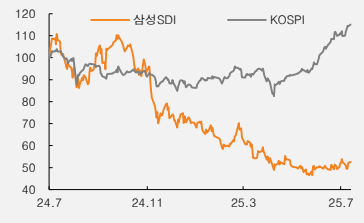


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 260,000원
현재주가(25/7/14)	181,100원
상승여력	43.6%

영업이익(25F, 십억원)	-1,027
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	-514
EPS 성장률(25F, %)	적진
MKT EPS 성장률(25F, %)	24.6
P/E(25F, x)	-
MKT P/E(25F, x)	11.7
KOSPI	3,202.03
시가총액(십억원)	14,594
발행주식수(백만주)	81
유동주식비율(%)	71.9
외국인 보유비중(%)	28.0
베타(12M) 일간수익률	1.05
52주 최저가(원)	160,200
52주 최고가(원)	379,375

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.2	-21.8	-51.3
상대주가	-4.9	-39.0	-56.6



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeasset.com

강민희
minhui.kang@miraeasset.com

삼성SDI

단기 실적보다는 회생 전략에 주목

목표주가 26만원으로 하향 조정

삼성SDI에 대한 목표주가를 26만원으로 하향 조정한다(기존 28만원). 25년 영업적자 예상치를 1.0조원으로 하향 조정하였다. 북미 스텔란티스 수요 부진 여파와 유럽 주요 고객사 항 점유율 하락으로 인해 3분기까지 영업적자가 지속될 것으로 판단한다. 단기 실적보다는 중장기 회생 전략과 신규 수주 모멘텀에 주목할 필요가 있는 밸류에이션 수준(25년 예상 P/B 0.7배)이라고 판단한다.

단기 실적보다는 회생 전략과 수주 모멘텀에 주목

단기 실적 부진은 지속될 것으로 판단한다. 2Q25 매출액은 3.1조원(Flat QoQ), 영업적자는 -3,500억원으로 추정한다. 북미 스텔란티스 EV 수요 부진 및 관세/법안 변경 등 정책 불확실성 지속으로 전분기 대비 유의미한 실적 개선은 제한적이라고 판단한다. 유의미한 실적 회복은 4Q25부터 진행될 것으로 판단한다. 1) 스텔란티스 북미 JV 2라인의 ESS(NCA) 전환으로 인한 물량 증가 및 AMPC 회복이 예상되며, 2) 유럽 역시 독일, 프랑스, 스웨덴, 영국 등 EV 관련 보조금 재개로 인한 EV 수요 개선과 주문량 회복이 가능할 것으로 판단한다.

중장기 관점의 회생 전략과 하반기 신규 수주에도 주목한다. 1) 북미 스텔란티스 잔여 라인의 LFP ESS 전환(26년 하반기 가동 예상), 2) 폭스바겐 각형 LFP 수주 가능 여부, 3) 현기차 항 각형 추가 수주 여부 등이 장기 관점에서 중요한 변곡점이 될 것으로 판단한다. 최근 전방 EV/ESS 고객사들의 각형 배터리 니즈가 급격하게 높아지고 있는 상황이며, 1) 중국 경쟁사 외 각형 폼팩터 대응이 가능한 셀 업체가 제한적이라는 점, 2) 관세 및 AMPC 수령 조건으로 인해 중국 경쟁사의 미국 진출이 현실적으로 제한적이라는 점을 감안 시, 중장기 수주 측면에서는 경쟁 열위를 일부 해소할 수 있는 기회라고 판단한다. LFP 전환 및 수주, 고객사 확장 관점에서 보다 빠른 의사 결정 및 공격적인 행보가 필요한 시점이라고 판단한다.

4분기를 기다리며 점진적 매수 전략 유효

실적 측면의 모멘텀은 부재할 가능성이 높으나, 동사의 현재 밸류에이션은 이를 일정 부분 반영하고 있다고 판단한다. 하반기 중 신규 수주 여부 → 추가적인 전환/증설 필요성 부각 → 삼성디스플레이 지분 매각으로 추가 자금 조달의 시나리오가 4분기 중 가능할 것으로 판단한다. 점진적 비중 확대 전략이 유효할 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	20,124	21,437	16,592	13,441	15,175
영업이익 (십억원)	1,808	1,545	363	-1,027	1,336
영업이익률 (%)	9.0	7.2	2.2	-7.6	8.8
순이익 (십억원)	1,952	2,009	599	-232	1,583
EPS (원)	26,998	27,788	8,288	-2,974	19,257
ROE (%)	12.5	11.5	3.1	-1.1	7.1
P/E (배)	21.4	16.6	29.2	-	9.4
P/B (배)	2.5	1.8	0.9	0.7	0.6
배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.4	0.5	0.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성SDI 목표주가 산정 Table

		비고
2025F BPS (십억원)	266,543	
Target P/B (x)	1.0	
목표주가 (원)	260,000	
현재주가 (원)	181,100	
상승여력 (%)	43.6	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

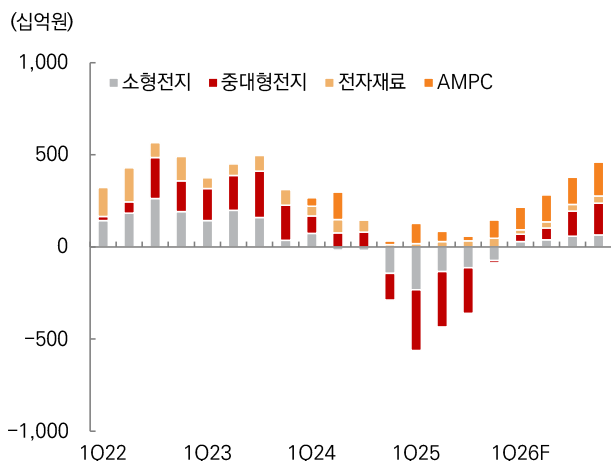
표 1. 삼성SDI 연결 기준 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

구분	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F
매출액	3,177	3,128	3,322	3,814	3,192	3,452	3,904	4,626	13,441	15,175
전지	2,981	2,931	3,092	3,529	2,970	3,223	3,660	4,367	12,533	14,220
소형전지(IT)	750	929	1,020	1,152	957	1,010	1,115	1,226	3,851	4,307
중대형전지(EV, ESS)	2,231	2,002	2,072	2,378	2,012	2,213	2,546	3,141	8,682	9,913
전자재료	196	197	230	284	222	229	244	259	907	954
영업이익	-434	-349	-303	59	215	283	378	461	-1,027	1,336
전지	-562	-434	-361	-87	69	103	195	237	-1,444	604
소형전지(IT)	-233	-134	-112	-74	29	39	58	65	-553	191
중대형전지(EV, ESS)	-329	-300	-249	-13	40	64	137	172	-891	413
전자재료	18	30	34	47	23	33	36	40	129	132
기타	109	55	25	98	123	147	147	184	288	600
영업이익률	-13.7	-11.2	-9.1	1.5	6.7	8.2	9.7	10.0	-7.6	8.8
전지	-18.8	-14.8	-11.7	-2.5	2.3	3.2	5.3	5.4	-11.5	4.2
소형전지(IT)	-31.1	-14.4	-11.0	-6.4	3.1	3.8	5.2	5.3	-14.4	4.4
중대형전지(EV, ESS)	-14.7	-15.0	-12.0	-0.5	2.0	2.9	5.4	5.5	-10.3	4.2
전자재료	9.3	15.0	14.6	16.7	10.5	14.3	14.8	15.3	14.2	13.8

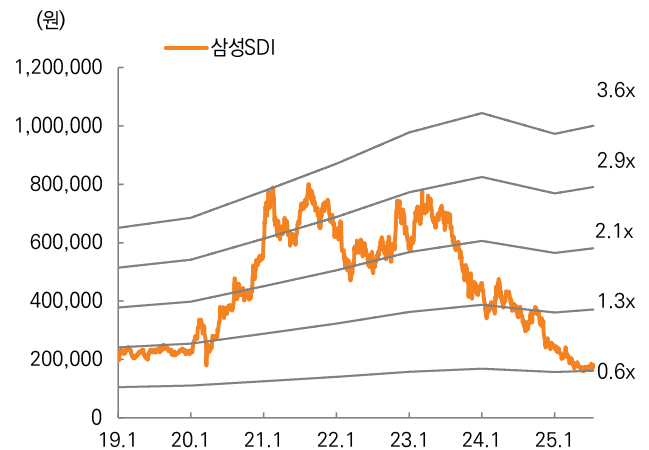
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기 실적 부진 지속. 4분기 회복 시작 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성SDI 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	21,437	16,592	13,441	15,175
매출원가	17,655	13,499	11,503	10,511
매출총이익	3,782	3,093	1,938	4,664
판매비와관리비	2,237	2,820	3,074	3,327
조정영업이익	1,545	363	-1,027	1,336
영업이익	1,545	363	-1,027	1,336
비영업손익	837	164	655	624
금융손익	-194	-281	-294	-309
관계기업등 투자손익	1,017	801	853	896
세전계속사업손익	2,382	527	-372	1,960
계속사업법인세비용	403	7	-138	294
계속사업이익	1,979	520	-234	1,666
중단사업이익	87	55	6	0
당기순이익	2,066	576	-228	1,666
지배주주	2,009	599	-232	1,583
비지배주주	57	-24	4	83
총포괄이익	2,132	1,480	-91	1,666
지배주주	2,095	1,322	-106	1,947
비지배주주	37	158	15	-281
EBITDA	3,273	2,148	922	3,478
FCF	-1,945	-6,409	-3,120	-1,025
EBITDA 마진율 (%)	15.3	12.9	6.9	22.9
영업이익률 (%)	7.2	2.2	-7.6	8.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.4	3.6	-1.7	10.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	9,187	10,334	10,441	11,896
현금 및 현금성자산	1,524	1,885	796	625
매출채권 및 기타채권	3,048	2,883	3,562	4,321
재고자산	3,297	2,879	3,319	4,026
기타유동자산	1,318	2,687	2,764	2,924
비유동자산	24,852	30,263	33,575	35,572
관계기업투자등	9,996	10,187	11,205	11,317
유형자산	11,893	17,707	19,947	21,867
무형자산	859	668	629	567
자산총계	34,039	40,597	44,016	47,467
유동부채	8,519	10,856	10,999	12,179
매입채무 및 기타채무	3,480	2,192	2,398	2,909
단기금융부채	2,894	6,550	5,498	5,506
기타유동부채	2,145	2,114	3,103	3,764
비유동부채	5,613	8,174	9,522	10,204
장기금융부채	2,905	5,190	6,322	6,322
기타비유동부채	2,708	2,984	3,200	3,882
부채총계	14,132	19,030	20,522	22,383
지배주주지분	18,511	19,766	21,565	23,072
자본금	357	357	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,671	6,671
이익잉여금	12,336	12,780	12,479	13,986
비지배주주지분	1,396	1,801	1,929	2,012
자본총계	19,907	21,567	23,494	25,084

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,104	-138	954	2,975
당기순이익	2,066	576	-228	1,666
비현금수익비용가감	1,498	2,397	1,379	1,656
유형자산감가상각비	1,660	1,795	1,975	2,080
무형자산상각비	68	80	83	61
기타	-230	522	-679	-485
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-938	-2,622	88	256
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-484	-272	-693	-725
재고자산 감소(증가)	-134	252	-463	-707
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-120	-1,278	323	266
법인세납부	-398	-236	-19	-294
투자활동으로 인한 현금흐름	-4,105	-4,920	-3,904	-3,757
유형자산처분(취득)	-4,037	-6,263	-4,069	-4,000
무형자산감소(증가)	-12	-85	-25	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-77	428	20	-53
기타투자활동	21	1,000	170	296
재무활동으로 인한 현금흐름	903	5,544	1,751	-69
장단기금융부채의 증가(감소)	578	5,941	81	8
자본의 증가(감소)	0	0	1,728	0
배당금의 지급	-72	-70	0	-77
기타재무활동	397	-327	-58	0
현금의 증가	-1,090	361	-1,343	-170
기초현금	2,614	1,524	2,138	796
기말현금	1,524	1,885	796	625

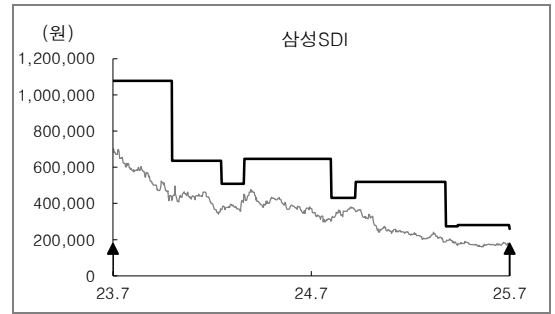
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	16.6	29.2	-	9.4
P/CF (x)	9.4	5.9	12.3	4.5
P/B (x)	1.8	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	11.6	13.4	29.9	8.0
EPS (원)	27,788	8,288	-2,974	19,257
CFPS (원)	49,289	41,106	14,737	40,421
BPS (원)	260,787	278,144	266,543	284,867
DPS (원)	973	973	973	973
배당성향 (%)	3.2	11.4	-32.9	4.5
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	6.5	-22.6	-19.0	12.9
EBITDA증가율 (%)	0.1	-34.4	-57.1	277.3
조정영업이익증가율 (%)	-14.5	-76.5	적전	흑전
EPS증가율 (%)	2.9	-70.2	적전	흑전
매출채권 회전율 (회)	8.1	5.9	4.4	4.0
재고자산 회전율 (회)	6.6	5.4	4.3	4.1
매입채무 회전율 (회)	8.2	8.9	10.7	7.6
ROA (%)	6.4	1.5	-0.5	3.6
ROE (%)	11.5	3.1	-1.1	7.1
ROIC (%)	9.6	1.9	-1.7	6.2
부채비율 (%)	71.0	88.2	87.3	89.2
유동비율 (%)	107.8	95.2	94.9	97.7
순차입금/자기자본 (%)	18.4	44.9	46.4	44.0
조정영업이익/금융비용 (x)	5.6	1.1	-3.0	3.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성SDI (006400)				
2025.07.15	매수	260,000	-	-
2025.04.10	매수	280,000	-37.93	-32.00
2025.03.19	매수	274,129	-31.27	-25.54
2024.10.04	매수	518,888	-51.03	-29.62
2024.08.20	매수	430,775	-18.24	-11.93
2024.03.13	매수	646,162	-40.61	-26.36
2024.01.31	매수	509,097	-24.66	-11.63
2023.11.01	매수	636,371	-33.26	-22.15
2023.04.28	1년 경과 이후		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성SDI 와(과) 주식 등 지분증권의 모집,매출의 주선 또는 인수계약을 체결하여 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 삼성SDI 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.