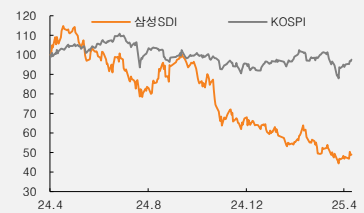


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	280,000원
현재주가(25/4/25)	185,100원
상승여력	51.3%

영업이익(25F, 십억원)	204
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	119
EPS 성장률(25F, %)	3.9
MKT EPS 성장률(25F, %)	26.7
P/E(25F, x)	20.9
MKT P/E(25F, x)	9.2
KOSPI	2,546.30
시가총액(십억원)	12,728
발행주식수(백만주)	81
유동주식비율(%)	75.1
외국인 보유비중(%)	31.4
베타(12M) 일간수익률	1.31
52주 최저가(원)	168,100
52주 최고가(원)	434,201

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.4	-41.3	-54.3
상대주가	-3.8	-40.4	-52.8



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeeasset.com

강민희
minhui.kang@miraeeasset.com

삼성SDI

전사 실적 부진에 가려진 ESS와 원통형

목표주가 28만원 유지. 중장기 관점 분할 매수 유효

삼성SDI에 대한 목표주가 28만원을 유지한다. 주요 고객의 EV 수요 부진으로 인하여 상대적인 관점에서 부진한 실적을 지속하고 있으나, 1) 예상대비 견조한 ESS 배터리 수익성과 2) 원통형 수요 회복(ESS BBU, 일부 전동공구 고객사 향 수요)에 주목한다. 전사 매출액 및 영업이익은 1분기 바닥을 통과했다고 판단하며, 동사의 12개월 선행 P/B는 과거 25년 저점 수준이다. 유상증자 전후, 중장기 관점에서 분할 매수 전략이 유효할 것으로 판단한다.

1Q25 Review: 매출 예상치 상회. 예상되었던 영업이익 부진

삼성SDI의 1Q25 매출액은 3.2조원(-15% QoQ), 영업이익은 -4,341억원(적자지속 QoQ)을 기록하였다. 우호적 원/달러 환율과 예상 대비 견조했던 EV/ESS/원통형 출하량으로 인하여 매출액은 당사 예상치인 2.7조원을 상회하였으나, 낮은 가동률 상황이 지속되며 영업 적자폭은 전분기 대비 확대되었다. 스텔란티스 북미 JV 가동이 시작되며 1Q25 AMPC(생산세액공제)는 1,094억원을 기록하였다.

예상되었던 실적 부진 속 주목할 점은 1) ESS 수익성과 2) 원통형 수요 회복이다. 1Q25 ESS 배터리는 비수기로 인한 매출액 감소에도 영업이익률 6%를 기록한 것으로 추정한다. 2) 원통형 배터리 역시 점진적 수요 회복의 신호가 감지된다. AI 데이터센터용 BBU의 수요 증가, 일부 전동공구 업체의 재고 축적 시작으로 2분기부터 출하량 회복이 시작될 것으로 전망한다. 2Q25 전사 매출액은 3.6조원(+13% QoQ), 영업이익은 -1,048억원(적자지속 QoQ)을 기록하며 점진적 회복이 시작될 것으로 예상된다. 이 중 ESS 영업이익률은 7%, 원통형 배터리 매출액은 +34% QoQ 증가하며 전사 영업 적자폭 축소에 기여할 것으로 판단한다.

관세 등 외부 변수 확인 필요하나, 현 주가는 과거 25년 저점 P/B 수준

동사의 주가는 1) 관세 및 IRA 변경 내용 등 외부 불확실성 지속, 2) 분기 실적 부진, 3) 유상증자로 인한センチ먼트 악화가 지속되고 있으나, 밸류에이션 측면에서 과거 25년 저점 P/B 수준에 근접해있다. 1) 1분기 실적을 저점으로 점진적 회복 국면에 진입했다는 점, 2) 4680 및 LFP 등 신규 폼팩터에 대한 수주/투자 활동이 진행 중이라는 점을 감안 시, 중장기 관점에서 분할 매수 전략이 유효할 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	20,124	21,437	16,592	16,495	20,970
영업이익 (십억원)	1,808	1,545	363	204	1,772
영업이익률 (%)	9.0	7.2	2.2	1.2	8.5
순이익 (십억원)	1,952	2,009	599	736	1,946
EPS (원)	27,736	28,547	8,515	8,845	20,695
ROE (%)	12.5	11.5	3.1	3.5	8.4
P/E (배)	20.9	16.2	28.5	20.9	8.9
P/B (배)	2.4	1.7	0.8	0.8	0.7
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 연결 기준 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

구분	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F
매출액	3,177	3,581	4,268	5,469	4,589	4,742	5,361	6,279	16,495	20,970
전지	2,981	3,384	4,038	5,185	4,366	4,513	5,117	6,019	15,587	20,015
소형전지(IT)	750	970	1,058	1,177	1,035	1,100	1,247	1,473	3,955	4,856
중대형전지(EV, ESS)	2,231	2,414	2,980	4,007	3,331	3,413	3,869	4,546	11,632	15,160
전자재료	196	197	230	284	222	229	244	259	907	954
영업이익	-434	-105	283	460	277	346	495	655	204	1,772
전지	-562	-231	146	298	125	166	276	358	-350	924
소형전지(IT)	-233	-46	26	45	43	55	82	107	-207	287
중대형전지(EV, ESS)	-329	-185	119	252	82	111	194	250	-142	637
전자재료	18	30	34	47	23	33	36	40	129	132
기타	109	97	104	115	128	147	184	257	425	716
영업이익률	-13.7	-2.9	6.6	8.4	6.0	7.3	9.2	10.4	1.2	8.5
전지	-18.8	-6.8	3.6	5.7	2.9	3.7	5.4	5.9	-2.2	4.6
소형전지(IT)	-31.1	-4.7	2.5	3.9	4.2	5.0	6.5	7.3	-5.2	5.9
중대형전지(EV, ESS)	-14.7	-7.7	4.0	6.3	2.5	3.2	5.0	5.5	-1.2	4.2
전자재료	9.3	15.0	14.6	16.7	10.5	14.3	14.8	15.3	14.2	13.8

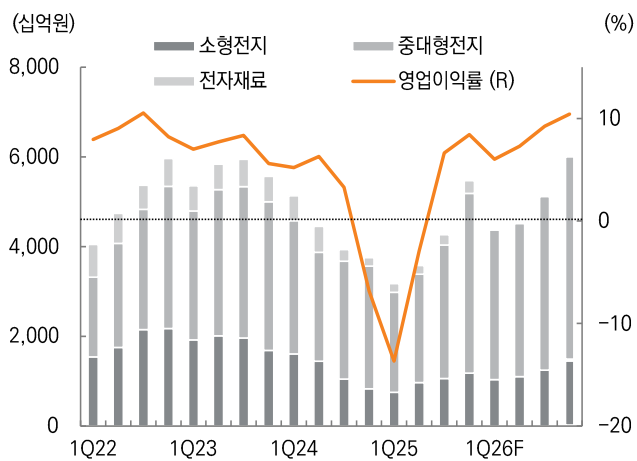
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성SDI 12개월 선행 P/B 기준, 지난 25년 간 저점 수준 도달. 분할 매수 유효



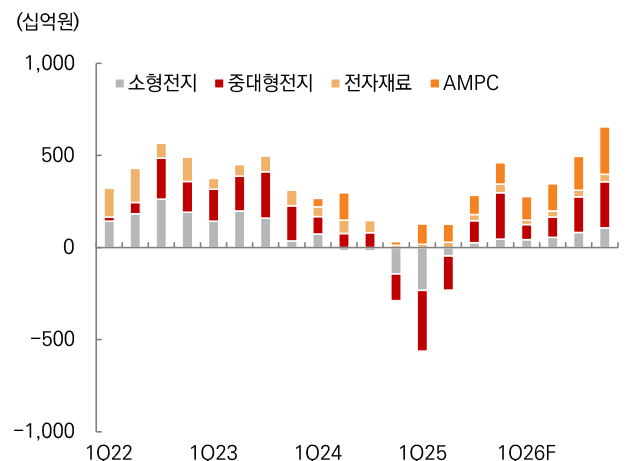
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성SDI 분기 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 삼성SDI 사업부문 별 영업이익 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	21,437	16,592	16,495	20,970
매출원가	17,655	13,499	12,678	15,037
매출총이익	3,782	3,093	3,817	5,933
판매비와관리비	2,237	2,820	3,612	4,161
조정영업이익	1,545	363	204	1,772
영업이익	1,545	363	204	1,772
비영업손익	837	164	624	638
금융손익	-194	-281	-287	-274
관계기업등 투자손익	1,017	801	855	897
세전계속사업손익	2,382	527	828	2,410
계속사업법인세비용	403	7	37	361
계속사업이익	1,979	520	791	2,048
중단사업이익	87	55	0	0
당기순이익	2,066	576	791	2,048
지배주주	2,009	599	736	1,946
비지배주주	57	-24	55	102
총포괄이익	2,132	1,480	791	2,048
지배주주	2,095	1,322	541	1,400
비지배주주	37	158	250	648
EBITDA	3,273	2,148	2,324	4,290
FCF	-1,945	-6,409	-1,959	-330
EBITDA 마진율 (%)	15.3	12.9	14.1	20.5
영업이익률 (%)	7.2	2.2	1.2	8.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.4	3.6	4.5	9.3

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,104	-138	2,441	3,670
당기순이익	2,066	576	791	2,048
비현금수익비용가감	1,498	2,397	1,401	2,060
유형자산감가상각비	1,660	1,795	2,047	2,464
무형자산상각비	68	80	73	54
기타	-230	522	-719	-458
영업활동으로인한자산및부채의변동	-938	-2,622	572	198
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-484	-272	-1,246	-588
재고자산 감소(증가)	-134	252	-1,315	-621
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-120	-1,278	414	195
법인세납부	-398	-236	-37	-361
투자활동으로 인한 현금흐름	-4,105	-4,920	-4,102	-3,707
유형자산처분(취득)	-4,037	-6,263	-4,400	-4,000
무형자산감소(증가)	-12	-85	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-77	428	-29	-44
기타투자활동	21	1,000	327	337
재무활동으로 인한 현금흐름	903	5,544	1,678	-83
장단기금융부채의 증가(감소)	578	5,941	16	8
자본의 증가(감소)	0	0	1,728	0
배당금의 지급	-72	-70	-67	-91
기타재무활동	397	-327	1	0
현금의 증가	-1,090	361	-123	524
기초현금	2,614	1,524	1,885	1,762
기말현금	1,524	1,885	1,762	2,286

자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

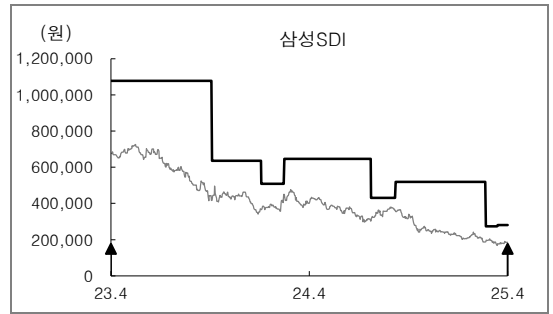
(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	9,187	10,334	12,954	14,876
현금 및 현금성자산	1,524	1,885	1,762	2,286
매출채권 및 기타채권	3,048	2,883	4,200	4,822
재고자산	3,297	2,879	4,195	4,815
기타유동자산	1,318	2,687	2,797	2,953
비유동자산	24,852	30,263	33,606	35,220
관계기업투자등	9,996	10,187	11,205	11,317
유형자산	11,893	17,707	20,060	21,596
무형자산	859	668	595	541
자산총계	34,039	40,597	46,560	50,096
유동부채	8,519	10,856	12,839	13,775
매입채무 및 기타채무	3,480	2,192	3,194	3,666
단기금융부채	2,894	6,550	6,566	6,574
기타유동부채	2,145	2,114	3,079	3,535
비유동부채	5,613	8,174	9,538	10,181
장기금융부채	2,905	5,190	5,190	5,190
기타비유동부채	2,708	2,984	4,348	4,991
부채총계	14,132	19,030	22,376	23,956
지배주주지분	18,511	19,766	22,327	24,183
자본금	357	357	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,671	6,671
이익잉여금	12,336	12,780	13,449	15,305
비지배주주지분	1,396	1,801	1,856	1,958
자본총계	19,907	21,567	24,183	26,141

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	16.2	28.5	20.9	8.9
P/CF (x)	9.1	5.7	7.0	4.2
P/B (x)	1.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	11.6	13.4	10.6	5.6
EPS (원)	28,547	8,515	8,845	20,695
CFPS (원)	50,637	42,230	26,332	43,689
BPS (원)	267,915	285,746	241,136	260,868
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	3.2	11.4	11.3	4.3
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	6.5	-22.6	-0.6	27.1
EBITDA증가율 (%)	0.1	-34.4	8.2	84.6
조정영업이익증가율 (%)	-14.5	-76.5	-43.7	766.6
EPS증가율 (%)	2.9	-70.2	3.9	134.0
매출채권 회전율 (회)	8.1	5.9	4.9	4.9
재고자산 회전율 (회)	6.6	5.4	4.7	4.7
매입채무 회전율 (회)	8.2	8.9	11.4	10.6
ROA (%)	6.4	1.5	1.8	4.2
ROE (%)	11.5	3.1	3.5	8.4
ROIC (%)	9.6	1.9	4.6	7.2
부채비율 (%)	71.0	88.2	92.5	91.6
유동비율 (%)	107.8	95.2	100.9	108.0
순차입금/자기자본 (%)	18.4	44.9	40.7	35.5
조정영업이익/금융비용 (x)	5.6	1.1	0.6	4.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성SDI (006400)				
2025.04.10	매수	280,000	-	-
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		-	-
2022.04.28	매수		-	-



* 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
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 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.