

삼성 SDI (006400/KS)

대외 불확실성과 경쟁심화

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 250,000 원(하향)
 현재주가: 184,200 원
 상승여력: 35.7%



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com
 3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sk.com
 3773-8578

Company Data

발행주식수	8,059 만주
시가총액	12,666 십억원
주요주주	
삼성전자(외4)	20.00%
국민연금공단	6.75%

Stock Data

주가(25/04/28)	184,200 원
KOSPI	2,548.86 pt
52주 최고가	434,201 원
52주 최저가	168,100 원
60일 평균 거래대금	103 십억원

주가 및 상대수익률



25년 1분기 리뷰: 견조한 매출, 아쉬운 수익성

1분기 영업손익은 -4,341 억원(적자전환, 이하 YoY)를 기록했다. AMPC 1,094 억원을 포함한 실적이다. 컨센서스 (-3,187 억원)을 하회했으나 낮은 시장 눈높이에 크게 벗어나지 않았다고 평가한다. ① 매출은 예상치를 10% 상회했다. 중대형 전기차 배터리와 소형 배터리가 전분기대비 역성장했다. 그러나 매출 감소폭은 우려대비 양호했다. ② 전기차 배터리는 출하량이 전분기대비 14% 감소했고, 가격이 3% 하락했다고 추산한다. ③ ESS 매출도 비수기 영향으로 전분기대비 30% 가까이 감소했다.

2분기 전망: 단기적으로는 회복, 중장기는 불투명

2분기 영업손익은 -1,308 억원(적자전환)으로 전망된다. AMPC는 702 억원으로 전분기대비 감소로 추정한다. 시장 컨센서스 (OP: -298 억원)에 못 미치는 이익규모다. ① 북미 고객사로의 출하량 감소가 예상된다. 수요 둔화에 따른 전기차 판매 부진과 재고관리 영향이다. 북미 JV 공장은 고객사 수요를 고려해 탄력적으로 가동 중이다. ② 2분기도 ESS 비수기다. ③ 유럽 고객사들은 선제적인 재고조정으로 일부 수요 반등이 점쳐지지만 수요 환경은 녹록치 않다. 유럽 전기차 출하량 성장률은 25년에도 5% 수준으로 완만할 전망이다.

2분기 실적보다 불편한 점은 중장기 불확실성이다. ① 무역/관세 우려는 아직 다 반영되지 않았다. 미중분쟁은 국내 제조사들에 유리하다. 그러나 관세 부가가 본격화될 경우 미국에서 생산되는 배터리들도 부품/소재 수입에 따른 원가상승이 예상된다. ② 올해에 이어 내년 또는 내후년까지도 공급과잉 심화 가능성이 존재한다. ③ 가장 불편한 점은 중국 기업들만이 아닌 국내 배터리 기업들 간에도 경쟁이 심화된다는 점이다.

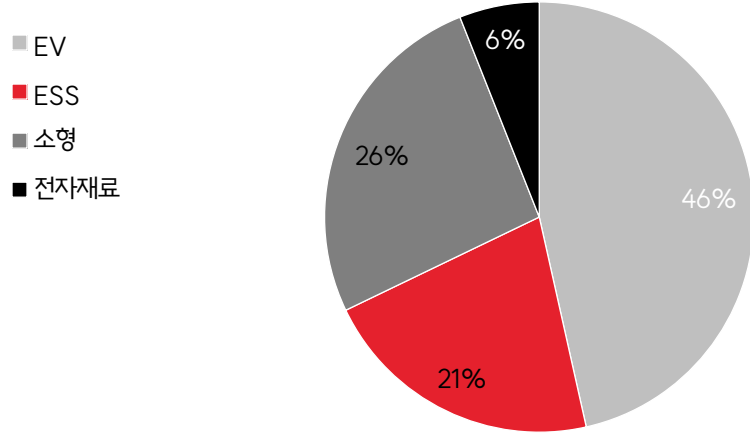
목표주가 250,000 원으로 하향, '매수' 의견 유지

목표주가는 25F BPS에 지난해 연중 평균 PBR을 20% 할인 반영해 산출했다. (적자 흐름 고려) 현 주가는 25F PBR 0.76 배다. 상대적으로, 역사적으로도 최저 수준이다. 바텀업 관점에서 약점은 고객사 내 경쟁심화에 따른 점유율 하락이다. 향후 신규 고객군 또는 제품군의 계약 동향을 주목한다. (LFP, 46 파이, 전고체배터리)

영업실적 및 투자지표

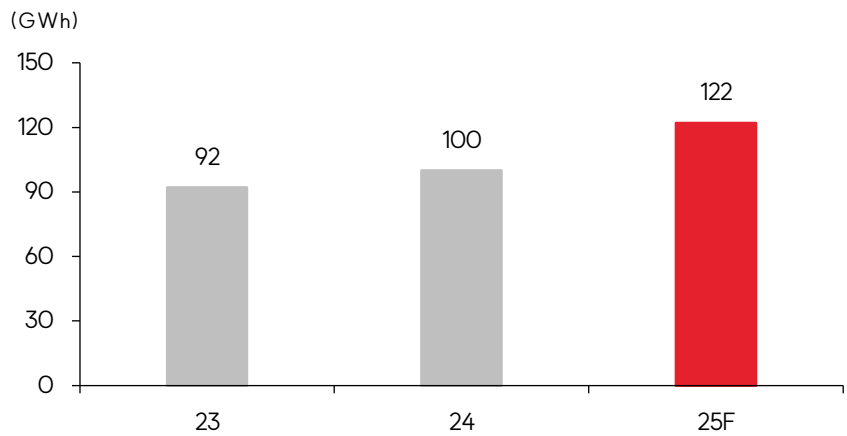
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	20,124	21,437	16,592	15,652	20,403	26,857
영업이익	십억원	1,808	1,545	363	-422	749	1,868
순이익(지배주주)	십억원	1,952	2,009	599	-53	767	1,484
EPS	원	27,143	26,721	7,567	-640	9,331	18,047
PER	배	21.3	17.3	32.0	-288.0	19.7	10.2
PBR	배	2.5	1.8	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	13.4	11.6	13.4	16.0	9.9	8.0
ROE	%	12.5	11.5	3.1	-0.3	3.8	7.0

삼성 SDI 제품별 매출비중 (2025F)



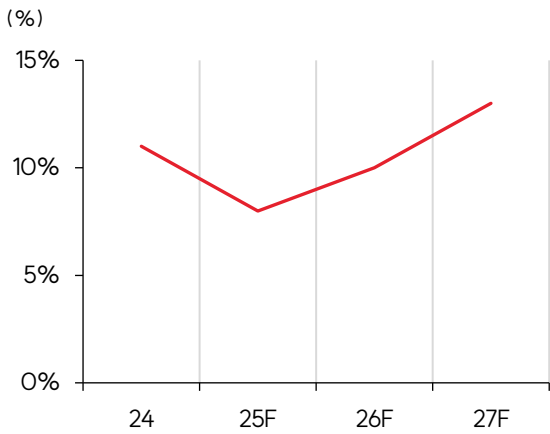
자료: SK 증권 추정

삼성 SDI Capa 계획



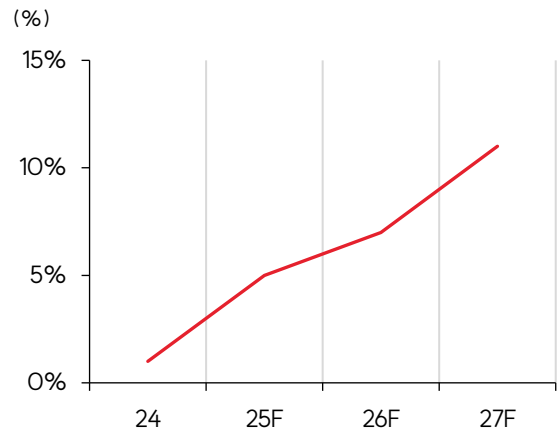
자료: SK 증권

미국 전기차 성장률



자료: Bloomberg, SK 증권

유럽 전기차 성장률

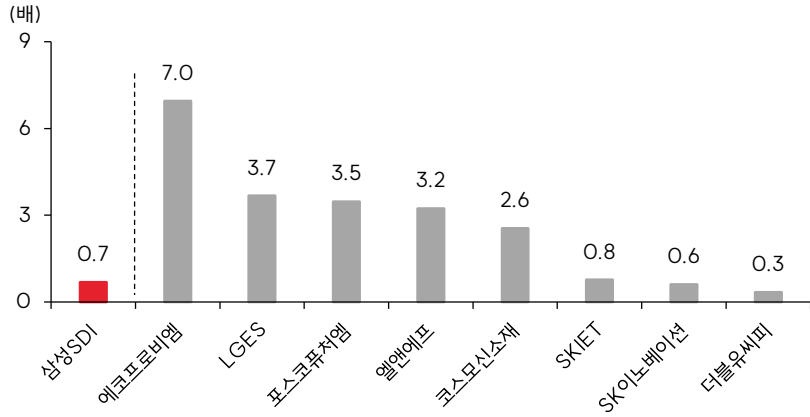


자료: Bloomberg, SK 증권

삼성 SDI, 부문별 실적 추정											
(단위: 억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	48,162	40,859	39,356	37,545	31,768	36,888	41,782	46,080	165,922	156,519	204,034
에너지솔루션	45,818	38,729	36,720	35,645	29,809	34,714	38,883	43,990	156,912	147,395	193,999
중대형	28,407	25,174	26,438	26,377	22,059	24,367	27,730	31,956	106,397	106,111	136,076
EV	24,284	19,365	19,462	17,823	15,501	16,989	19,009	21,262	80,932	72,761	94,389
ESS	4,124	5,809	6,977	8,555	6,558	7,378	8,721	10,694	25,465	33,350	41,688
소형	17,411	13,555	10,282	9,268	7,750	10,347	11,153	12,034	50,515	41,284	57,922
원통형	15,496	12,200	8,225	7,414	5,425	7,487	8,236	9,059	43,335	30,207	46,247
파우치형	1,915	1,356	2,056	1,854	2,325	2,860	2,917	2,975	7,181	11,077	11,675
전자재료	2,344	2,130	2,636	1,900	1,959	2,174	2,900	2,090	9,010	9,123	10,035
매출비중 (%)											
에너지솔루션	95%	95%	93%	95%	94%	94%	93%	95%	95%	94%	95%
중대형	59%	62%	67%	70%	69%	66%	66%	69%	64%	68%	67%
EV	50%	47%	49%	47%	49%	46%	45%	46%	49%	46%	46%
ESS	9%	14%	18%	23%	21%	20%	21%	23%	15%	21%	20%
소형	36%	33%	26%	25%	24%	28%	27%	26%	30%	26%	28%
원통형	32%	30%	21%	20%	17%	20%	20%	20%	26%	19%	23%
파우치형	4%	3%	5%	5%	7%	8%	7%	6%	4%	7%	6%
전자재료	5%	5%	7%	5%	6%	6%	7%	5%	5%	6%	5%
영업이익 (w/ AMPC)	2,491	2,409	1,299	-2,567	-4,341	-1,308	131	1,292	3,632	-4,225	7,493
에너지솔루션	2,145	2,080	635	-2,683	-4,524	-1,525	-304	1,042	2,177	-5,311	6,097
중대형	1,173	1,007	841	-829	-2,199	-684	215	1,495	2,191	-1,174	5,588
EV	1,214	949	389	-1,856	-2,592	-1,274	-570	425	696	-4,012	1,832
AMPC	467	79	103	249	1,094	702	1,145	1,607	898	4,547	9,478
ESS	-41	58	451	1,027	393	590	785	1,069	1,495	2,838	3,756
소형	972	1,073	-206	-1,854	-2,325	-841	-518	-453	-14	-4,137	509
원통형	842	1,072	-165	-1,909	-2,327	-898	-576	-453	-160	-4,255	330
파우치형	130	1	-41	56	2	57	58	0	146	118	179
전자재료	346	329	664	116	183	217	435	251	1,455	1,086	1,396
영업이익 w/o AMPC	2,024	2,330	1,196	-2,816	-5,435	-2,010	-1,013	-314	2,734	-8,772	-1,986
EV OP w/o AMPC	747	870	286	-2,105	-3,686	-1,976	-1,715	-1,181	-202	-8,559	-7,647
영업이익률 (%)	5%	6%	3%	-7%	-14%	-4%	0%	3%	2%	-3%	4%
에너지솔루션	5%	5%	2%	-8%	-15%	-4%	-1%	2%	1%	-4%	3%
중대형	4%	4%	3%	-3%	-10%	-3%	1%	5%	2%	-1%	4%
EV	5%	5%	2%	-10%	-17%	-8%	-3%	2%	1%	-6%	2%
ESS	-1%	1%	6%	12%	6%	8%	9%	10%	6%	9%	9%
소형	6%	8%	-2%	-20%	-30%	-8%	-5%	-4%	0%	-10%	1%
원통형	5%	9%	-2%	-26%	-43%	-12%	-7%	-5%	0%	-14%	1%

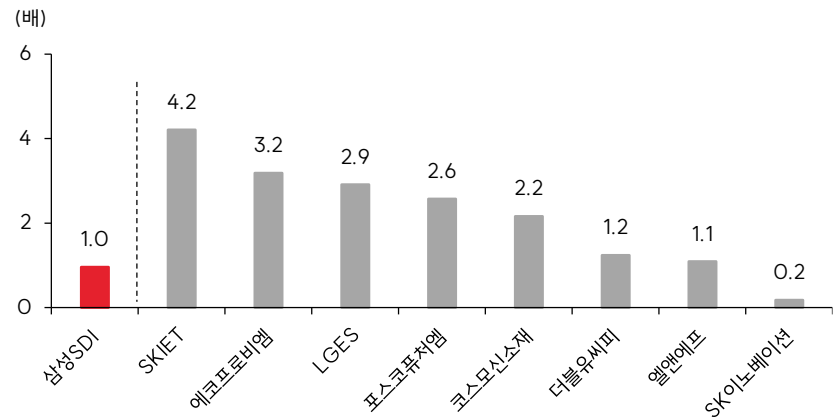
자료: SK 증권 추정 / 주: 3Q24 부터 편광필름 사업 제외

2차전지 주요 기업 PBR 비교 (2025F 기준)



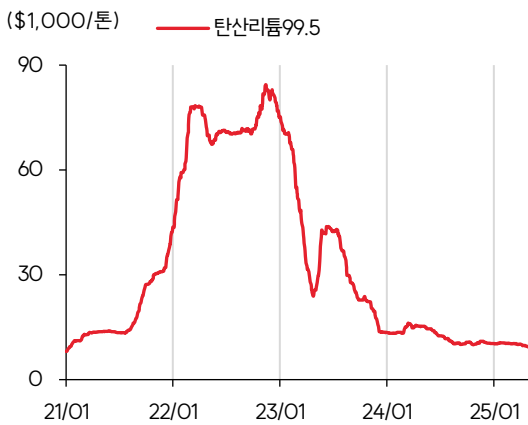
자료: QuantiWise, SK 증권

2차전지 주요 기업 PSR 비교 (2025F 기준)



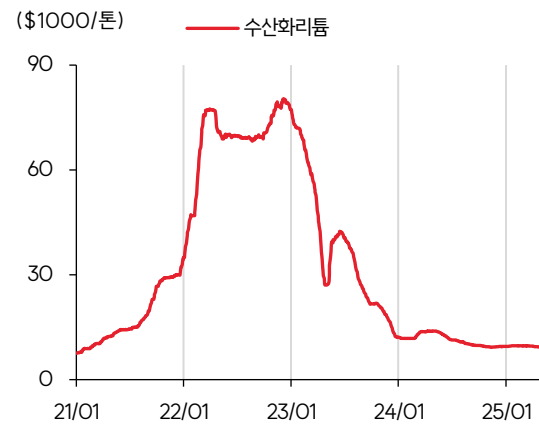
자료: QuantiWise, SK 증권

탄산리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

수산화리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

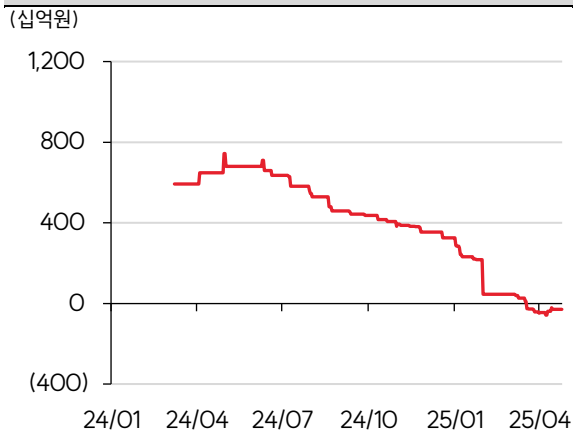
삼성 SDI 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구분	1Q24	4Q24	1Q25P			2Q25 (E)		2024	2025 (F) 컨센	2026(F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	51,309	37,545		28,330	31,768	34,694	31,768	165,922	149,829	194,408
영업이익	2,207	-2,816		-3,187	-4,341	-298	-1,308	2,734	1,188	14,788
순이익(지배)	2,731	-2,265		-2,447	-2,205	23		5,993	3,253	12,723
AMPC					1,094		702			

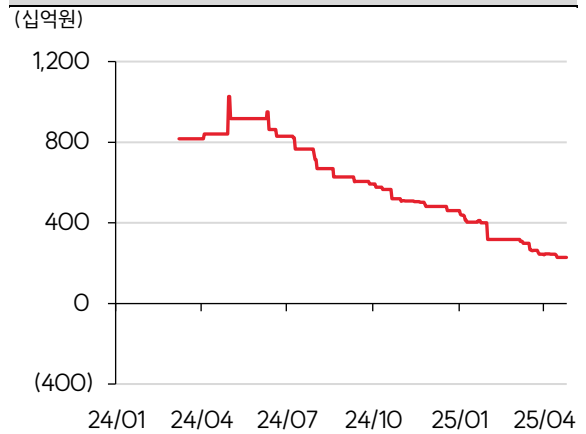
자료: Quantwise, SK 증권 추정

삼성 SDI 2Q25F 영업이익 컨센서스 추이



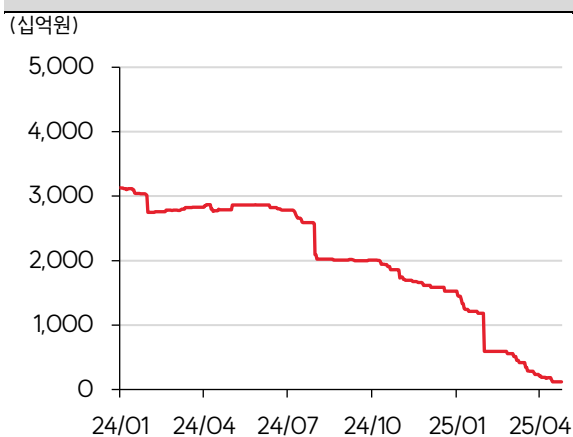
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 3Q25F 영업이익 컨센서스 추이



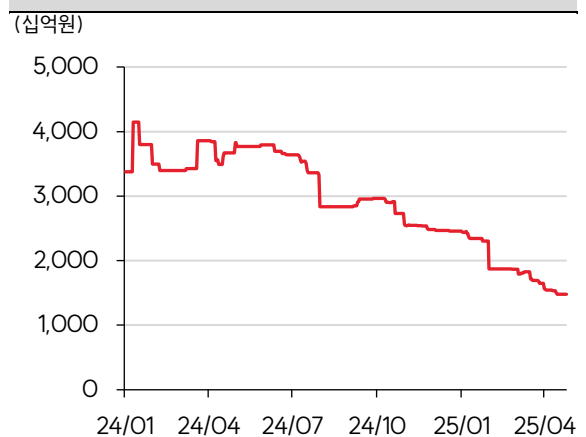
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 2025F 년 영업이익 컨센서스 추이



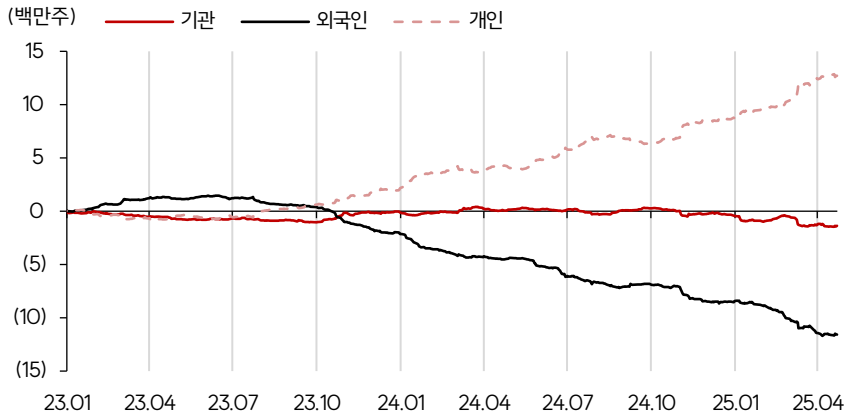
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 2026F 년 영업이익 컨센서스 추이



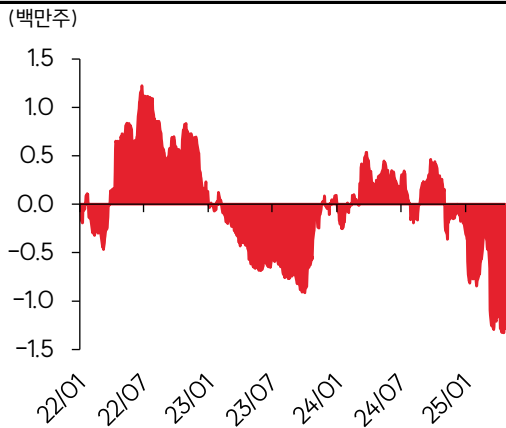
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 투자자별 누적순매수 추이 (2023~)



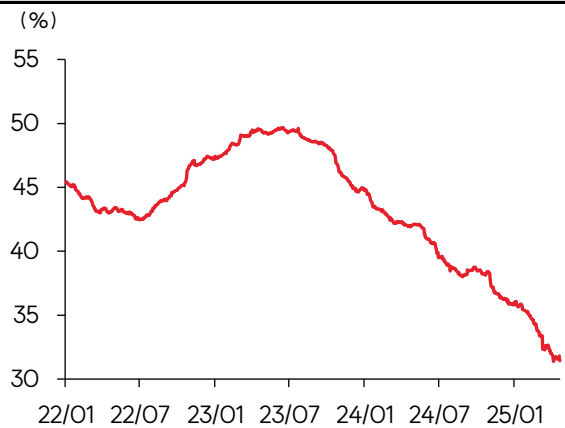
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 기관 비중 추이 (2022년 초~)



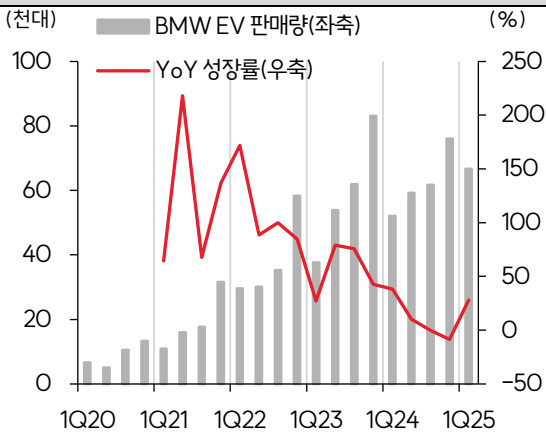
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 외국인 비중 추이 (2022년 초~)



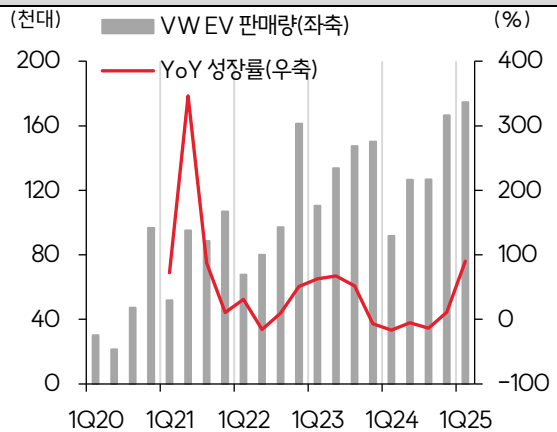
자료: QuantiWise, SK 증권

BMW 전기차 출하량, 성장률 추이



자료: Marklines, SK 증권 / 주: 중국 판매 제외

Volkswagen 전기차 출하량, 성장률 추이



자료: Marklines, SK 증권 / 주: 중국 판매 제외

삼성 SDI PER (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

삼성 SDI EV/EBITDA (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

삼성 SDI Trailing PBR(TTM)



자료 : QuantiWise, SK 증권 추정/ 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

삼성 SDI 실적추정 변경표						
구분 (단위: 십억원)	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	20173	27630	15652	20403	(22.4)	(26.2)
영업이익	1209	1934	-422	749	(134.9)	(61.3)
순이익	1517	1960	-53	767	(103.5)	(60.9)
OPM (%)	6.0	7.0	-2.7	3.7		
NPM	7.5	7.1	-0.3	3.8		

자료: SK증권 추정

삼성 SDI 목표주가 밸류에이션 분석		
	2025E	비고
목표주가	250,000 원	
25E BPS	243,202 원	25년 예상 BPS
목표 PER	1.02 배	24년 연중 PBR 20% 할인 (적자 흐름 고려)
적정 가치	247,896 원	

자료: SK증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,187	10,334	15,515	16,775	20,213
현금및현금성자산	1,524	1,885	6,372	5,543	5,718
매출채권 및 기타채권	3,145	3,310	3,851	4,848	6,406
재고자산	3,297	2,879	3,311	4,169	5,508
비유동자산	24,852	30,263	34,964	39,765	45,291
장기금융자산	1,652	1,129	1,180	1,251	1,361
유형자산	11,893	17,707	19,986	21,533	21,930
무형자산	859	668	595	541	501
자산총계	34,039	40,597	50,478	56,540	65,504
유동부채	8,519	10,856	15,055	18,893	24,886
단기금융부채	2,894	6,550	9,825	12,369	16,342
매입채무 및 기타채무	3,480	2,192	4,132	5,203	6,874
단기충당부채	361	83	102	128	169
비유동부채	5,613	8,174	13,979	15,382	16,763
장기금융부채	2,905	5,190	10,362	10,880	10,880
장기매입채무 및 기타채무	487	201	201	201	201
장기충당부채	70	522	640	806	1,065
부채총계	14,132	19,030	29,034	34,274	41,649
지배주주지분	18,511	19,766	19,647	20,414	21,897
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
기타자본구성요소	-345	-345	-345	-345	-345
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345
이익잉여금	12,336	12,780	12,660	13,427	14,911
비지배주주지분	1,396	1,801	1,797	1,852	1,958
자본총계	19,907	21,567	21,444	22,266	23,855
부채외자본총계	34,039	40,597	50,478	56,540	65,504

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	2,104	-138	2,722	3,652	4,736
당기순이익(손실)	2,066	576	-56	822	1,590
비현금성항목등	1,498	2,397	2,516	3,230	3,716
유형자산감가상각비	1,660	1,795	2,121	2,453	2,602
무형자산상각비	68	80	73	54	40
기타	-230	522	322	723	1,074
운전자본감소(증가)	-938	-2,622	584	323	504
매출채권및기타채권의감소(증가)	-484	-272	-541	-997	-1,557
재고자산의감소(증가)	-134	252	-432	-858	-1,339
매입채무및기타채무의증가(감소)	-120	-1,278	765	1,070	1,671
기타	-920	-724	-305	-968	-1,549
법인세납부	-398	-236	17	-245	-475
투자활동현금흐름	-4,105	-4,920	-6,912	-7,359	-8,245
금융자산의감소(증가)	0	0	-18	-50	-78
유형자산의감소(증가)	-4,037	-6,263	-4,400	-4,000	-3,000
무형자산의감소(증가)	-12	-85	0	0	0
기타	-56	1,429	-2,494	-3,309	-5,167
재무활동현금흐름	903	5,544	8,380	3,062	3,973
단기금융부채의증가(감소)	59	2,075	3,275	2,544	3,973
장기금융부채의증가(감소)	286	3,290	5,172	518	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-72	-70	-67	0	0
기타	629	249	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-1,090	361	4,487	-829	175
기초현금	2,614	1,524	1,885	6,372	5,543
기말현금	1,524	1,885	6,372	5,543	5,718
FCF	-1,933	-6,401	-1,678	-348	1,736

자료 : 삼성SDI, SK증권 추정

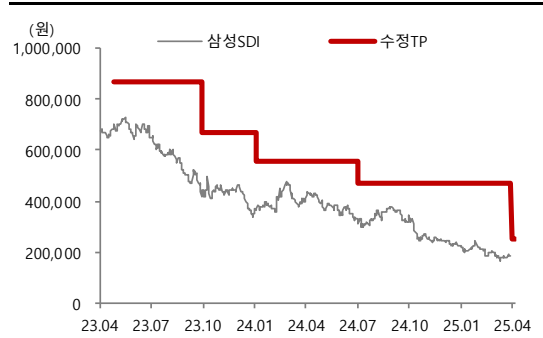
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	21,437	16,592	15,652	20,403	26,857
매출원가	17,655	13,499	13,865	17,830	22,721
매출총이익	3,782	3,094	1,787	2,573	4,136
매출총이익률(%)	17.6	18.6	11.4	12.6	15.4
판매비와 관리비	2,237	2,820	2,210	1,824	2,267
영업이익	1,545	363	-422	749	1,868
영업이익률(%)	7.2	2.2	-2.7	3.7	7.0
비영업손익	836	164	349	318	196
순금융손익	-194	-281	-339	-478	-599
외환관련손익	12	-40	0	0	0
관계기업등 투자손익	1,017	801	784	954	931
세전계속사업이익	2,382	527	-73	1,067	2,064
세전계속사업이익률(%)	11.1	3.2	-0.5	5.2	7.7
계속사업법인세	403	7	-17	245	475
계속사업이익	1,979	520	-56	822	1,590
중단사업이익	87	55	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,066	576	-56	822	1,590
순이익률(%)	9.6	3.5	-0.4	4.0	5.9
지배주주	2,009	599	-53	767	1,484
지배주주귀속 순이익률(%)	9.4	3.6	-0.3	3.8	5.5
비지배주주	57	-24	-4	55	106
총포괄이익	2,132	1,480	-56	822	1,590
지배주주	2,095	1,322	-39	562	1,087
비지배주주	37	158	-18	260	503
EBITDA	3,273	2,148	1,771	3,256	4,510

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	6.5	-22.6	-5.7	30.4	31.6
영업이익	-14.5	-76.5	적전	흑전	149.4
세전계속사업이익	-10.2	-77.9	적전	흑전	93.4
EBITDA	0.1	-34.4	-17.5	83.8	38.5
EPS	-1.6	-71.7	적전	흑전	93.4
수익성 (%)					
ROA	6.4	1.5	-0.1	1.5	2.6
ROE	11.5	3.1	-0.3	3.8	7.0
EBITDA마진	15.3	12.9	11.3	16.0	16.8
안정성 (%)					
유동비율	107.8	95.2	103.1	88.8	81.2
부채비율	71.0	88.2	135.4	153.9	174.6
순차입금/자기자본	18.4	44.9	63.5	78.4	88.8
EBITDA/이자비용(배)	12.0	6.4	3.8	5.0	6.0
배당성향	3.3	11.2	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	26,721	7,567	-640	9,331	18,047
BPS	262,181	279,631	243,202	252,533	270,580
CFPS	51,962	34,401	26,049	39,828	50,185
주당 현금배당금	978	978	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	17.3	32.0	-288.0	19.7	10.2
PBR	1.8	0.9	0.8	0.7	0.7
PCR	8.9	7.0	7.1	4.6	3.7
EV/EBITDA	11.6	13.4	16.0	9.9	8.0
배당수익률	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.04.29	매수	250,000원	6개월		
2024.07.31	매수	469,936원	6개월	-44.16%	-19.27%
2024.01.31	매수	558,049원	6개월	-29.74%	-14.74%
2023.10.27	매수	665,742원	6개월	-36.20%	-25.59%
2023.05.23	매수	868,402원	6개월	-29.38%	-16.35%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 29일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------