

Company Update

Analyst 이현옥

02) 6915-5659

hwle1125@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 360,000원

현재가 (10/28) 312,000원

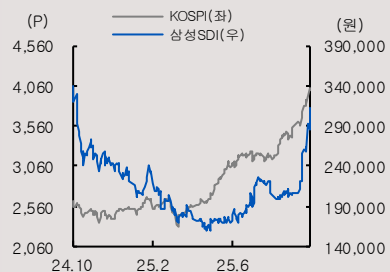
KOSPI (10/28)	4,010.41pt
시가총액	25,439십억원
발행주식수	82,203천주
액면가	5,000원
52주 최고가	341,193원
최저가	160,200원
60일 일평균거래대금	152십억원
외국인 지분율	23.9%
배당수익률 (2025F)	0.5%

주주구성	
삼성전자 외 4 인	20.31%
국민연금공단	6.87%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	30%	8%	-40%
절대기준	54%	69%	-9%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	360,000	300,000	▲
EPS(25)	-13,112	-6,617	▼
EPS(26)	10,315	13,688	▼

삼성SDI 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성SDI (006400)

ESS CAPA up

25년 3분기, EV향 AMPC 수취 금액 대폭 감소

삼성SDI의 3Q25 매출액은 3조 518억원(QoQ -4.0%), 영업이익 -5,913억원(QoQ 적자 지속, AMPC 195억원 반영), OPM -19.4%(QoQ -6.9%p)로 영업이익 기준 컨센서스(매출액 3.2조원, 영업이익 -3,390억원)를 하회했다. Gen5와 Gen6가 유럽 지역 내 OEM(BMW, VW)의 수요 감소로 EV용 판매량이 부진하였고, 북미 내 Stellantis 차량 수요 둔화로 Starplus Energy JV(SPE)의 EV용 출하량은 대폭 감소한 상황으로 중대형 부문은 1.1조원(QoQ -12.0%)을 기록했다. 3Q25 발생한 195억원의 AMPC는 EV향이 아닌, 10월부터 가동을 시작한 ESS(NCA)의 샘플 물량 출하량에 따른 발생 금액으로 추정된다. 수익성은 북미향 ESS 관세 영향과 중대형 EV 출하량 감소에 따른 고정비 부담 증가와 AMPC 수취 금액 감소로 악화되었다.

25년 4분기, EV와 ESS 매출 Volume은 1:1

삼성SDI의 4Q25 매출액은 3조 3,390억원(QoQ +11.1%), 영업이익 -3,850억원(QoQ 적자 지속, AMPC 220억원 반영), OPM -11.4%(QoQ +8.0%p)로 전망한다. SPE ESS 라인 전환이 가속화 되고 있으며, SPE 4개 라인(33GWh) 중 1개는 EV, 3개는 ESS(NCA 1개 7GWh, LFP 2개 22GWh)로 전환될 예정이다. 북미 내 ESS CAPA는 26년 말 기준 기존 18GWh에서 29GWh로 상향하며 글로벌 약 42GWh(울산 10GWh, 중국 3GWh 포함)의 CAPA를 보유할 예정이다. 유럽의 BMW 및 VW EV 수요 저조와 4Q25부터 미국의 전기차 보조금 폐지로 중대형 EV 부문의 매출 증가세는 내년에도 어려울 것으로 전망되어 ESS 중심 성장이 뒷받침 되어야 한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 360,000원으로 상향

삼성SDI에 대한 투자의견은 매수 유지, 목표주가는 360,000원을 상향한다. ESS 신규 라인업은 SBB 1.7(NCA 4Q25 양산), SBB 2.0(LFP 4Q26 양산 예정)을 준비 중이며, 본격적인 ESS 매출 성장은 4Q25로 기대한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,437	16,592	12,799	15,291	18,983
영업이익	1,545	363	-1,808	554	2,005
세전이익	2,382	527	-1,192	1,104	2,565
지배주주순이익	2,009	599	-1,023	848	1,996
EPS(원)	27,788	8,288	-13,112	10,315	24,284
증가율(%)	2.9	-70.2	-258.2	-178.7	135.4
영업이익률(%)	7.2	2.2	-14.1	3.6	10.6
순이익률(%)	9.6	3.5	-7.9	5.6	10.5
ROE(%)	11.5	3.1	-5.3	4.4	9.7
PER	16.6	29.2	-23.8	30.2	12.8
PBR	1.8	0.9	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.6	12.9	138.1	13.2	8.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성SDI 실적 비교

(단위: 십억원, %)	3Q25P	3Q24	2Q25	3Q25 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	3,052	3,936	3,179	3,220	-22.5%	-4.0%	-5.2%
영업이익	-591	130	-398	-339	적자 전환	적자 확대	적자 확대
OPM(%)	-19.4%	3.3%	-12.5%	-10.5%	-22.7%p	-6.9%p	-8.8%p

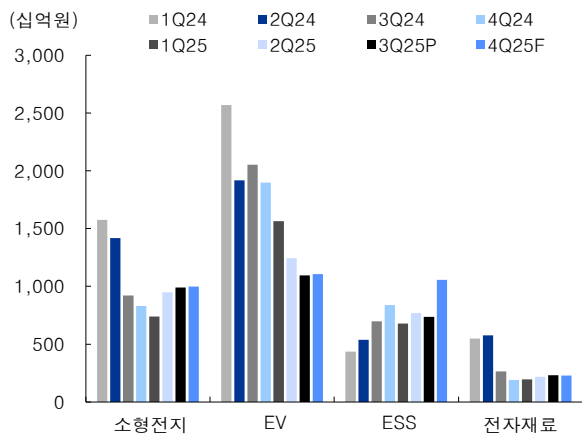
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

표 2. 삼성SDI 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	5,131	4,450	3,936	3,755	3,177	3,179	3,052	3,390	17,271	12,798	15,291
전지	4,582	3,873	3,672	3,565	2,981	2,961	2,820	3,161	15,691	11,923	14,334
소형전지	1,576	1,418	922	830	738	948	990	998	4,746	3,674	4,402
EV	2,570	1,918	2,052	1,897	1,564	1,244	1,094	1,106	8,437	5,007	5,582
ESS	437	537	698	838	678	770	736	1,058	2,509	3,242	4,350
전자재료	549	577	264	190	196	218	232	230	1,580	875	957
QoQ	-7.8%	-13.3%	-11.6%	-4.6%	-15.4%	0.1%	-4.0%	11.1%			
YoY	-4.2%	-23.8%	-33.8%	-32.5%	-38.1%	-28.6%	-22.5%	-9.7%	-23.9%	-25.9%	19.5%
영업이익	267	280	130	-257	-434	-398	-591	-385	421	-1,808	554
전지(+AMPC)	214	208	63	-268	-452	-431	-630	-417	218	-1,930	403
전지	168	200	53	-293	-562	-497	-650	-438	128	-2,147	-22
소형전지	74	120	-32	-161	-250	-93	-88	-56	1	-486	154
EV	134	79	43	-218	-357	-425	-506	-451	37	-1,739	-356
ESS	-40	2	42	85	44	21	-56	69	90	78	180
AMPC	47	8	10	25	109	66	20	22	90	217	425
전자재료	53	72	66	12	18	33	39	32	203	122	151
QoQ	-14.2%	4.8%	-53.6%	-297.6%	69.1%	-8.4%	48.6%	-34.9%			
YoY	-28.8%	-37.8%	-73.8%	-182.3%	-262.3%	-242.0%	-555.1%	50.0%	-74.2%	-529.7%	-130.7%
OPM	5.2%	6.3%	3.3%	-6.8%	-13.7%	-12.5%	-19.4%	-11.4%	2.4%	-14.1%	3.6%
전지(+AMPC)	4.7%	5.4%	1.7%	-7.5%	-15.2%	-14.5%	-22.3%	-13.2%	1.3%	-15.1%	2.6%
전지	3.7%	5.2%	1.4%	-8.2%	-18.8%	-16.8%	-23.0%	-13.9%	0.8%	-18.0%	-0.2%
소형전지	4.7%	8.5%	-3.5%	-19.4%	-33.8%	-9.8%	-8.9%	-5.6%	0.0%	-13.2%	3.5%
EV	5.2%	4.1%	2.1%	-11.5%	-22.8%	-34.2%	-46.2%	-40.8%	0.4%	-34.7%	-6.4%
ESS	-9.1%	0.3%	6.1%	10.2%	6.6%	2.7%	-7.6%	6.5%	3.6%	2.4%	4.1%
전자재료	9.6%	12.5%	25.2%	6.1%	9.3%	15.1%	16.7%	13.8%	12.9%	13.9%	15.8%

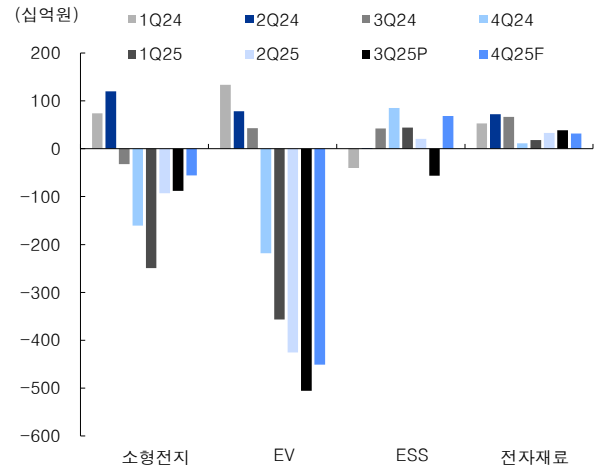
자료: 삼성SDI, IBK투자증권 / 참고: 2024년 2분기까지 중단사업부문 포함, EV 및 ESS OPM은 AMPC 제외 수치

그림 1. 삼성SDI 부문별 매출액 추이



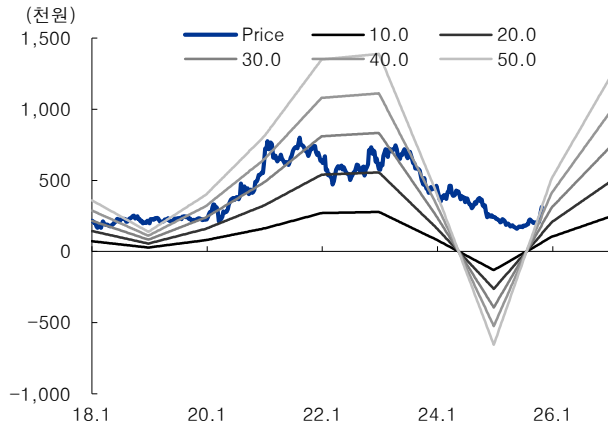
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 2. 삼성SDI 부문별 영업이익 추이



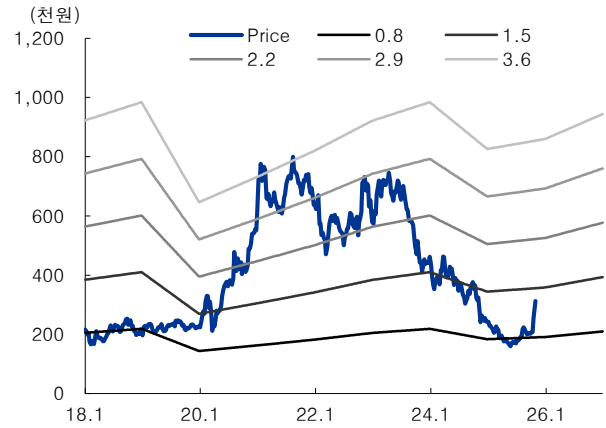
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 3. 삼성SDI 12MF PER 밴드



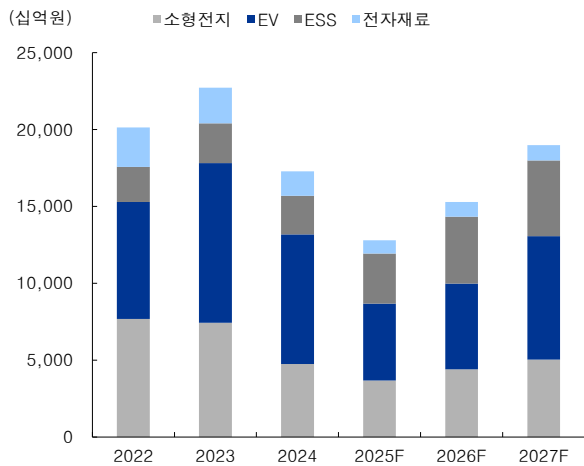
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 삼성SDI 12MF PBR 밴드



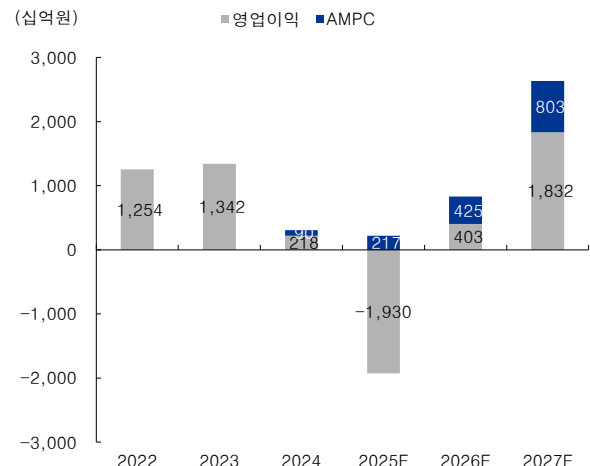
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 삼성SDI 부문별 연도별 매출액 추이



자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 6. 삼성SDI 연도별 전지 영업이익(AMPC 포함) 추이



자료: 삼성SDI, IBK투자증권

표 3. 삼성SDI 목표주가 산출

사업부문	2027F EBITDA	Multiple	적정가치	비고 / (단위: 십억원, 원, 배, %)
전자재료	314	4.8	1,509	반도체/디스플레이 Peer EV/EBITDA
소형전지	964	6.4	6,214	2027F Peer EV/EBITDA 30%할인
중대형전지	3,554	7.6	27,167	2027F Peer EV/EBITDA 20%할인
합계	4,832		34,890	
비영업가치			5,187	2Q25기준 장부가 50%할인
합계			40,077	
우선주			296	우선주 시가총액
순차입금			11,378	2027F 추정치 기준
적정 시가총액			28,995	
총주식수			81	백만주
적정주가			359,799	
목표주가			360,000	
현재주가			312,000	2025-10-28 기준
Upside			15.4%	

자료: IBK투자증권

삼성SDI (006400)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,437	16,592	12,799	15,291	18,983
증가율(%)	6.5	-22.6	-22.9	19.5	24.1
매출원가	17,655	13,499	11,826	12,523	14,522
매출총이익	3,782	3,094	973	2,768	4,461
매출총이익률 (%)	17.6	18.6	7.6	18.1	23.5
판매비	2,237	2,820	2,998	2,639	3,260
판매비율(%)	10.4	17.0	23.4	17.3	17.2
영업이익	1,545	363	-1,808	554	2,005
증가율(%)	-14.5	-76.5	-597.7	-130.7	261.7
영업이익률(%)	7.2	2.2	-14.1	3.6	10.6
순금융손익	-199	-474	-245	-269	-303
이자손익	-194	-281	-345	-392	-405
기타	-5	-193	100	123	102
기타영업외손익	18	-163	18	-13	-16
중속/관계기업손익	1,017	801	843	832	880
세전이익	2,382	527	-1,192	1,104	2,565
법인세	403	7	-174	244	567
법인세율	16.9	1.3	14.6	22.1	22.1
계속사업이익	1,979	520	-1,018	860	1,998
중단사업손익	87	55	6	0	0
당기순이익	2,066	576	-1,012	860	1,998
증가율(%)	1.3	-72.1	-275.9	-184.9	132.4
당기순이익률 (%)	9.6	3.5	-7.9	5.6	10.5
지배주주당기순이익	2,009	599	-1,023	848	1,996
기타포괄이익	66	905	137	0	0
총포괄이익	2,132	1,480	-875	860	1,998
EBITDA	3,273	2,238	281	2,934	4,832
증가율(%)	0.1	-31.6	-87.4	943.4	64.7
EBITDA마진율(%)	15.3	13.5	2.2	19.2	25.5

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	27,788	8,288	-13,112	10,315	24,284
BPS	256,014	273,371	229,483	238,883	262,253
DPS	973	973	973	973	973
밸류에이션(배)					
PER	16.6	29.2	-23.8	30.2	12.8
PBR	1.8	0.9	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.6	12.9	138.1	13.2	8.0
성장성지표(%)					
매출증가율	6.5	-22.6	-22.9	19.5	24.1
EPS증가율	2.9	-70.2	-258.2	-178.7	135.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	11.5	3.1	-5.3	4.4	9.7
ROA	6.4	1.5	-2.4	2.0	4.2
ROIC	16.3	3.2	-4.5	3.6	7.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	71.0	88.2	102.2	107.6	109.8
순차입금 비율(%)	18.6	45.1	55.2	52.5	48.4
이자보상배율(배)	5.6	0.8	-5.2	0.3	2.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.1	5.9	4.4	5.3	6.3
재고자산회전율	6.6	5.4	4.4	5.3	6.0
총자산회전율	0.7	0.4	0.3	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,187	10,334	9,754	10,133	12,065
현금및현금성자산	1,524	1,885	1,793	2,131	2,266
유가증권	550	100	107	130	163
매출채권	2,875	2,729	3,027	2,718	3,278
재고자산	3,297	2,879	2,951	2,859	3,501
비유동자산	24,852	30,263	32,308	34,680	37,258
유형자산	11,893	17,707	19,707	21,981	24,395
무형자산	859	668	638	584	542
투자자산	11,394	11,187	11,388	11,412	11,445
자산총계	34,039	40,597	42,062	44,814	49,324
유동부채	8,519	10,856	11,699	13,012	14,716
매입채무및기타채무	2,119	906	1,108	1,355	1,687
단기차입금	2,298	5,394	5,196	5,407	5,627
유동성장기부채	571	1,121	1,558	1,558	1,558
비유동부채	5,613	8,174	9,563	10,218	11,100
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2,850	5,064	6,454	6,454	6,454
부채총계	14,132	19,030	21,262	23,229	25,816
지배주주지분	18,511	19,766	18,864	19,637	21,558
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
자본조정등	-345	-345	-345	-345	-345
기타포괄이익누계액	1,162	1,973	2,103	2,103	2,103
이익잉여금	12,336	12,780	11,689	12,462	14,383
비지배주주지분	1,396	1,801	1,935	1,947	1,949
자본총계	19,907	21,567	20,800	21,584	23,508
비이자부채	8359	7326	7886	9642	12009
총차입금	5,773	11,704	13,376	13,587	13,807
순차입금	3,698	9,719	11,477	11,326	11,378

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,104	-138	-227	2,653	2,366
당기순이익	2,066	576	-1,012	860	1,998
비현금성 비용 및 수익	1,498	2,397	1,415	1,405	1,464
유형자산감가상각비	1,660	1,795	2,015	2,326	2,785
무형자산상각비	68	80	74	54	42
운전자본변동	-938	-2,622	-292	779	-690
매출채권등의 감소	-484	-272	-315	308	-560
재고자산의 감소	-134	252	-94	92	-642
매입채무등의 증가	-120	-1,278	184	247	333
기타 영업현금흐름	-522	-489	-338	-391	-406
투자활동 현금흐름	-4,105	-4,920	-3,017	-5,190	-5,996
유형자산의 증가(CAPEX)	-4,048	-6,271	-3,874	-4,600	-5,200
유형자산의 감소	12	8	5	0	0
무형자산의 감소(증가)	-12	-85	-25	0	0
투자자산의 감소(증가)	-41	1,014	121	-24	-33
기타	-16	414	756	-566	-763
재무활동 현금흐름	903	5,544	2,994	2,875	3,765
차입금의 증가(감소)	542	3,327	2,195	0	0
자본의 증가	0	0	59	0	0
기타	361	2217	740	2875	3765
기타 및 조정	8	-125	-95	0	0
현금의 증가	-1,090	361	-345	338	135
기초현금	2,614	1,524	2,138	1,793	2,131
기말현금	1,524	1,885	1,793	2,131	2,266

동 자료에 기재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

중목 투자익건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자익건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

