



Neutral (하향)

목표주가(12M) 238,000원(하향)

현재주가(1.24) 226,500원

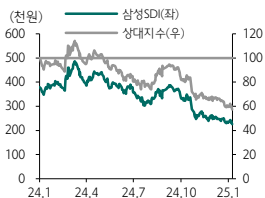
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,536.80
52주 최고/최저(원)	486,000/226,500
시가총액(십억원)	15,575.2
시가총액비중(%)	0.75
발행주식수(천주)	68,764.5
60일 평균 거래량(천주)	428.6
60일 평균 거래대금(십억원)	112.7
외국인지분율(%)	35.64
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 4인	20.49
국민연금공단	7.88

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	17,207.4	18,169.8
영업이익(십억원)	624.2	1,213.2
순이익(십억원)	960.0	1,362.9
EPS(원)	13,536	17,655
BPS(원)	293,325	310,381

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	20,124.1	22,708.3	16,592.3	15,870.8
영업이익	1,808.0	1,633.4	363.3	279.1
세전이익	2,652.3	2,486.1	527.4	344.5
순이익	1,952.1	2,009.2	599.3	263.7
EPS	27,736	28,547	8,515	3,747
증감율	66.87	2.92	(70.17)	(56.00)
PER	21.31	16.53	29.07	60.45
PBR	2.47	1.76	0.89	0.81
EV/EBITDA	13.41	11.28	13.13	12.46
ROE	12.52	11.48	3.17	1.36
BPS	239,134	267,915	278,305	281,102
DPS	1,030	1,000	1,000	1,000



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 01월 31일 | 기업분석_Earnings Review

삼성SDI (006400)

혹한기

4Q24 Review : 수익성 대폭 악화

4분기 실적은 매출 3.8조원(YoY -29%, QoQ -5%), 영업손실 2,567억원(YoY 적자전환, QoQ 적자전환)으로 부진했다. 각 전지 부문별로 가동률 하락에 따른 고정비 부담 증가와 연말 재고 처리에 따른 1회성 비용 증가로 수익성이 크게 악화됐다. 1) 각형 자동차 전지(매출 비중 53%)는 4분기 유럽 전기차 판매 부진(영/독/프 BEV YoY -3%) 및 새해 앞둔 자동차 고객사들의 대규모 재고 조정으로 부문 매출 YoY -32%, QoQ -7% 감소했다. 부문 영업이익률은 가동률 하락에 따른 고정비 부담 증가로 QoQ -11.9%p 하락한 -11.0% 기록한 것으로 추정된다(AMPC 포함기준, AMPC 3Q24 103억원, 4Q24 249억원). 2) 소형 전지(매출 비중 23%)는 원통형 EV 전지 출하 부진이 지속되며 부문 매출 YoY -54%, QoQ -12% 감소했다. 고정비 부담 대폭 증가하며 부문 영업이익률은 -20% 이상의 손실 기록한 것으로 추정된다. 3) ESS 전지(매출 비중 25%)는 북미 AI 전력 수요 증가 힘입어 부문 매출 YoY +84%, QoQ +19% 증가했다. 영업이익률 역시 QoQ +3.4%p 개선된 10.8% 기록한 것으로 추정된다. 4) 전자재료(매출 비중 5%) 부문은 OLED 소재 매출 감소하며 부문 매출 QoQ -28% 감소했다. 스마트폰 비수기 진입에 따른 OLED 매출 감소로 고수익성 제품 매출 비중이 하락하며 부문 영업이익률 6.1%(QoQ -15.2%p)로 부진했다.

1분기 : 적자폭 확대

1분기 실적은 매출 2.7조원(YoY -40%(매각한 편광필름 사업부 제외 기준), QoQ -28%), 영업손실 3,145억원(YoY 적자전환, QoQ 적자지속)로 부진할 전망이다. 유럽 및 북미 자동차 고객사들의 배터리 주문이 1분기에도 감소함에 따라 고정비 부담이 지속 증가하며 수익성이 크게 악화될 전망이다.

목표주가 하향 조정

주요 고객사들의 주문 감소 및 고정비 부담 증가로 2026년 기준 예상 지배주주 순이익을 기존 전망치 대비 약 30% 하향 조정하였다(1.2조원). 한편, 최근 3년 평균 P/E는 18.6배, 최근 1년 평균 P/E는 13.6배다. 최근 3년 평균 P/E는 2022년부터 2023년 상반기까지 전방 시장의 가파른 성장기를 포함한 배수이므로, Valuation 시 적용 배수로 적용하는데 무리가 있다. 업황 회복 시그널이 포착된다면 3년 평균 P/E 적용하여 22조원 이상의 목표 시총을 타게팅할 수 있겠으나(상승 여력 44%), 적자폭이 확대되는 현 국면에서는 업황이 부진한 최근 1년간의 P/E를 적용해 보수적으로 대응함이 적절하다고 판단한다. 2026년 예상 지배주주 순이익에 최근 1년 평균 P/E를 적용해 목표 시총 16.3조원, 목표주가 238,000원을 도출하였으며, 이에 따라 투자의견을 중립으로 하향한다. 현재 가격은 P/E 배수 10배 초반이므로 주가 하락 리스크 제한적이나, 현 시점에서 상승 여력이 크지 않다고 판단한다.

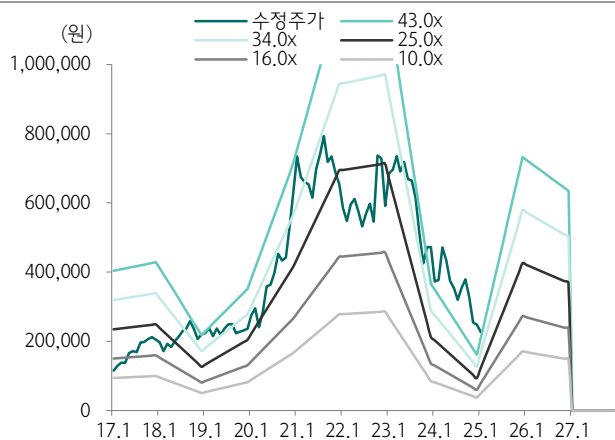
도표 1. 삼성SDI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2차전지	4,582	3,873	3,672	3,564	2,499	3,194	4,141	5,039	20,405	15,691	14,872	18,568
	소형전지	1,585	1,317	910	802	615	725	764	873	7,805	4,615	2,977	3,750
	중대형전지	2,996	2,556	2,762	2,762	1,883	2,470	3,377	4,165	12,599	11,076	11,895	14,818
	전기차배터리	2,562	1,936	2,027	1,889	1,309	1,834	2,509	3,095	10,469	8,414	8,746	10,632
	ESS	435	620	735	873	574	636	868	1,071	2,130	2,663	3,149	4,186
	소재	549	577	264	190	193	273	310	223	2,304	1,580	999	1,039
	전자재료	549	577	264	190	193	273	310	223	2,304	1,580	999	1,039
	합계	5,131	4,450	3,936	3,755	2,692	3,467	4,451	5,261	22,708	17,271	15,871	19,606
	YoY	-4%	-24%	-34%	-33%	-48%	-22%	13%	40%	13%	-24%	-8%	24%
영업이익	2차전지	168	200	63	-293	-403	-179	128	203	1,342	138	-251	783
	소형전지	68	115	-10	-180	-232	-124	15	29	573	-7	-313	190
	중대형전지	100	85	74	-114	-171	-55	113	175	769	146	62	593
	전기차배터리	139	73	19	-208	-199	-101	30	77	743	24	-192	195
	ESS	-39	12	55	94	28	46	83	98	26	122	254	399
	AMPC	47	8	10	25	84	104	125	138		90	451	692
	소재	53	72	56	12	5	25	30	18	291	193	79	76
	전자재료	53	72	56	12	5	25	30	18	291	193	79	76
	합계	267	280	130	-257	-315	-49	283	360	1,633	421	279	1,550
	YoY	-29%	-38%	-74%	-182%	-218%	-118%	118%	-240%	-10%	-74%	-34%	455%
영업이익률	2차전지	3.7%	5.2%	1.7%	-8.2%	-16.1%	-5.6%	3.1%	4.0%	6.6%	0.9%	-1.7%	4.2%
	소형전지	4.3%	8.7%	-1.1%	-22.4%	-37.7%	-17.1%	1.9%	3.3%	7.3%	-0.2%	-10.5%	5.1%
	중대형전지	3.3%	3.3%	2.7%	-4.1%	-9.1%	-2.2%	3.4%	4.2%	6.1%	1.3%	0.5%	4.0%
	전기차배터리	5.4%	3.8%	0.9%	-11.0%	-15.2%	-5.5%	1.2%	2.5%	7.1%	0.3%	-2.2%	1.8%
	ESS	-9.0%	2.0%	7.4%	10.8%	4.8%	7.3%	9.6%	9.1%	1.2%	4.6%	8.1%	9.5%
	소재	9.6%	12.5%	21.3%	6.1%	2.7%	9.1%	9.8%	8.3%	12.6%	12.2%	7.9%	7.3%
	전자재료	9.6%	12.5%	21.3%	6.1%	2.7%	9.1%	9.8%	8.3%	12.6%	12.2%	7.9%	7.3%
	합계	5.2%	6.3%	3.3%	-6.8%	-11.7%	-1.4%	6.4%	6.8%	7.2%	2.4%	1.8%	7.9%
	SDC 영업이익	340	756	1,688	897	426	528	1,496	1,362	5,480	3,681	3,812	4,280
지분법이익		43	97	225	125	65	78	202	185	983	490	531	596
순이익		273	323	230	-226	-270	-62	278	318	2,009	599	264	1,198

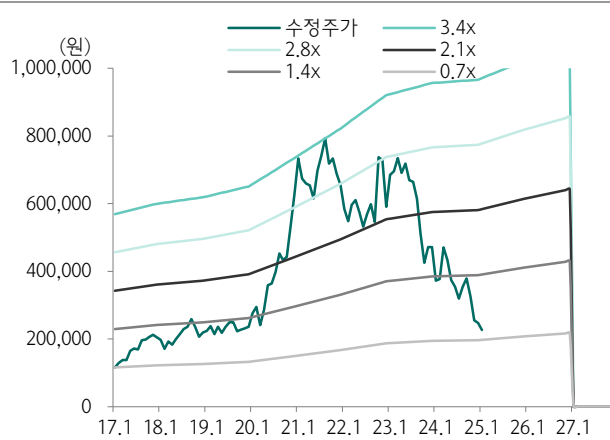
주1) 위 2024년 실적은 매각 전 편광필름 사업부 실적 포함되어 있음. 현재 삼성SDI 실적 발표 IR 자료의 2024년 실적은 편광필름 사업부가 제외된 기준으로 발표되어 있음.
자료: 삼성SDI, 하나증권

도표 2. 삼성SDI 12M Fwd P/E



자료: 하나증권

도표 3. 삼성SDI 12M Fwd P/B



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	20,124.1	22,708.3	16,592.3	15,870.8	19,606.4	
매출원가	15,903.3	18,726.4	13,843.8	13,890.2	16,088.2	
매출총이익	4,220.8	3,981.9	2,748.5	1,980.6	3,518.2	
판매비	2,412.7	2,348.5	2,475.1	2,152.4	2,659.5	
영업이익	1,808.0	1,633.4	363.3	279.1	1,550.4	
금융손익	(52.1)	(190.8)	(438.6)	(465.7)	(493.4)	
종속/관계기업손익	1,039.7	1,017.2	723.9	531.0	596.5	
기타영업외손익	(143.3)	26.3	(121.2)	0.0	0.0	
세전이익	2,652.3	2,486.1	527.4	344.5	1,653.5	
법인세	612.9	420.1	(2.5)	75.3	371.7	
계속사업이익	2,039.4	2,066.0	529.9	269.1	1,281.8	
중단사업이익	0.0	0.0	45.7	0.0	0.0	
당기순이익	2,039.4	2,066.0	575.6	269.1	1,281.8	
비지배주주지분 순이익	87.2	56.8	(23.7)	5.4	83.3	
지배주주순이익	1,952.1	2,009.2	599.3	263.7	1,198.5	
지배주주지분포괄이익	1,848.4	2,094.6	1,080.9	(62.3)	(296.7)	
NOPAT	1,390.2	1,357.4	365.0	218.1	1,201.9	
EBITDA	3,271.3	3,361.3	2,200.5	2,401.0	3,891.2	
성장성(%)						
매출액증가율	48.48	12.84	(26.93)	(4.35)	23.54	
NOPAT증가율	73.23	(2.36)	(73.11)	(40.25)	451.08	
EBITDA증가율	41.02	2.75	(34.53)	9.11	62.07	
영업이익증가율	69.35	(9.66)	(77.76)	(23.18)	455.50	
지배주주순이익증가율	66.87	2.93	(70.17)	(56.00)	354.49	
EPS증가율	66.87	2.92	(70.17)	(56.00)	354.44	
수익성(%)						
매출총이익률	20.97	17.53	16.56	12.48	17.94	
EBITDA이익률	16.26	14.80	13.26	15.13	19.85	
영업이익률	8.98	7.19	2.19	1.76	7.91	
계속사업이익률	10.13	9.10	3.19	1.70	6.54	

투자지표		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS		27,736	28,547	8,515	3,747	17,028
BPS		239,134	267,915	278,305	281,102	297,179
CFPS		49,091	50,637	35,058	40,519	65,114
EBITDAPS		46,480	47,758	31,264	34,113	55,286
SPS		285,925	322,642	235,745	225,494	278,569
DPS		1,030	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)						
PER		21.31	16.53	29.07	60.45	13.30
PBR		2.47	1.76	0.89	0.81	0.76
PCFR		12.04	9.32	7.06	5.59	3.48
EV/EBITDA		13.41	11.28	13.13	12.46	7.82
PSR		2.07	1.46	1.05	1.00	0.81
재무비율(%)						
ROE		12.52	11.48	3.17	1.36	5.99
ROA		6.96	6.25	1.69	0.65	2.61
ROIC		13.21	10.45	2.28	1.19	6.14
부채비율		75.74	70.99	77.16	108.33	115.16
순부채비율		11.84	18.41	47.85	59.13	57.85
이자보상배율(배)		20.08	5.97	1.03	0.53	2.47

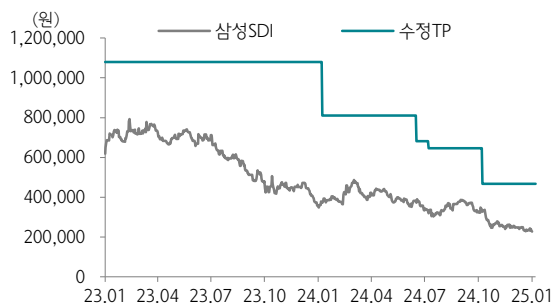
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	9,651.7	9,187.0	6,350.6	10,407.3	12,850.7	
금융자산	3,182.0	2,133.7	340.7	2,372.8	3,743.9	
현금성자산	2,614.3	1,524.5	36.1	1,945.9	3,231.6	
매출채권	2,419.2	2,874.9	2,156.2	3,021.6	3,625.9	
재고자산	3,204.5	3,297.4	2,308.2	3,234.6	3,881.5	
기타유동자산	846.0	881.0	1,545.5	1,778.3	1,599.4	
비유동자산	20,605.8	24,851.8	30,662.6	33,540.3	35,151.2	
투자자산	10,199.1	11,394.1	12,422.6	12,672.9	12,916.4	
금융자산	1,258.8	1,397.9	1,126.8	1,151.3	1,164.3	
유형자산	8,965.5	11,893.3	16,948.5	19,654.1	21,100.0	
무형자산	814.9	858.9	602.9	524.6	446.2	
기타비유동자산	626.3	705.5	688.6	688.7	688.6	
자산총계	30,257.5	34,038.9	37,013.2	43,947.6	48,001.9	
유동부채	8,006.9	8,518.9	9,380.2	10,879.0	11,527.6	
금융부채	2,879.0	2,894.3	5,424.9	5,431.9	5,435.7	
매입채무	2,191.5	2,118.7	1,429.4	2,003.2	2,309.0	
기타유동부채	2,936.4	3,505.9	2,525.9	3,443.9	3,782.9	
비유동부채	5,033.1	5,612.7	6,740.5	11,973.8	14,164.8	
금융부채	2,341.5	2,904.5	4,913.3	9,413.3	11,213.3	
기타비유동부채	2,691.6	2,708.2	1,827.2	2,560.5	2,951.5	
부채총계	13,040.0	14,131.6	16,120.7	22,852.8	25,692.3	
지배주주지분	16,485.7	18,511.3	19,242.7	19,439.5	20,571.0	
자본금	356.7	356.7	356.7	356.7	356.7	
자본잉여금	5,002.0	5,002.0	5,002.0	5,002.0	5,002.0	
자본조정	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)	
기타포괄이익누계액	1,003.8	1,162.2	1,361.1	1,361.1	1,361.1	
이익잉여금	10,468.4	12,335.7	12,868.1	13,064.9	14,196.4	
비지배주주지분	731.8	1,395.9	1,649.9	1,655.3	1,738.6	
자본총계	17,217.5	19,907.2	20,892.6	21,094.8	22,309.6	
순금융부채	2,038.5	3,665.1	9,997.5	12,472.4	12,905.1	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,641.1	2,103.5	(1,122.6)	2,803.0	3,979.7
당기순이익	2,039.4	2,066.0	575.6	269.1	1,281.8
조정	1,102.4	975.9	1,510.5	2,041.7	2,436.0
감가상각비	1,463.3	1,728.0	1,927.0	2,572.7	3,032.5
외환거래손익	36.7	27.5	43.4	0.0	0.0
지분법손익	(1,039.7)	(1,017.2)	(723.9)	(531.0)	(596.5)
기타	642.1	237.6	264.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(500.7)	(938.4)	(3,208.7)	492.2	261.9
투자활동 현금흐름	(2,946.2)	(4,104.8)	(5,837.0)	(5,041.6)	(4,132.4)
투자자산감소(증가)	396.8	(177.8)	(304.5)	280.7	353.0
자본증가(감소)	(2,788.5)	(4,036.5)	(5,798.8)	(5,200.0)	(4,400.0)
기타	(554.5)	109.5	266.3	(122.3)	(85.4)
재무활동 현금흐름	628.7	902.7	4,617.9	4,440.1	1,736.8
금융부채증가(감소)	551.6	578.4	4,539.3	4,507.1	1,803.8
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	146.6	395.9	145.5	(0.1)	(0.1)
배당지급	(69.5)	(71.6)	(66.9)	(66.9)	(66.9)
현금의 증감	288.6	(1,089.8)	(1,570.2)	1,909.9	1,285.7
Unlevered CFO	3,455.1	3,563.9	2,467.5	2,851.9	4,582.9
Free Cash Flow	(167.8)	(1,944.7)	(6,930.5)	(2,397.0)	(420.3)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성SDI



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.31	Neutral	238,000		
24.10.31	BUY	467,000	-44.86%	-27.73%
24.7.31	BUY	646,000	-46.46%	-40.02%
24.7.10	BUY	682,000	-48.31%	-42.89%
24.1.31	BUY	810,000	-49.75%	-40.00%
23.1.28	1년 경과		-	-
22.1.28	BUY	1,080,000	-44.53%	-29.63%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 1월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2025년 1월 31일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	업계
금융투자상품의 비율	93.64%	5.91%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 28일