



Neutral (유지)

목표주가(12M) 210,000원(하향)
현재주가(4.25) 185,100원

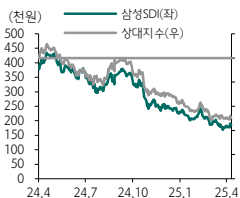
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,546.30
52주 최고/최저(원)	434,201/168,100
시가총액(십억원)	12,728.3
시가총액비중(%)	0.61
발행주식수(천주)	80,585.5
60일 평균 거래량(천주)	509.3
60일 평균 거래대금(십억원)	103.8
외국인지분율(%)	31.45
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 4인	20.00
국민연금공단	6.75

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	14,982.9	19,440.8
영업이익(십억원)	118.8	1,478.8
순이익(십억원)	376.5	1,407.8
EPS(원)	4,177	15,478
BPS(원)	273,392	291,981

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	21,436.8	16,592.2	14,810.0	17,985.5
영업이익	1,545.5	363.3	(224.4)	1,260.0
세전이익	2,381.8	527.3	(81.1)	1,325.4
순이익	2,009.2	599.3	(69.3)	864.8
EPS	27,936	8,333	(890)	10,520
증감율	2.92	(70.17)	적전	흑전
PER	16.54	29.08	(207.98)	17.60
PBR	1.76	0.87	0.76	0.73
EV/EBITDA	11.58	13.38	16.01	8.13
ROE	11.48	3.13	(0.35)	4.32
BPS	262,181	279,631	242,998	252,581
DPS	978	978	978	978



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

하나증권 리서치센터

2025년 04월 28일 | 기업분석_Earnings Review

삼성SDI (006400)

수익성 악화됐으나 매출은 우려 대비 선방

1Q25 Review : 매출 감소세 지속

1분기 실적은 매출 3.2조원(YoY -34%, QoQ -15%), 영업손실 4,341억원(YoY 적자전환, QoQ 적자지속)으로 부진했다. 1) 각형 자동차 전지(매출 비중 49%)는 1분기 유럽 전기차 판매 회복했으나(1분기 유럽 전기차(BEV+PHEV) 판매 YoY +22%), 고객사들의 재고 조정이 지속되는 가운데, 유럽 내 점유율 하락세 지속되며(삼성SDI의 유럽 전기차 배터리 시장 점유율 2022년 4월 17.7%에서 2025년 2월 6.7%로 하락) 부문 매출 YoY -39%, QoQ -17% 감소했다. 부문 영업이익률은 가동률 하락에 따른 고정비 부담 증가로 QoQ -8.3%p 하락한 -18.0% 기록한 것으로 추정된다(AMPC 1,094억원 포함기준. 제외 시 -25%로 QoQ -14%p 하락 추정). 2) 소형 전지(매출 비중 24%)는 원통형 EV 전지 출하 감소 및 전동공구 전지 부진 지속되며 부문 매출 YoY -53%, QoQ -6% 감소했다. 고정비 부담 대폭 증가하며 부문 영업이익률은 전분기에 이어 -20% 이상의 손실 기록한 것으로 추정된다. 3) ESS 전지(매출 비중 21%)는 북미 AI 전력 수요 증가 힘입어 부문 매출 YoY +53% 증가했다. QoQ -24% 감소했으나, 이는 일반적으로 수주분을 순차적으로 실적 반영하는 ESS 특성에 기인한 것으로 향후 점진적 증가 예상된다. 부문 영업이익률은 QoQ -4.0%p 하락한 6.8% 기록한 것으로 추정된다. 전반적으로 실적 부진했으나, 당초 1분기 예상 매출 2.7조원을 감안하면 부문별로 실적 감소 폭이 우려 대비 크지 않다는 점이 긍정적이다.

2분기 : QoQ 매출 증가 전망

2분기 실적은 매출 3.6조원(YoY -18%(매각한 편광필름 사업부 제외 기준), QoQ +14%), 영업손실 694억원(YoY 적자전환, QoQ 적자지속)으로 전분기 대비 적자폭이 축소될 전망이다. BMW의 재고 조정이 마무리되며 주문이 회복됨에 따라 유럽 공장 제품 출하 및 수익성 개선이 동반될 것으로 판단한다.

투자의견 중립 유지

배터리 부문 매출이 2023년 4분기부터 2025년 1분기까지 6개 분기 연속 감소한 이후 2분기에는 유럽 전기차 판매 회복 및 고객사 재고 축적 수요 증가로 7개 분기만의 QoQ 증가가 예상된다는 점에서 주가 하방 압력은 제한적이라고 판단한다. 소형전지 부문의 전동공구 수요 회복 및 데이터센터용 BBU(Battery Backup Unit) 신규 수요 증가도 긍정적이다. 스틸란티스 등 북미 주요 고객사들의 전기차 판매 부진하지만 상기한 유럽 및 소형전지 매출 회복이 이를 상쇄시켜줄 것으로 예상된다. 다만, 이러한 회복세를 반영한 2027년 예상 EPS와 최근 3년 평균 24M Fwd P/E 14.2배 적용 시 도출되는 적정주가(21만원)는 현 주가 수준과 큰 차이 없다는 점에서 주가 상승 여력은 제한적이라고 판단한다. 단기적으로, 2분기 실적 개선 과정에서의 트레이딩 기회 있겠으나, 실적 회복 강도에 대한 눈높이는 다소 낮춰야 한다는 점에서 투자의견 중립을 유지한다.

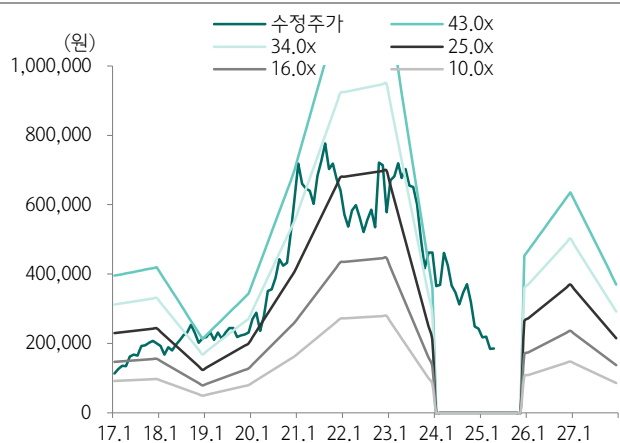
도표 1. 삼성SDI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	2차전지	2,981	3,394	3,554	3,941	3,971	4,173	4,303	4,549	15,691	13,870	16,995
	소형전지	751	980	1,061	1,229	1,243	1,318	1,356	1,431	4,615	4,021	5,349
	중대형전지	2,230	2,415	2,493	2,712	2,727	2,855	2,947	3,118	11,076	9,849	11,646
	전기차배터리	1,565	1,683	1,746	1,899	1,913	2,008	2,067	2,187	8,414	6,892	8,174
	ESS	665	732	747	813	814	847	880	931	2,663	2,957	3,472
	소재	196	238	288	218	215	247	293	235	1,580	940	990
	전자재료	196	238	288	218	215	247	293	235	1,580	940	990
	합계	3,177	3,632	3,842	4,159	4,185	4,420	4,596	4,784	17,271	14,810	17,985
	YoY	-38%	-18%	-2%	11%	32%	22%	20%	15%	-24%	-14%	21%
영업이익	2차전지	-562	-167	-23	73	125	172	190	237	138	-680	723
	소형전지	-216	-48	18	40	39	61	79	90	-7	-206	270
	중대형전지	-346	-119	-42	33	86	111	110	147	146	-474	454
	전기차배터리	-391	-183	-105	-38	19	31	34	56	24	-717	139
	ESS	45	64	63	71	67	81	77	91	122	243	315
	AMPC	109	66	79	87	104	107	110	114	90	340	435
	소재	18	32	41	24	16	26	35	25	193	115	102
	전자재료	18	32	41	24	16	26	35	25	193	115	102
	합계	-434	-69	96	183	244	306	335	376	421	-224	1,260
	YoY	-262%	-125%	-26%	-171%	-156%	-540%	249%	105%	-74%	-153%	-661%
영업이익률	2차전지	-18.8%	-4.9%	-0.7%	1.9%	3.1%	4.1%	4.4%	5.2%	0.9%	-4.9%	4.3%
	소형전지	-28.8%	-4.9%	1.7%	3.3%	3.1%	4.6%	5.9%	6.3%	-0.2%	-5.1%	5.0%
	중대형전지	-15.5%	-4.9%	-1.7%	1.2%	3.1%	3.9%	3.7%	4.7%	1.3%	-4.8%	3.9%
	전기차배터리	-25.0%	-10.9%	-6.0%	-2.0%	1.0%	1.5%	1.6%	2.5%	0%	-10%	2%
	ESS	6.8%	8.8%	8.4%	8.7%	8.2%	9.5%	8.7%	9.8%	5%	8%	9%
	소재	9.3%	13.6%	14.1%	10.8%	7.2%	10.5%	11.8%	10.8%	12.2%	12.2%	10.3%
	전자재료	9.3%	13.6%	14.1%	10.8%	7.2%	10.5%	11.8%	10.8%	12.2%	12.2%	10.3%
	합계	-13.7%	-1.9%	2.5%	4.4%	5.8%	6.9%	7.3%	7.9%	2.4%	-1.5%	7.0%
SDC 영업이익		469	495	1,150	1,047	516	544	1,289	1,152	3,681	3,162	3,501
지분법이익		60	63	147	134	66	69	165	147	470	404	447
순이익		-270	-62	278	318	212	236	361	389	599	264	1,198

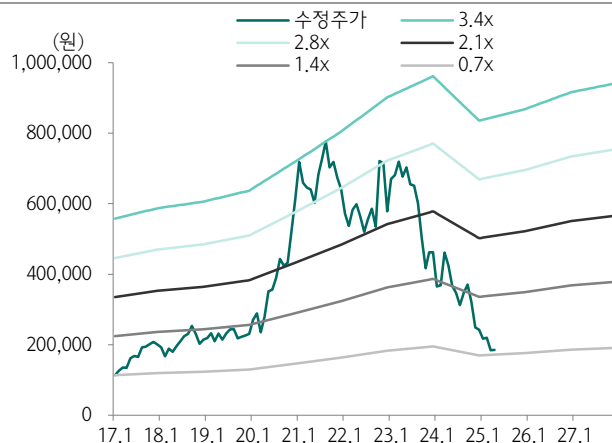
자료: 삼성SDI, 하나증권

도표 2. 삼성SDI 12M Fwd P/E



자료: 하나증권

도표 3. 삼성SDI 12M Fwd P/B



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
매출액	21,436.8	16,592.2	14,810.0	17,985.5	20,145.0	
매출원가	17,654.6	13,498.7	13,391.3	14,759.4	16,225.6	
매출총이익	3,782.2	3,093.5	1,418.7	3,226.1	3,919.4	
판매비	2,236.7	2,820.1	1,983.6	2,401.1	2,693.7	
영업이익	1,545.5	363.3	(224.4)	1,260.0	1,748.5	
금융손익	(198.5)	(473.9)	(324.8)	(381.6)	(408.8)	
종속/관계기업손익	1,017.2	801.2	403.7	447.0	494.6	
기타영업외손익	17.6	(163.3)	64.4	0.0	0.0	
세전이익	2,381.8	527.3	(81.1)	1,325.4	1,834.4	
법인세	403.1	6.9	(80.4)	291.6	403.6	
계속사업이익	1,978.7	520.5	(0.7)	1,033.8	1,430.8	
중단사업이익	87.4	55.1	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	2,066.0	575.5	(0.7)	1,033.8	1,430.8	
비지배주주지분 손이익	56.8	(23.8)	68.6	169.0	215.4	
지배주주순이익	2,009.2	599.3	(69.3)	864.8	1,215.5	
지배주주지분포괄이익	2,094.6	1,322.0	(0.5)	706.7	978.1	
NOPAT	1,283.9	358.6	(1.9)	982.8	1,363.9	
EBITDA	3,273.5	2,148.3	1,727.8	3,525.3	4,093.5	
성장성(%)						
매출액증가율	6.52	(22.60)	(10.74)	21.44	12.01	
NOPAT증가율	(7.65)	(72.07)	적전	흑전	38.78	
EBITDA증가율	0.07	(34.37)	(19.57)	104.03	16.12	
영업이익증가율	(14.52)	(76.49)	적전	흑전	38.77	
(지배주주)순이익증가율	2.93	(70.17)	적전	흑전	40.55	
EPS증가율	2.92	(70.17)	적전	흑전	40.55	
수익성(%)						
매출총이익률	17.64	18.64	9.58	17.94	19.46	
EBITDA이익률	15.27	12.95	11.67	19.60	20.32	
영업이익률	7.21	2.19	(1.52)	7.01	8.68	
계속사업이익률	9.23	3.14	(0.00)	5.75	7.10	

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	27,936	8,333	(890)	10,520	14,786
BPS	262,181	279,631	242,998	252,581	266,430
CFPS	49,553	41,326	27,769	48,177	56,158
EBITDAPS	45,514	29,870	22,185	42,886	49,798
SPS	298,058	230,699	190,169	218,792	245,062
DPS	978	978	978	978	978
주가지표(배)					
PER	16.54	29.08	(207.98)	17.60	12.52
PBR	1.76	0.87	0.76	0.73	0.69
PCFR	9.33	5.86	6.67	3.84	3.30
EV/EBITDA	11.58	13.38	16.01	8.13	6.94
PSR	1.55	1.05	0.97	0.85	0.76
재무비율(%)					
ROE	11.48	3.13	(0.35)	4.32	5.79
ROA	6.25	1.61	(0.16)	1.81	2.41
ROIC	9.89	2.09	(0.01)	4.75	6.28
부채비율	70.99	88.24	113.00	120.69	115.68
순부채비율	18.41	44.88	59.93	61.10	55.59
이자보상배율(배)					
	5.65	1.08	(0.49)	2.35	3.07

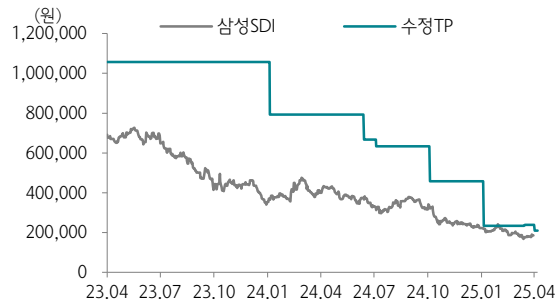
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	9,187.0	10,334.3	12,409.5	14,251.0	15,179.8	
금융자산	2,133.7	2,060.7	3,359.7	4,328.5	4,816.0	
현금성자산	1,524.5	1,885.1	3,165.1	4,095.0	4,570.8	
매출채권	2,874.9	2,728.6	3,022.8	3,627.3	3,808.3	
재고자산	3,297.4	2,879.4	3,189.9	3,827.8	4,018.8	
기타유동자산	881.0	2,665.6	2,837.1	2,467.4	2,536.7	
비유동자산	24,851.8	30,263.0	33,384.4	35,307.7	36,174.6	
투자자산	11,394.1	11,187.5	11,401.5	11,625.2	12,159.9	
금융자산	1,397.9	1,000.9	1,011.2	1,027.1	1,033.2	
유형자산	11,893.3	17,706.5	20,701.7	22,489.1	22,909.1	
무형자산	858.9	668.0	580.2	492.4	404.6	
기타비유동자산	705.5	701.0	701.0	701.0	701.0	
자산총계	34,038.9	40,597.3	45,793.9	49,558.7	51,354.5	
유동부채	8,518.9	10,855.7	11,298.1	11,809.7	12,062.0	
금융부채	2,894.3	6,549.7	6,553.5	6,559.4	6,561.7	
매입채무	2,118.7	905.6	1,003.2	1,153.8	1,211.4	
기타유동부채	3,505.9	3,400.4	3,741.4	4,096.5	4,288.9	
비유동부채	5,612.7	8,174.4	12,996.1	15,292.7	15,482.4	
금융부채	2,904.5	5,189.9	9,689.9	11,489.9	11,489.9	
기타비유동부채	2,708.2	2,984.5	3,306.2	3,802.8	3,992.5	
부채총계	14,131.6	19,030.1	24,294.3	27,102.4	27,544.4	
지배주주지분	18,511.3	19,766.4	19,630.1	20,417.9	21,556.3	
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	1,162.2	1,972.9	1,972.9	1,972.9	1,972.9	
이익잉여금	12,335.7	12,779.9	12,643.7	13,431.4	14,569.8	
비지배주주지분	1,395.9	1,800.8	1,869.5	2,038.4	2,253.8	
자본총계	19,907.2	21,567.2	21,499.6	22,456.3	23,810.1	
순금융부채	3,665.1	9,678.9	12,883.7	13,720.8	13,235.6	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,103.5	(137.6)	2,069.0	3,870.5	3,925.8
당기순이익	2,066.0	575.5	(0.7)	1,033.8	1,430.8
조정	975.9	1,909.1	1,889.0	2,253.3	2,373.3
감가상각비	1,728.0	1,874.9	2,292.6	2,700.3	2,867.8
외환거래손익	27.5	(23.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1,017.2)	(801.2)	(403.7)	(447.0)	(494.6)
기타	237.6	859.1	0.1	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(938.4)	(2,622.2)	180.7	583.4	121.7
투자활동 현금흐름	(4,104.8)	(4,919.7)	(5,029.3)	(4,215.6)	(3,251.7)
투자자산감소(증가)	(177.8)	1,007.8	189.7	223.3	(40.1)
자본증가(감소)	(4,036.5)	(6,263.1)	(5,200.0)	(4,400.0)	(3,200.0)
기타	109.5	335.6	(19.0)	(38.9)	(11.6)
재무활동 현금흐름	902.7	5,544.4	4,436.9	1,728.8	(74.8)
금융부채증가(감소)	578.4	5,940.8	4,503.8	1,805.9	2.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	395.9	(326.7)	(0.0)	(0.0)	0.0
배당지급	(71.6)	(69.7)	(66.9)	(77.1)	(77.1)
현금의 증감	(1,089.8)	360.6	1,071.8	929.9	475.8
Unlevered CFO	3,563.9	2,972.2	2,162.6	3,960.3	4,616.4
Free Cash Flow	(1,944.7)	(6,408.9)	(3,131.0)	(529.5)	725.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성SDI



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.28	Neutral	210,000		
25.4.11	Neutral	238,000	-23.77%	-20.00%
25.1.31	Neutral	233,010	-12.97%	3.78%
24.10.31	BUY	457,208	-44.86%	-27.73%
24.7.31	BUY	632,455	-46.46%	-40.02%
24.7.10	BUY	667,701	-48.31%	-42.89%
24.1.31	BUY	793,017	-49.75%	-40.00%
23.4.29	1년 경과		-	-
22.4.29	BUY	1,057,356	-40.51%	-26.57%

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 4월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
 - 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2025년 4월 28일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다
- 본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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)	합계
금융투자상품의 비율	94.95%	5.05%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 25일