



Neutral (유지)

삼성SDI (006400)

완만한 실적 개선 전망

목표주가(12M) 195,000원
 현재주가(7.31) 201,000원

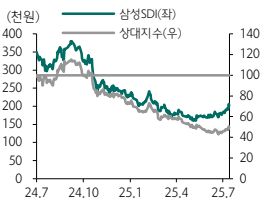
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,245.44
52주 최고/최저(원)	379,375/160,200
시가총액(십억원)	16,197.7
시가총액비중(%)	0.61
발행주식수(천주)	80,585.5
60일 평균 거래량(천주)	565.0
60일 평균 거래대금(십억원)	100.0
외국인지분율(%)	27.35
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 4인	20.30
국민연금공단	6.87

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	14,291.0	17,234.6
영업이익(십억원)	(686.4)	824.0
순이익(십억원)	(259.8)	875.7
EPS(원)	(3,264)	9,562
BPS(원)	270,061	282,140

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	21,436.8	16,592.2	13,147.4	14,931.7
영업이익	1,545.5	363.3	(1,130.7)	619.4
세전이익	2,381.8	527.3	(897.6)	670.8
순이익	2,009.2	599.3	(496.9)	442.4
EPS	27,788	8,288	(6,369)	5,382
증감율	2.93	(70.17)	적전	흑전
PER	16.63	29.24	(31.56)	37.35
PBR	1.77	0.87	0.84	0.82
EV/EBITDA	11.58	13.38	36.19	11.65
ROE	11.48	3.13	(2.54)	2.27
BPS	260,787	278,144	239,362	243,811
DPS	973	973	973	973

2Q25 Review : 전기차 부문 적자 확대, ESS 관세 비용 증가

2분기 실적은 매출 3.2조원(YoY -29%, QoQ Flat), 영업손실 3,978억원(YoY 적자전환, QoQ 적자지속)으로 부진했다. 1) 각형 자동차 전지(매출 비중 42%)는 유럽 전기차 판매 호조 불구, 유럽 내 점유율 하락세 지속되며(삼성SDI의 유럽 전기차 배터리 시장 점유율 2022년 4월 18%에서 2025년 상반기 7%로 하락) 부문 매출 YoY -31%, QoQ -15% 감소했다. 부문 영업이익률은 가동률 하락에 따른 고정비 부담 증가 확대되며 QoQ -9.6%p 하락한 -27.6% 기록한 것으로 추정된다(AMPC 664억원 포함 기준. 제외 시 -33%로 QoQ -8%p 하락 추정). 2) 소형 전지(매출 비중 30%)는 원통형 EV 전지 출하 감소 및 전동공구 전지 부진 지속되며 부문 매출 YoY -28% 감소했으나, ESS용 BBU(Battery Backup Unit) 출하 증가 힘입어 QoQ +27% 증가했다. 고정비 부담 완화되며 부문 영업이익률은 전분기 대비 개선됐으나 여전히 적자 기록한 것으로 추정된다(-8.1%). 3) ESS 전지(매출 비중 21%)는 북미 AI 전력 수요 증가 힘입어 부문 매출 YoY +8%, QoQ +1% 증가했다. 부문 영업이익률은 아직 미국 현지 공장 없는 ESS 부문 특성 상 관세 관련 비용 증가하며 QoQ -4.6%p 하락한 2.2% 기록한 것으로 추정된다.

3분기 : 적자폭 소폭 축소 전망

3분기 실적은 매출 3.2조원(YoY -17%, QoQ +2%), 영업손실 3,031억원(YoY 적자전환, QoQ 적자지속)으로 전분기 대비 적자폭이 축소될 전망이다. 유럽 고객사로부터 물량 미달에 따른 보상금 수취 효과 기대되나, 북미 전기차 수요 부진으로 AMPC가 크게 감소하며 적자 축소 강도는 미미할 전망이다.

4분기부터 ESS 관련 매출 발생 전망

지난 분기 실적 리뷰를 통해 언급한 것처럼, 배터리 부문 매출이 2023년 4분기부터 2025년 1분기까지 6개 분기 연속 감소한 이후 2분기에는 감소세가 중단됐고, 3분기에는 소폭 증가 예상된다는 점에서 주가 하방 압력은 제한적이라고 판단한다. 북미 ESS 현지 라인 가동이 4분기부터 시작된다는 점도 긍정적이다(4분기 2GWh 생산 전망). 다만, 이러한 회복세를 반영한 2027년 예상 EPS와 Target P/E 16.6배(2023년 배터리 버블 당시 연말 멀티플, 상단 28배/하단 15배) 적용 시 도출되는 목표 주가(19.5만원)이 여전히 현 주가 수준과 큰 차이 없다는 점에서 투자의견 중립을 유지한다. 4분기부터 북미 ESS 현지 생산이 시작된다는 점에서 향후 AMPC 실적 기여가 늘어날 수 있겠으나, 아직 전기차 배터리의 부진을 상쇄하지 못하는 규모라는 점에서 해당 기대감을 주가에 반영하기 이르다고 판단한다.



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

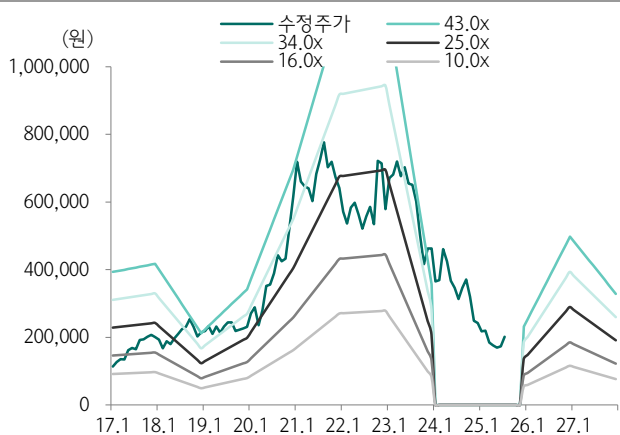
도표 1. 삼성SDI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	2차전지	2,981	2,961	3,013	3,330	3,420	3,481	3,495	3,603	15,691	12,285	13,999
	소형전지	751	952	993	1,081	1,105	1,143	1,155	1,170	4,615	3,778	4,573
	중대형전지	2,230	2,009	2,020	2,248	2,315	2,338	2,340	2,433	11,076	8,508	9,426
	전기차배터리	1,565	1,337	1,345	1,443	1,478	1,484	1,460	1,536	8,414	5,689	5,958
	ESS	665	673	676	805	837	854	880	897	2,663	2,818	3,468
	소재	196	218	234	214	213	233	253	233	1,580	862	932
	전자재료	196	218	234	214	213	233	253	233	1,580	862	932
	합계	3,177	3,179	3,248	3,544	3,633	3,714	3,748	3,837	17,271	13,147	14,932
	YoY	-38%	-29%	-17%	-6%	14%	17%	15%	8%	-24%	-24%	14%
영업이익	2차전지	-562	-497	-340	-95	-64	-48	49	84	138	-1,494	21
	소형전지	-216	-77	-45	35	35	51	63	72	-7	-303	220
	중대형전지	-346	-420	-294	-131	-99	-98	-14	12	146	-1,191	-200
	전기차배터리	-391	-435	-296	-159	-126	-126	-37	-25	24	-1,280	-314
	ESS	45	15	1	28	27	28	22	37	122	90	114
	AMPC	109	66	2	76	92	110	132	145	90	254	479
	소재	18	33	35	23	27	30	34	29	193	110	120
전자재료	18	33	35	23	27	30	34	29	193	110	120	
	합계	-434	-398	-303	4	54	93	214	258	421	-1,131	619
	YoY	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	5972%	-74%	적전	흑전
영업이익률	2차전지	-18.8%	-16.8%	-11.3%	-2.9%	-1.9%	-1.4%	1.4%	2.3%	0.9%	-12.2%	0.1%
	소형전지	-28.8%	-8.1%	-4.6%	3.3%	3.1%	4.4%	5.4%	6.2%	-0.2%	-8.0%	4.8%
	중대형전지	-15.5%	-20.9%	-14.6%	-5.8%	-4.3%	-4.2%	-0.6%	0.5%	1.3%	-14.0%	-2.1%
	전기차배터리	-25.0%	-32.6%	-22.0%	-11.0%	-8.5%	-8.5%	-2.5%	-1.6%	0.3%	-22.5%	-5.3%
	ESS	6.8%	2.2%	0.2%	3.5%	3.2%	3.3%	2.5%	4.1%	4.6%	3.2%	3.3%
	소재	9.3%	15.1%	15.1%	10.8%	12.5%	13.0%	13.4%	12.5%	12.2%	12.7%	12.9%
	전자재료	9.3%	15.1%	15.1%	10.8%	12.5%	13.0%	13.4%	12.5%	12.2%	12.7%	12.9%
	합계	-13.7%	-12.5%	-9.3%	0.1%	1.5%	2.5%	5.7%	6.7%	2.4%	-8.6%	4.1%
SDC 영업이익		469	500	1,200	1,000	600	550	1,180	1,100	3,681	3,169	3,430
지분법이익		60	64	153	128	77	70	151	140	470	405	438
순이익		-270	-153	-148	24	27	47	174	194	599	-546	442

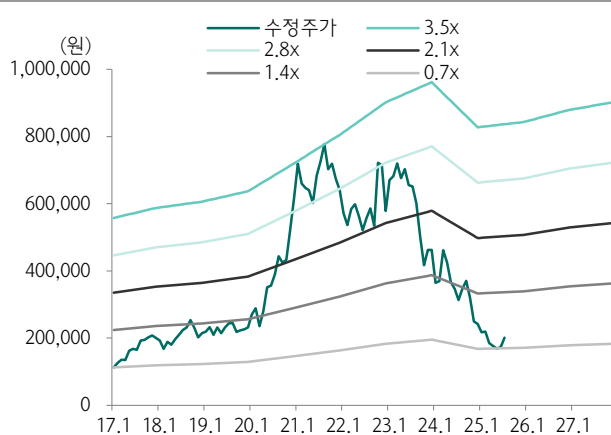
주1) 편광필름 사업부 매각 전 기준으로 작성되었음.
 자료: 삼성SDI, 하나증권

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	13,147.4	14,931.7	17,318.5
매출원가	17,654.6	13,498.7	12,457.2	12,801.3	14,324.3
매출총이익	3,782.2	3,093.5	690.2	2,130.4	2,994.2
판매비	2,236.7	2,820.1	2,074.5	1,989.7	2,309.5
영업이익	1,545.5	363.3	(1,130.7)	619.4	1,352.7
금융손익	(198.5)	(473.9)	(345.7)	(386.5)	(402.6)
종속/관계기업손익	1,017.2	801.2	547.2	437.9	484.5
기타영업외손익	17.6	(163.3)	31.6	0.0	0.0
세전이익	2,381.8	527.3	(897.6)	670.8	1,434.7
법인세	403.1	6.9	(353.6)	147.6	315.6
계속사업이익	1,978.7	520.5	(544.0)	523.3	1,119.1
중단사업이익	87.4	55.1	5.6	0.0	0.0
당기순이익	2,066.0	575.5	(538.4)	523.3	1,119.1
비배주주지분 순이익	56.8	(23.8)	(41.6)	80.9	168.0
지배주주순이익	2,009.2	599.3	(496.9)	442.4	951.0
지배주주지분포괄이익	2,094.6	1,322.0	(468.8)	611.5	1,307.7
NOPAT	1,283.9	358.6	(685.3)	483.1	1,055.1
EBITDA	3,273.5	2,148.3	862.3	2,824.4	3,548.0
성장성(%)					
매출액증가율	6.52	(22.60)	(20.76)	13.57	15.98
NOPAT증가율	(7.65)	(72.07)	적전	흑전	118.40
EBITDA증가율	0.07	(34.37)	(59.86)	227.54	25.62
영업이익증가율	(14.52)	(76.49)	적전	흑전	118.39
(지배주주)순이익증가율	2.93	(70.17)	적전	흑전	114.96
EPS증가율	2.93	(70.17)	적전	흑전	114.96
수익성(%)					
매출총이익률	17.64	18.64	5.25	14.27	17.29
EBITDA이익률	15.27	12.95	6.56	18.92	20.49
영업이익률	7.21	2.19	(8.60)	4.15	7.81
계속사업이익률	9.23	3.14	(4.14)	3.50	6.46

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	27,788	8,288	(6,369)	5,382	11,569
BPS	260,787	278,144	239,362	243,811	254,447
CFPS	49,289	41,106	16,850	40,182	51,287
EBITDAPS	45,272	29,711	11,054	34,359	43,161
SPS	296,473	229,472	168,534	181,644	210,679
DPS	973	973	973	973	973
주가지표(배)					
PER	16.63	29.24	(31.56)	37.35	17.37
PBR	1.77	0.87	0.84	0.82	0.79
PCFR	9.38	5.89	11.93	5.00	3.92
EV/EBITDA	11.58	13.38	36.19	11.65	8.76
PSR	1.56	1.06	1.19	1.11	0.95
재무비율(%)					
ROE	11.48	3.13	(2.54)	2.27	4.72
ROA	6.25	1.61	(1.20)	1.01	2.05
ROIC	9.89	2.09	(3.44)	2.35	4.90
부채비율	70.99	88.24	99.85	108.89	109.53
순부채비율	18.41	44.88	60.88	67.14	55.26
이자보상배율(배)	5.65	1.08	(3.07)	1.42	2.90

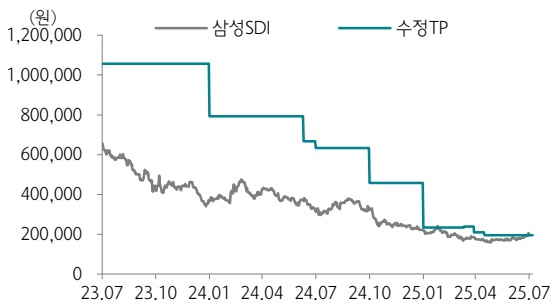
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,187.0	10,334.3	9,158.5	10,077.2	13,105.6
금융자산	2,133.7	2,060.7	1,402.0	1,577.2	3,581.5
현금성자산	1,524.5	1,885.1	1,236.1	1,378.1	3,347.5
매출채권	2,874.9	2,728.6	2,575.3	3,090.4	3,632.7
재고자산	3,297.4	2,879.4	2,717.7	3,261.2	3,833.5
기타유동자산	881.0	2,665.6	2,463.5	2,148.4	2,057.9
비유동자산	24,851.8	30,263.0	33,238.4	35,170.0	34,464.0
투자자산	11,394.1	11,187.5	11,483.8	11,699.0	10,656.3
금융자산	1,397.9	1,000.9	1,093.5	1,100.9	1,118.0
유형자산	11,893.3	17,706.5	20,468.4	22,277.5	22,707.0
무형자산	858.9	668.0	619.1	526.3	433.5
기타비유동자산	705.5	701.0	667.1	667.2	667.2
자산총계	34,038.9	40,597.3	42,396.9	45,247.2	47,569.6
유동부채	8,518.9	10,855.7	9,543.2	9,913.9	10,658.7
금융부채	2,894.3	6,549.7	5,495.4	5,498.2	5,504.5
매입채무	2,118.7	905.6	854.7	925.4	1,087.8
기타유동부채	3,505.9	3,400.4	3,193.1	3,490.3	4,066.4
비유동부채	5,612.7	8,174.4	11,639.2	13,672.2	14,207.4
금융부채	2,904.5	5,189.9	8,822.4	10,622.4	10,622.4
기타비유동부채	2,708.2	2,984.5	2,816.8	3,049.8	3,585.0
부채총계	14,131.6	19,030.1	21,182.4	23,586.1	24,866.1
지배주주지분	18,511.3	19,766.4	19,331.2	19,697.0	20,571.4
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	2,102.8	2,102.8	2,102.8
이익잉여금	12,335.7	12,779.9	12,214.8	12,580.6	13,454.9
비배주주지분	1,395.9	1,800.8	1,883.3	1,964.1	2,132.1
자본총계	19,907.2	21,567.2	21,214.5	21,661.1	22,703.5
순금융부채	3,665.1	9,678.9	12,915.7	14,543.3	12,545.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,103.5	(137.6)	1,137.7	3,070.7	4,127.3
당기순이익	2,066.0	575.5	(538.4)	523.3	1,119.1
조정	975.9	1,909.1	1,741.3	2,245.7	2,378.7
감가상각비	1,728.0	1,874.9	2,246.7	2,683.7	2,863.2
외환거래손익	27.5	(23.7)	(15.9)	0.0	0.0
지분법손익	(1,017.2)	(801.2)	(538.9)	(437.9)	(484.5)
기타	237.6	859.1	49.4	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(938.4)	(2,622.2)	(65.2)	301.7	629.5
투자활동 현금흐름	(4,104.8)	(4,919.7)	(4,542.2)	(4,210.5)	(1,707.7)
투자자산감소(증가)	(177.8)	1,007.8	242.6	222.7	1,527.2
자본증가(감소)	(4,036.5)	(6,263.1)	(4,768.5)	(4,400.0)	(3,200.0)
기타	109.5	335.6	(16.3)	(33.2)	(34.9)
재무활동 현금흐름	902.7	5,544.4	2,520.7	1,726.1	(70.3)
금융부채증가(감소)	578.4	5,940.8	2,578.1	1,802.8	6.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	395.9	(326.7)	9.5	(0.0)	0.0
배당지급	(71.6)	(69.7)	(66.9)	(76.7)	(76.7)
현금의 증감	(1,089.8)	360.6	(857.3)	142.0	1,969.4
Unlevered CFO	3,563.9	2,972.2	1,314.4	3,303.1	4,216.0
Free Cash Flow	(1,944.7)	(6,408.9)	(3,636.3)	(1,329.3)	927.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성SDI



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.16	Neutral	195,000		
25.4.28	Neutral	210,000	-17.31%	-12.57%
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%
23.7.31	1년 경과		-	-
22.7.31	BUY	1,057,356	-37.40%	-49.44%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2025년 8월 1일 현재 해당회사의 유가증권 을 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 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)	합계
금융투자상품의 비율	95.91%	4.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 29일