

삼성SDI(006400)

실적 부진 흐름 예상되나 ESS 성장성 주목

2Q25 전지부문 손익 악화로 인한 실적 부진 지속

동사의 2Q25 실적은 매출액 3.2조원(-29% YoY, +0% QoQ), 영업이익 -3,980억원(적자 YoY/QoQ)으로 시장기대치(매출액 3.4조원, 영업이익 -2,409억원)을 크게 하회했다(AMPC 약 660억원 반영). 전지사업부문의 실적 부진이 장기화되고 있기 때문이다. 미국 주력 고객사인 Stellantis는 미국 상호관세 영향으로 인해 멕시코, 캐나다 공장에서의 전기차 생산에 차질이 발생하면서 2Q25 출하용량이 약 0.3GWh 수준에 그친 것으로 추정된다. 또한 유럽 완성차 OEM 고객사 내 점유율 하락으로 자동차 중대형 전지 출하량이 전분기 대비 약 4% 감소한 것으로 추정된다. 이로 인해 가동률 하락에 따른 고정비 부담이 증가하면서 자동차 부문에서 대규모 적자가 발생했다. 다만 원형전지는 전동공구, AI 데이터센터 구축 확대 등으로 ESS, BBU용 수요가 크게 증가하면서 손익 개선폭이 뚜렷했다. 전자재료는 OLED, 반도체 소재 중심의 수요 개선으로 매출과 수익성이 모두 개선되었다.

이제 우리가 주목해야 할 것은 미국 ESS 시장 내 점유율 확대 가능성

하반기에도 실적 부진 흐름이 지속될 것으로 전망된다. 자동차 중대형 전지 실적 회복이 당분간 제한적일 것으로 판단되기 때문이다. 유럽 전기차 배터리 시장에서는 중국 업체들과의 경쟁 심화로 국내 업체들의 점유율 하락세가 지속되고 있어 수요 회복을 기대하기 쉽지 않다. 또한 Stellantis는 미국 내 전기차 시장에서 두각을 전혀 나타내지 못하고 있어 AMPC 효과를 발생시키기 어렵다. 이를 반영한 2025년 매출액과 영업이익은 각각 13.1조원(-24% YoY), -1.3조원(적자전환 YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 다만 미국 ESS 시장에서 동사의 점유율 확대에 대한 새로운 가능성에 주목할 필요가 있다. 특히 트럼프 감세법안 시행으로 인해 2026년부터 ESS 관련된 기술이나 부품, 설비 등이 금지된 외국기관으로부터 일정 수준 이상의 물질적 지원을 받을 경우 세액공제 대상에서 제외된다. 또한 같은 해부터 중국산 ESS에 대해 총 58.4%에 달하는 고율의 대중국 관세가 적용될 예정이어서 중국 제품의 가격 경쟁력은 구조적으로 악화될 가능성이 높다. 이러한 정책 환경 변화 속에서 동사가 미국 ESS 시장에서 점유율을 본격적으로 확대할 경우 ESS 사업이 전기차 배터리 대비 수익성 측면에서 크게 기여할 전망이다. 실제 컨테이너 형태의 ESS는 셀 중심으로 공급되는 전기차 배터리보다 판가가 2배 가량 높고, 미국 현지 생산시 AMPC 세액공제 혜택까지 적용 받을 수 있다. 이로 인해 동사의 ESS 부문 영업이익은 2025년 약 1,560억원에서 2027년 약 1.7조원으로 급증할 것으로 전망된다. 특히 미국 내 ESS 배터리 공장은 자동차 배터리 공장과 달리 대부분 독자적인 단독 투자 형태로 구축되고 있어 AMPC 세액공제 혜택을 고객사와 지분율에 따라 분할하지 않고 전액 인식할 수 있다. 이는 지배주주순이익 증가로 이어져 기업가치 상승 측면에서도 자동차 배터리 사업 대비 더 유리하다.

목표주가 250,000원으로 상향, 매수 투자 의견 유지

동사에 대한 목표주가를 250,000원으로 상향하고, 매수 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 2026년 예상 EBITDA에 최근 낮아진 전 세계 주요 배터리 셀 업체 평균 EV/EBITDA를 적용하고 삼성디스플레이 지분가치를 반영한 SOTP 방식을 통해 산출했다. 이제 우리가 주목해야 할 부분은 미국 ESS 시장에서 동사의 점유율 확대 가능성이다. 2026년부터 미국 행정부의 중국산 ESS에 대한 규제 강화로 국내 배터리 셀 업체들에게 새로운 성장 기회가 열릴 것으로 기대된다. 이에 대응하기 위한 동사의 미국 현지 ESS 캐파는 2025년말 약 8GWh에서 2027년말 약 28GW까지 확대될 것으로 전망된다. 향후 동사의 ESS 사업 모멘텀이 점차 강화될 것으로 예상되는 바 주가에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	250,000원(상향)
증가(2025.07.31)	201,000원
상승여력	16.9%

Stock Indicator

자본금	357십억원
발행주식수	8,220만주
시가총액	16,407십억원
외국인지분율	26.9%
52주 주가	160,200~380,370원
60일평균거래량	564,974주
60일평균거래대금	100.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.8	14.2	-7.3	-38.4
상대수익률	7.8	-12.7	-36.3	-55.3

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	16,592	13,078	16,019	20,437
영업이익(십억원)	273	-1,283	430	2,554
순이익(십억원)	599	-521	447	1,887
EPS(원)	8,515	-6,780	5,444	22,956
BPS(원)	280,843	268,399	283,844	316,777
PER(배)	28.5	-	36.9	8.8
PBR(배)	0.9	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	3.1	-2.5	2.0	7.6
배당수익률(%)	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	12.3	14.9	6.6	3.4

주:K-FRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

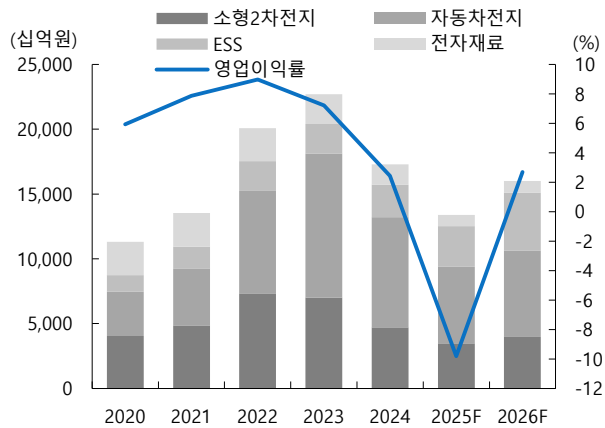
표1. 삼성SDI 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,131	4,450	3,936	3,755	3,177	3,179	3,192	3,530	17,271	13,078	16,019	20,437
전지 사업부	4,582	3,873	3,672	3,564	2,981	2,961	2,961	3,292	15,710	12,515	15,089	19,039
소형2차전지	1,529	1,378	994	791	713	920	956	891	4,711	3,487	3,980	4,289
자동차전지	2,604	1,955	2,018	1,916	1,666	1,397	1,372	1,465	8,493	5,901	6,632	8,122
ESS	449	540	660	857	602	644	633	936	2,506	3,128	4,476	6,628
전자재료 사업부	549	577	264	190	196	218	231	238	1,580	882	914	965
YoY	-4%	-24%	-34%	-13%	-38%	-29%	-19%	-6%	-19%	-24%	22%	28%
QoQ	20%	-13%	-12%	-5%	-15%	0%	0%	11%				
영업이익	267	280	130	-257	-434	-398	-330	-121	421	-1,283	430	2,554
전지 사업부	215	208	64	-268	-452	-431	-374	-167	218	-1,424	264	2,373
소형	70	119	-14	-178	-230	-75	-47	25	-3	-327	202	276
자동차(AMPC 포함)	173	85	28	-183	-265	-370	-335	-282	104	-1,252	-719	371
ESS(AMPC 포함)	-28	4	49	93	43	14	9	90	117	156	781	1,727
전자재료 사업부	53	72	66	12	18	33	43	46	203	141	166	180
YoY	-29%	-38%	-74%	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	-73%	적자전환	흑자전환	493%
QoQ	19%	5%	-54%	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속				
영업이익률	5%	6%	3%	-7%	-14%	-13%	-10%	-3%	2%	-10%	3%	12%
전지 사업부	5%	5%	2%	-8%	-15%	-15%	-13%	-5%	1%	-11%	2%	12%
소형	5%	9%	-1%	-23%	-32%	-8%	-5%	3%	0%	-9%	5%	6%
자동차(AMPC 포함)	7%	4%	1%	-10%	-16%	-26%	-24%	-19%	1%	-21%	-11%	5%
ESS(AMPC 포함)	-6%	1%	7%	11%	7%	2%	1%	10%	5%	5%	17%	26%
전자재료 사업부	10%	13%	25%	6%	9%	15%	19%	19%	13%	16%	18%	19%
지분법 관련 손익	112	210	277	202	130	126	196	114	801	565	602	583
세전이익	293	377	204	-347	-357	-341	-233	-189	527	-1,119	545	2,766
당기순이익	287	301	230	-243	-216	-167	-65	-112	576	-560	490	2,213
당기순이익률	6%	7%	6%	-6%	-7%	-5%	-2%	-3%	3%	-4%	3%	11%
YoY	-38%	-38%	-63%	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	-72%	적자전환	흑자전환	351%
QoQ	-42%	5%	-23%	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속				

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

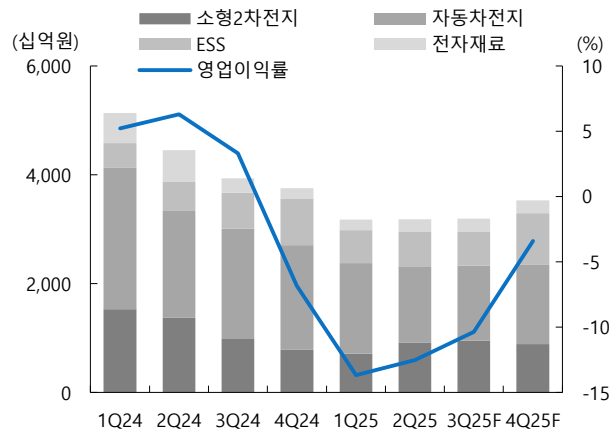
주: 3Q24부터 편광필름 사업 양도 결정으로 실적 반영 제외

그림1. 삼성SDI 연간 실적 추이 및 전망



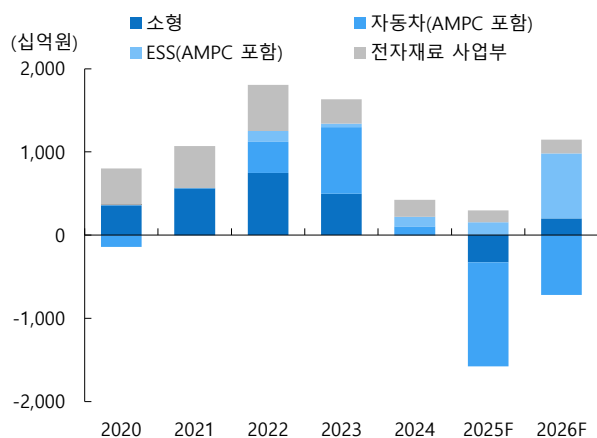
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망



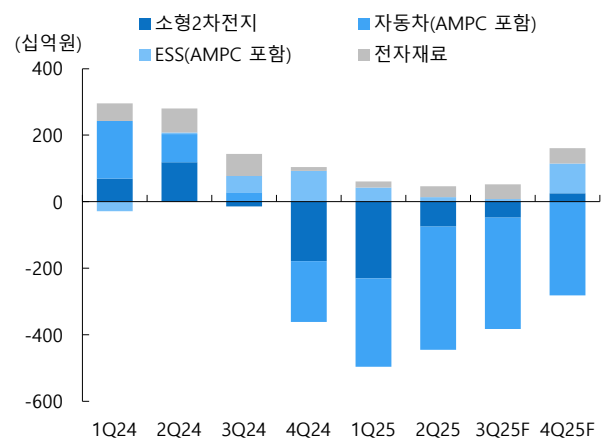
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림3. 삼성SDI 사업부분별 연간 영업이익 추이 및 전망



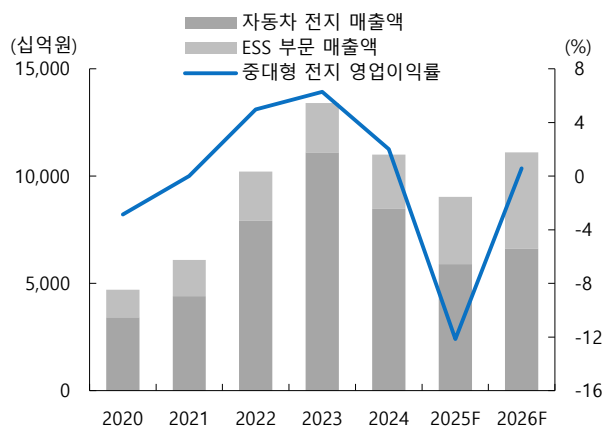
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성SDI 사업부분별 분기 영업이익 추이 및 전망



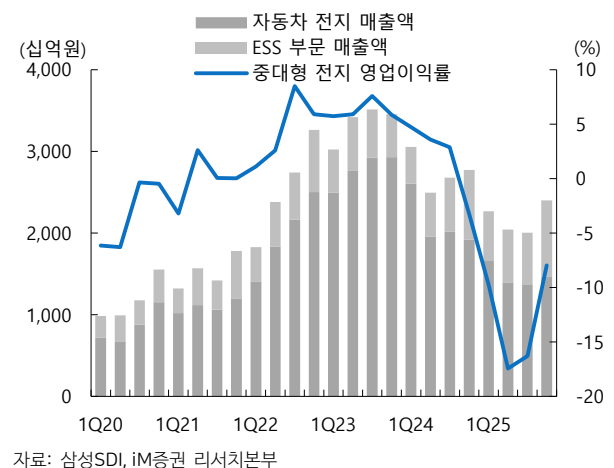
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림5. 삼성SDI 중대형 전지 연간 실적 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림6. 삼성SDI 중대형 전지 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

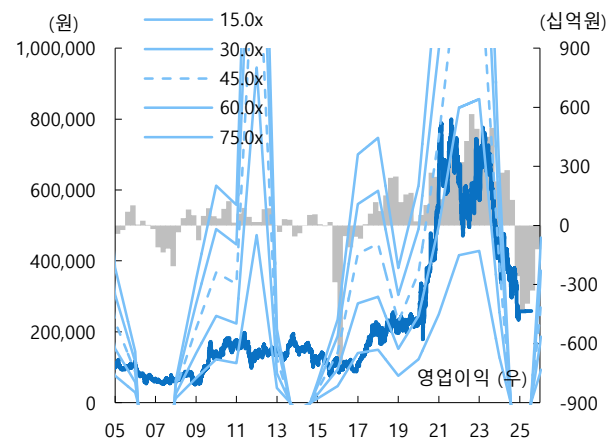
표2. 삼성SDI SOTP 방식을 활용한 목표주가 산출

	구분	25년 예상 EBITDA	26년 예상 EBITDA	EV/EBITDA Target multiple	가치	비고
영업가치 (십억원)	삼성SDI	1,416	3,223	13.1 x	42,114	Battery cell Peer group x 20% 할인
	합계	1,416	3,223		42,114	(A)
	구분	금액		할인율	가치	비고
투자유가증권 (십억원)	상장주식		987	30%	691	전일 종가 기준
	비상장주식		246	30%	172	3Q24 장부가 기준
	합계		1,233		863	(B)
	구분	장부가 기준		할인율	가치	비고
지분법주식(십억원)	삼성디스플레이		4,837	30%	3,386	4Q24 장부가 기준
순차입금(십억원)		4,724	5,022		5,022	예상 순차입금 (D)
기업가치(십억원)		17,733	41,342			2025년 (E)=(A)+(B)+(C)-(D)
주식수(천주)					80,586	우선주 제외
주당 기업가치(원)					220,048	(F)=(E)/주식수
목표 주가(원)					250,000	2026년 예상 주당 기업가치
현재 주가 (원)					201,000	2027년 예상 실적 기준 P/E 8.8배, P/B 0.6배
상승 여력					24.4%	

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

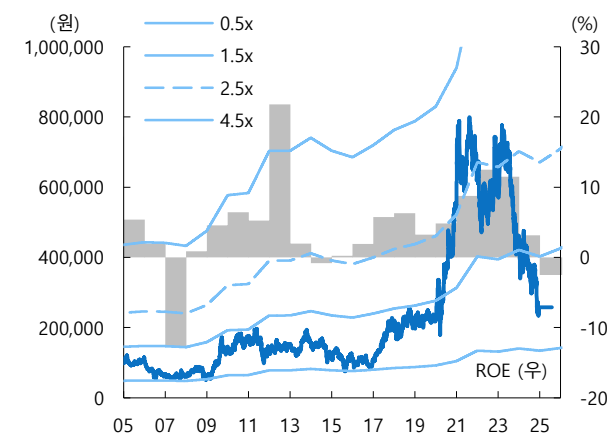
주: 배터리 Peergroup - CATL, LG에너지솔루션, SK이노베이션, BYD, Eve energy, Guoxuan High Tech, Panasonic, GS Yuasa

그림7. 삼성SDI 12개월 Forward P/E Chart



자료: iM증권 리서치본부

그림8. 삼성SDI 12개월 Forward P/B Chart



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

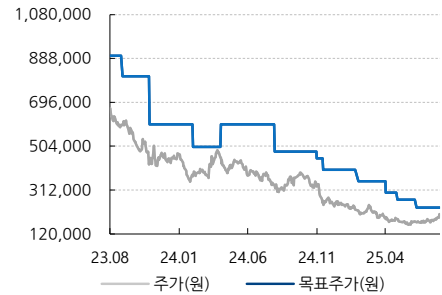
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	10,334	11,658	12,494	15,663	매출액	16,592	13,078	16,019	20,437
현금 및 현금성자산	2,138	6,823	6,534	8,681	증가율(%)	-22.6	-21.2	22.5	27.6
단기금융자산	176	193	184	202	매출원가	13,499	9,974	11,689	14,099
매출채권	3,310	2,151	2,769	3,274	매출총이익	3,094	3,104	4,330	6,338
재고자산	2,879	2,034	2,504	3,027	판매비와관리비	2,820	4,387	3,899	3,785
비유동자산	30,263	31,343	31,802	32,223	연구개발비	130	76	109	129
유형자산	17,707	18,600	19,369	19,816	기타영업수익	90	-	-	-
무형자산	668	576	514	473	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	40,597	43,001	44,296	47,886	영업이익	273	-1,283	430	2,554
유동부채	10,856	11,137	11,051	11,642	증가율(%)	-82.3	적전	흑전	493.5
매입채무	3,367	3,711	3,624	4,284	영업이익률(%)	1.6	-9.8	2.7	12.5
단기차입금	5,394	5,394	5,394	5,394	이자수익	55	162	170	213
유동성장기부채	1,121	1,121	1,121	1,121	이자비용	336	400	430	389
비유동부채	8,174	8,039	8,107	8,073	지분법이익(손실)	801	565	602	583
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-163	-27	-45	-36
장기차입금	5,190	5,190	5,190	5,190	세전계속사업이익	527	-1,119	545	2,766
부채총계	19,030	19,175	19,158	19,714	법인세비용	7	-560	54	553
지배주주지분	19,766	22,063	23,333	26,040	세전계속이익률(%)	3.2	-8.6	3.4	13.5
자본금	357	416	416	416	당기순이익	576	-560	490	2,213
자본잉여금	5,002	6,943	6,943	6,943	순이익률(%)	3.5	-4.3	3.1	10.8
이익잉여금	12,780	12,180	12,549	14,357	지배주주귀속 순이익	599	-521	447	1,887
기타자본항목	-345	-345	-345	-345	기타포괄이익	905	897	901	899
비지배주주지분	1,801	1,762	1,805	2,131	총포괄이익	1,480	337	1,391	3,112
자본총계	21,567	23,826	25,138	28,171	지배주주귀속총포괄이익	1,542	314	1,269	2,654

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-138	5,998	2,441	5,189	주당지표(원)				
당기순이익	576	-560	490	2,213	EPS	8,515	-6,780	5,444	22,956
유형자산감가상각비	1,795	2,607	2,731	3,053	BPS	280,843	268,399	283,844	316,777
무형자산상각비	80	92	61	41	CFPS	35,153	28,321	39,416	60,600
지분법관련손실(이익)	801	565	602	583	DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
투자활동 현금흐름	-4,920	-3,232	-2,686	-2,962	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-6,263	-3,500	-3,500	-3,500	PER	28.5	-	36.9	8.8
무형자산의 처분(취득)	-85	-	-	-	PBR	0.9	0.7	0.7	0.6
금융상품의 증감	-427	4,702	-298	2,166	PCR	6.9	7.1	5.1	3.3
재무활동 현금흐름	5,544	2,146	134	134	EV/EBITDA	12.3	14.9	6.6	3.4
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	71	-	-	-	ROE	3.1	-2.5	2.0	7.6
자본의증감	2,562	-136	68	-34	EBITDA이익률	12.9	10.8	20.1	27.6
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	88.2	80.5	76.2	70.0
현금및현금성자산의증감	361	4,684	-289	2,147	순부채비율	43.5	19.7	19.8	10.0
기초현금및현금성자산	1,524	2,138	6,823	6,534	매출채권회전율(x)	5.1	4.8	6.5	6.8
기말현금및현금성자산	2,138	6,823	6,534	8,681	재고자산회전율(x)	5.4	5.3	7.1	7.4

자료 : 삼성SDI, iM증권 리서치본부

삼성SDI 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-08-28	Buy	810,000	-34.8%	-25.3%
2023-10-27	Buy	600,000	-29.0%	-17.2%
2024-01-31	Buy	500,000	-18.4%	-4.6%
2024-04-02	Buy	600,000	-35.7%	-27.4%
2024-07-30	Buy	480,000	-29.4%	-20.8%
2024-10-31	Buy	450,000	-35.7%	-26.4%
2024-11-14	Buy	400,000	-38.6%	-31.7%
2025-01-31	Buy	350,000	-40.7%	-30.7%
2025-04-02	Buy	300,000	-40.1%	-36.5%
2025-04-28	Buy	270,000	-37.0%	-32.0%
2025-06-09	Buy	235,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%