

Company Update

Analyst 이현욱

02) 6915-5659

hwle1125@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 300,000원

현재가 (7/31) 201,000원

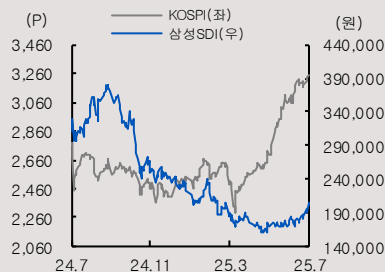
KOSPI (7/31)	3,245.44pt
시가총액	16,407십억원
발행주식수	82,203천주
액면가	5,000원
52주 최고가	379,375원
최저가	160,200원
60일 일평균거래대금	100십억원
외국인 지분율	26.9%
배당수익률 (2025F)	0.5%

주주구성	
삼성전자 외 4인	20.30%
국민연금공단	6.87%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	10%	-28%	-45%
절대기준	16%	-8%	-36%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	300,000	300,000	-
EPS(25)	-6,617	3,798	▼
EPS(26)	13,688	26,511	▼

삼성SDI 추가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 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 up, EV down

25년 2분기, EV down

삼성SDI의 2Q25 매출액은 3조 1,794억원(QoQ +0.1%), 영업이익 -3,978억원(QoQ 적자 지속, AMPC 664억원 반영), OPM -12.5%(QoQ +1.1%p)로 영업이익 기준 컨센서스(매출액 3.4조원, 영업이익 -2,410억원)를 하회했다. 유럽 지역 내 OEM(BMW, VW)의 수요 감소와 북미 내 Starplus Energy가 작년 12월부터 양산이 시작되었으나 EV 모델 판매량이 예상보다 저조하여 중대형 부문은 1.2조원(QoQ -16.5%)을 기록했다. 소형 전지 부문은 전동공구 수요 회복으로 0.9조원(QoQ +28%)을 기록했다. 수익성은 북미향 ESS 관세 영향과 출하량 감소에 따른 고정비 부담 증가와 AMPC 수취 금액 감소로 악화되었다.

25년 3분기, ESS 전환 기조

삼성SDI의 3Q25 매출액은 3조 1,540억원(QoQ -0.8%), 영업이익 -2,760억원(QoQ 적자 지속, AMPC 0억원 반영), OPM -8.8%(QoQ +3.7%)로 전망한다. 2024년 12월 북미 지역은 SDI의 Stellantis JV 1공장 33GWh(4개 라인) 중에서 1개 라인(8GWh)이 가동되었다. 실적 개선의 Key는 Stellantis의 미국 내 EV 판매량 증가이나 현재 북미 내 Stellantis의 EV 수요는 저조한 상황으로 AMPC 수취 금액이 감소할 전망이다. 유럽 또한 BMW 및 VW의 수요가 저조하여 중대형 EV 부문의 매출 증가세는 어려울 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 300,000원 유지

삼성SDI에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 300,000원을 유지한다. 유럽의 Action Plan 발표, 미국의 관세 도입 및 9월 30일 이후 전기차 보조금 폐지 등 업황이 좋지 않은 상황이다. 동사는 북미 라인 일부를 ESS 라인으로 변경하여 10월부터 북미 ESS 물량을 대응할 예정이며 26년부터는 LFP ESS를 생산할 예정이며, 일부 유럽 물량을 북미에서 생산할 예정이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,437	16,592	13,163	16,004	19,959
영업이익	1,545	363	-1,238	894	2,411
세전이익	2,382	527	-620	1,456	2,993
지배주주순이익	2,009	599	-516	1,125	2,331
EPS(원)	27,788	8,288	-6,617	13,688	28,353
증가율(%)	2.9	-70.2	-179.8	-306.9	107.1
영업이익률(%)	7.2	2.2	-9.4	5.6	12.1
순이익률(%)	9.6	3.5	-3.7	7.1	11.7
ROE(%)	11.5	3.1	-2.6	5.7	10.8
PER	16.6	29.2	-30.4	14.7	7.1
PBR	1.8	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	11.6	12.9	34.5	8.8	5.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성SDI 실적 비교

(단위: 십억원, %)	2Q25P	2Q24	1Q25	2Q25 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	3,179	4,450	3,177	3,364	-28.6%	0.1%	-5.5%
영업이익	-398	280	-434	-241	적전	적지	적지
OPM(%)	-12.5%	6.3%	-13.7%	-7.2%	-18.8%	1.1%	-5.4%

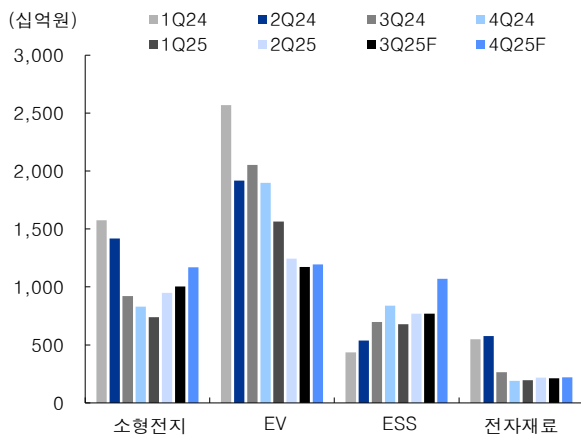
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

표 2. 삼성SDI 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	5,131	4,450	3,936	3,755	3,177	3,179	3,154	3,652	17,271	13,163	16,004
전지	4,582	3,873	3,672	3,565	2,981	2,961	2,943	3,433	15,691	12,318	15,105
소형전지	1,576	1,418	922	830	738	948	1,003	1,170	4,746	3,860	4,773
EV	2,570	1,918	2,052	1,897	1,564	1,244	1,172	1,194	8,437	5,173	5,913
ESS	437	537	698	838	678	770	768	1,069	2,509	3,286	4,419
전자재료	549	577	264	190	196	218	211	219	1,580	844	898
QoQ	-7.8%	-13.3%	-11.6%	-4.6%	-15.4%	0.1%	-0.8%	15.8%			
YoY	-4.2%	-23.8%	-33.8%	-32.5%	-38.1%	-28.6%	-19.9%	-2.7%	-23.9%	-23.8%	21.6%
영업이익	267	280	130	-257	-434	-398	-276	-130	421	-1,238	894
전지(+AMPC)	214	208	63	-268	-452	-431	-308	-160	218	-1,351	758
전지	168	200	53	-293	-562	-497	-308	-181	128	-1,548	348
소형전지	74	120	-32	-161	-250	-93	-45	13	1	-375	243
EV	134	79	43	-218	-357	-425	-294	-264	37	-1,340	-258
ESS	-40	2	42	85	44	21	32	69	90	166	362
AMPC	47	8	10	25	109	66	0	22	90	197	410
전자재료	53	72	66	12	18	33	31	30	203	113	136
QoQ	-14.2%	4.8%	-53.6%	적전	적지	-8.4%	-30.6%	-53.0%			
YoY	-28.8%	-37.8%	-73.8%	적전	적전	-242.0%	-312.6%	-49.5%	-74.2%	-394.1%	-172.2%
OPM	5.2%	6.3%	3.3%	-6.8%	-13.7%	-12.5%	-8.8%	-3.6%	2.4%	-9.4%	5.6%
전지(+AMPC)	4.7%	5.4%	1.7%	-7.5%	-15.2%	-14.5%	-10.5%	-4.7%	1.3%	-10.3%	4.7%
전지	3.7%	5.2%	1.4%	-8.2%	-18.8%	-16.8%	-10.5%	-5.3%	0.8%	-12.6%	2.3%
소형전지	4.7%	8.5%	-3.5%	-19.4%	-33.8%	-9.8%	-4.5%	1.1%	0.0%	-9.7%	5.1%
EV	5.2%	4.1%	2.1%	-11.5%	-22.8%	-34.2%	-25.1%	-22.1%	0.4%	-25.9%	-4.4%
ESS	-9.1%	0.3%	6.1%	10.2%	6.6%	2.7%	4.1%	6.5%	3.6%	5.1%	8.2%
전자재료	9.6%	12.5%	25.2%	6.1%	9.3%	15.1%	14.9%	13.8%	12.9%	13.4%	15.2%

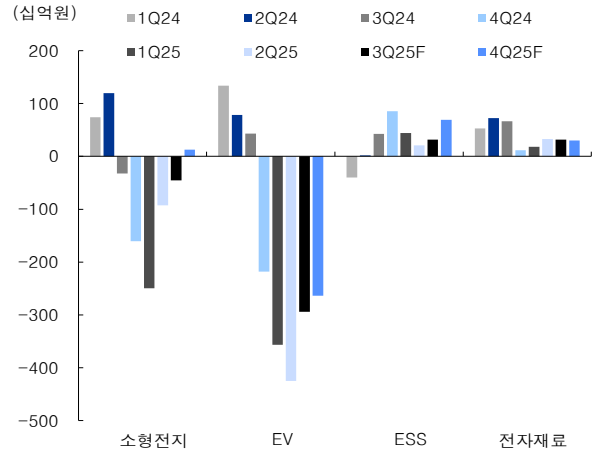
자료: 삼성SDI, IBK투자증권 / 참고: 2024년 2분기까지 중단사업부문 포함, EV OPM은 AMPC 제외 수치

그림 1. 삼성SDI 부문별 매출액 추이



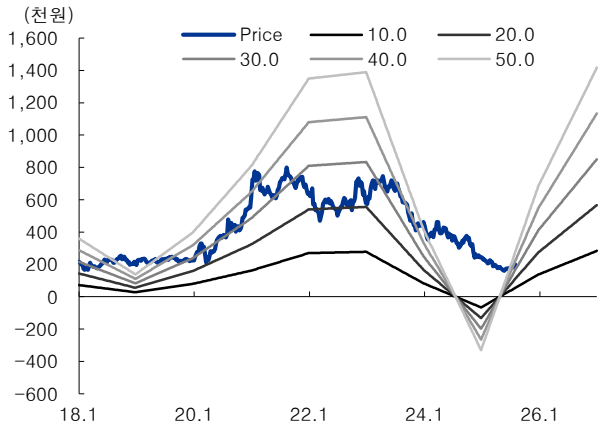
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 2. 삼성SDI 부문별 영업이익 추이



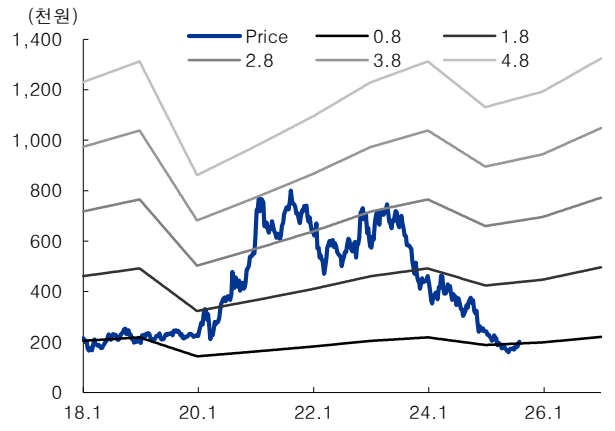
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 3. 삼성SDI 12MF PER 밴드



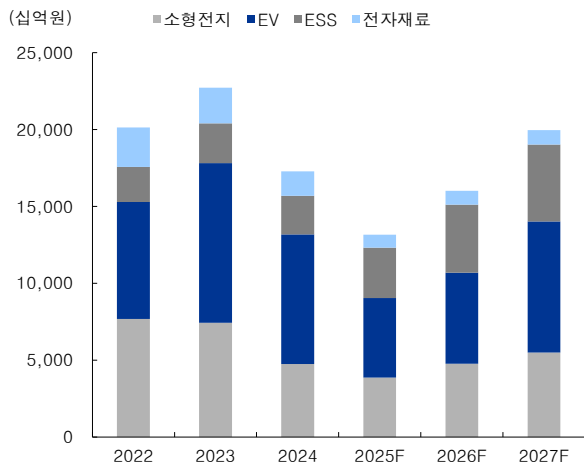
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 삼성SDI 12MF PBR 밴드



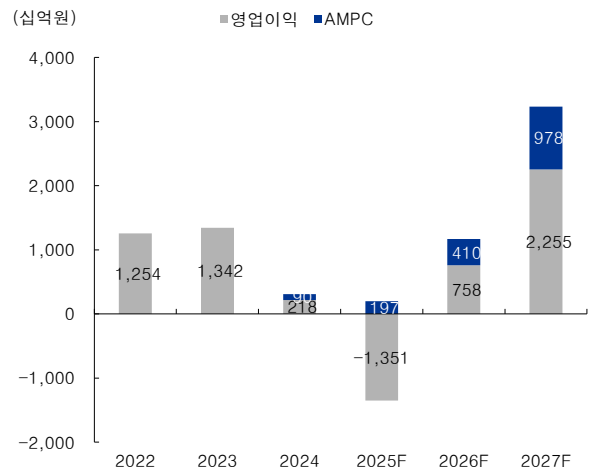
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 삼성SDI 부문별 연도별 매출액 추이



자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 6. 삼성SDI 연도별 전지 영업이익(AMPC 포함) 추이



자료: 삼성SDI, IBK투자증권

삼성SDI (006400)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,437	16,592	13,163	16,004	19,959
증가율(%)	6.5	-22.6	-20.7	21.6	24.7
매출원가	17,655	13,499	11,790	12,937	15,169
매출총이익	3,782	3,094	1,373	3,066	4,790
매출총이익률 (%)	17.6	18.6	10.4	19.2	24.0
판매비	2,237	2,820	2,808	2,582	3,357
판매비율(%)	10.4	17.0	21.3	16.1	16.8
영업이익	1,545	363	-1,238	894	2,411
증가율(%)	-14.5	-76.5	-440.7	-172.2	169.8
영업이익률(%)	7.2	2.2	-9.4	5.6	12.1
순금융손익	-199	-474	-244	-256	-283
이자손익	-194	-281	-343	-379	-385
기타	-5	-193	99	123	102
기타영업외손익	18	-163	18	-13	-16
중속/관계기업손익	1,017	801	843	832	880
세전이익	2,382	527	-620	1,456	2,993
법인세	403	7	-124	322	661
법인세율	16.9	1.3	20.0	22.1	22.1
계속사업이익	1,979	520	-496	1,134	2,331
중단사업손익	87	55	6	0	0
당기순이익	2,066	576	-491	1,134	2,331
증가율(%)	1.3	-72.1	-185.3	-331.1	105.5
당기순이익률 (%)	9.6	3.5	-3.7	7.1	11.7
지배주주당기순이익	2,009	599	-516	1,125	2,331
기타포괄이익	66	905	137	0	0
총포괄이익	2,132	1,480	-353	1,134	2,331
EBITDA	3,273	2,238	852	3,274	5,239
증가율(%)	0.1	-31.6	-62.0	284.4	60.0
EBITDA마진율(%)	15.3	13.5	6.5	20.5	26.2

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	27,788	8,288	-6,617	13,688	28,353
BPS	256,014	273,371	235,646	248,420	275,859
DPS	973	973	973	973	973
밸류에이션(배)					
PER	16.6	29.2	-30.4	14.7	7.1
PBR	1.8	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	11.6	12.9	34.5	8.8	5.4
성장성지표(%)					
매출증가율	6.5	-22.6	-20.7	21.6	24.7
EPS증가율	2.9	-70.2	-179.8	-306.9	107.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	11.5	3.1	-2.6	5.7	10.8
ROA	6.4	1.5	-1.2	2.5	4.8
ROIC	16.3	3.2	-2.2	4.7	8.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	71.0	88.2	102.6	105.8	107.3
순차입금 비율(%)	18.6	45.1	51.6	46.9	41.3
이자보상배율(배)	5.6	0.8	-3.7	1.1	3.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.1	5.9	4.4	5.2	6.3
재고자산회전율	6.6	5.4	4.3	5.2	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	10,832	11,343	13,763
현금및현금성자산	1,524	1,885	2,256	2,965	3,456
유가증권	550	100	115	137	171
매출채권	2,875	2,729	3,260	2,846	3,448
재고자산	3,297	2,879	3,179	2,993	3,682
비유동자산	24,852	30,263	32,361	34,720	37,312
유형자산	11,893	17,707	19,707	21,981	24,395
무형자산	859	668	638	584	542
투자자산	11,394	11,187	11,396	11,419	11,454
자산총계	34,039	40,597	43,192	46,063	51,076
유동부채	8,519	10,856	12,081	13,296	15,107
매입채무및기타채무	2,119	906	1,194	1,419	1,775
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	9,790	10,387	11,333
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2,850	5,064	6,454	6,454	6,454
부채총계	14,132	19,030	21,871	23,683	26,439
지배주주지분	18,511	19,766	19,371	20,421	22,677
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	12,195	13,246	15,501
비지배주주지분	1,396	1,801	1,950	1,959	1,960
자본총계	19,907	21,567	21,321	22,380	24,637
비이자부채	8359	7326	8495	10096	12632
총차입금	5,773	11,704	13,376	13,587	13,807
순차입금	3,698	9,719	11,005	10,486	10,180

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,104	-138	-15	3,109	2,471
당기순이익	2,066	576	-491	1,134	2,331
비현금성 비용 및 수익	1,498	2,397	1,433	1,408	1,268
유형자산감가상각비	1,660	1,795	2,015	2,326	2,785
무형자산상각비	68	80	74	54	42
운전자본변동	-938	-2,622	-622	945	-743
매출채권등의 감소	-484	-272	-549	414	-602
재고자산의 감소	-134	252	-322	185	-689
매입채무등의 증가	-120	-1,278	270	225	356
기타 영업현금흐름	-522	-489	-335	-378	-385
투자활동 현금흐름	-4,105	-4,920	-3,222	-5,138	-6,053
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	113	-22	-35
기타	-16	414	559	-516	-818
재무활동 현금흐름	903	5,544	3,450	2,738	4,072
차입금의 증가(감소)	542	3,327	2,195	0	0
자본의 증가	0	0	59	0	0
기타	361	2217	1196	2738	4072
기타 및 조정	8	-125	-95	0	1
현금의 증가	-1,090	361	118	709	491
기초현금	2,614	1,524	2,138	2,256	2,965
기말현금	1,524	1,885	2,256	2,965	3,456

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 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 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

