



BUY(Maintain)

목표주가: 260,000원(하향)

주가(4/25): 185,100원

시가총액: 127,283억원

이차전지 Analyst 권준수
wkdud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/25)		2,546.30pt	
52 주 주가동향		최고가	최저가
		434,201 원	168,100원
최고/최저가 대비 등락률		-57.4%	10.1%
수익률		절대	상대
1M	-6.4%	-3.8%	
6M	-41.3%	-40.4%	
1Y	-54.3%	-52.8%	

Company Data

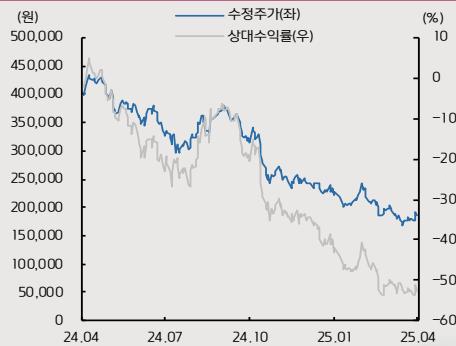
발행주식수	68,765 천주
일평균 거래량(3M)	509천주
외국인 지분율	31.6%
배당수익률(2025E)	0.8%
BPS(2025E)	273,757원
주요 주주	삼성전자 외 4인 20.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	21,436.8	16,592.2	14,863.3	20,786.7
영업이익	1,545.5	363.3	-136.0	1,944.2
EBITDA	3,273.5	2,238.2	2,245.2	4,972.6
세전이익	2,381.8	527.3	499.4	2,546.8
순이익	2,066.0	575.5	386.0	1,938.1
지배주주지분순이익	2,009.2	599.3	363.4	1,824.4
EPS(원)	27,936	8,333	4,618	21,785
증감률(%YoY)	2.9	-70.2	-44.6	371.8
PER(배)	16.5	29.1	40.1	8.5
PBR(배)	1.80	0.88	0.68	0.61
EV/EBITDA(배)	11.6	13.4	10.4	5.0
영업이익률(%)	7.2	2.2	-0.9	9.4
ROE(%)	11.5	3.1	1.7	7.5
순부채비율(%)	18.4	44.9	34.6	36.4

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

삼성SDI (006400)

바닥을 지나가는 구간, 단기 저점 매수 유효



1Q25 영업이익 -4,341억원으로 시장 컨센서스 하회. 가동률 하락에 따른 고정비 부담 증가로 손익 악화. 분기 실적이 바닥을 통과하고 있는 가운데, 자금조달 우려 및 실적 불확실성이 주가에 선반영된 만큼 현 주가에서는 단기 반등 유효하다고 판단. 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가는 26만원으로 하향 조정하나, 중장기 성장성 감안하여 투자의견은 'BUY' 유지함.

>>> 1Q25 영업이익 -4,341억원, 시장 컨센서스 하회

1Q25 실적은 매출액 3.2조원(-15%QoQ, -34%YoY), 영업이익 -4,341억원(적자지속 QoQ, 적자전환 YoY)으로, 시장 컨센서스를 하회했다(영업이익 컨센서스 -3,187억원). 중대형 전지의 경우 유럽 고객사들의(BMW, VW 등) 재고 조정으로 판매량이 큰 폭으로 줄어든 것으로 보이며, 소형 전지도 EV 및 전동공구 고객사들의 재고 조정 영향 지속으로 판매량이 크게 감소했다. 또한, ESS 사업부문도 계절적 비수기 영향을 받으며, 전자재료 사업부를 제외한 전 사업부문에서 매출이 전분기비 감소한 것으로 파악된다. 한편, ASP 래깅 영향 및 가동률 하락(고객사 재고조정 외 Capa Reallocation도 원인)으로 인한 고정비 부담 증가로 수익성이 크게 악화됐다.

>>> 2Q25 영업이익 -1,171억원(적자전환 YoY)전망

2Q25 실적은 매출액 3.6조원(+13%QoQ, -19%YoY), 영업이익 -1,171억원(적자지속 QoQ, 적자전환 YoY)을 기록할 전망이다. 중대형 전지의 경우 유럽 고객사를 중심으로 재고 Restocking 수요 발생이 예상되며, 출하량이 +11%QoQ 증가할 것으로 보인다. 다만, 미국 SDI-Stellantis JV(SPE) 공장은 美 관세 영향에 따른 전방 고객사의 공장 가동 중단 여파로 2분기 미국 생산량이 당초 계획에 못 미칠 것으로 예상된다(AMPC 세액공제 금액 629억원 추정). 한편, 소형 전지의 경우도 전동공구 재고 Restocking 및 신규 어플리케이션(BBU 등) 확대로 판매량이 큰 폭으로 증가할 것으로 보인다. 수익성의 경우 중대형/소형 매출 증가로 손익은 개선되겠으나, 여전히 낮은 가동률로 인해 적자가 지속될 것으로 전망한다.

>>> 단기 주가 반등은 유효하다고 판단

2025년 실적은 매출액 14.9조원(-10%YoY), 영업이익 -1,360억원(적자전환 YoY)으로 전망한다. 동사는 최근 1) 유상증자 발표, 2) 1Q25 실적 대규모 적자 인식으로 단기적으로 주가 하방 압력을 가중시켜왔던 불확실성이 모두 공개되었다. 따라서, 현재 분기 실적 바닥을 통과하는 것으로 판단되며 하반기 점진적인 실적 개선이 나타날 것으로 예상한다. 당사는 유럽 CO2 배출 규제 유예 및 美 관세 영향 감안 시 실제 고객사들의 수요 회복 속도가 회사측 가이던스보다 더딜 것으로 예상하나, 최근까지 주가가 불확실성을 선반영해온 점(25년 P/B 0.68배) 고려할 때 현 주가에서는 단기 반등이 유효하다고 판단한다. 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가는 260,000원으로 하향 조정하나, 중장기 성장성 감안하여 투자의견은 'BUY'를 유지한다.

삼성SDI 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025F
매출액	5,130.9	4,450.1	3,935.6	3,754.5	3,176.8	3,586.4	3,926.0	4,174.0	17,271.1	14,863.3
소형전지	1,557.8	1,433.0	1,064.9	891.1	775.0	966.8	1,056.7	1,077.3	4,946.8	3,875.7
중대형전지	3,023.9	2,439.9	2,607.1	2,673.4	2,205.9	2,392.4	2,596.3	2,878.5	10,744.3	10,073.0
전자재료	549.1	577.2	263.6	190.0	195.9	227.3	273.0	218.3	1,580.0	914.5
영업이익 (AMPC 포함)	267.4	280.2	129.9	-256.7	-434.1	-117.1	175.7	239.6	420.8	-136.0
소형전지	79.7	103.8	-30.8	-188.3	-233.7	-90.6	-48.2	-24.5	-35.6	-396.9
중대형전지	134.8	104.2	94.3	-80.0	-218.8	-62.5	156.6	234.6	253.4	109.8
전자재료	52.9	72.2	66.4	11.6	18.3	36.0	67.3	29.5	203.1	151.1
AMPC	46.7	7.9	10.3	24.9	109.4	62.9	83.6	91.2	90	347
영업이익률	5%	6%	3%	-7%	-14%	-3%	4%	6%	2%	-1%
소형전지	5%	7%	-3%	-21%	-30%	-9%	-5%	-2%	-1%	-10%
중대형전지	4%	4%	4%	-3%	-10%	-3%	6%	8%	2%	1%
전자재료	10%	13%	25%	6%	9%	16%	25%	14%	13%	17%

자료: 키움증권 리서치센터

주: 2024년 실적의 경우 편광필름 사업부 실적 포함

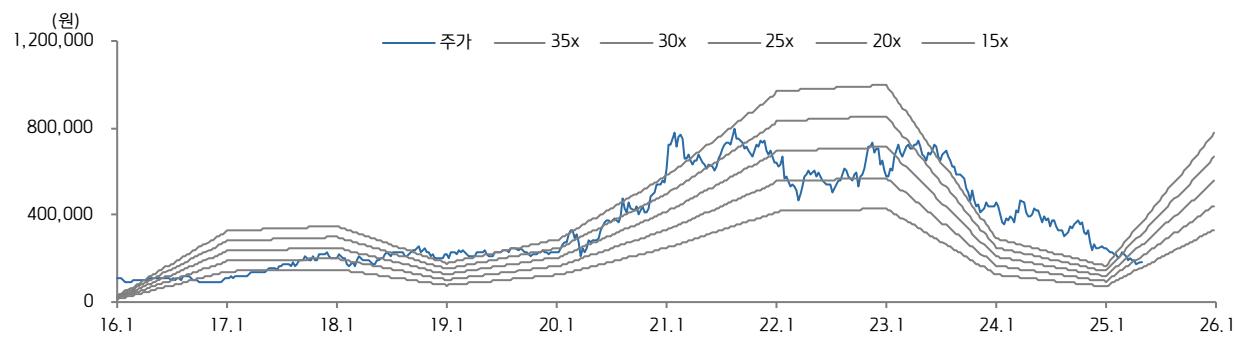
삼성SDI 목표주가 260,000원 제시

(십억원)	적정가치	EBITDA	배수	시가총액	지분율	비고
영업가치(A)	24,281					
소형전지	1,971	224	8.8			25년 Peer 그룹 평균 배수 적용
중대형전지	20,167	1,724	11.7			25년 Peer 그룹 평균 배수 적용
전자재료	2,143	298	7.2			25년 Peer 그룹 평균 배수 적용
비영업가치(B)	5,682					
<u>상장업체</u>	746					
에스원	264			2,398	11.0%	
호텔신라	2			1,537	0.1%	
삼성 E&A	433			3,706	11.7%	
삼성증공업	47			12,927	0.4%	
<u>비상장업체</u>	4,936					
삼성디스플레이 등	4,936					24년 말 장부가액 50% 할인
<u>순차입금(C)</u>	8,564					2025년 예상 순차입금
<u>우선주시총(D)</u>	178					
<u>적정시총(A+B-C-D)</u>	21,220					
보통주 주식수(백만주)	81					유상증자 반영
주당 기업가치	261,979					
목표주가(원)	260,000					
현재주가	184,400					
업사이드(%)	41%					

자료: 키움증권 리서치센터

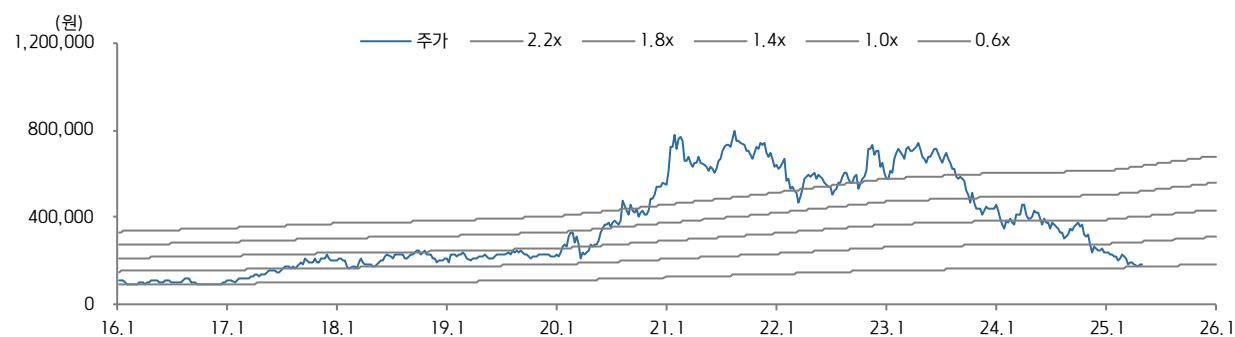
주: 전지 피어 그룹(LG에너지솔루션, SK이노베이션, CATL, BYD, Panasonic)/전자소재 피어 그룹(Idemitsu Kosan, Ningbo ShanShan, 이녹스첨단소재, 덕산네오룩스)

삼성SDI 12M Fwd. P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

삼성SDI 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2023A	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,436.8	16,592.2	14,863.3	20,786.7	24,016.3
매출원가	17,654.6	13,498.7	12,666.0	15,641.6	17,554.7
매출총이익	3,782.2	3,093.6	2,197.2	5,145.2	6,461.6
판관비	2,236.7	2,820.1	2,333.3	3,201.0	3,648.0
영업이익	1,545.5	363.3	-136.0	1,944.2	2,813.6
EBITDA	3,273.5	2,238.2	2,245.2	4,972.6	6,405.5
영업외손익	836.3	164.0	635.4	602.6	577.3
이자수익	79.8	55.0	98.1	59.7	69.0
이자비용	273.5	335.6	349.9	349.9	349.9
외환관련이익	846.3	1,073.3	729.6	693.2	658.5
외환관련손실	834.4	1,112.9	729.6	729.6	729.6
종속 및 관계기업손익	1,017.2	801.2	841.2	883.3	883.3
기타	0.9	-317.0	46.0	45.9	46.0
법인세차감전이익	2,381.8	527.3	499.4	2,546.8	3,390.9
법인세비용	403.1	6.9	119.4	608.7	810.4
계속사업순손익	1,978.7	520.5	380.0	1,938.1	2,580.4
당기순이익	2,066.0	575.5	386.0	1,938.1	2,580.4
지배주주순이익	2,009.2	599.3	363.4	1,824.4	2,429.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	6.5	-22.6	-10.4	39.9	15.5
영업이익 증감율	-14.5	-76.5	-137.4	-1,529.6	44.7
EBITDA 증감율	0.1	-31.6	0.3	121.5	28.8
지배주주순이익 증감율	2.9	-70.2	-39.4	402.0	33.1
EPS 증감율	2.9	-70.2	-44.6	371.8	33.1
매출총이익율(%)	17.6	18.6	14.8	24.8	26.9
영업이익률(%)	7.2	2.2	-0.9	9.4	11.7
EBITDA Margin(%)	15.3	13.5	15.1	23.9	26.7
지배주주순이익률(%)	9.4	3.6	2.4	8.8	10.1

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2023A	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,103.5	-137.6	2,594.4	2,340.9	4,415.0
당기순이익	2,066.0	575.5	386.0	1,938.1	2,580.4
비현금항목의 가감	1,497.9	2,396.7	1,911.2	3,044.1	3,799.9
유형자산감가상각비	1,659.7	1,795.3	2,289.8	2,966.9	3,550.6
무형자산감가상각비	68.3	79.6	91.5	61.5	41.3
지분법평가손익	-1,017.2	-801.2	-841.2	-883.3	-883.3
기타	787.1	1,323.0	371.1	899.0	1,091.3
영업활동자산부채증감	-938.4	-2,622.2	654.1	-1,756.5	-888.2
매출채권및기타채권의감소	-484.1	-271.5	374.6	-1,169.7	-637.8
재고자산의감소	-134.1	252.0	329.8	-974.5	-499.5
매입채무및기타채무의증가	-119.6	-1,277.9	-50.2	387.5	248.1
기타	-200.6	-1,324.8	-0.1	0.2	1.0
기타현금흐름	-522.0	-487.6	-356.9	-884.8	-1,077.1
투자활동 현금흐름	-4,104.8	-4,919.7	-4,297.9	-4,566.4	-4,844.7
유형자산의 취득	-4,048.2	-6,271.3	-5,280.0	-5,544.0	-5,821.2
유형자산의 처분	11.7	8.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-12.5	-85.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-183.9	1,007.8	983.8	982.9	982.0
단기금융자산의감소(증가)	-63.2	426.6	-1.8	-5.3	-5.5
기타	191.3	-5.7	0.1	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	902.7	5,544.4	2,433.2	-109.7	-117.4
차입금의 증가(감소)	381.0	5,401.4	500.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	2,000.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-71.6	-69.7	-66.9	-109.7	-117.4
기타	593.3	212.7	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	8.9	-126.5	883.3	890.7	890.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,089.8	360.6	1,613.0	-1,444.5	343.6
기초현금 및 현금성자산	2,614.3	1,524.5	1,885.1	3,498.0	2,053.6
기말현금 및 현금성자산	1,524.5	1,885.1	3,498.0	2,053.6	2,397.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2023A	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,187.0	10,334.3	11,265.5	11,991.7	13,499.3
현금 및 현금성자산	1,524.5	1,885.1	3,498.0	2,053.6	2,397.2
단기금융자산	602.2	175.7	177.4	182.8	188.2
매출채권 및 기타채권	3,145.3	3,309.7	2,935.1	4,104.8	4,742.6
재고자산	3,297.4	2,879.4	2,549.7	3,524.2	4,023.7
기타유동자산	617.6	2,084.4	2,105.3	2,126.3	2,147.6
비유동자산	24,851.8	30,263.0	33,019.2	35,435.1	37,565.8
투자자산	11,394.1	11,187.5	11,044.9	10,945.3	10,846.6
유형자산	11,893.3	17,706.5	20,696.8	23,273.8	25,544.5
무형자산	858.9	668.0	576.5	515.0	473.7
기타비유동자산	705.5	701.0	701.0	701.0	701.0
자산총계	34,038.9	40,597.3	44,284.7	47,426.8	51,065.1
유동부채	8,518.9	10,855.7	10,833.6	11,250.1	11,528.2
매입채무 및 기타채무	4,512.8	3,366.9	3,316.7	3,704.2	3,952.3
단기금융부채	2,894.3	6,549.7	6,549.7	6,549.7	6,549.7
기타유동부채	1,111.8	939.1	967.2	996.2	1,026.2
비유동부채	5,612.7	8,174.4	8,702.4	8,702.4	8,702.4
장기금융부채	2,904.5	5,189.9	5,689.9	5,689.9	5,689.9
기타비유동부채	2,708.2	2,984.5	3,012.5	3,012.5	3,012.5
부채총계	14,131.6	19,030.1	19,536.0	19,952.5	20,230.6
자본지분	18,511.4	19,766.4	22,925.2	25,537.0	28,745.9
자본금	356.7	356.7	415.8	415.8	415.8
자본잉여금	5,002.0	5,002.0	6,943.0	6,943.0	6,943.0
기타자본	-345.1	-345.1	-345.1	-345.1	-345.1
기타포괄손익누계액	1,162.2	1,972.9	2,877.8	3,782.8	4,687.7
이익잉여금	12,335.7	12,779.9	13,033.6	14,740.6	17,044.5
비자본지분	1,395.9	1,800.8	1,823.5	1,937.2	2,088.7
자본총계	19,907.2	21,567.2	24,748.6	27,474.3	30,834.5

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	27,936	8,333	4,618	21,785	29,006
BPS	257,383	274,832	273,757	304,947	343,264
CFPS	49,553	41,326	29,194	59,494	76,190
DPS	1,000	1,000	1,400	1,500	1,600
주가배수(배)					
PER	16.5	29.1	40.1	8.5	6.4
PER(최고)	28.1	58.1	54.0		
PER(최저)	14.6	27.7	36.0		
PBR	1.80	0.88	0.68	0.61	0.54
PBR(최고)	3.05	1.76	0.91		
PBR(최저)	1.59	0.84	0.61		
PSR	1.55	1.05	0.98	0.75	0.65
PCFR	9.3	5.9	6.3	3.1	2.4
EV/EBITDA	11.6	13.4	10.4	5.0	3.8
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	3.2	11.4	28.0	6.0	4.8
배당수익률(%),보통주,현금	0.2	0.4	0.8	0.8	0.9
ROA	6.4	1.5	0.9	4.2	5.2
ROE	11.5	3.1	1.7	7.5	8.9
ROIC	10.9	1.3	-0.4	5.5	7.0
매출채권회전율	7.3	5.1	4.8	5.9	5.4
재고자산회전율	6.6	5.4	5.5	6.8	6.4
부채비율	71.0	88.2	78.9	72.6	65.6
순차입금비율	18.4	44.9	34.6	36.4	31.3
이자보상배율	5.6	1.1	-0.4	5.6	8.0
총차입금	5,798.9	11,739.6	12,239.6	12,239.6	12,239.6
순차입금	3,672.2	9,678.9	8,564.2	10,003.3	9,654.2
NOPLAT	3,273.5	2,238.2	2,245.2	4,972.6	6,405.5
FCF	-1,847.0	-6,862.8	-2,348.1	-2,792.6	-976.4

Compliance Notice

- 당사는 4월 25일 현재 '삼성SDI' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석서는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

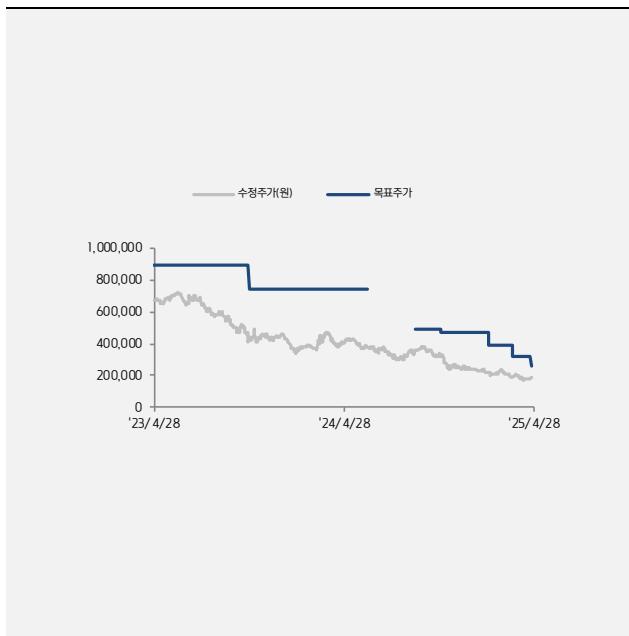
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	2023-04-28	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-25.46	-22.77	
	2023-05-24	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-23.59	-19.28	
	2023-06-21	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-24.05	-19.28	
	2023-07-28	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-27.12	-19.28	
	2023-09-12	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-27.89	-19.28	
	2023-09-22	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-31.38	-19.28	
	2023-10-27	BUY(Maintain)	750,000원	6개월	-41.95	-33.95	
	2023-11-16	BUY(Maintain)	750,000원	6개월	-41.28	-33.95	
	2023-12-12	BUY(Maintain)	750,000원	6개월	-44.56	-33.95	
	2024-09-11	BUY(Reinitiate)	490,000원	6개월	-28.15	-22.58	
	2024-10-31	BUY(Maintain)	470,000원	6개월	-41.11	-29.70	
	2024-11-25	BUY(Maintain)	470,000원	6개월	-46.59	-29.70	
*담당자 변경	2025-01-31	BUY(Maintain)	390,000원	6개월	-45.65	-37.99	
	2025-03-18	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-41.12	-36.21	
	2025-04-28	BUY(Maintain)	260,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (총립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%