삼성SDI 006400

Analyst 유민기 | 모빌리티/배터리
02-3779-3426, mk.yoo@sangsanginib.com

회복세 제한적, 하반기 부담 지속될 것

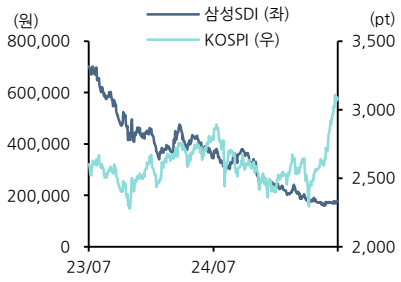
BUY 유지

목표주가 하향	240,000원
종가(25.07.03)	185,300원
상승여력	29.5%

Stock Data

KOSPI(07/03)	3,116.3pt
시가총액	149,325억원
액면가	5,000원
52주 최고가	381,333원
52주 최저가	160,200원
외국인지분율	28.2%
90일 일평균거래대금	815억원
주요주주지분율	
삼성전자 (외 5인)	20.3%
유동주식비율	71.9%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

투자의견 매수 유지, 목표주가 240,000원으로 하향 조정

삼성SDI에 대하여 투자의견 매수 유지, 목표주가 240,000원으로 하향 조정한다. 2Q25 1) 유럽 내 주요고객사의 재고소진 이후에도 출하가 원활하게 이루어지지 않았고, 2) 미국 내 완성차합작 셀 생산법인 또한 Stellantis의 멕시코 EV거점 생산/출하 저조함에 따라 예상보다 낮은 가동률을 기록했다.

2Q25 매출액 3.4조원, 영업손실 -2,122억원 예상

2025년 2분기 매출액 3.4조원(-23.1% YoY) 영업손실 -2,122억원(YoY 적전)으로 컨센서스(Fnguide 6/30 기준 영업손실 -1,187억 원) 하회 예상한다. 2Q25 xEV 주요 고객사인 BMW의 EV판매대수 소폭 감소한 가운데, BMW 내 삼성SDI 점유율은 34%로 최저수준을 기록했다. YTD 기준 삼성SDI의 xEV향 셀 출하량 또한 -17.6% YoY 감소했다. Stellantis 멕시코 등 EV 거점 내 생산이 감소함에 따라, 동사와 Stellantis 합작법인 1라인 가동률 또한 60% 미만으로 하락했다. ESS 부문 매출액은 +15% YoY 증가했으나, 관세 영향으로 이익 기여도는 감소했다.

하반기 회복속도는 예상보다 더디지만, 추가 투자재원 확보는 사실상 완료

Stellantis의 미국 내 EV 판매대수가 예상치를 하회함에 따라, JV의 셀 생산량 또한 빠르게 증가하기는 어려울 것으로 예상한다. 다만, 1) 하반기 xEV 고객사향 신차종 수주 소식을 기대할 수 있다는 점, 2) 하반기 ESS향 매출 +20% YoY 초과 예상 가운데 확정적으로 언급된 바 없으나 미국 내 합작법인의 대체 공급처를 찾을 가능성이 존재한다는 점을 기대해 볼 수 있다. 유상증자를 통해 여타 필요한 투자자금 확보는 완료했으나, 2027년부터 가동예정인 GM JV향 투자는 매년 8-9,000억원 규모로 집행예정이다. 다만, 보유중인 삼성디스플레이 지분을 통한 추가 자금조달을 검토하고 있는 만큼 투자금액 확보에 대한 부담은 완화된 상황이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	21,437	1,545	2,009	28,557	16.2	11.2	1.8	11.5	0.2
2024	16,592	363	599	8,926	27.1	11.9	0.9	3.1	0.4
2025E	15,199	-248	7	85	2,102.1	9.9	0.7	0.0	0.5
2026E	17,023	868	987	15,056	11.9	6.7	0.6	5.2	0.5
2027E	18,725	1,142	1,091	16,654	10.7	6.4	0.6	5.5	0.5

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. DCF(FCFF) Valuation

(십억원)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
잉여현금흐름 추정											
FCF	**208.5**	**-671.4**	**-318.3**	**857.4**	**1,634.7**	**1,677.2**	**1,603.2**	**1,562.9**	**1,652.1**	**1,762.3**	**1,821.3**
세후영업이익 (NOPLAT)	-185.6	651.1	856.7	942.3	1,155.5	1,271.1	1,398.2	1,538.0	1,791.3	2,089.9	2,340.7
유무형자산상각비	2,889	3,114	3,167	3,164	3,794	3,611	3,459	3,334	3,229	3,112	3,014
설비투자 (CAPEX)	2,710	2,690	3,850	2,710	3,850	2,710	2,710	2,710	2,710	2,570	2,560
운전자본 증감/기타	-215.3	1,747	492.4	539.3	-535.4	494.8	544.2	598.7	658.5	869.2	973.6
Adjusted Free Cashflow	**208.5**	**-671.4**	**-318.3**	**857.4**	**1,634.7**	**1,677.2**	**1,603.2**	**1,562.9**	**1,652.1**	**1,762.3**	**1,821.3**

현금흐름의 현재가치

가중평균자본비용 (WACC, %)	**6.96**										
영구성장률 (%)	1.00										
Terminal Value											**30,880**
현재가치 계수	0.93	0.87	0.82	0.76	0.71	0.67	0.62	0.58	0.55	0.51	0.48
현재가치 (PV)	194.9	-586.9	-260.1	655.2	1,167.9	1,120.3	1,001.2	912.6	901.9	899.5	14,736

Valuation

잉여현금흐름 현재가치 (2022E~2031E)	6,006.4	
영구가치 (Terminal Value)의 현재가치	14,736.2	
현재가치의 합계	20,742.6	
순차입금 (-)	10,940.0	12M FWD 예상 순차입금
목표 시가총액 (십억원)	**9,802.6**	
우선주 시가총액 (-)	367	
비지배주주지분 (-)	1,929.4	
비연결 관계기업투자 (+)	8,562.1	
보통주 시가총액	**16,068.8**	
주식수 (천주)	66,873	자사주 반영한 유통 주식수
목표주가 (원)	**240,000**	
현재주가 (원)	185,300	2025년 7월 3일 종가
상승여력 (%)	29.5	

자료: 상상인증권

표 2. WACC(가중평균자본비용) 산출

항목	(십억원, %)	기 타
자기자본비용 (COE)	11.11	
타인자본비용 (COD)	2.90	• (AA0) 회사채 수익률
자기자본	14,618.2	• 7/2 기준 시가총액
타인자본	11,934.7	• 12M FWD 예상 순차입금
총자본	26,552.9	
가중평균자본비용 (WACC)	**6.96**	
자기자본비용 (COE)	11.11	
시장 위험프리미엄	6.11	• 시장위험 프리미엄 6.106%
무위험수익률	2.32	• 1년만기 통안채 수익률 90일 평균
베타	1.44	• 삼성 SDI 104주 adjusted beta
영구성장률	1.00	

자료: 상상인증권

표 3. 삼성SDI 실적추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025(E)	2026(E)
매출액	**4,816**	**4,086**	**3,936**	**3,755**	**3,177**	**3,423**	**4,030**	**4,569**	**16,592**	**15,199**	**17,023**
소형전지	*1,576*	*1,425*	*1,015*	*812*	*747*	*949*	*901*	*901*	*4,828*	*3,498*	3,848
중대형전지	*3,006*	*2,448*	*2,657*	*2,753*	*2,235*	*2,240*	*2,933*	*3,432*	*10,864*	*10,839*	12,272
전자재료	*234*	*213*	*264*	*190*	*196*	*235*	*196*	*235*	*901*	*862*	903
영업이익	**249**	**241**	**130**	**-257**	**-434**	**-212**	**24**	**375**	**363**	**-248**	**868**
영업이익률(%)	5.2	5.9	3.3	-6.8	-13.7	-6.2	0.6	8.2	2.2	-1.6	5.1
세전이익	273	335	267	-347	-357	-186	133	418	527	8	1,302
지배주주순이익	**273**	**323**	**230**	**-227**	**-221**	**-190**	**101**	**317**	**599**	**7**	**987**

자료: 삼성SDI, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**9,187.0**	**10,334.3**	**14,607.4**	**23,307.6**	**23,700.9**
현금 및 현금성자산	1,524.5	1,885.1	4,664.5	12,347.8	11,782.2
매출채권	3,145.3	3,309.7	3,664.6	4,104.4	4,514.8
재고자산	3,297.4	2,879.4	4,058.6	4,545.6	5,000.1
비유동자산	**24,851.8**	**30,263.0**	**30,994.2**	**31,077.8**	**32,288.2**
관계기업투자등	11,303.9	11,092.1	11,620.1	12,091.9	12,582.9
유형자산	11,893.3	17,706.5	17,929.7	17,556.3	18,285.6
무형자산	858.9	668.0	651.2	604.2	560.8
자산총계	**34,038.9**	**40,597.3**	**45,601.6**	**54,385.4**	**55,989.1**
유동부채	**8,518.9**	**10,855.7**	**13,856.3**	**16,765.9**	**17,227.1**
매입채무	4,512.8	3,366.9	4,900.5	4,118.6	4,530.5
단기금융부채	2,894.3	6,549.7	7,787.1	11,431.2	11,431.2
비유동부채	**5,612.7**	**8,174.4**	**11,266.4**	**16,219.6**	**16,336.4**
장기금융부채	2,904.5	5,189.9	8,429.9	13,270.7	13,270.7
부채총계	14,131.6	19,030.1	25,122.7	32,985.4	33,563.5
지배주주지분	**18,511.4**	**19,766.4**	**18,549.5**	**19,470.5**	**20,496.1**
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
이익잉여금	12,335.7	12,779.9	12,718.9	13,640.0	14,665.5
비지배주주지분	**1,395.9**	**1,800.8**	**1,929.4**	**1,929.4**	**1,929.4**
자본총계	**19,907.2**	**21,567.2**	**20,478.9**	**21,400.0**	**22,425.6**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**21,436.8**	**16,592.2**	**15,198.9**	**17,022.7**	**18,725.0**
매출원가	17,654.6	13,498.7	13,069.1	13,822.5	15,017.5
매출총이익	3,782.2	3,093.6	2,129.8	3,200.3	3,707.6
판매비와 관리비	2,236.7	2,820.1	2,486.7	2,332.1	2,565.3
영업이익	**1,545.5**	**363.3**	**-247.5**	**868.2**	**1,142.2**
EBITDA	3,273.5	2,238.2	2,641.3	3,982.1	4,309.7
금융손익	-164.8	-306.1	-322.4	-529.5	-664.2
관계기업등 투자손익	1,017.2	801.2	728.9	1,107.1	1,107.1
기타영업외손익	-16.1	-331.1	-151.0	-144.0	-145.5
세전계속사업이익	**2,381.8**	**527.3**	**8.1**	**1,301.8**	**1,439.7**
계속사업법인세비용	403.1	6.9	6.6	335.6	371.2
당기순이익	2,066.0	575.5	7.1	966.1	1,068.5
지배주주순이익	**2,009.2**	**599.3**	**7.2**	**986.7**	**1,091.2**
매출총이익률 (%)	17.6	18.6	14.0	18.8	19.8
영업이익률 (%)	7.2	2.2	-1.6	5.1	6.1
EBITDA 마진률 (%)	15.3	13.5	17.4	23.4	23.0
세전이익률 (%)	11.1	3.2	0.1	7.6	7.7
지배주주순이익률 (%)	9.4	3.6	0.0	5.8	5.8
ROA (%)	6.2	1.6	0.0	2.0	2.0
ROE (%)	11.5	3.1	0.0	5.2	5.5
ROIC (%)	12.0	2.2	-0.2	3.1	3.8

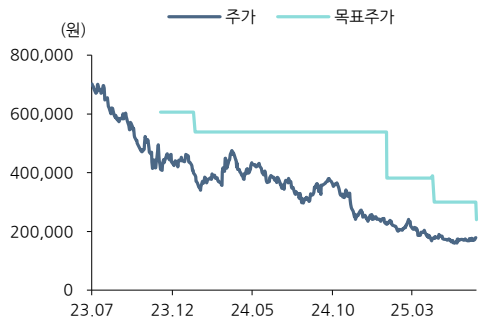
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**2,103.5**	**-137.6**	**1,162.5**	**1,359.3**	**2,776.1**
당기순이익(손실)	2,066.0	575.5	7.1	966.1	1,068.5
현금수익비용가감	1,497.9	2,396.7	1,226.4	2,139.6	2,200.0
유형자산감가상각비	1,659.7	1,795.3	2,825.1	3,063.4	3,120.7
무형자산상각비	68.3	79.6	63.6	50.5	46.8
기타현금수익비용	-230.1	-1,127.9	-3,318.2	-3,188.5	-3,181.7
운전자본 증감	-938.4	-2,622.2	-71.0	-1,746.5	-492.4
매출채권의 감소(증가)	-484.1	-271.5	-326.8	-439.8	-410.4
재고자산의 감소(증가)	-134.1	252.0	-1,202.0	-487.0	-454.6
매입채무의 증가(감소)	-119.6	-1,277.9	1,566.7	-781.9	411.9
기타영업현금흐름	-200.6	-1,324.7	-109.0	-37.7	-39.3
투자활동 현금흐름	**-4,104.8**	**-4,919.7**	**-2,622.2**	**-2,095.3**	**-3,276.0**
유형자산 처분(취득)	-4,036.5	-6,263.1	-2,901.0	-2,690.0	-3,850.0
무형자산 감소(증가)	-12.5	-85.3	-27.8	-3.4	-3.4
투자자산 감소(증가)	-40.7	1,013.9	303.4	630.4	611.0
기타투자활동	-15.2	414.9	3.3	-32.2	-33.5
재무활동 현금흐름	**902.7**	**5,544.4**	**4,239.1**	**8,419.3**	**-65.6**
차입금의 증가(감소)	345.0	5,364.8	4,304.6	8,484.9	0.0
자본의 증가(감소)	-71.6	-66.9	-65.5	-65.6	-65.6
배당금 지급	71.6	66.9	65.5	65.6	65.6
기타재무활동	629.2	246.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**-1,089.8**	**360.6**	**2,779.4**	**7,683.3**	**-565.5**
기초현금	2,614.3	1,524.5	1,885.1	4,664.5	12,347.8
기말현금	1,524.5	1,885.1	4,664.5	12,347.8	11,782.2

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	16.2	27.1	2,102.1	11.9	10.7
P/B	1.8	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	11.2	11.9	9.9	6.7	6.4
P/S	1.6	1.1	0.9	0.7	0.7
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5
성장성 (%)					
매출액 증가율	6.5	-22.6	-8.4	12.0	10.0
영업이익 증가율	-14.5	-76.5	적전	흑전	31.6
세전이익 증가율	-10.2	-77.9	-98.5	15,996.9	10.6
지배주주순이익 증가율	2.9	-70.2	-98.8	13,509.4	10.6
EPS 증가율	2.9	-68.7	-99.0	17,581.3	10.6
안정성 (%)					
부채비율	71.0	88.2	122.7	154.1	149.7
유동비율	107.8	95.2	105.4	139.0	137.6
순차입금/자기자본	18.4	44.9	55.8	57.1	57.0
영업이익/금융비용	5.6	1.1	-0.6	1.5	1.6
총차입금 (십억원)	5,798.9	11,739.6	16,217.0	24,701.9	24,701.9
순차입금 (십억원)	3,665.2	9,678.9	11,431.0	12,227.7	12,788.1
주당지표 (원)					
EPS	28,557	8,926	85	15,056	16,654
BPS	263,011	280,843	263,553	276,639	291,211
SPS	298,058	230,699	210,202	241,861	266,047
DPS	978	980	980	980	980

삼성SDI 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-07-18	Buy	550,000	1년	-43.6	-29.6
2024-07-31	Buy	550,000	1년	-44.1	-29.6
2024-10-21	Buy	550,000	1년	-50.4	-36.6
2024-10-31	Buy	550,000	1년	-52.2	-38.6
2025-01-14	Buy	390,000	1년	-45.9	-36.7
2025-03-04	Buy	390,000	1년	-49.5	-44.0
2025-04-14	Buy	300,000	1년	-42.2	-36.5
2025-07-03	Buy	240,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:유민기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	93.8%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	6.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	