

삼성SDI 006400

이젠 정말 반등해야 할 때

1Q25P: 재고조정 막바지 영향으로 컨센서스 하회

1Q25P 매출액 3.2조원(-15.4% QoQ, -34% YoY), 영업적자 4,341억원(적지 QoQ, 적전 YoY)로 컨센서스 영업적자 3,187억원을 하회했다. 각형 및 원통형 배터리 EV 고객사들의 재고조정과 ESS 계절적 비수기 영향으로 출하량 감소가 주요했다. 스텔란티스 JV 가동이 시작되며 AMPC는 1,094억원으로 예년 대비 큰 폭으로 증가했으나 전반적인 가동률 하락으로 전분기 대비 적자 폭이 확대됐다.

2Q25부터 유럽의 반등 시그널이 회복으로 연결되는 것이 관건

2Q25F 매출액 3.7조원 (+17% QoQ, -9.1% YoY), 영업적자 1,085억원(적지 QoQ, 적전 YoY)을 전망한다. Rivian 수요 부재로 부진하는 원통형 배터리는 BBU향 신규 수요가 대안이 될 전망이다. 더불어 3분기 신규 스마트폰 수요로 파우치 배터리 수요도 확대됨에 따라 소형전지 매출은 약 +30% 성장하며 반등을 기대한다. 한편, 각형 배터리는 유럽 전기차 수요 회복 조짐의 영향으로 +10% 매출 성장을 예상한다. 1Q25에 이은 폭스바겐 그룹향 수요 회복세 지속과 BMW의 재고조정 마무리가 중요하다. 다만 AMPC는 최근 스텔란티스의 부진이 지속되며 신공장의 가동률 상승이 어려워 전분기 대비 하락을 예상한다. 이에 3Q25부터 흑전이 가능할 전망이다.

제한적 관세 영향과 EV향 46파이 성과 가시화에 주목

금번 실적발표에서 언급된 46파이 신규 프로젝트는 최근 보도된 BMW향일 가능성이 높다. EV향으로는 경쟁사보다 한발 늦었던 만큼 수주를 통해 경쟁력을 증명할 기회라는 판단이다. 특히 최근 자동차 OEM들이 4680보다 4695에 대한 검토가 확대되는 만큼 유의미한 출발점이 될 가능성이 높다. 연준이 기준금리를 인상하여 물가 상승률을 안정적인 범위에서 제어한다. 미국 관세 영향은 제한적이다. 미국 EV 판매 분에 대한 조달은 대부분 스텔란티스 JV를 통한 현지 생산으로 이뤄진다. 2027년 GM JV까지 완공되며 현지 대응 능력은 확대될 전망이다. 투자 의견 '매수', 목표주가 25만원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,437	16,592	15,113	20,461	26,466
영업이익	1,545	396	-99	1,621	3,412
영업이익률(%)	7.2	2.4	-0.7	7.9	12.9
세전이익	2,382	1,037	89	1,699	3,584
지배주주지분순이익	2,009	599	137	1,307	2,782
EPS(원)	28,557	8,926	2,069	19,952	42,495
증감률(%)	2.9	-68.7	-76.8	864.3	113.0
ROE(%)	11.5	3.1	0.7	6.7	12.9
PER (배)	16.2	27.1	89.5	9.3	4.4
PBR (배)	1.8	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	11.2	11.7	10.9	5.7	4.1

자료: 삼성SDI, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2025.04.28

매수(유지)

목표주가(유지)	250,000원
현재주가(04/25)	185,100원
상승여력	35.1%

Stock Data

KOSPI	2,546.3pt
시가총액(보통주)	12,728십억원
발행주식수	80,382천주
액면가	5,000원
자본금	357십억원
60일 평균거래량	509천주
60일 평균거래대금	103,808백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	452,500원
52주 최저가	170,000원
주요주주	
삼성전자(외 5인)	20.0%
국민연금공단(외 1인)	6.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-6.4	-3.7
3M	-16.5	-16.9
6M	-41.3	-39.9

주가차트

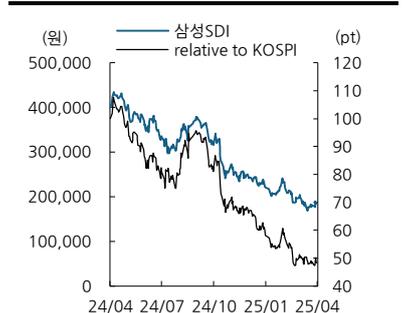


표1 삼성SDI 1Q25P 실적 Review

(십억원, %)	1Q25P	4Q24	1Q24	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	3,177	3,755	4,816	(15.4)	(34.0)	2,833	12.1	3,793	(16.2)
소형전지	981	1,124	1,594	(12.7)	(38.4)			1,090	
중대형전지	2,000	2,441	2,988	(18.1)	(33.1)			2,466	
전자재료	196	190	234	3.1	(16.4)			237	
영업이익(AMPC 포함)	(434)	(257)	249	적지	적전	(319)	적지	(23)	적지
OPM	(13.7)	(6.8)	5.2	(6.8)	(18.8)			(0.6)	(13.0)
(-)AMPC	109.4	24.9	46.7	339.4	134.3			18.5	492.3
수정영업이익	(544)	(282)	202	적지	적전			(42)	적지
수정 OPM	(17.1)	(7.5)	4.2	(9.6)	(21.3)			(1.1)	적지
당기순이익	(216)	(243)	287	적지	적전	(280)	적지	80	적전
NPM	(6.8)	(6.5)	6.0	(0.3)	(12.8)			2.1	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 삼성SDI 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	13,736	20,250	15,113	20,461	10.0	1.0
영업이익	116	1,572	(99)	1,621	적전	3.1
OPM	0.8	7.8	(0.7)	7.9	(1.5)	0.2
당기순이익	443	1,494	155	1,378	(65.0)	(7.8)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 삼성SDI 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	증감률
매출액	4,816	4,086	3,936	3,755	3,177	3,716	3,989	4,231	16,592	15,113	20,461	(8.9)
소형전지	1,594	1,525	1,219	1,124	981	1,279	1,327	1,379	5,462	4,967	7,007	(9.1)
중대형전지	2,988	2,348	2,453	2,441	2,000	2,202	2,422	2,594	10,230	9,218	12,261	(9.9)
전자재료	234	213	264	190	196	235	240	258	901	929	1,193	3.1
영업이익	249	241	130	(257)	(434)	(108)	169	274	363	(99)	1,621	적전
OPM	5.2	5.9	3.3	(6.8)	(13.7)	(2.9)	4.2	6.5	2.2	(0.7)	7.9	(2.8)
(-)AMPC	47	8	10	25	109	67	58	48	89.8	283	279	215.2
수정 영업이익	202	233	120	(282)	(544)	(176)	111	226	274	382	1,342	적전
OPM	4.2	5.7	3.0	(7.5)	(17.1)	(4.7)	2.8	5.3	1.6	(2.5)	6.6	적전
전지	168	200	53	(293)	(562)	(211)	81	200	128	(493)	1201	적전
OPM	3.7	5.2	1.4	(8.2)	(18.8)	(6.1)	2.1	5.0	2.3	(9.9)	17.1	(12.3)
전자재료	35	33	66	12	18	35	31	26	146	110	141	(24.3)
OPM	14.8	15.4	25.2	6.1	9.3	15.0	12.8	10.1	16.2	11.9	11.9	(4.3)
당기순이익	287	301	230	(243)	(216)	(16)	206	180	575	155	1,378	(73.1)
NPM	6.0	7.4	5.9	(6.5)	(6.8)	(0.4)	5.2	4.3	3.5	1.0	6.7	(2.4)
YoY												
매출액	(10.1)	(30.0)	(33.8)	(32.5)	(34.0)	(9.1)	1.4	12.7	(26.9)	(8.9)	35.4	-
영업이익	(33.6)	(46.5)	(73.8)	적전	적전	적전	30.2	흑전	(76.5)	적전	흑전	-
OPM	5.2	5.9	3.3	(6.8)	(13.7)	(2.9)	4.2	6.5	2.2	(0.7)	7.9	-
지배순이익	13.6	(21.8)	0.7	(16.2)	4.5	4.5	4.5	4.5	(23.8)	18.0	70.6	-

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

[삼성 SDI006400]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,187	10,334	9,612	11,950	15,632	매출액	21,437	16,592	15,113	20,461	26,466
현금 및 현금성자산	1,524	1,885	1,072	1,432	1,202	매출원가	17,655	13,499	13,151	16,031	20,026
매출채권 및 기타채권	3,145	3,310	3,182	4,052	6,171	매출총이익	3,782	3,094	1,962	4,430	6,439
재고자산	3,297	2,879	3,006	4,018	5,712	판매비 및 관리비	2,237	2,875	2,345	3,088	4,103
기타	1,220	2,260	2,352	2,447	2,547	영업이익	1,545	396	-99	1,621	3,412
비유동자산	24,852	30,263	31,765	34,081	36,667	(EBITDA)	3,273	2,271	2,192	4,494	6,720
관계기업투자등	11,304	11,092	11,542	12,011	12,499	금융손익	-165	-298	-644	-716	-608
유형자산	11,893	17,707	18,464	20,237	22,283	이자비용	274	336	611	623	653
무형자산	859	668	930	970	987	관계기업등 투자손익	1,017	801	945	913	928
자산총계	34,039	40,597	41,377	46,030	52,299	기타영업외손익	-16	-281	-114	-119	-149
유동부채	8,519	10,856	11,998	14,487	16,994	세전계속사업이익	2,382	1,037	89	1,699	3,584
매입채무 및 기타채무	4,513	3,367	4,137	5,572	6,872	계속사업법인세비용	403	13	-44	344	824
단기금융부채	2,894	6,550	6,883	7,899	9,064	계속사업이익	1,979	898	133	1,355	2,760
기타유동부채	1,112	939	977	1,017	1,058	중단사업이익	87	9	22	22	22
비유동부채	5,613	8,174	8,552	9,474	10,520	당기순이익	2,066	907	155	1,378	2,782
장기금융부채	2,905	5,190	5,454	6,259	7,182	지배주주	2,009	599	137	1,307	2,782
기타비유동부채	2,708	2,984	3,098	3,215	3,337	총포괄이익	2,224	907	155	1,378	2,782
부채총계	14,132	19,030	20,550	23,961	27,513	매출총이익률 (%)	17.6	18.6	13.0	21.7	24.3
지배주주지분	18,511	19,766	19,027	20,268	22,985	영업이익률 (%)	7.2	2.4	-0.7	7.9	12.9
자본금	357	357	357	357	357	EBITDA마진률 (%)	15.3	13.7	14.5	22.0	25.4
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002	당기순이익률 (%)	9.6	5.5	1.0	6.7	10.5
이익잉여금	12,336	12,780	12,851	14,093	16,809	ROA (%)	6.2	1.6	0.3	3.0	5.7
비지배주주지분(연결)	1,396	1,801	1,801	1,801	1,801	ROE (%)	11.5	3.1	0.7	6.7	12.9
자본총계	19,907	21,567	20,828	22,069	24,786	ROIC (%)	12.0	2.4	-0.4	6.0	10.6

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,104	-138	1,581	2,973	2,824	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	2,066	576	155	1,378	2,782	P/E	16.2	27.1	89.5	9.3	4.4
비현금수익비용가감	1,498	2,397	701	2,092	2,605	P/B	1.8	0.9	0.7	0.6	0.6
유형자산감가상각비	1,660	1,795	2,201	2,778	3,209	P/S	1.6	1.1	0.9	0.6	0.5
무형자산상각비	68	80	91	95	99	EV/EBITDA	11.2	11.7	10.9	5.7	4.1
기타현금수익비용	-230	-1,128	-3,515	-2,632	-2,578	P/CF	9.3	5.9	15.2	3.8	2.4
영업활동 자산부채변동	-938	-2,622	725	-497	-2,563	배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5
매출채권 감소(증가)	-484	-272	127	-870	-2,119	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-134	252	-126	-1,013	-1,694	매출액	6.5	-22.6	-8.9	35.4	29.3
매입채무 증가(감소)	-120	-1,278	770	1,434	1,300	영업이익	-14.5	-74.4	적전	흑전	110.5
기타자산 부채변동	-201	-1,325	-47	-48	-50	세전이익	-10.2	-56.5	-91.5	1,819.6	110.9
투자활동 현금	-4,105	-4,920	-2,926	-4,368	-5,077	당기순이익	1.3	-56.1	-82.9	789.4	101.9
유형자산처분(취득)	-4,037	-6,263	-2,958	-4,552	-5,255	EPS	2.9	-68.7	-76.8	864.3	113.0
무형자산 감소(증가)	-12	-85	-354	-135	-116	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-41	1,014	418	352	330	부채비율	71.0	88.2	98.7	108.6	111.0
기타투자활동	-15	415	-32	-34	-35	유동비율	107.8	95.2	80.1	82.5	92.0
재무활동 현금	903	5,544	532	1,754	2,023	순차입금/자기자본(x)	18.4	44.9	53.2	56.8	59.9
차입금의 증가(감소)	345	5,365	598	1,820	2,089	영업이익/금융비용(x)	5.6	1.2	-0.2	2.6	5.2
자본의 증가(감소)	-72	-67	-66	-66	-66	총차입금 (십억원)	5,799	11,740	12,338	14,158	16,246
배당금의 지급	72	67	66	66	66	순차입금 (십억원)	3,665	9,679	11,083	12,536	14,846
기타재무활동	629	246	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-1,090	361	-813	360	-230	EPS	28,557	8,926	2,069	19,952	42,495
기초현금	2,614	1,524	1,885	1,072	1,432	BPS	263,011	280,843	270,338	287,976	326,571
기말현금	1,524	1,885	1,072	1,432	1,202	SPS	298,058	230,698	214,730	290,708	376,026
NOPLAT	1,284	391	-72	1,293	2,628	CFPS	49,553	41,326	12,160	49,296	76,543
FCF	-1,479	-4,570	-1,345	-1,395	-2,252	DPS	978	980	980	980	980

자료: 삼성SDI, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼성SDI(006400) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원) 1,000,000
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-05-28	담당자변경				
2024-05-28	매수	570,000	-34.8	-29.0	
2024-07-31	매수	540,000	-35.7	-28.2	
2024-10-11	매수	540,000	-93.7	-93.1	
2024-10-31	매수	520,000	-48.9	-35.1	
2025-01-07	매수	390,000	-39.4	-36.0	
2025-01-31	매수	330,000	-34.6	-25.2	
2025-03-19	매수	250,000	-24.4	-16.6	
2025-04-28	매수	250,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	
매수	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	중립	
매도	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
97.4%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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 당사에 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 현재 당사에서 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.