

# 삼성 SDI (006400/KS)

## 2025 년의 불확실성

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 480,000 원(유지)

현재주가: 339,000 원

상승여력: 41.6%



Analyst  
박형우

hyungwou@sk.com.kr  
3773-9035



Analyst  
권민규

mk.kwon@sk.com.kr  
3773-8578

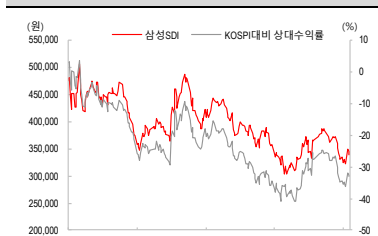
#### Company Data

발행주식수	6,876 만주
시가총액	23,311 십억원
주요주주	
삼성전자(외4)	20.51%
국민연금공단	7.88%

#### Stock Data

주가(24/10/30)	339,000 원
KOSPI	2,593.79 pt
52주 최고가	506,000 원
52주 최저가	303,000 원
60일 평균 거래대금	133 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 24 년 3 분기 리뷰: EV 배터리 ↓ & 견조한 ESS 배터리 ↑

3분기 영업이익은 1,299 억원(-74% YoY, AMPC 103 억원 포함)을 기록했다. 낮아진 컨센서스(1,367 억원)에 부합했다. ① 전기차 배터리 수요 둔화로 중대형 각형과 소형 원통형 실적이 부진하다. 전방 수요둔화와 동시에 일부 고객사 내 점유율 하락이 맞물리며 실적 감소세가 지속되고 있다. 분기 초 예상대로 전기차 중대형 배터리의 출하량은 15% 증가했고, ASP 는 10% 하락했다. ② 반면, ESS 는 견조하다. ESS 는 SBB(안정성 강화한 전력용 ESS 모델) 확장에 맞추어 매출 반등이 본격화됐다. 지난해 경쟁사에 내줬던 국내 1위 ESS 제조사 위치의 탈환이 기대된다.

### 4 분기 전망: 재고조정보다 무서운 경쟁심화

4분기 영업이익은 1,195 억원(-62% YoY)로 전망된다. AMPC 는 190 억원으로 추산한다. 시장 컨센서스 (OP: 2,621 억원)의 절반에도 미치지 못하는 이익규모다. 4분기 실적보다는 2025 년의 불확실성이 더 중요한 주안점이다.

① 미국 전략고객사의 재고조정이 지속된다. 전략고객사는 일부 차종에 경쟁사의 LFP 배터리 탑재도 결정했다. 점유율 하락이 우려된다. ② 유럽 고객사 내에서도 중국 업체와의 경쟁이 심화되고 있다. 글로벌 자동차 OEM 들은 배터리 공급과잉이 심각한 상황을 이용해 셀메이커 간 경쟁을 조장한다. ③ 연말부터 스텔란티스 JV 가 가동된다. 초기 생산이 미미하기에 물량증가 효과보다는 감가상각비 등 비용 증가 영향이 더 클 것이다. ④ ESS 는 견조하다. 4분기 출하량 성장률은 40%에 달할 전망이다.

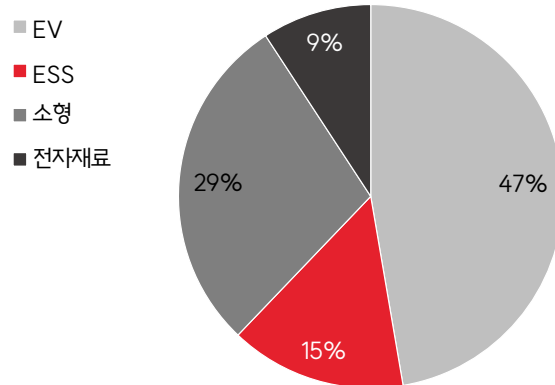
### 목표주가 480,000 원, '매수' 의견 유지

현 주가는 24F PBR 1.2 배다. 상대적으로, 역사적으로도 저평가 구간에 위치하고 있다. 불황의 골이 예상보다 깊지만, 긍정적인 투자포인트도 여전히 존재한다. ① 일부 유럽과 미국의 OEM 들이 셀메이커들에게 각형 배터리를 요구하고 있다. ② 46 파이 고객사 확대 가능성이 존재한다. ③ 2025 년 말의 예상 캐파가 (155 Gwh > 138 GWh) 감소했다. 공급과잉 규모를 축소시킬 수 있다. 보수적인 관점에서의 신공장 가동과 가동률 관리가 요구된다.

#### 영업실적 및 투자지표

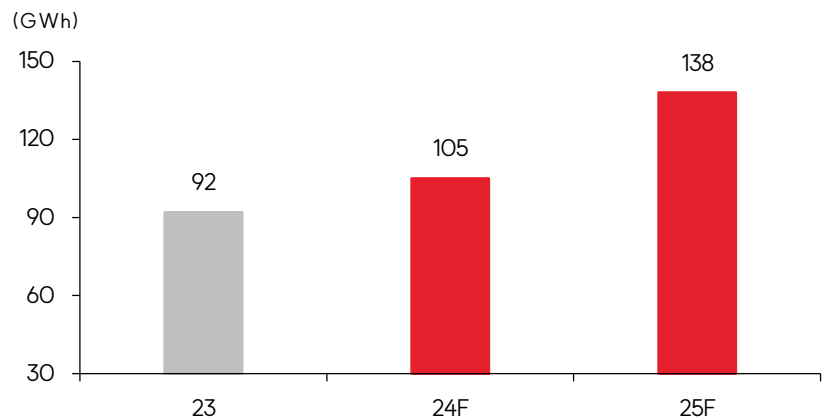
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	13,553	20,124	22,708	17,619	20,173	27,630
영업이익	십억원	1,068	1,808	1,633	797	1,209	1,934
순이익(지배주주)	십억원	1,170	1,952	2,009	1,186	1,517	1,960
EPS	원	16,621	27,736	28,547	16,844	21,555	27,855
PER	배	39.4	21.3	16.5	20.1	15.7	12.2
PBR	배	3.1	2.5	1.8	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	20.8	13.4	11.3	10.9	8.4	7.0
ROE	%	8.5	12.5	11.5	6.1	7.3	8.7

삼성 SDI 제품별 매출비중 (2024F)



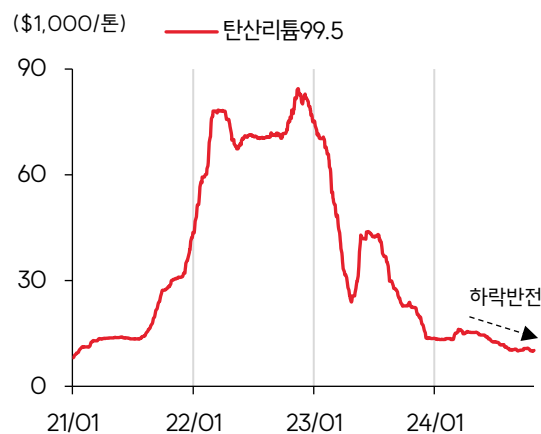
자료: SK 증권 추정

삼성 SDI Capa 계획



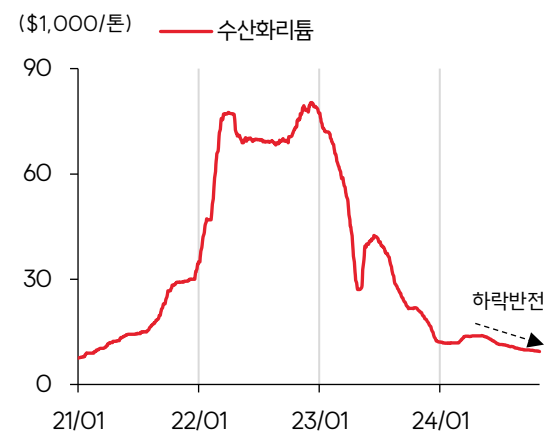
자료: SK 증권

탄산리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

수산화리튬 가격 추이

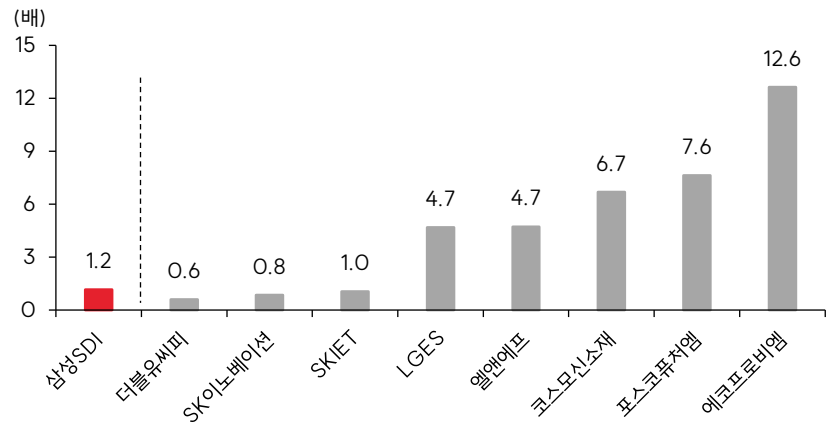


자료: Bloomberg, SK 증권

삼성 SDI, 부문별 실적 추정											
(단위: 억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	53,548	58,406	59,481	55,648	51,309	44,501	39,356	41,023	227,083	176,189	201,725
에너지솔루션	47,978	52,701	53,399	49,983	45,818	38,729	36,720	38,703	204,061	159,970	191,612
중대형	29,267	32,938	34,709	32,489	28,407	25,174	26,438	29,449	129,403	109,469	144,372
-EV	23,270	26,351	28,835	27,491	24,284	19,365	19,462	20,240	105,946	83,350	112,185
-ESS	5,997	6,588	5,874	4,998	4,124	5,809	6,977	9,209	23,457	26,119	32,187
소형	18,712	19,763	18,690	17,494	17,411	13,555	10,282	9,253	74,658	50,501	47,240
전자재료	5,570	5,705	6,082	5,665	5,491	5,772	2,636	2,320	23,022	16,219	10,113
매출비중											
에너지솔루션	90%	90%	90%	90%	89%	87%	93%	94%	90%	91%	95%
중대형	55%	56%	58%	58%	55%	57%	67%	72%	57%	62%	72%
-EV	43%	45%	48%	49%	47%	44%	49%	49%	47%	47%	56%
-ESS	11%	11%	10%	9%	8%	13%	18%	22%	10%	15%	16%
소형	35%	34%	31%	31%	34%	30%	26%	23%	33%	29%	23%
전자재료	10%	10%	10%	10%	11%	13%	7%	6%	10%	9%	5%
매출 성장률, YoY (%)	32%	23%	11%	-7%	-4%	-24%	-34%	-26%	13%	-22%	14%
에너지솔루션	45%	29%	10%	-6%	-5%	-27%	-31%	-23%	16%	-22%	20%
중대형	65%	44%	30%	1%	-3%	-24%	-24%	-9%	30%	-15%	32%
-EV	67%	47%	36%	10%	4%	-27%	-33%	-26%	36%	-21%	35%
-ESS	57%	32%	9%	-31%	-31%	-12%	19%	84%	9%	11%	23%
소형	21%	11%	-14%	-17%	-7%	-31%	-45%	-47%	-2%	-32%	-6%
전자재료	-24%	-15%	14%	-9%	-1%	1%	-57%	5%	-10%	-30%	-38%
영업이익 with APMC	3,754	4,502	4,960	3,118	2,674	2,802	1,299	1,195	16,334	7,970	12,092
에너지솔루션	3,163	3,881	4,118	2,261	2,145	2,080	635	847	13,423	5,707	10,375
중대형	1,853	1,806	2,623	1,824	1,173	1,007	841	1,587	8,105	4,608	9,724
-EV	1,629	1,541	2,476	1,724	1,214	949	389	344	7,370	2,896	6,348
-ESS	224	264	147	100	-41	58	451	1,243	735	1,712	3,376
소형	1,310	2,075	1,495	437	972	1,073	-206	-740	5,317	1,099	651
전자재료	591	621	842	857	529	722	664	348	2,911	2,263	1,718
AMPC	0	0	0	0	467	79	103	190	0	839	3,533
영업이익률	7%	8%	8%	6%	5%	6%	3%	3%	7%	5%	6%
에너지솔루션	7%	7%	8%	5%	5%	5%	2%	2%	7%	4%	5%
중대형	6%	5%	8%	6%	4%	4%	3%	5%	6%	4%	7%
-EV	7%	6%	9%	6%	5%	5%	2%	2%	7%	3%	6%
-ESS	4%	4%	3%	2%	-1%	1%	6%	14%	3%	7%	10%
소형	7%	11%	8%	3%	6%	8%	-2%	-8%	7%	2%	1%
전자재료	11%	11%	14%	15%	10%	13%	25%	15%	13%	14%	17%

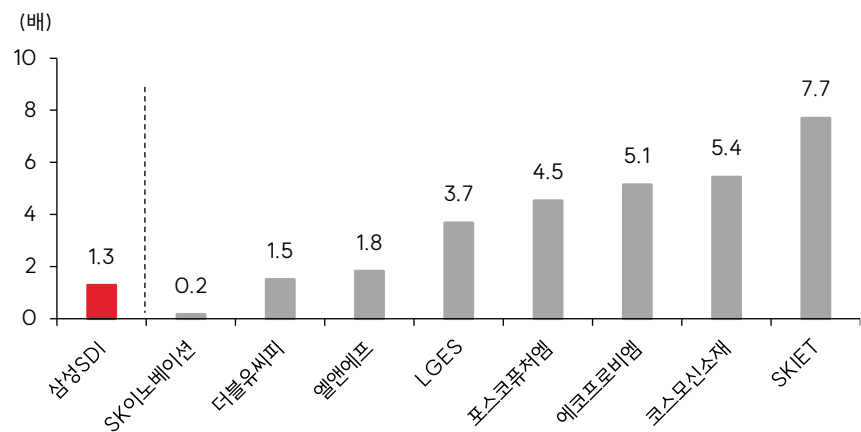
자료: SK 증권 추정 / 주: 3Q24 부터 편광필름 사업 제외

2차전지 주요 기업 PBR 비교 (2024F 기준)



자료: QuantiWise, SK 증권

2차전지 주요 기업 PSR 비교 (2024F 기준)



자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 분기 실적 리뷰 테이블

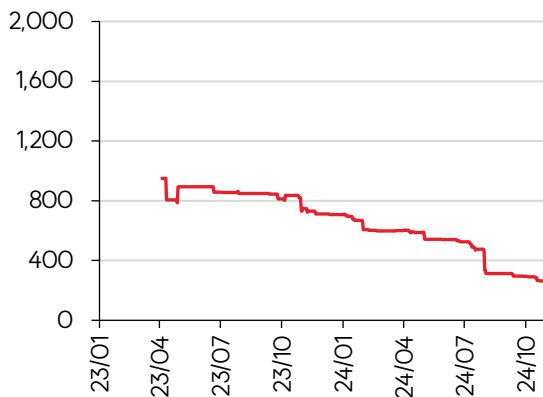
(단위: 십억원)

구분	3Q23	2Q24	3Q24P			4Q24 (E)		2023	2024 (F) 컨센	2025(F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	59,481	44,501		43,395	39,356	48,967	41,023	227,083	188,361	225,507
영업이익	4,960	2,723		1,367	1,299	2,621	1,195	16,334	9,451	18,562
순이익(지배)	6,132	3,230		2,442	2,304	3,317	-	20,092	11,942	17,289
AMPC					103		190			

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

삼성 SDI 4Q24F 영업이익 컨센서스 추이

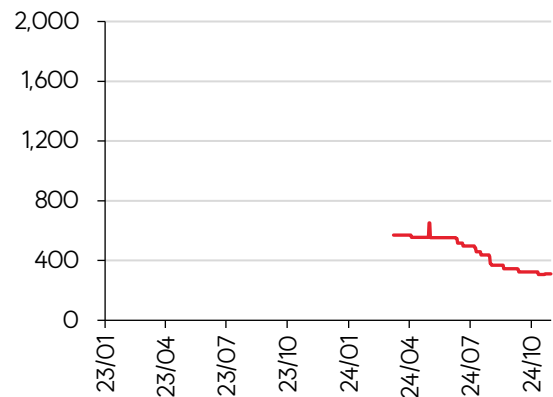
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 1Q25F 영업이익 컨센서스 추이

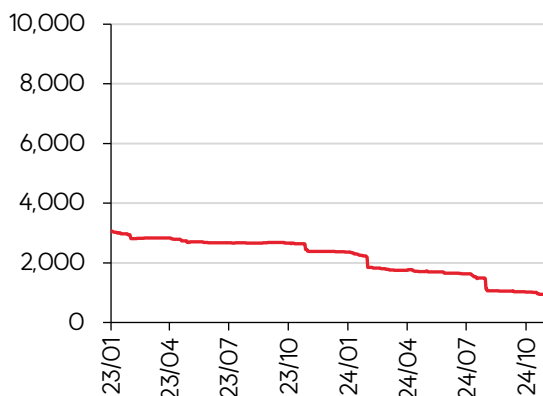
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 2024F 년 영업이익 컨센서스 추이

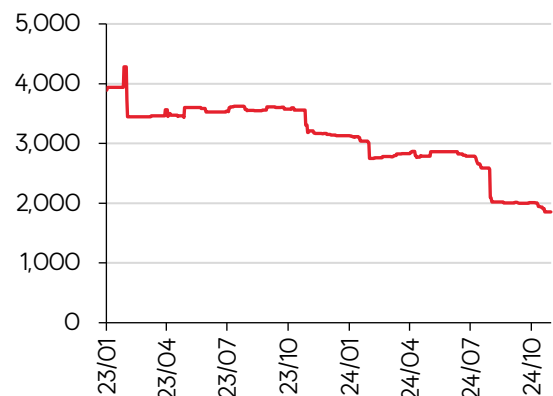
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

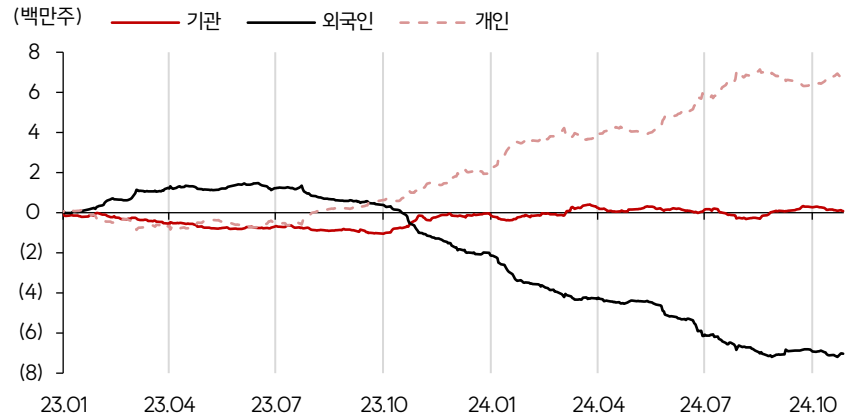
삼성 SDI 2025F 년 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



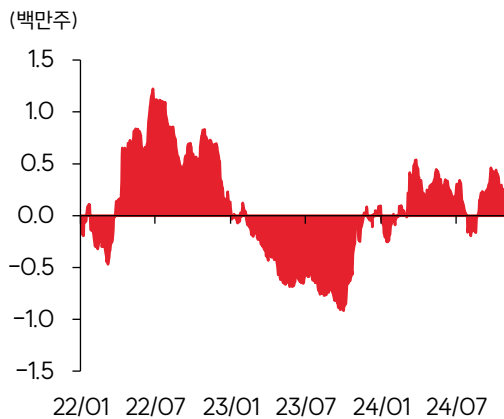
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 투자자별 누적순매수 추이 (2023~)



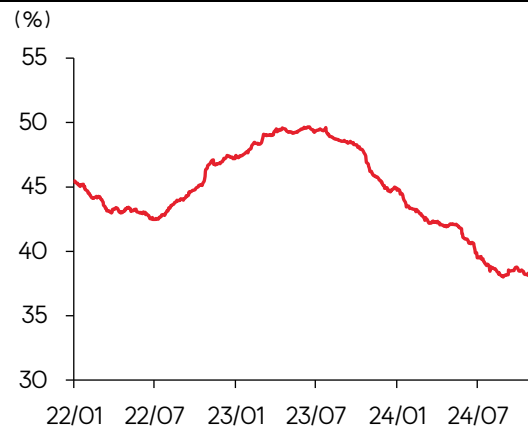
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 기관 비중 추이 (2022년 초~)



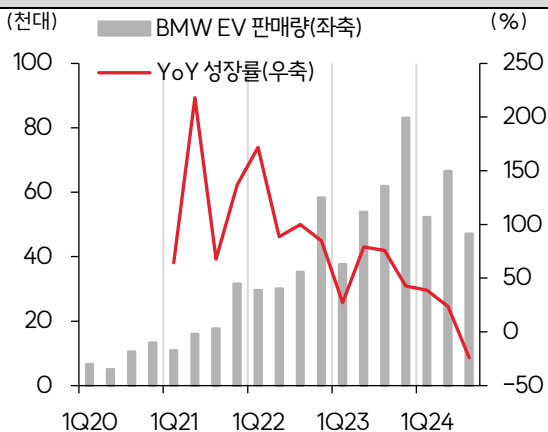
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 외국인 비중 추이 (2022년 초~)



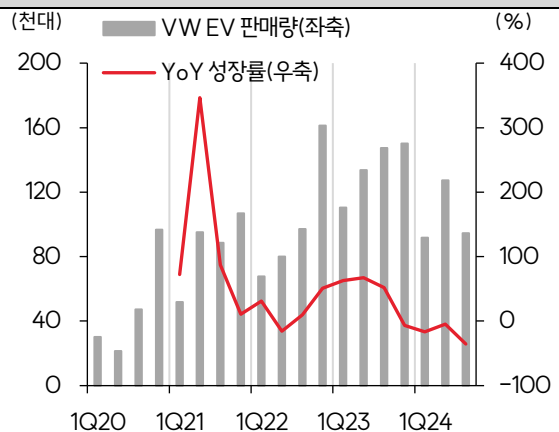
자료: QuantiWise, SK 증권

BMW 전기차 출하량, 성장률 추이



자료: Marklines, SK 증권 / 주: 중국 판매 제외

Volkswagen 전기차 출하량, 성장률 추이



자료: Marklines, SK 증권 / 주: 중국 판매 제외

## 삼성 SDI PER (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

## 삼성 SDI EV/EBITDA (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

## 삼성 SDI Trailing PBR(TTM)



자료 : QuantiWise, SK 증권 추정/ 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

삼성 SDI 실적추정 변경표

구분 (단위: 십억원)	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	19,403	23,963	17,619	20,173	(9.2)	(15.8)
영업이익	1,031	1,551	797	1,209	(22.7)	(22.0)
순이익	1,275	1,624	1,186	1,517	(7.0)	(6.6)
OPM (%)	5.3	6.5	4.5	6.0		
NPM	6.6	6.8	6.7	7.5		

자료: SK 증권 추정



## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	9,652	9,187	6,820	9,539	11,669
현금및현금성자산	2,614	1,524	1,407	3,209	3,086
매출채권 및 기타채권	2,719	3,145	2,319	2,731	3,706
재고자산	3,205	3,297	2,431	2,795	3,793
<b>비유동자산</b>	20,606	24,852	28,180	34,933	39,720
장기금융자산	1,431	1,652	1,373	1,493	1,626
유형자산	8,965	11,893	17,833	21,032	21,850
무형자산	815	859	824	770	730
<b>자산총계</b>	30,258	34,039	35,000	44,472	51,390
<b>유동부채</b>	8,007	8,519	7,491	11,077	14,996
단기금융부채	2,879	2,894	3,328	4,993	6,775
매입채무 및 기타채무	3,447	3,480	3,327	4,901	6,651
단기충당부채	332	370	273	402	545
<b>비유동부채</b>	5,033	5,613	5,770	10,308	11,546
장기금융부채	2,341	2,905	3,776	7,539	7,915
장기매입채무 및 기타채무	653	487	357	357	357
장기충당부채	51	70	52	76	103
<b>부채총계</b>	13,040	14,132	13,261	21,385	26,542
<b>지배주주지분</b>	16,486	18,511	20,046	21,496	23,390
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
기타자본구성요소	-345	-345	-345	-345	-345
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345
이익잉여금	10,468	12,336	13,454	14,904	16,798
비지배주주지분	732	1,396	1,693	1,591	1,458
<b>자본총계</b>	17,218	19,907	21,739	23,087	24,848
<b>부채와자본총계</b>	30,258	34,039	35,000	44,472	51,390

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	2,641	2,104	1,260	6,190	6,074
당기순이익(손실)	2,039	2,066	1,137	1,415	1,828
비현금성항목등	1,416	1,498	2,472	3,760	4,458
유형자산감가상각비	1,408	1,660	2,001	2,801	3,182
무형자산상각비	55	68	72	54	40
기타	-48	-230	399	904	1,236
운전자본감소(증가)	-501	-938	-1,783	1,920	1,024
매출채권및기타채권의감소(증가)	-673	-484	941	-412	-975
재고자산의감소(증가)	-678	-134	908	-365	-998
매입채무및기타채무의증가(감소)	851	-120	-1,912	1,575	1,750
기타	-592	-920	-854	-1,327	-1,782
법인세납부	-279	-398	-287	-423	-546
<b>투자활동현금흐름</b>	-2,946	-4,105	-3,168	-9,653	-8,186
금융자산의감소(증가)	0	0	-205	-45	-176
유형자산의감소(증가)	-2,789	-4,037	-6,317	-6,000	-4,000
무형자산의감소(증가)	-3	-12	-37	0	0
기타	-154	-56	3,392	-3,608	-4,009
<b>재무활동현금흐름</b>	629	903	1,171	5,360	2,092
단기금융부채의증가(감소)	-269	59	431	1,664	1,782
장기금융부채의증가(감소)	776	286	558	3,763	377
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-69	-72	-67	-67	-67
기타	191	629	249	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	289	-1,090	-118	1,803	-124
기초현금	2,326	2,614	1,524	1,407	3,209
기말현금	2,614	1,524	1,407	3,209	3,086
FCF	-147	-1,933	-5,057	190	2,074

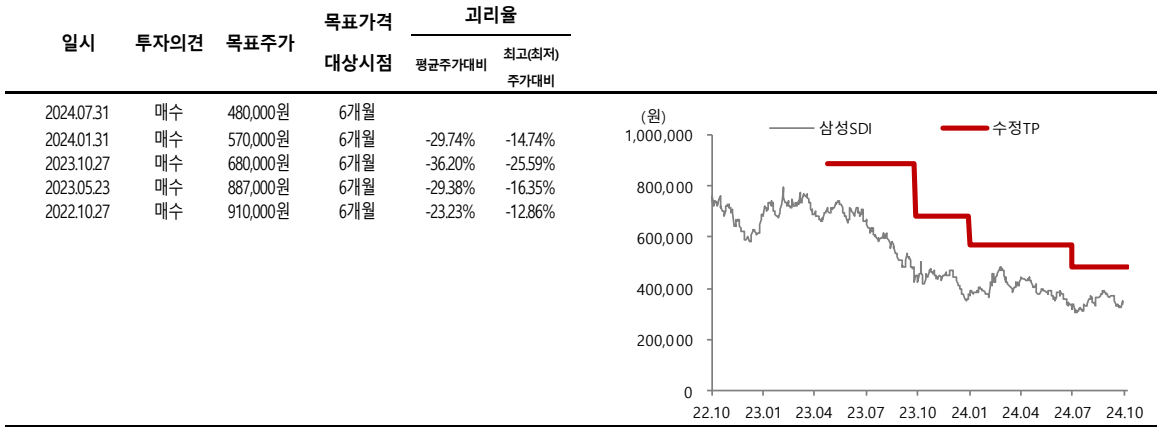
자료 : 삼성SDI, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	20,124	22,708	17,619	20,173	27,630
<b>매출원가</b>	15,903	18,726	14,771	17,161	22,907
<b>매출총이익</b>	4,221	3,982	2,848	3,012	4,723
매출총이익률(%)	21.0	17.5	16.2	14.9	17.1
<b>판매비와 관리비</b>	2,413	2,349	2,105	1,802	2,789
<b>영업이익</b>	1,808	1,633	797	1,209	1,934
영업이익률(%)	9.0	7.2	4.5	6.0	7.0
<b>비영업손익</b>	844	853	587	628	440
순금융손익	-47	-191	-303	-482	-690
외환관련손익	-42	16	10	0	0
관계기업등 투자손익	1,040	1,017	968	1,109	1,135
<b>세전계속사업이익</b>	2,652	2,486	1,384	1,837	2,374
세전계속사업이익률(%)	13.2	10.9	7.9	9.1	8.6
<b>계속사업법인세</b>	613	420	247	423	546
<b>계속사업이익</b>	2,039	2,066	1,137	1,415	1,828
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	2,039	2,066	1,137	1,415	1,828
순이익률(%)	10.1	9.1	6.5	7.0	6.6
<b>지배주주</b>	1,952	2,009	1,186	1,517	1,960
지배주주귀속 순이익률(%)	9.7	8.8	6.7	7.5	7.1
<b>비지배주주</b>	87	57	-48	-103	-133
총포괄이익	1,899	2,132	1,650	1,415	1,828
지배주주	1,848	2,095	1,538	1,354	1,750
비지배주주	51	37	111	60	78
<b>EBITDA</b>	3,271	3,361	2,815	4,064	5,156

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	48.5	12.8	-22.4	14.5	37.0
영업이익	69.4	-9.7	-51.2	51.7	59.9
세전계속사업이익	59.5	-6.3	-44.3	32.7	29.2
EBITDA	41.0	2.8	-16.2	44.4	26.9
EPS	66.9	2.9	-41.0	28.0	29.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	7.3	6.4	3.3	3.6	3.8
ROE	12.5	11.5	6.1	7.3	8.7
EBITDA마진	16.3	14.8	16.0	20.1	18.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	120.5	107.8	91.0	86.1	77.8
부채비율	75.7	71.0	61.0	92.6	106.8
순차입금/자기자본	11.8	18.4	24.1	38.2	44.0
EBITDA/이자비용(배)	36.3	12.3	8.2	7.7	6.8
배당성향	3.5	3.3	5.6	4.4	3.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	27,736	28,547	16,844	21,555	27,855
BPS	239,134	267,915	289,719	310,323	337,226
CFPS	48,527	53,098	46,295	62,122	73,635
주당 현금배당금	1,030	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	21.3	16.5	20.1	15.7	12.2
PBR	2.5	1.8	1.2	1.1	1.0
PCR	12.2	8.9	7.3	5.5	4.6
EV/EBITDA	13.4	11.3	10.9	8.4	7.0
배당수익률	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 31일 기준)

매수	97.01%	중립	2.99%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------