

삼성SDI(006400)

중립(분석 재개)

주가(3/28, 원)	199,400
시가총액(십억원)	13,712
발행주식수(백만)	69
52주 최고/최저가(원)	477,500/190,400
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	115,154
유동주식비율(%)	73.7
외국인지분율(%)	32.6
주요주주(%)	삼성전자 외 4 인
	국민연금공단
	7.9

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2023A	21,437	1,545	2,009	30,044	2.9	3,273	15.7	11.5	1.8	11.5	0.2
2024A	16,592	363	599	8,961	(70.2)	2,238	27.6	12.7	0.9	3.1	0.4
2025F	17,423	(283)	(190)	(2,844)	NM	2,300	NM	11.4	0.7	(0.9)	0.5
2026F	21,880	(40)	(31)	(398)	NM	3,707	NM	8.6	0.7	(0.1)	0.5
2027F	28,658	1,219	938	11,907	NM	5,840	16.7	6.4	0.7	3.9	0.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

소형전지 업황 회복과 비용 개선이 절실

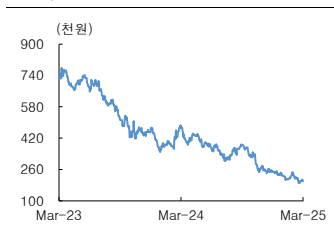
KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
52	55	41	58

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(11.0)	(48.1)	(58.2)
상대주가(%p)	(12.0)	(44.6)	(51.4)

주가추이



투자 의견 ‘중립’으로 분석 재개: 투자 의견 ‘중립’을 제시하며 분석을 재개한다. 전기차용 배터리 시장이 2027년에 회복될 것으로 예상해 현재는 투자 매력이 낮다. 전고체 배터리를 2027년 하반기부터 양산할 계획이다. 성공한다면 전고체 배터리를 세계 최초로 양산하는 배터리업체가 된다. 국내 경쟁사는 2030년에 양산할 계획을 수립하고 있기 때문에 이대로 라면 3년이나 빠르다. 희망적인 미래라고 생각한다. 다만 그 과정과 시간이 아직 많이 남아 있다. 전고체 배터리가 예정에 맞게 양산이 될지 더 빨라질지 더 느려질지 현재로서는 미지수다. 이를 바탕으로 투자에 나서기는 빠른 시점이다.

전기차에 소형전지까지 업황 부진: 지난 2024년 4분기 소형전지의 가동률이 39.3%까지 하락했다. 2분기에 76.1%였던 가동률이 3분기 51.4%로 하락하고 이어서 4분기에 40% 이하로까지 떨어진 것이다. 이는 Covid-19 영향으로 Lock-down 기간에 집에 머무는 시간이 늘자 집을 수리하기 위해 전동공구 수요가 폭발적으로 늘었기 때문이다. 이에 2020년 4분기에 소형전지 가동률이 90.7%까지 상승했었다. 그러나 풍선효과가 강력하게 나타나고 있다. 전기차 판매 부진도 문제지만 소형전지의 낮은 가동률에 의한 적자도 문제다.

연구개발비 딜레마: 지난 해 연구개발비로 1조 2,975억원을 사용했다. 영업이익 3,633억원의 3.6배에 달하는 금액이다. 2023년에도 연구개발비로 1조 985억원을 사용했는데 당시 영업이익 1조 5,455억원의 71%였다. 영업이익이 급격히 줄면서 연구개발비 부담이 높아지게 된 것이다. 그렇다고 이를 줄이면 미래의 성장 동력인 차세대 배터리 양산이 늦어지게 된다. 신임 CEO에게 매우 큰 딜레마다. 우리는 2025년 연구개발비를 매출액의 5%인 8,710억원으로 가정했다. 미래를 위한 투자는 이어가지만 업황 부진을 감안해 일부 감축할 것으로 예상했다. 1분기 영업 적자를 3,120억원으로 예상하는데 만약 우리 예상과 달리 줄이지 않는다면 적자 폭이 더 커질 수 있다. 반대로 더 줄인다면 적자폭은 당연히 축소된다.

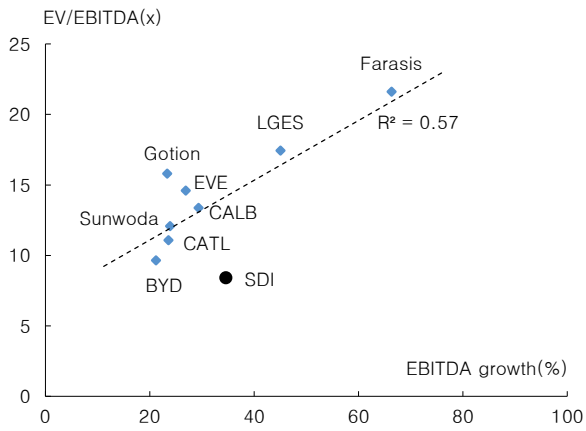
최문선

cms@koreainvestment.com

홍예림

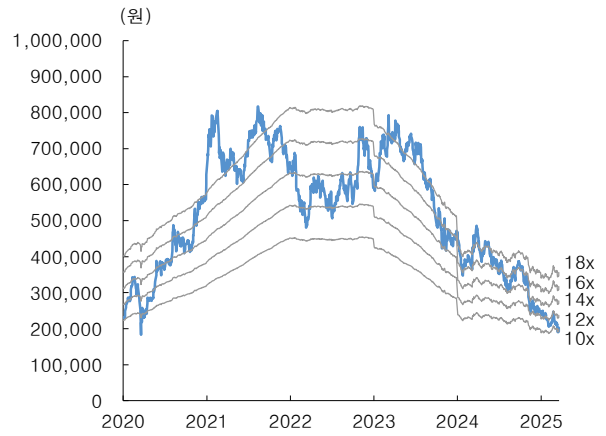
yl.h@koreainvestment.com

[그림 76] EV/EBITDA Peer 비교



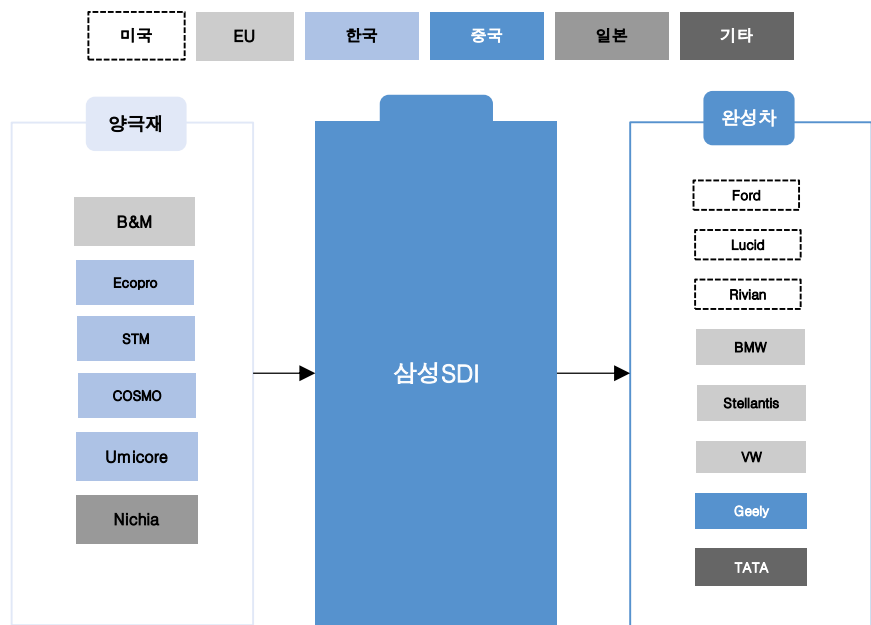
주: EV/EBITDA는 현주가의 2025년 기준, EBITDA Growth는 Bloomberg 컨센서스 기준 향후 2년 CAGR
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 77] EV/EBITDA 밴드



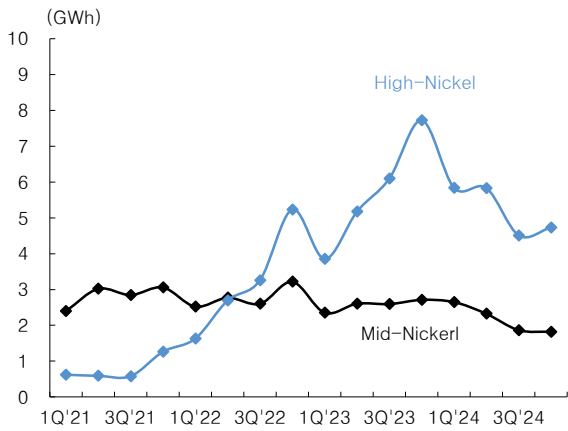
주: 유상증자 포함
 자료: 한국투자증권

[그림 78] Supply Chain



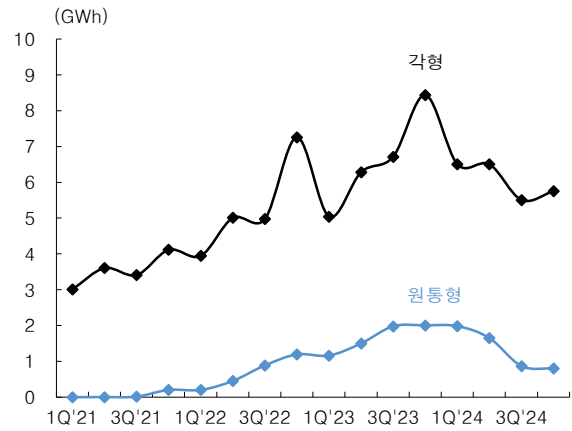
자료: 한국투자증권

[그림 79] 양극재별 전기차용 배터리 판매량



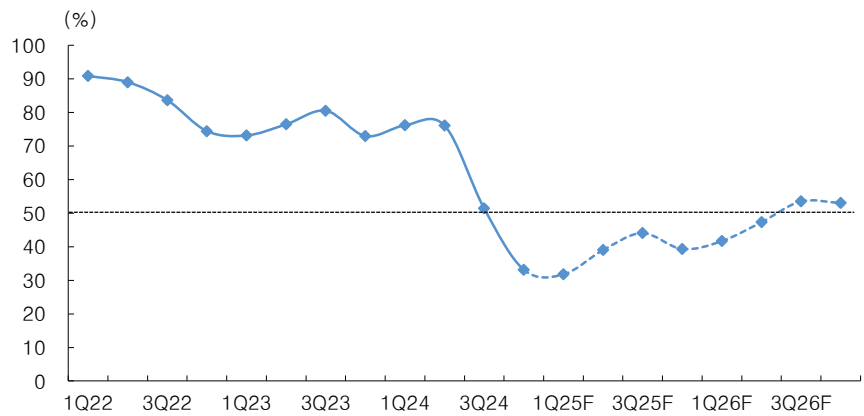
자료: 한국투자증권

[그림 80] 타입별 전기차용 배터리 판매량



자료: 한국투자증권

[그림 81] 소형전지 가동률 전망



자료: 한국투자증권

<표 14> 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25F	2Q'25F	3Q'25F	4Q'25F	2024	2025F	2026F
매출액	5,131	4,450	3,257	3,754	3,617	4,432	4,931	4,444	16,592	17,423	21,880
영업이익	267	280	72	(257)	(312)	(155)	165	19	363	(283)	(40)
- AMPC	47	8	10	25	60	60	119	179	90	417	565
- AMPC 제외 영업이익	221	272	62	(282)	(372)	(214)	45	(160)	273	(700)	(605)
영업이익률	5.2%	6.3%	2.2%	(6.8%)	(8.6%)	(3.5%)	3.3%	0.4%	2.2%	(1.6%)	(0.2%)
- AMPC 제외 영업이익률	4.3%	6.1%	1.9%	(7.5%)	(10.3%)	(4.8%)	0.9%	(3.6%)	1.6%	(4.0%)	(2.8%)
지배지분순이익	273	323	230	(227)	(231)	(85)	235	161	599	81	229

자료: 한국투자증권

<표 15> IRA 배터리 제조 보조금(AMPC) 민감도 분석

(단위: 십억원)

	현 제도				5달러 하향				차이			
	매출액	영업이익	영업이익률	순이익	매출액	영업이익	영업이익률	순이익	매출액	영업이익	영업이익률	순이익
2025F	17,423	(283)	(1.6%)	81	17,423	(329)	(1.9%)	46	-	na	(0.3%p)	(43.6%)
2026F	21,880	(40)	(0.2%)	229	21,880	(103)	(0.5%)	183	-	na	(0.3%p)	(19.7%)
2027F	28,658	1,219	4.3%	1,029	28,658	1,098	3.8%	952	-	(9.9%)	(0.4%p)	(7.5%)

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼성SDI는 소형전지, 중·대형전지 등을 생산하는 에너지솔루션 사업부와 반도체 및 디스플레이 소재 등을 생산하는 전자재료 사업부로 나뉘어져 있음. 에너지솔루션 사업부는 2010년부터 세계 전지 시장에서 M/S 1위를 차지하고 있고, LIB 소형 전지에서 위상과 경험을 바탕으로 전기자동차와 ESS용 중·대형전지의 경쟁력을 강화하고 있음. 전자재료 사업부는 정보통신소재인 EMC와 CMP 슬러리 등의 전자재료 제품을 제조 및 판매함. 사업부별 매출 비중은 2024년 말 누적 기준 에너지솔루션 95%, 전자재료 5%

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	21,437	16,592	17,423	21,880	28,658
매출원가	17,655	13,499	15,952	19,856	25,222
매출총이익	3,782	3,094	1,472	2,023	3,437
판매관리비	2,237	2,820	2,172	2,628	3,303
영업이익	1,545	363	(283)	(40)	1,219
영업이익률(%)	7.2	2.2	-1.6	-0.2	4.3
EBITDA	3,273	2,238	2,300	3,707	5,840
EBITDA Margin(%)	15.3	13.5	13.2	16.9	20.4
영업외수익	836	164	25	(51)	(86)
금융수익	958	1,129	1,122	1,119	1,119
금융비용	1,157	1,603	1,755	1,857	2,026
기타영업외손익	18	(163)	(171)	(215)	(282)
관계기업관련손익	1,017	801	829	902	1,103
세전계속사업이익	2,382	527	(258)	(91)	1,133
법인세비용	403	7	(3)	(1)	15
연결당기순이익	2,066	576	(200)	(35)	1,173
지배주주지분순이익	2,009	599	(190)	(31)	938
지배주주순이익률(%)	9.4	3.6	-1.1	-0.1	3.3
성장성(% YoY)					
매출 증가율	6.5	-22.6	5.0	25.6	31.0
영업이익 증가율	-14.5	-76.5	NM	NM	NM
지배주주순이익 증가율	2.9	-70.2	NM	NM	NM
EPS 증가율	2.9	-70.2	NM	NM	NM
EBITDA 증가율	0.1	-31.6	2.8	61.1	57.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	2,104	(138)	1,015	2,205	3,798
당기순이익	2,066	576	(200)	(35)	1,173
유형자산감가상각비	1,660	1,795	2,510	3,655	4,501
무형자산상각비	68	80	73	92	120
자산부채변동	(938)	(2,622)	(603)	(840)	(1,533)
기타	(752)	34	(766)	(667)	(462)
투자활동현금흐름	(4,105)	(4,920)	(3,989)	(7,703)	(8,748)
유형자산투자	(4,048)	(6,271)	(5,000)	(7,450)	(5,900)
유형자산매각	12	8	8	8	8
투자자산순증	(41)	1,014	1,128	111	(2,310)
무형자산순증	(12)	(85)	(107)	(271)	(393)
기타	(15)	415	(19)	(100)	(153)
재무활동현금흐름	903	5,544	2,831	5,725	4,987
자본의증가	629	249	2,000	0	0
차입금의순증	345	5,365	900	5,800	5,300
배당금지급	(72)	(70)	(67)	(79)	(79)
기타	0	(0)	(2)	3	(235)
기타현금흐름	9	(127)	0	0	0
현금의증가	(1,090)	361	(143)	227	37
FCF	(1,230)	(6,105)	(3,314)	(4,667)	(1,738)

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	34,039	40,597	44,012	52,056	61,431
유동자산	9,187	10,334	10,639	12,922	16,209
현금성자산	1,524	1,885	1,742	1,969	2,006
매출채권및기타채권	3,145	3,310	3,485	4,376	5,732
재고자산	3,297	2,879	3,136	3,938	5,159
비유동자산	24,852	30,263	33,374	39,134	45,223
투자자산	11,394	11,187	11,748	13,354	17,491
유형자산	11,893	17,707	20,188	23,975	25,367
무형자산	859	668	701	881	1,154
부채총계	14,132	19,030	19,819	27,071	34,447
유동부채	8,519	10,856	10,945	11,896	13,053
매입채무및기타채무	4,513	3,367	3,536	3,938	5,159
단기차입금및단기사채	2,298	5,394	5,744	6,244	6,744
유동성장기부채	571	1,121	1,121	921	721
비유동부채	5,613	8,174	8,874	15,175	21,395
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	2,905	5,190	5,740	11,240	16,240
자본총계	19,907	21,567	24,194	24,985	26,984
지배주주지분	18,511	19,766	22,358	23,062	24,645
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,943	6,943	6,943
기타자본	(345)	(345)	(345)	(345)	(345)
이익잉여금	12,336	12,780	12,511	12,401	13,261
비지배주주지분	1,396	1,801	1,836	1,923	2,339
순차입금	3,665	9,679	10,713	16,239	21,430

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	30,044	8,961	(2,844)	(398)	11,907
BPS	267,915	285,746	276,176	284,744	304,008
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
수익성(%)					
ROA	6.4	1.5	(0.5)	(0.1)	2.1
ROE	11.5	3.1	(0.9)	(0.1)	3.9
배당수익률	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5
배당성향	3.3	11.2	NM	NM	8.4
안정성					
부채비율(x)	71.0	88.2	81.9	108.4	127.7
차입금/자본총계비율(%)	29.1	54.4	52.2	73.8	88.0
이자보상배율(x)	5.6	1.1	(0.6)	(0.1)	1.6
순차입금/EBITDA(x)	1.1	4.3	4.7	4.4	3.7
Valuation(x)					
PER	15.7	27.6	NM	NM	16.7
최고	26.7	55.2	NM	NM	21.4
최저	13.9	26.3	NM	NM	15.7
PBR	1.8	0.9	0.7	0.7	0.7
최고	3.0	1.7	0.9	0.9	0.8
최저	1.6	0.8	0.7	0.7	0.6
PSR	1.5	1.0	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	11.5	12.7	11.4	8.6	6.4