

# 삼성SDI(006400)

## 4Q24 실적 저점으로 가파른 개선세 전망

### 3Q24 ESS 판매 호조로 시장 기대치 부합

동사의 3Q24 실적은 매출액 3.9조원(-34% YoY, -12% QoQ), 영업이익 1,299억원(-74% YoY, -54% QoQ)으로 지난 9월에 중국 우시형신광전재료유한공사로 양도하기로 한 편광필름 사업이 3Q24부터 중단영업손익(약 36억원)으로 분리 반영되었다는 점을 고려할 때 낮아진 시장기대치에 부합했다. ESS가 북미 AI용 전력 수요 증가와 신재생 발전 확대에 매출과 영업이익이 전분기 대비 각각 22%, 1,050% 가량 증가했고, 계절적 성수기에 진입한 전자재료가 OLED 소재를 중심으로 큰 폭의 이익 개선세를 나타냈다는 점이 긍정적으로 작용했다. 다만 자동차전지는 북미 고객사 신차 출시 효과와 유럽향 수요 증가로 P6 중심 출하량이 약 15% 확대되었지만 원재료 가격 반영에 따른 평가 인하와 원-달러 환율 하락 영향으로 수익성은 감소했다. 또한 주요 고객사의 신규 스마트폰 출시 효과로 소형 파우치 전지 출하가 견조했음에도 불구하고 매출 비중이 큰 원형전지의 EV향 판매량이 크게 감소했고, 가동률 하락과 전분기의 일회성 이익 감소 등으로 인해 소형전지 부문이 지난 2017년 이후 처음으로 적자전환한 것으로 추정된다.

### 4Q24 실적 부진 이어질 전망이나 2025년부터 AMPC 효과 본격화 기대

4Q24에도 실적 부진이 지속될 전망이다. 12월부터 미국 Stellantis와의 합작 공장(약 15GWh)이 신규 가동되면서 AMPC 효과가 본격화될 예정이나 북미, 유럽 전기차 시장 침체에 따른 주요 고객사들의 재조 조정 영향으로 자동차전지 부문 실적 개선이 제한적일 것으로 보인다. 특히 Rivian의 판매 부진으로 원형전지 수요 감소세가 이어지면서 소형전지 적자폭이 전분기 대비 확대될 것으로 추정된다. 전자재료는 전방 고객사들의 재고 조정에 따라 반도체, OLED 소재 판매가 대부분 부진할 것으로 예상되어 영업이익 하락세가 불가피할 전망이다. 다만 북미향 전력용 ESS 수요 증가세가 이어지는 가운데 유럽향 전력용, UPS 판매도 증가하면서 실적 하락폭을 일부 상쇄할 것으로 보인다. 이를 반영한 4Q24 매출액과 영업이익은 각각 4.2조원(-25% YoY, +6% QoQ), 1,050억원(-66% YoY, -19% QoQ)을 기록할 것으로 전망된다.

### 매수 투자 의견 유지하나 목표주가 450,000원으로 하향

동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나 목표주가는 450,000원으로 하향한다. 목표주가는 2025년 예상 EBITDA에 최근 낮아진 전세계 주요 배터리 셀 업종 평균 EV/EBITDA 9.6배를 적용하고 삼성디스플레이 지분가치를 반영한 SOTP 방식을 통해 산출했다. 2025년 EU 자동차 이산화탄소 배출 규제 기준 강화는 유럽 완성차 OEM 고객사 비중이 높은 동사에게 긍정적으로 작용할 전망이다. 특히 오는 12월에 북미 첫 배터리 생산 공장이 가동되기 시작해 2025년부터 IRA AMPC 수혜가 본격화될 수 있어 동사 실적은 올해를 바닥으로 성장세가 가파를 것으로 기대된다(AMPC 2025년 약 8,840억원 → 2026년 약 2.0조원). 이를 고려한 현 주가는 2025년, 2026년 예상 실적 기준 P/E 13.4배, 8.1배 수준으로 동종 업종 내에서 밸류에이션 매력도가 높다. 미국 대선(11월 5일)을 앞두고 전기차 정책 변화 가능성에 대한 불확실성이 공존하고 있어 단기적으로는 리스크 관리가 필요한 시점이나 중장기적인 관점에서 긍정적인 시각을 유지한다.

### Company Brief

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	450,000원(하향)
증가(2024.10.30)	339,000원
상승여력	32.7%

#### Stock Indicator

자본금	357십억원
발행주식수	6,876만주
시가총액	23,311십억원
외국인지분율	38.4%
52주 주가	303,000~506,000원
60일평균거래량	384,583주
60일평균거래대금	133.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.4	2.6	-21.9	-25.0
상대수익률	-10.5	7.8	-18.2	-37.3

#### Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	22,708	17,674	20,067	26,259
영업이익(십억원)	1,633	783	1,692	3,465
순이익(십억원)	2,009	1,062	1,704	2,825
EPS(원)	28,547	15,093	24,204	40,132
BPS(원)	263,011	277,773	301,804	341,684
PER(배)	16.5	22.5	14.0	8.4
PBR(배)	1.8	1.2	1.1	1.0
ROE(%)	11.5	5.6	8.4	12.5
배당수익률(%)	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	10.9	8.8	6.2	4.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

#### [이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

#### [IT RA]

손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

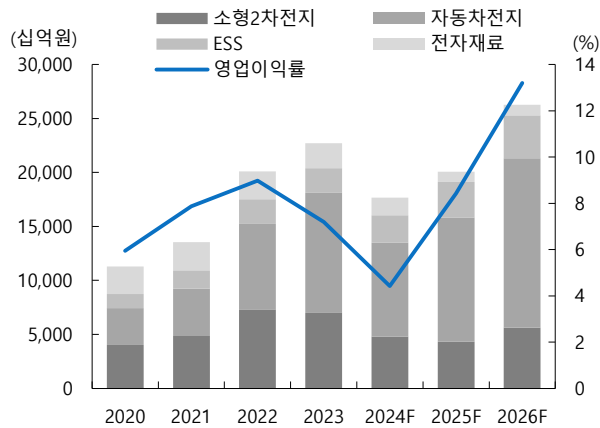
표1. 삼성SDI 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,131	4,450	3,936	4,157	4,397	4,619	5,260	5,791	22,708	17,674	20,067	26,259
전지 사업부	4,582	3,873	3,672	3,914	4,165	4,385	5,014	5,542	20,409	16,049	19,107	25,298
소형2차전지	1,529	1,378	994	883	995	957	1,098	1,259	7,000	4,793	4,310	5,637
자동차전지	2,604	1,955	2,018	2,123	2,476	2,658	3,084	3,289	11,107	8,700	11,507	15,673
ESS	449	540	660	907	695	770	831	994	2,302	2,556	3,290	3,988
전자재료 사업부	549	577	264	243	231	234	247	249	2,302	1,633	960	960
YoY	-4%	-24%	-34%	-25%	-14%	4%	34%	39%	13%	-22%	14%	31%
QoQ	-8%	-13%	-12%	6%	6%	5%	14%	10%				
영업이익	267	280	130	105	223	322	500	646	1,633	783	1,692	3,465
전지 사업부	261	213	69	71	304	479	696	895	1,342	614	2,374	5,291
소형	70	119	-14	-78	-36	-51	21	57	498	96	-10	320
자동차(AMPC 포함)	173	85	28	36	176	270	341	422	801	323	1,208	2,603
(AMPC)	47	5	5	15	126	203	252	304	-	72	884	2,019
ESS	-28	4	49	98	39	58	83	113	43	123	292	348
전자재료 사업부	53	72	66	50	45	46	56	55	291	241	201	198
YoY	-29%	-38%	-74%	-66%	-17%	15%	285%	514%	-10%	-52%	116%	105%
QoQ	-14%	5%	-54%	-19%	112%	45%	55%	29%				
영업이익률	5%	6%	3%	3%	5%	7%	10%	11%	7%	4%	8%	13%
전지 사업부	6%	6%	2%	2%	7%	11%	14%	16%	7%	4%	12%	21%
소형	5%	9%	-1%	-9%	-4%	-5%	2%	5%	7%	2%	0%	6%
자동차(AMPC 포함)	7%	4%	1%	2%	7%	10%	11%	13%	7%	4%	10%	17%
ESS	-6%	1%	7%	11%	6%	7%	10%	11%	2%	5%	9%	9%
전자재료 사업부	10%	13%	25%	20%	19%	20%	23%	22%	13%	15%	21%	21%
지분법 관련 손익	112	210	335	275	62	208	373	271	1,017	932	914	923
세전이익	293	377	267	439	258	481	768	825	2,486	1,376	2,331	4,063
당기순이익	287	301	230	283	150	362	639	749	2,066	1,101	1,901	3,282
당기순이익률	6%	7%	6%	7%	3%	8%	12%	13%	9%	6%	9%	12%
YoY	-38%	-38%	-63%	-43%	-48%	20%	177%	165%	1%	-47%	73%	73%
QoQ	-42%	5%	-24%	23%	-47%	141%	76%	17%				

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

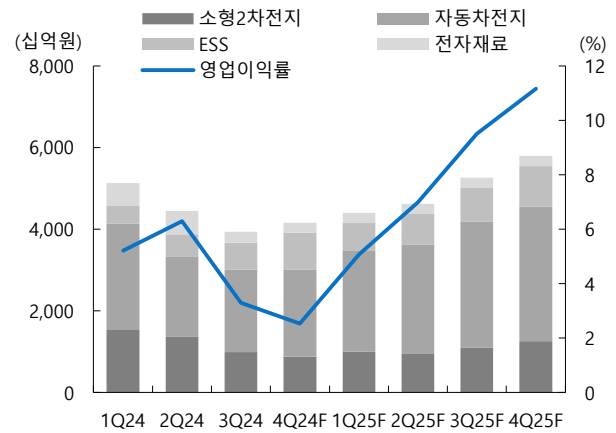
주: 3Q24부터 편광필름 사업 양도 결정으로 실적 반영 제외

그림1. 삼성SDI 연간 실적 추이 및 전망



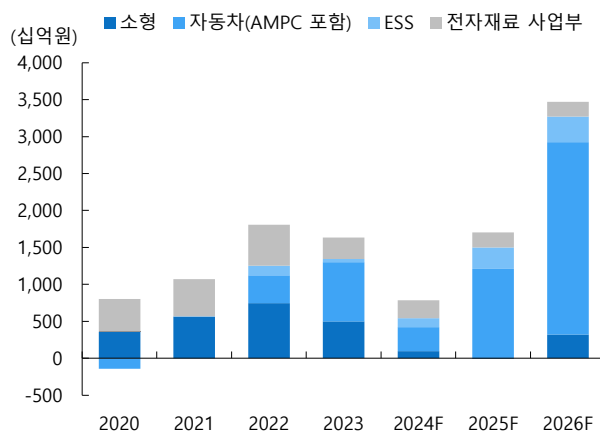
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망



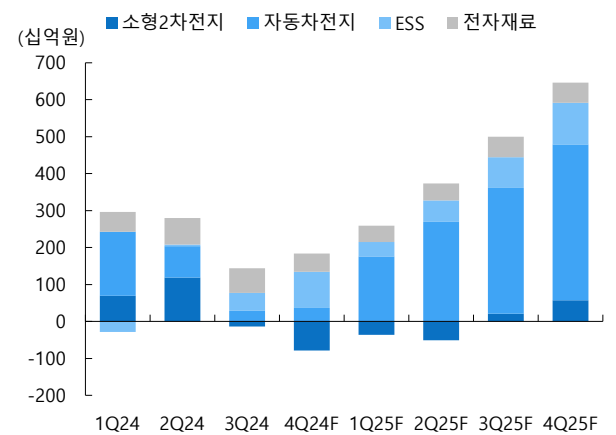
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림3. 삼성SDI 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



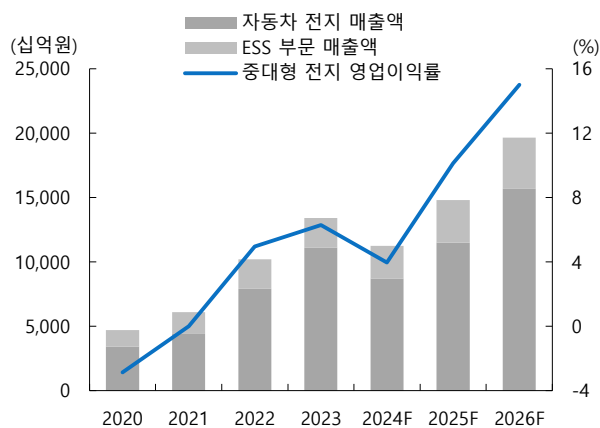
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성SDI 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



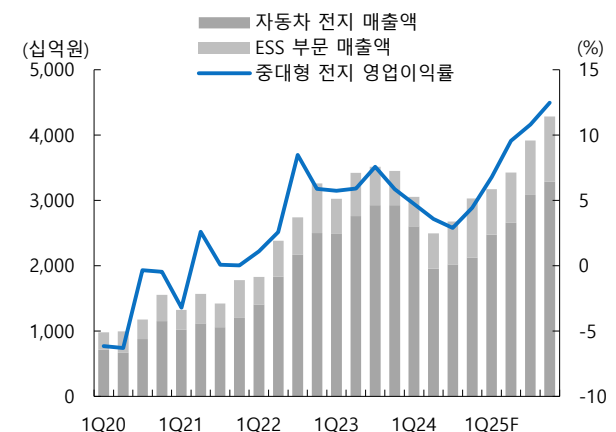
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림5. 삼성SDI 중대형 전지 연간 실적 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림6. 삼성SDI 중대형 전지 분기 실적 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

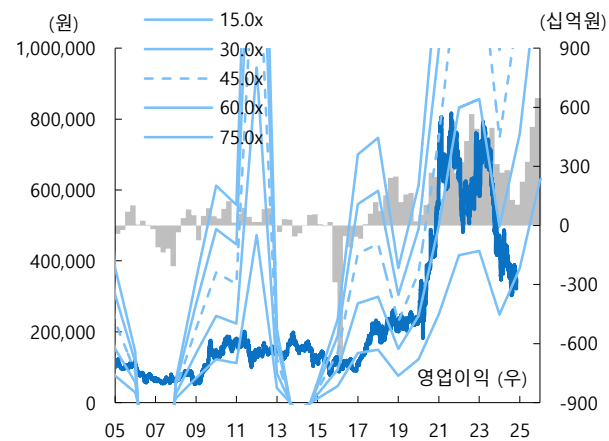
표2. 삼성SDI SOTP 방식을 활용한 목표주가 산출

	구분	24년 예상 EBITDA	25년 예상 EBITDA	EV/EBITDA Target multiple	가치	비고
영업가치 (십억원)	삼성SDI	3,094	4,377	9.6 x	29,700	2025년 Battery cell Peer group
	합계	3,094	4,377		29,700	(A)
	구분	금액		할인율	가치	비고
투자유가증권 (십억원)	상장주식		719	30%	503	전일 종가 기준
	비상장주식		246	30%	172	2Q24 장부가 기준
	합계		965		675	(B)
	구분	장부가 기준		할인율	가치	비고
지분법주식(십억원)	삼성디스플레이		4,837	30%	3,386	2Q24 장부가 기준
순차입금(십억원)		4,081	3,987		4,081	예상 순차입금 (D)
기업가치(십억원)		29,680	41,997			2024년 (E)=(A)+(B)+(C)-(D)
주식수(천주)					68,765	우선주 제외
주당 기업가치(원)					431,618	(F)=(E)/주식수
목표 주가(원)					450,000	2025년 예상 주당 기업가치
현재 주가 (원)					339,000	2025년 예상 실적 기준
상승 여력					32.7%	P/E 13.4배, P/B 1.1배

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

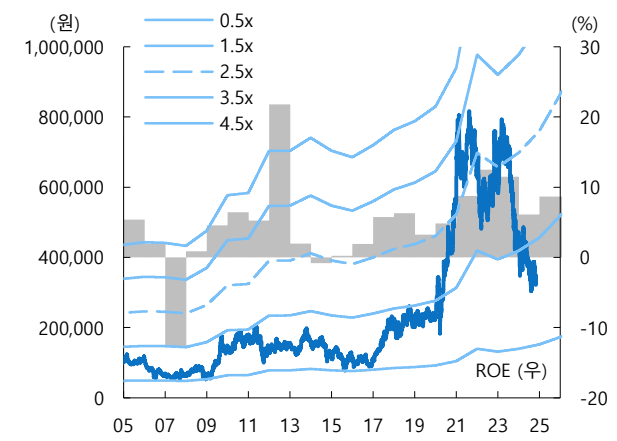
주: 배터리 Peergroup - CATL, LG에너지솔루션, SK이노베이션, BYD, Eve energy, Guoxuan High Tech, Panasonic, GS Yuasa

그림7. 삼성SDI 12개월 Forward P/E Chart



자료: iM증권 리서치본부

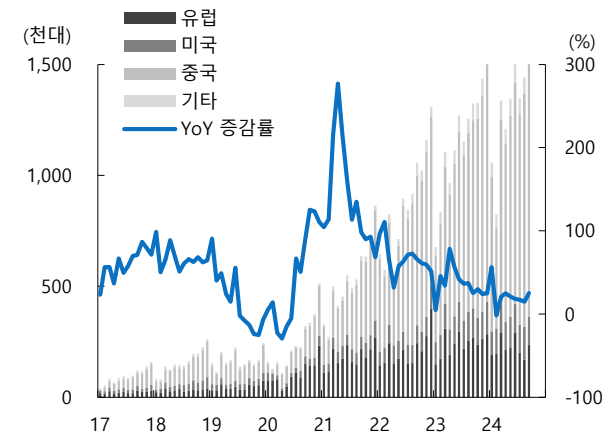
그림8. 삼성SDI 12개월 Forward P/B Chart



자료: iM증권 리서치본부

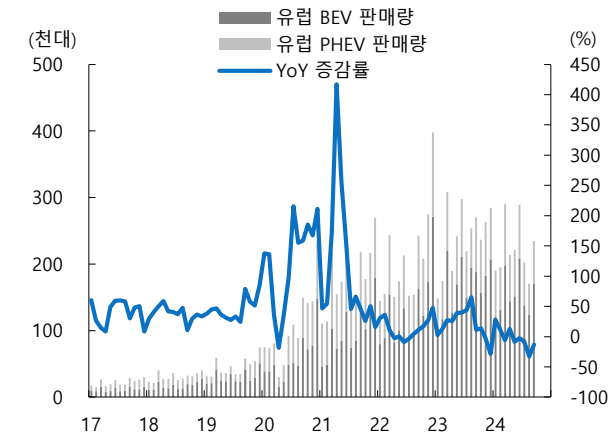
## Appendix. 전세계 전기차 판매량 현황

그림9. 전세계 전기차 월별 판매량 현황



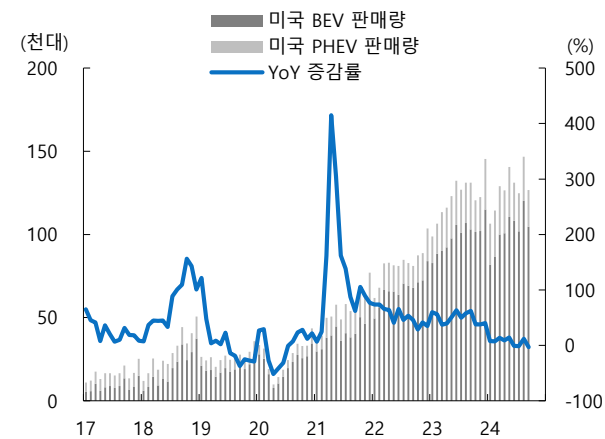
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림10. 유럽 전기차 월별 판매량 현황



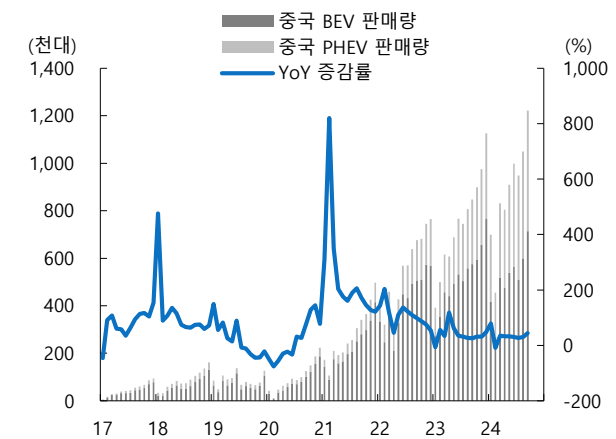
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림11. 미국 전기차 월별 판매량 현황



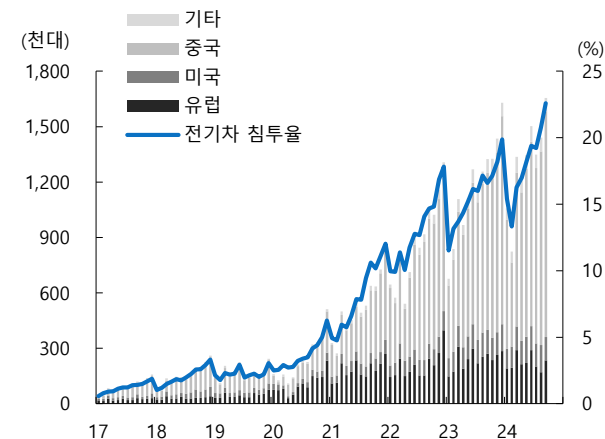
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림12. 중국 전기차 월별 판매량 현황



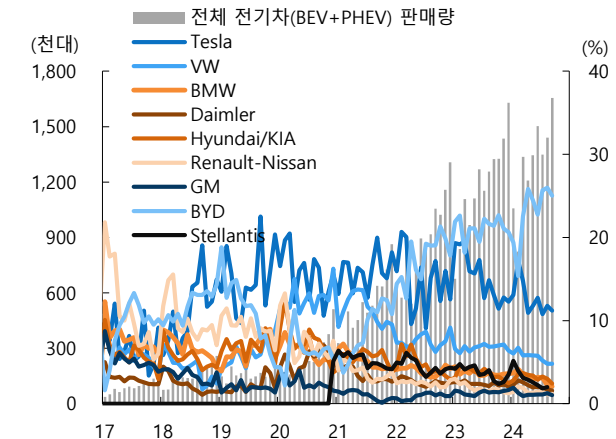
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림13. 전세계 신차 판매량 내 전기차 침투율



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림14. 주요 업체별 전기차 점유율 추이



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,187	8,340	8,880	11,175	매출액	22,708	17,674	20,067	26,259
현금 및 현금성자산	1,524	2,146	2,182	3,004	증가율(%)	12.8	-22.2	13.5	30.9
단기금융자산	602	572	629	598	매출원가	18,726	14,695	15,734	19,922
매출채권	3,145	2,418	2,624	3,338	매출총이익	3,982	2,979	4,333	6,336
재고자산	3,297	2,556	2,762	3,521	판매비와관리비	2,349	2,196	2,642	2,871
비유동자산	24,852	26,926	28,745	30,209	연구개발비	114	82	87	118
유형자산	11,893	13,158	14,027	14,597	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	859	813	759	723	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	34,039	35,266	37,625	41,385	영업이익	1,633	783	1,692	3,465
유동부채	8,519	7,754	8,181	8,698	증가율(%)	-9.7	-52.1	116.1	104.9
매입채무	4,513	4,061	4,452	4,980	영업이익률(%)	7.2	4.4	8.4	13.2
단기차입금	2,298	2,298	2,298	2,298	이자수익	83	61	77	107
유동성장기부채	571	571	571	571	이자비용	274	217	240	285
비유동부채	5,613	6,527	6,570	6,549	자본법이익(손실)	1,017	932	914	923
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	26	-58	-16	-37
장기차입금	2,905	3,905	3,905	3,905	세전계속사업이익	2,486	1,376	2,331	4,063
부채총계	14,132	14,281	14,751	15,247	법인세비용	420	275	430	781
지배주주지분	18,511	19,550	21,242	24,049	세전계속이익률(%)	10.9	7.8	11.6	15.5
자본금	357	357	357	357	당기순이익	2,066	1,101	1,901	3,282
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	순이익률(%)	9.1	6.2	9.5	12.5
이익잉여금	12,336	13,331	14,968	17,725	지배주주귀속 순이익	2,009	1,062	1,704	2,825
기타자본항목	-345	-345	-345	-345	기타포괄이익	66	44	55	49
비지배주주지분	1,396	1,435	1,632	2,090	총포괄이익	2,132	1,145	1,956	3,331
자본총계	19,907	20,985	22,874	26,138	지배주주귀속총포괄이익	2,073	1,104	1,753	2,867

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,104	3,050	3,680	4,298	주당지표(원)				
당기순이익	2,066	1,101	1,901	3,282	EPS	28,547	15,093	24,204	40,132
유형자산감가상각비	1,660	2,235	2,631	2,930	BPS	263,011	277,773	301,804	341,684
무형자산상각비	68	76	54	36	CFPS	53,098	47,925	62,355	82,267
지분법관련손실(이익)	1,017	932	914	923	DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
투자활동 현금흐름	-4,105	-3,385	-3,585	-3,470	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-4,037	-3,500	-3,500	-3,500	PER	16.5	22.5	14.0	8.4
무형자산의 처분(취득)	-12	-30	-	-	PBR	1.8	1.2	1.1	1.0
금융상품의 증감	63	591	94	790	PCR	8.9	7.1	5.4	4.1
재무활동 현금흐름	903	1,526	526	526	EV/EBITDA	10.9	8.8	6.2	4.1
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	11	-	-	-	ROE	11.5	5.6	8.4	12.5
자본의증감	580	915	43	-21	EBITDA이익률	14.8	17.5	21.8	24.5
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	71.0	68.1	64.5	58.3
현금및현금성자산의증감	-1,090	621	37	822	순부채비율	18.3	19.3	17.3	12.1
기초현금및현금성자산	2,614	1,524	2,146	2,182	매출채권회전율(x)	7.7	6.4	8.0	8.8
기말현금및현금성자산	1,524	2,146	2,182	3,004	재고자산회전율(x)	7.0	6.0	7.5	8.4

자료 : 삼성SDI, iM증권 리서치본부

### 삼성SDI 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율		
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-01-04	Buy	820,000	-23.5%	-16.2%	
2023-01-31	Buy	870,000	-16.2%	-8.9%	
2023-04-28	Buy	960,000	-27.2%	-22.7%	
2023-07-03	Buy	900,000	-27.0%	-20.4%	
2023-08-28	Buy	810,000	-33.5%	-24.0%	
2023-10-27	Buy	600,000	-27.7%	-15.7%	
2024-01-31	Buy	500,000	-16.8%	-2.8%	
2024-04-02	Buy	600,000	-34.5%	-26.1%	
2024-07-30	Buy	480,000	-28.0%	-19.3%	
2024-10-31	Buy	450,000			

### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

### [투자의견]

#### 종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

#### 산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

### [투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%