

삼성SDI006400

수요 회복 지연 확인

3Q24 Re: 영업이익 1,299억원으로 컨센서스 하회

3Q24P 매출액 3.9조원(-11.6% QoQ, -33.8% YoY), 영업이익 1,299억원(-53.6% QoQ, -73.8% YoY)으로 컨센서스 영업이익을 -5% 하회하는 실적을 기록했다. 편광필름 부문 매각 효과를 소급 적용 시 매출액과 영업이익은 각각 QoQ -3.7%, -46.1%를 기록했다. Rivian향 물량 부재에 따른 소형전지 부문의 부진이 지속된 영향이 주요했다. EV향 중대형전지는 북미 고객사 신규 EV 출시로 출하량이 증가했다. 그러나 유럽 OEM 수요 둔화와 P5 재고 누적 영향 등에 따른 가동률 저하 및 환율 효과 등으로 수익성은 하락했다. ESS는 북미 전력 인 프라 수혜로 성장했으나 전력용 판매 확대 영향으로 수익성은 소폭 하락했다.

4Q24까지 소형전지 부진과 고객사 재고조정으로 수요 회복 지연 예상

4Q24F 매출액 3.7조원(-3.9% QoQ, -32.9% YoY), 영업이익 789억원(-39.2% QoQ, -74.7% YoY)을 예상한다. 소형전지의 부진이 연말까지 계속 발목을 잡을 전망이다. 다만, 스텔란티스 JV 1개 라인 가동 개시와 유럽 고객사 신규 EV 출시가 재고조정 효과를 일부 상쇄하며 EV향 중대형전지의 출하량이 증가할 것으로 예상한다. 다만, P5 재고 해소 지연에 따른 가동률 저하 및 P6 램프업, 스텔란티스 JV 가동에 따른 초기 고정비 상승으로 수익성 레버리지는 제한적일 것으로 보인다. ESS는 SBB 1.5 판매를 중심으로 성장세를 지속할 전망이다.

낮은 밸류에이션 부담 속 중장기적 기조 유지는 매력적

2025년 관전포인트는 4가지다. 1) 유럽 CO2 규제에 따른 주요 유럽 고객사향출하량 증가, 2) 46파이 배터리 1Q25 양산에 따른 고객사 확보, 3) P6 생산성 확보 완료에 따른 이익 레버리지 확보, 4) 스텔란티스 JV 램프업에 따른 출하량 증가로 고정비 상쇄 등이다. 장기적으로 자사의 강점인 각형 폼팩터 수요 증가 수혜는 이미 GM JV 등으로 확인되기 시작했다. 46파이에 대한 성과까지 확인될때 추가적인 밸류에이션 확장도 기대 가능하다는 판단이다. 중장기적 관점에서의 기조는 동일하나 전방 수요 회복 지연에 따른 추정치 조정으로 목표주가는 52만원으로 하향, 투자의견 '매수'를 유지한다.

Financial Data

=					
(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	20,124	22,708	17,253	20,951	30,716
영업이익	1,808	1,633	756	1,884	3,015
영업이익률(%)	9.0	7.2	4.4	9.0	9.8
세전이익	2,652	2,486	1,208	2,405	3,519
지배주주지분순이익	1,952	2,009	991	1,904	2,593
EPS(원)	28,366	29,197	15,119	29,074	39,608
증감률(%)	67.0	2.9	-48.2	92.3	36.2
ROE(%)	12.5	11.5	5.2	9.4	11.5
PER(배)	20.8	16.2	22.4	11.7	8.6
PBR(배)	2.5	1.8	1.2	1,1	1.0
EV/EBITDA(배)	13.2	10.9	11.2	6.9	5.0

자료: 삼성SDI, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

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

2024,10.31

대수(유지)목표주가(하향)520,000원현재주가(10/30)339,000원상승여력53.4%

Stock Data

2,593.8pt
23,311십억원
68,765천주
5,000원
357십억원
384천주
133,126백만원
38.4%
522,000원
294,500원
20.5%
7.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익 률	상대수익률
1M	-10.4	-10.5
3M	2.6	7.8
6M	-21.9	-18.2

주가차트

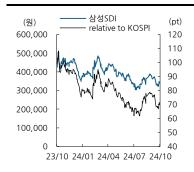


표1 삼성SDI 3Q24P 실적 Review

(십억원, %)	3Q24P	2Q24	3Q23	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	3,936	4,450	5,948	(11.6)	(33.8)	4,340	4,340 (9.3)		(2.4)
소형전지	1,219	1,525	1,938	(20.1)	(37.1)				
중대형전지	2,453	2,348	3,402	4.5	(27.9)			2,410	
전자재료	264	577	608	(54.3)	(56.7)			390	
영업이익(AMPC 포함)	130	280	496	(53.6)	(73.8)	137	(5.0)	121	7.3
OPM	3.3	6.3	8.3	(3.0)	(5.0)			3.0	0.3
(-)AMPC	10.3	7.9	0.0	30.4	N/A			9.5	8.0
수정영업이익	120	272	496	(56.1)	(75.9)			111.5	7.3
수정 OPM	3.0	6.1	8.3	(3.1)	(5.3)				9.9
지배순이익	230	323	613	(28.9)	(62.5)	356	(35.5)	237	(3,3)
NPM	5.8	7.3	10.3	(1.4)	(4.5)			5.9	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 삼성SDI 추정치 변경 Table

	변경	전	변경	영후	Ga	р
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	18,052	21,127	17,253	20,951	(4.4)	(8,0)
영업이익	948	1,986	756	1,884	(20.2)	(5.1)
OPM	5.3	9.4	4.4	9.0	(0.9)	(0.4)
지배순이익	1,147	1,968	991	1,904	(13.6)	(3.2)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 삼성SDI 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	증감률
매출액	5,131	4,450	3,936	3,737	4,430	4,825	5,417	6,280	22,708	17,253	20,951	(24.0)
소형전지	1,594	1,525	1,219	1,111	1,340	1,419	1,594	1,921	7,440	5,449	6,273	(26.8)
중대형전지	2,988	2,348	2,453	2,389	2,865	3,180	3,591	4,110	12,966	10,177	13,746	(21.5)
전자재료	549	577	264	237	225	227	231	249	2,302	1,627	932	(29.3)
영업이익	267	280	130	79	304	405	539	636	1,633	756	1,884	(53.7)
OPM	5.2	6.3	3.3	2.1	6.9	8.4	9.9	10.1	7.2	4.4	9.0	(2.8)
(-) AMPC	47	8	10	26	115	171	240	245	-	91	770	N/A
수정 영업이익	221	272	120	53	190	234	299	392	1,633	666	1,114	(59.3)
OPM	4.3	6.1	3.0	1.4	4.3	4.9	5.5	6.2	7.2	3.9	5.3	(46.4)
전지	214	208	64	17	154	200	261	355	1342	503	970	(62.5)
OPM	4.7	5.4	1.4	0.5	3.7	4.3	5.0	5.9	18.0	9.2	15.5	(8.8)
전자재료	53	72	66	36	36	34	38	36	291	227	144	(21.9)
OPM	9.6	12.5	25.2	15.0	15.8	15.2	16.4	14.5	12.6	14.0	15.5	1.3
지배순이익	273	323	230	165	351	424	545	584	2,009	991	1,904	(50.7)
NPM	5.3	7.3	5.8	4.4	7.9	8.8	10.1	9.3	8.8	5.7	9.1	(3.1)
YoY												
매출액	(4.2)	(23.8)	(33.8)	(32.9)	(13.7)	8.4	37.6	68.1	12.8	(24.0)	21.4	-
영업이익	(28.8)	(37.8)	(73.8)	(74.7)	13.7	44.5	314.8	706.9	(9.7)	(53.7)	149.1	-
OPM	5.2	6.3	3.3	2.1	6.9	8.4	9.9	10.1	7.2	4.4	9.0	-
지배순이익	(37.8)	(29.9)	(62.5)	(66.7)	28.5	31.2	137.4	253.2	2.9	(50.7)	92.1	-

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표4 삼성SDI Valuation Table

항목	단위	25F	비고
EBITDA	(십억원)	4,159	25F EBITDA 적용
Target EV/EBITDA	(HH)	8.6	2018~2023년 최저 Multiple 적용
EV	(십억원)	35,852	
(+) 자산가치	(십억원)	5,114	
(-) 순차입금	(십억원)	4,995	
Equity Value	(십억원)	35,972	
시가총액	(십억원)	23,311	전일 기준
Target Price	(원)	520,000	
Current Price	(원)	339,000	
Upside	(%)	53.4	

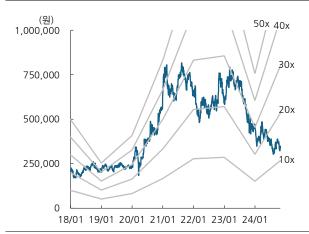
자료: DS투자증권 리서치센터

표5 삼성SDI Peer Group Valuation

(배, %)		PER			PBR		E,	V/EBITDA			ROE	
	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
SDI	15.7	15.4	11.5	1.7	1.3	1.2	10.4	9.1	6.9	11.2	8.9	10.8
LGES	80.9	62.0	30.1	5.0	3.8	3.4	24.8	18.7	11.8	6.4	6.1	11.9
SKI	50.0	11.1	5.6	0.6	0.4	0.4	9.7	7.9	6.2	1.2	3.8	7.6
CATL	16.2	18.1	15.0	3.6	3.8	3.1	9.8	9.1	7.3	24.4	21.5	21.6
Panasonic	10.4	7.0	9.0	8.0	8.0	0.7	5.3	4.6	4.1	7.8	11.6	8.3
BYD	18.9	16.8	13.4	4.1	3.6	2.9	6.6	5.8	4.2	24.0	22.2	22.4
궈쉬안	40.3	32.5	22.4	1.5	1.4	1.4	21.3	18.1	14.6	3.9	4.0	5.7
이브이	21.3	13.9	10.9	2.5	1.9	1.7	17.6	12.2	9.6	12.4	13.5	15.0
GSYuasa	13.8	12.2	11.8	8.0	1.0	0.9	5.9	5.9	5.7	6.2	9.1	8.2
Peer평균	29.7	21.0	14.4	2,3	2.0	1.7	12.4	10,2	7.8	10,8	11,2	12.4

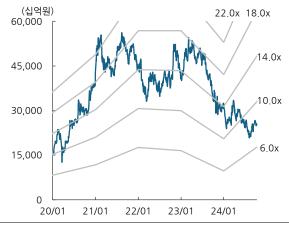
자료: Bloomberg Consensus, DS투자증권 리서치센터

그림1 삼성SDIPER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

그림2 삼성SDI EV/EBITDA(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

[삼성 SDI 006400]

재무상태표					(십억원)	손익계산서					(십억원)
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,652	9,187	9,321	13,078	17,262	매출액	20,124	22.708	17,253	20,951	30,716
현금 및 현금성자산	2,614	, 1,524	2,360	4,339	, 5,802	매출원가	15,903	18,726	14,035	16,832	24,453
매출채권 및 기타채권	2,719	3,145	2,997	3,537	4,894	매출총이익	4,221	3,982	3,218	4,119	6,264
재고자산	3,205	, 3,297	2,933	4,130	, 5,451	판매비 및 관리비	, 2,413	, 2,349	, 2,552	3,005	, 4,276
기타	1,114	1,220	1,030	, 1,072	, 1,116	영업이익	1,808	1,633	, 756	1,884	, 3,015
비유동자산	20,606	24,852	28,899	, 30,279	31,471	(EBITDA)	, 3,271	, 3,361	2,701	4,159	5,684
관계기업투자등	10,145	11,304	10,845	, 11,285	11,744	금융손익	-77	-157	-348	-424	-448
유형자산	, 8,965	11,893	, 16,276	17,130	17,787	이자비용	90	274	405	480	490
무형자산	, 815	, 859	883	, 931	, 971	관계기업등 투자손익	1,040	1,017	843	971	955
자산총계	30,258	34,039	38,220	43,357	48,733	기타영업외손익	-119	-7	-44	-25	-4
유동부채	8,007	8,519	10,601	13,613	15,773	세전계속사업이익	2,652	2,486	1,208	2,405	3,519
매입채무 및 기타채무	4,258	, 4,513	, 3,949	6,636	, 7,919	계속사업법인세비용	613	420	161	435	855
단기금융부채	2,879	2,894	5,287	5,556	6,376	계속사업이익	2,039	2,066	1,047	1,970	2,664
기타유동부채	870	1,112	1,366	1,421	1,479	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	5,033	5,613	6,451	6,738	7,429	당기순이익	2,039	2,066	1,047	1,970	2,664
장기금융부채	2,341	2,905	3,842	4,037	4,633	지배주주	1,952	2,009	991	1,904	2,593
기타비유동부채	2,692	2,708	2,609	2,701	2,796	총포괄이익	1,869	2,224	1,047	1,970	2,664
부채총계	13,040	14,132	17,052	20,351	23,202	매출총이익률 (%)	21.0	17.5	18.7	19.7	20,4
지배주주지분	16,486	18,511	19,435	21,272	23,798	영업이익률 (%)	9.0	7.2	4.4	9.0	9.8
자본금	357	357	357	357	357	EBITDA마진률 (%)	16.3	14.8	15.7	19.9	18.5
자본잉여금 -	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002	당기순이익률 (%)	10.5	9.1	6.1	9.4	8.7
이익잉여금	10,468	12,336	13,259	15,096	17,623	ROA (%)	7.0	6.2	2.7	4.7	5.6
비지배 주주 지분(연결)	732	1,396	1,733	1,733	1,733	ROE (%)	12,5	11.5	5.2	9.4	11.5
자본총계	17,218	19,907	21,168	23,005	25,531	ROIC (%)	16.3	12.7	4.5	9.2	12.9
710711	17,210	15,507	21,100	23,003	25,551	1010 (70)	10,5	12.7	4.5	J.Z	12,5
현금흐름표					(십억원)	주요투자지표					(원, 배)
50-0-	2022	2023	2024F	2025F	2026F	1 77-4-1-17	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,641	2,104	609	4,261	3,022	투자지표 (x)	2022	2023	202 11	20231	20201
당기순이익(손실)	2,039	2,066	984	1,970	2,664	P/E	20.8	16,2	22,4	11,7	8.6
비현금수익비용가감	1,416	1,498	1,120	1,316	1,729	P/B	2.5	1.8	1,2	1,1	1.0
유형자산감가상각비	1,408	1,660	1,867	2,194	2,585	P/S	2.1	1.5	1.4	1,1	0,8
무형자산상각비	55	68	78	81	85	EV/EBITDA	13.2	10.9	11,2	6.9	5.0
기타현금수익비용	-48	-230	-2,596	-2,937	-2,881	P/CF	12.0	9.3	11,3	7.3	5.4
영업활동 자산부채변동	-501	-938	-1,256	975	-1,371	배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
매출채권 감소(증가)	-673	-484	263	-540	-1,357	성장성 (%)	0.2	0.2	0.5	0.5	
재고자산 감소(증가)	-678	-134	406	-1,196	-1,321	매출액	48,5	12.8	-24.0	21,4	46.6
매입채무 증가(감소)	851	-120	-1,290	2,687	1,283	-11월 기 영업이익	69.4	-9.7	-53.7	149.1	60.0
기타자산, 부채변동	-1	-201	-635	24	25	세전이익	59.5	-6.3	-51.4	99.2	46,3
투자활동 현금	-2,946	-4,105	-3,036	-2,680	-2,907	당기순이익	63.1	1.3	-49.3	88.1	35.2
유형자산처분(취득)	-2,789	-4,037	-4,626	-3,049	-3,242	EPS	67.0	2.9	-48.2	92.3	36.2
무형자산 감소(증가)	-3	-12	-71	-129	-125	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	07.0	2.3	40,2	32,3	30,2
	-22	-41		534	497	보장 (76) 부채비율	75.7	71.0	80,6	00 E	00.0
투자자산 감소(증가) 기타투자활동	-132	-15	1,318				75.7 120.5	71.0 107.8	87.9	88.5	90.9
			344	-36	-38	유동비율				96.1	109.4
재무활동 현금	629	903	3,195	398 465	1,348	순차입금/자기자본(x)	11.8	18.4	30.8	21.7	19.3
차입금의 증가(감소)	507	345	3,013	465	1,415	영업이익/금융비용(x)	20.1	6.0	1.9	3.9	6,2
자본의 증가(감소)	-69 60	-72	-67	-67	-67	총차입금 (십억원)	5,220	5,799	9,128	9,593	11,008
배당금의 지급	69	72	67	67	67	순차입금 (십억원)	2,039	3,665	6,519	4,995	4,936
기타재무활동	191	629	249	0	1.462	주당지표(원)	20.255	20.45=	15 1	20.67.	20.525
현금의 증가	289	-1,090	836	1,979	1,463	EPS	28,366	29,197	15,119	29,074	39,608
기초현금	2,326	2,614	1,524	2,360	4,339	BPS	234,231	263,011	276,137	302,237	338,130
기말현금	2,614	1,524	2,360	4,339	5,802	SPS	285,925	322,642	245,134	297,680	436,421
NOPLAT	1,390	1,357	656	1,543	2,282	CFPS	49,091	50,637	29,891	46,685	62,409
FCF	8	-1,479	-2,188	1,581	115	DPS	1,030	1,000	1,000	1,000	1,000

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

삼성SDI (006400) 투자의견 및 목표주가 변동추이

_ O (/ -	1 1					
제시일자	EZIOLZI	목표주가(원)	괴리	율(%)		
세시일사	투자의견	숙표구기(원)	평균주가대비	최고(최저)주가대비	(원) 1,000,000	삼성SDI 목표주가
2023-01-30	매수	890,000	-37.0	-10.9	1,000,000	
2023-04-28	매수	890,000	-41.5	-16.6		an what was
2024-05-28	담당자변경					
2024-05-28	매수	570,000	-34.8	-29.0	500,000	Manymon
2024-07-31	매수	540,000	-35.7	-28.2		1
2024-10-11	매수	540,000	-93.7	-93.1		
2024-10-31	매수	520,000			0	0/40 22/02 22/06 22/02 24/02 24/05 24/
					22	2/10 23/02 23/06 23/10 24/02 24/06 24/

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율 기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

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 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 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.