



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 682,000원(하향)  
현재주가(7.09) 382,500원

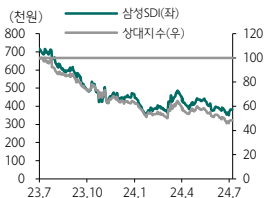
**Key Data**

KOSPI 지수 (pt)	2,867.38
52주 최고/최저(원)	716,000/347,500
시가총액(십억원)	26,302.4
시가총액비중(%)	1.12
발행주식수(천주)	68,764.5
60일 평균 거래량(천주)	312.2
60일 평균 거래대금(십억원)	123.4
외국인지분율(%)	39.51
주요주주 지분율(%)	

**Consensus Data**

	2024	2025
매출액(십억원)	22,862.2	27,634.1
영업이익(십억원)	1,620.3	2,775.0
순이익(십억원)	1,709.2	2,542.3
EPS(원)	23,468	33,848
BPS(원)	301,016	335,508

**Stock Price**



**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	20,124.1	22,708.3	21,519.0	23,489.8
영업이익	1,808.0	1,633.4	1,240.0	1,899.5
세전이익	2,652.3	2,486.1	1,511.0	1,979.1
순이익	1,952.1	2,009.2	1,178.1	1,281.1
EPS	27,736	28,547	16,739	18,201
증감율	66.87	2.92	(41.36)	8.73
PER	21.31	16.53	22.79	20.96
PBR	2.47	1.76	1.33	1.26
EV/EBITDA	13.41	11.28	10.60	7.96
ROE	12.52	11.48	6.15	6.28
BPS	239,134	267,915	286,253	303,503
DPS	1,030	1,000	1,000	1,000



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com  
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2024년 07월 10일 | 기업분석\_ Earnings Preview

## 삼성SDI (006400)

### 2분기 및 연간 실적 추정치 추가 하향 조정

#### 2Q24 Preview : 1분기 대비 수익성 악화 불가피

2분기 실적은 매출 5조원(YoY -15%, QoQ -3%), 영업이익 2,929억원(YoY -35%, QoQ +10%)을 전망한다. 1) 중대형전지(매출 비중 58%)는 2분기 유럽 주요 3개국(독일/영국/프랑스) 전기차(BEV 기준) 판매량이 YoY -20%, QoQ -10% 감소한데 따른 배터리 신규 주문 감소로, 부문 매출은 전분기 대비 감소할 것으로 전망된다. 2) 소형 전지(매출 비중 31%)는 미국 주요 고객사인 Rivian의 2분기 전기차 판매량이 YoY +9% 증가했으나, 생산량은 YoY -31% 감소하며, SDI 원형 전지 출하 역시 부진했을 것으로 추정된다. 전사 영업이익률은 소형 전지 고객사의 계약 물량 주문 미달에 따른 보상금 수취 효과로 QoQ +0.7% 상승한 5.9%를 전망한다. 다만, 1분기 발생했었던 AMPC 소급 반영분(467억원)이 분기 90억원 내외로 감소하는 상황에서, 유럽 배터리 공장 가동을 하향에 따른 고정비 부담 증가로 인해, 소형 전지 보상금 제외 시 영업이익률은 전분기 대비 하락할 전망이다.

#### 2025-2026년 실적 추정치 추가 하향 조정 리스크 상존

한편, 2025-2026년 실적의 경우, 고객사 전동화 추진 과정에서 물량 증가세 지속될 것으로 전망하나, 미국과 유럽의 정책 경로 변화에 따른 실적 추정치 하향 조정 리스크 크다고 판단한다. 2035년 내연기관차 판매 금지 정책에 대한 'roll back'을 주장한 'EPP'가 유럽 의회 1당을 차지한 점, 바이든 역시 연비 규제 완화 발표한 상황에서 트럼프 당선 리스크 고려할 때, 자동차 고객사들의 향후 2-3년 전동화 계획 조정 리스크 크다고 판단한다. 2016-2023년까지의 'Green Wave' 시기, 파리협약 체결-UN 탄소 중립 선언-탄소 배출 규제 시작-전기차 보조금 확대-미국 파리 협약 복귀-IRA 법안 발표로 이어지던 친환경 정책 강화 기조는, 고물가-고금리-양극화심화-전쟁으로 이어지는 협공에 그 동력이 다소 약화되는 모습이다. 정책 흐름은 실적 및 Valuation Factor 모두에 영향을 주는 가장 중요한 변수라는 점에서 현 시점에서 삼성SDI의 주가 상승 동력 약하다고 판단한다.

#### 목표주가 하향

투자 의견 BUY를 유지하나, 2025-2026년 실적 추정치 및 Target Multiple 하향 반영해 목표주가를 682,000원으로 하향 조정한다. 경쟁사 대비 안정적인 배터리 부문 수익성, 아직 반영되지 않은 non-Cell 가치(양극재, OLED 소재, 삼성디스플레이 등 자회사 가치) 고려할 때, 장기적으로 시가 총액 40조원 이상까지 상승 여력 갖추고 있다고 판단하나, 현 시점은 향후 실적 추정치 하향 조정 소화해야 하는 구간이라는 점에서 주가 상승 동력 약하다고 판단한다. 당분간 보수적 접근을 권고한다.

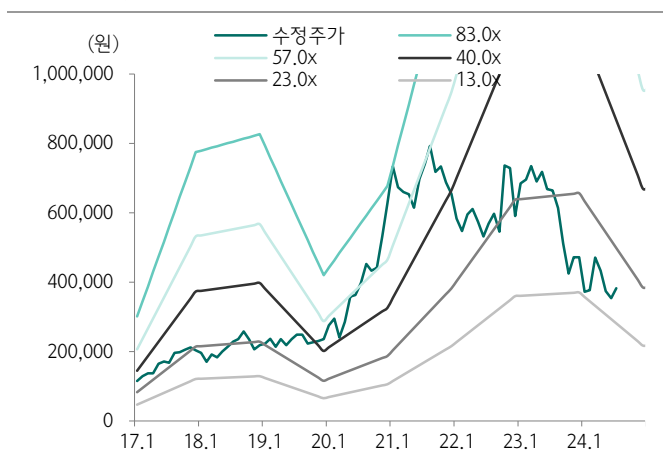
도표 1. 삼성SDI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2차전지	4,582	4,406	4,668	5,442	5,314	5,327	5,448	4,875	20,405	19,098	20,965	25,729
	소형전지	1,585	1,627	1,801	1,930	1,941	1,969	2,093	2,184	7,805	6,944	8,187	9,609
	중대형전지	2,996	2,779	2,867	3,512	3,373	3,358	3,355	2,692	12,599	12,154	12,778	16,120
	전기차배터리	2,562	2,311	2,414	2,994	2,841	2,792	2,825	2,267	10,469	10,281	10,725	13,784
	ESS	435	468	453	518	533	565	530	425	2,130	1,873	2,052	2,336
	소재	549	569	635	668	583	595	668	679	2,304	2,421	2,525	2,774
	전자재료	549	569	635	668	583	595	668	679	2,304	2,421	2,525	2,774
	합계	5,131	4,976	5,303	6,110	5,897	5,922	6,116	5,555	22,708	21,519	23,490	28,503
	YoY	-4%	-15%	-11%	10%	15%	19%	15%	-9%	13%	-5%	9%	21%
영업이익	2차전지	168	228	204	282	267	274	324	300	1,342	882	1,165	1,557
	소형전지	68	142	106	135	133	133	174	182	573	451	623	758
	중대형전지	100	85	98	148	134	141	150	117	769	431	542	799
	전기차배터리	139	87	98	143	140	136	146	112	743	468	534	760
	ESS	-39	-2	0	4	-6	5	4	6	26	-36	8	39
	AMPC	47	9	9	10	52	104	135	137		75	428	588
	소재	53	56	83	91	68	70	83	86	291	283	307	308
	전자재료	53	56	83	91	68	70	83	86	291	283	307	308
	합계	267	293	296	384	386	448	542	523	1,633	1,240	1,899	2,471
	YoY	-29%	-35%	-40%	23%	44%	53%	83%	36%	-10%	-24%	53%	30%
영업이익률	2차전지	3.7%	5.2%	4.4%	5.2%	5.0%	5.1%	6.0%	6.2%	6.6%	4.6%	5.6%	6.1%
	소형전지	4.3%	8.8%	5.9%	7.0%	6.9%	6.7%	8.3%	8.4%	7.3%	6.5%	7.6%	7.9%
	중대형전지	3.3%	3.1%	3.4%	4.2%	4.0%	4.2%	4.5%	4.4%	6.1%	3.5%	4.2%	5.0%
	전기차배터리	5.4%	3.8%	4.0%	4.8%	4.9%	4.9%	5.2%	4.9%	7%	5%	5%	6%
	ESS	-9.0%	-0.4%	0.1%	0.8%	-1.1%	0.9%	0.7%	1.3%	1%	-2%	0%	2%
	소재	9.6%	9.8%	13.0%	13.7%	11.6%	11.8%	12.4%	12.7%	12.6%	11.7%	12.2%	11.1%
	전자재료	9.6%	9.8%	13.0%	13.7%	11.6%	11.8%	12.4%	12.7%	12.6%	11.7%	12.2%	11.1%
	합계	5.2%	5.9%	5.6%	6.3%	6.5%	7.6%	8.9%	9.4%	7.2%	5.8%	8.1%	8.7%
SDC 영업이익		340	756	1,688	1,585	382	849	1,895	1,780	5,480	4,369	4,906	5,510
지분법이익		43	97	215	202	49	108	242	227	983	558	626	703
순이익		273	230	306	352	216	273	398	368	2,009	1,160	1,255	1,584

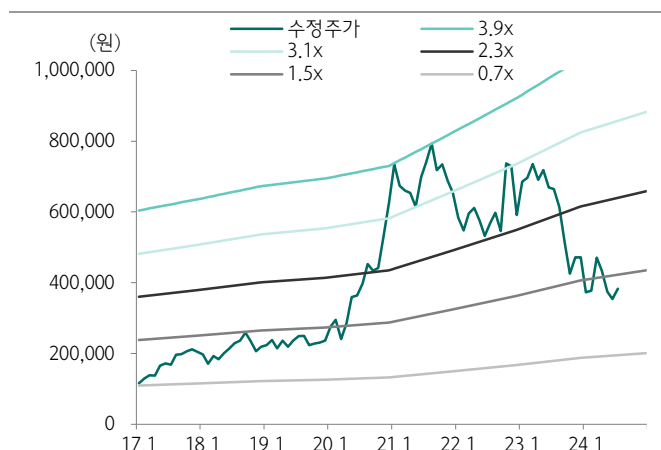
자료: 삼성SDI, 하나증권

도표 2. 삼성SDI 12M Fwd P/E



자료: 하나증권

도표 3. 삼성SDI 12M Fwd P/B



자료: 하나증권

도표 4. 삼성SDI P/E Valuation

(단위: 십억원)

		23	24F	25F	비고
영업이익	소형전지	573	451	623	
	중대형전지	769	431	542	
	전자재료	291	283	307	
	<b>영업이익 Total</b>	<b>1,633</b>	<b>1,165</b>	<b>1,472</b>	
NOPLAT (유효법인세율 22% 가정)	소형전지	447.0	351.6	485.8	
	중대형전지	600.0	336.4	422.7	
	전자재료	227.0	220.7	239.4	
	<b>지배지분순이익 Total</b>	<b>1,274.0</b>	<b>908.8</b>	<b>1,148.0</b>	
P/E	소형전지		26	26	25,26년 연평균 전지 합산 이익 증가율 33% 및 PEG=0.8 IT 소재 평균 PER
	중대형전지		26	26	
	전자재료		15	15	
	<b>전사 합산 실적 기준</b>		<b>29</b>	<b>28</b>	
주주가치	소형전지		9,283	12,826	
	중대형전지		8,882	11,160	
	전자재료		3,310	3,591	
	SDC 등 비상장 자회사		4,864	4,864	장부가 50% 할인
	<b>총 기업가치</b>		<b>26,339</b>	<b>32,440</b>	
우선주	우선주 시총		400.0	500.0	
주주가치	목표 시총		25,939	31,940	
	<b>목표주가(원)</b>		<b>377,220</b>	<b>464,486</b>	

자료: 하나증권

도표 5. 삼성SDI EV/EBITDA Valuation

		Fair Value	2025년 (1)	Multiple (2)	산출 기준 (1) x (2)
영업가치	전자재료	6,304	467	13.5	(1) 2025년 추정 EBITDA (2) 반도체/디스플레이 소재 업체 평균 EV/EBITDA
	소형전지	17,940	1,435	12.5	(1) 2025년 추정 EBITDA (2) LGES 및 CATL EV/EBITDA 평균 30% 할인
	중대형전지	36,608	2,929	12.5	(1) 2025년 추정 EBITDA (2) LGES 및 CATL EV/EBITDA 평균 30% 할인
	<b>Total</b>	<b>60,851</b>			
비영업가치	삼성디스플레이 등	4,864			관계기업 장부가 총합 50% 할인
	<b>Total</b>	<b>4,864</b>			
총기업가치(십억원)		65,715			
순차입금(십억원)		3,230			
우선주 시총		650			
적정시가총액(십억원)		61,835			
발행주식수(천주)		68,765			
<b>적정 주당가치(원)</b>		<b>899,219</b>			

자료: 하나증권

도표 6. 삼성SDI Valuation

	P/E	EV/EBITDA	평균
평균 목표 시총(십억원)	31,940	61,835	46,887
최종 목표주가(원)	464,486	899,219	681,852

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	20,124.1	22,708.3	21,519.0	23,489.8	28,502.9
매출원가	15,903.3	18,726.4	17,490.2	18,490.8	22,261.4
매출총이익	4,220.8	3,981.9	4,028.8	4,999.0	6,241.5
판매비	2,412.7	2,348.5	2,835.5	3,099.6	3,770.5
영업이익	1,808.0	1,633.4	1,240.0	1,899.5	2,471.0
금융손익	(52.1)	(190.8)	(366.4)	(546.8)	(659.4)
종속/관계기업손익	1,039.7	1,017.2	626.8	626.4	703.5
기타영업외손익	(143.3)	26.3	10.6	0.0	0.0
세전이익	2,652.3	2,486.1	1,511.0	1,979.1	2,515.2
법인세	612.9	420.1	274.5	435.4	553.3
계속사업이익	2,039.4	2,066.0	1,236.6	1,543.7	1,961.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,039.4	2,066.0	1,236.6	1,543.7	1,961.8
비배주주지분 순이익	87.2	56.8	58.5	262.6	351.2
지배주주순이익	1,952.1	2,009.2	1,178.1	1,281.1	1,610.6
지배주주지분포괄이익	1,848.4	2,094.6	1,286.6	1,355.2	1,722.3
NOPAT	1,390.2	1,357.4	1,014.7	1,481.6	1,927.4
EBITDA	3,271.3	3,361.3	3,429.9	5,171.3	6,502.9
성장성(%)					
매출액증가율	48.48	12.84	(5.24)	9.16	21.34
NOPAT증가율	73.23	(2.36)	(25.25)	46.01	30.09
EBITDA증가율	41.02	2.75	2.04	50.77	25.75
영업이익증가율	69.35	(9.66)	(24.08)	53.19	30.09
(지배주주)순이익증가율	66.87	2.93	(41.36)	8.74	25.72
EPS증가율	66.87	2.92	(41.36)	8.73	25.73
수익성(%)					
매출총이익률	20.97	17.53	18.72	21.28	21.90
EBITDA이익률	16.26	14.80	15.94	22.02	22.81
영업이익률	8.98	7.19	5.76	8.09	8.67
계속사업이익률	10.13	9.10	5.75	6.57	6.88

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	27,736	28,547	16,739	18,201	22,884
BPS	239,134	267,915	286,253	303,503	325,436
CFPS	49,091	50,637	50,184	73,474	92,393
EBITDAPS	46,480	47,758	48,732	73,474	92,393
SPS	285,925	322,642	305,745	333,746	404,972
DPS	1,030	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	21.31	16.53	22.79	20.96	16.67
PBR	2.47	1.76	1.33	1.26	1.17
PCFR	12.04	9.32	7.60	5.19	4.13
EV/EBITDA	13.41	11.28	10.60	7.96	6.15
PSR	2.07	1.46	1.25	1.14	0.94
재무비율(%)					
ROE	12.52	11.48	6.15	6.28	7.39
ROA	6.96	6.25	3.21	3.06	3.33
ROIC	13.21	10.45	6.08	6.95	7.74
부채비율	75.74	70.99	82.56	93.23	109.08
순부채비율	11.84	18.41	37.12	54.41	44.15
이자보상배율(배)	20.08	5.97	3.34	3.28	3.51

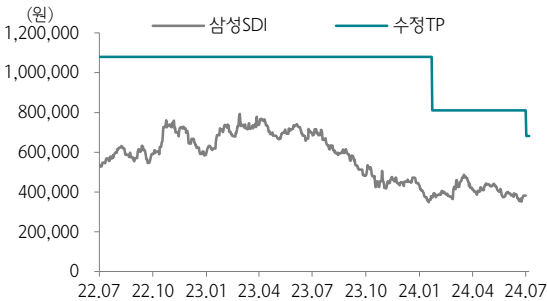
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,651.7	9,187.0	8,413.7	7,680.4	11,271.7
금융자산	3,182.0	2,133.7	673.4	641.7	3,189.7
현금성자산	2,614.3	1,524.5	4.5	33.5	2,459.9
매출채권	2,419.2	2,874.9	3,156.6	2,869.8	3,443.7
재고자산	3,204.5	3,297.4	3,620.4	3,291.4	3,949.7
기타유동자산	846.0	881.0	963.3	877.5	688.6
비유동자산	20,605.8	24,851.8	30,936.5	36,824.1	40,845.0
투자자산	10,199.1	11,394.1	12,595.1	14,054.5	15,407.2
금융자산	1,258.8	1,397.9	1,299.3	1,290.3	1,366.6
유형자산	8,965.5	11,893.3	16,820.8	21,324.8	24,068.7
무형자산	814.9	858.9	793.4	717.7	641.9
기타비유동자산	626.3	705.5	727.2	727.1	727.2
자산총계	30,257.5	34,038.9	39,350.2	44,504.5	52,116.7
유동부채	8,006.9	8,518.9	10,068.0	9,515.7	11,943.3
금융부채	2,879.0	2,894.3	3,921.4	3,918.8	3,940.8
매입채무	2,191.5	2,118.7	2,326.2	2,114.8	3,906.2
기타유동부채	2,936.4	3,505.9	3,820.4	3,482.1	4,096.3
비유동부채	5,033.1	5,612.7	7,727.3	11,957.1	15,246.8
금융부채	2,341.5	2,904.5	4,753.8	9,253.8	10,253.8
기타비유동부채	2,691.6	2,708.2	2,973.5	2,703.3	4,993.0
부채총계	13,040.0	14,131.6	17,795.2	21,472.8	27,190.1
지배주주지분	16,485.7	18,511.3	19,802.1	21,016.1	22,559.8
자본금	356.7	356.7	356.7	356.7	356.7
자본잉여금	5,002.0	5,002.0	5,002.0	5,002.0	5,002.0
자본조정	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)
기타포괄이익누계액	1,003.8	1,162.2	1,341.7	1,341.7	1,341.7
이익잉여금	10,468.4	12,335.7	13,446.8	14,660.9	16,204.6
비지배주주지분	731.8	1,395.9	1,752.9	2,015.6	2,366.8
자본총계	17,217.5	19,907.2	21,555.0	23,031.7	24,926.6
순금융부채	2,038.5	3,665.1	8,001.8	12,530.9	11,004.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,641.1	2,103.5	1,826.4	3,995.4	7,724.8
당기순이익	2,039.4	2,066.0	1,236.6	1,543.7	1,961.8
조정	1,102.4	975.9	1,646.4	2,645.4	3,328.4
감가상각비	1,463.3	1,728.0	2,236.6	3,271.8	4,031.8
외환거래손익	36.7	27.5	(8.2)	0.0	0.0
지분법손익	(1,039.7)	(1,017.2)	(626.8)	(626.4)	(703.5)
기타	642.1	237.6	44.8	(0.0)	0.1
영업활동 자산부채 변동	(500.7)	(938.4)	(1,056.6)	(193.7)	2,434.6
투자활동 현금흐름	(2,946.2)	(4,104.8)	(6,650.3)	(8,472.2)	(7,470.8)
투자자산감소(증가)	396.8	(177.8)	(574.1)	(833.0)	(649.2)
자본증가(감소)	(2,788.5)	(4,036.5)	(5,994.7)	(7,700.0)	(6,700.0)
기타	(554.5)	109.5	(81.5)	60.8	(121.6)
재무활동 현금흐름	628.7	902.7	3,002.0	4,430.5	955.1
금융부채증가(감소)	551.6	578.4	2,876.4	4,497.4	1,022.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	146.6	395.9	192.5	0.0	0.0
배당지급	(69.5)	(71.6)	(66.9)	(66.9)	(66.9)
현금의 증감	288.6	(1,089.8)	(1,601.8)	29.0	2,426.3
Unlevered CFO	3,455.1	3,563.9	3,532.1	5,171.3	6,502.9
Free Cash Flow	(167.8)	(1,944.7)	(4,174.0)	(3,704.6)	1,024.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

삼성SDI



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.10	BUY	682,000		
24.1.31	BUY	810,000	-49.75%	-40.00%
23.1.28	1년 경과		-	-
22.1.28	BUY	1,080,000	-44.53%	-29.63%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2024년 7월 10일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.06%	5.48%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 07월 07일