

## Company Update

Analyst 이현욱

02) 6915-5659

hwle1125@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 400,000원

현재가 (1/8) 249,500원

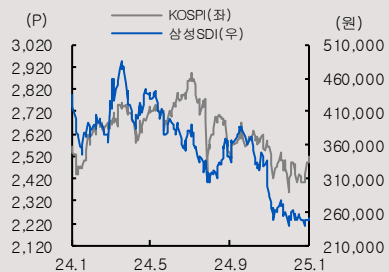
KOSPI (1/8)	2,521.05pt
시가총액	17,399십억원
발행주식수	70,382천주
액면가	5,000원
52주 최고가	486,000원
최저가	239,500원
60일 일평균거래대금	115십억원
외국인 지분율	36.0%
배당수익률 (2024F)	0.2%

주주구성	
삼성전자 외 4 인	20.50%
국민연금공단	7.88%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-26%	-42%
절대기준	-1%	-35%	-43%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	400,000	600,000	▼
EPS(24)	12,294	15,503	▼
EPS(25)	13,687	15,607	▼

### 삼성SDI 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 삼성SDI (006400)

## ESS만 좋다

### 24년 4분기, 1Q17 이후 처음 분기 적자 전망

삼성SDI의 4Q24 매출액은 3조 8,490억원(QoQ -2.2%), 영업이익 -1,740억원(QoQ 적전), OPM -4.5%(QoQ -7.8%p)로 영업이익 기준 컨센서스(매출액 4.1조원, 영업이익 580억원)를 큰 폭으로 하회할 것으로 전망한다. 중대형 EV 부문은 Starplus Energy(Stellantis-SDI JV)가 12월부터 양산 시작되었으나 유럽 OEM(BMW, VW) 수요 감소로 1.9조원(QoQ -4.7%)으로 예상한다. 소형 전지 부문은 Rivian향 원통형 납품 부진과 전동공구 수요 회복 지연으로 0.9조원(QoQ -7.5%)으로 예상한다. ESS를 제외한 전 사업부 부진할 것으로 전망하며, 재고 평가 및 품질 충당 비용 발생이 적자 전환의 주요 요인일 것으로 예상한다.

### 2025년 US EV Credits 대상 45종에서 25종으로

EPA는 2025년 1월 1일부터 EV Tax Credit을 수령 가능한 차종을 공개했다. EV Credit을 수령 가능한 리스트는 2024년 8개 그룹, 11개 메이커, 40개 차종에서 2025년 6개 그룹, 10개 메이커, 25개 차종으로 감소했다. 제외된 리스트의 경우, VW그룹은 VW와 Audi를 포함해 10종, Rivian 7종, Nissan 1종이 제외되었다. 수령 차종 변경으로 인한 기업별 공급 차종 수는 LGES 8종, SKon 8종, Panasonic 6종, Tesla 2종을 기록했다. SDI의 경우 2024년 12월부터 Stellantis JV 1공장(33GWh) 4개 라인 중 1개 라인 가동이 시작되어, 2025년 내 Stellantis 차량 4종이 추가될 것으로 전망된다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 400,000원 하향

삼성SDI에 대한 투자의견은 매수 유지, 목표주가는 400,000원으로 하향한다. 2024년에 이어 2025년에도 실적 회복 모멘텀은 제한적이라 판단되며, 소형전지 부문의 부진이 상당 기간 지속 및 중대형 부문의 수요 회복도 지연될 것으로 판단되어 당분간 ESS 부문을 제외한 전 사업부 부진이 전망된다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	20,124	22,708	17,365	18,024	20,814
영업이익	1,808	1,633	504	1,160	2,250
세전이익	2,652	2,486	1,121	1,325	2,294
지배주주순이익	1,952	2,009	865	963	1,620
EPS(원)	27,736	28,547	12,294	13,687	23,019
증가율(%)	66.9	2.9	-56.9	11.3	68.2
영업이익률(%)	9.0	7.2	2.9	6.4	10.8
순이익률(%)	10.1	9.1	5.2	5.8	8.7
ROE(%)	12.5	11.5	4.6	4.8	7.6
PER	21.3	16.5	20.1	18.0	10.7
PBR	2.5	1.8	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	13.4	11.3	9.3	6.8	5.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성SDI 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원, %)	4Q24 실적			2024 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
소형전지	853	891	-4.3%	4,769	4,769	-0.4%
EV	1,956	2,193	-10.8%	8,495	8,732	-2.7%
ESS	803	967	-17.0%	2,474	2,638	-6.2%
전자재료	238	241	-1.2%	1,628	1,630	-0.2%
매출액	3,849	4,291	-10.3%	17,365	17,769	-2.3%
소형전지	-98	-63	적지	64	99	-35.5%
EV	-153	24	적전	103	279	-63.2%
ESS	25	109	-77.2%	29	113	-74.4%
AMPC	18	16	12.9%	82	73	12.3%
전자재료	34	43	-20.2%	226	235	-3.7%
영업이익	-174	86	적전	278	565	-50.8%

자료: 삼성SDI, IBK투자증권

표 2. 삼성SDI 실적 비교

(단위: 십억원, %)	4Q24F	4Q23	3Q24	4Q24 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	3,849	5,565	3,936	4,085	-30.8%	-2.2%	-5.8%
영업이익	-174	312	130	58	적전	적전	적전
OPM(%)	-4.5%	5.6%	3.3%	1.4%	-10.1%p	-7.8%p	-5.9%p

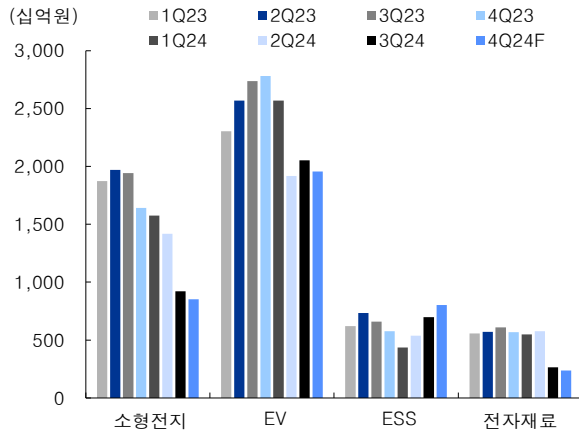
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

표 3. 삼성SDI 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	5,355	5,841	5,948	5,565	5,131	4,450	3,936	3,849	22,708	17,365	18,024
전지	4,798	5,270	5,340	4,998	4,582	3,873	3,672	3,611	20,406	15,738	16,938
소형전지	1,874	1,969	1,943	1,642	1,576	1,418	922	853	7,428	4,769	4,799
EV	2,304	2,569	2,738	2,782	2,570	1,918	2,052	1,956	10,392	8,495	9,271
ESS	620	732	659	575	437	537	698	803	2,586	2,474	2,867
전자재료	557	571	608	567	549	577	264	238	2,302	1,628	1,086
QoQ	-10.2%	9.1%	1.8%	-6.4%	-7.8%	-13.3%	-11.6%	-2.2%			
YoY	32.2%	23.2%	10.8%	-6.7%	-4.2%	-23.8%	-33.8%	-30.8%	12.8%	-23.5%	3.8%
영업이익(+AMPC)	375	450	496	312	267	280	130	-174	1,633	504	1,160
영업이익(-AMPC)	316	388	412	226	214	208	63	-208	1,342	278	962
전지	316	388	412	226	168	200	53	-226	1,342	195	358
소형전지	171	190	173	57	74	120	-32	-98	591	64	-58
EV	119	157	222	156	134	79	43	-153	653	103	281
ESS	27	41	17	13	-40	2	42	25	98	29	135
AMPC	0	0	0	0	47	8	10	18	-	82	605
전자재료	59	63	84	86	53	72	66	34	292	226	197
QoQ	-23.5%	19.9%	10.2%	-37.1%	-14.2%	4.8%	-53.6%	적전			
YoY	16.5%	4.9%	-12.3%	-36.5%	-28.8%	-37.8%	-73.8%	적전	-9.7%	-69.2%	130.2%
OPM(%, +AMPC)	7.0%	7.7%	8.3%	5.6%	5.2%	6.3%	3.3%	-4.5%	7.2%	2.9%	6.4%
OPM(%, -AMPC)	6.6%	7.4%	7.7%	4.5%	4.7%	5.4%	1.7%	-5.8%	6.6%	1.8%	5.7%
전지	6.6%	7.4%	7.7%	4.5%	3.7%	5.2%	1.4%	-6.3%	6.6%	1.2%	2.1%
소형전지	9.1%	9.7%	8.9%	3.5%	4.7%	8.5%	-3.5%	-11.5%	8.0%	1.3%	-1.2%
EV	5.2%	6.1%	8.1%	5.6%	5.2%	4.1%	2.1%	-7.8%	6.3%	1.2%	3.0%
ESS	4.4%	5.6%	2.6%	2.2%	-9.1%	0.3%	6.1%	3.1%	3.8%	1.2%	4.7%
전자재료	10.6%	11.0%	13.9%	15.1%	9.6%	12.5%	25.2%	14.5%	12.7%	13.9%	18.2%

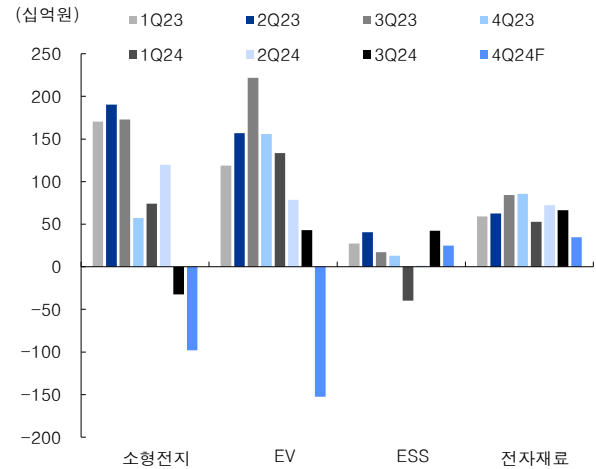
자료: 삼성SDI, IBK투자증권 / 참고: 2024년 2분기까지 중단사업부문 포함

그림 1. 삼성SDI 부문별 매출액 추이



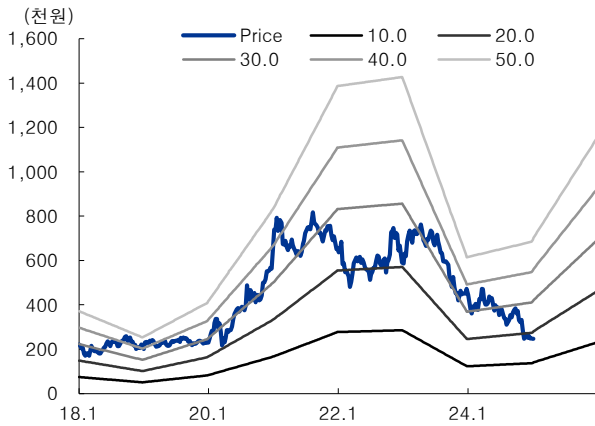
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 2. 삼성SDI 부문별 영업이익 추이



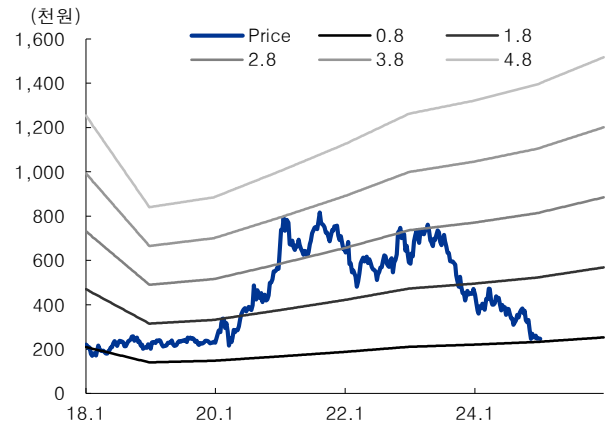
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 3. 삼성SDI 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 삼성SDI 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 4. 삼성SDI 목표주가 산출

사업부문	2025F EBITDA	Multiple	적정가치	비고 / (단위: 십억원, 원, 배, %)
전자재료	423	3.9	1,649	반도체/디스플레이 Peer EV/EBITDA
소형전지	1,127	5.2	5,854	2026F Peer EV/EBITDA 30%할인
중대형전지	4,265	6.0	25,414	2026F Peer EV/EBITDA 20%할인
합계	5,814		32,917	
비영업가치			4,899	3Q24기준 장부가 50%할인
합계			37,817	
우선주			242	우선주 시가총액
순차입금			10,368	2026F 추정치 기준
적정 시가총액			27,690	
총주식수			69	백만주
적정주가			402,682	
목표주가			400,000	
현재주가			249,500	2025-01-08 기준
Upside			60.3%	

자료: IBK투자증권

## 삼성SDI (006400)

### 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	20,124	22,708	17,365	18,024	20,814
증가율(%)	48.5	12.8	-23.5	3.8	15.5
매출원가	15,903	18,726	14,050	14,058	16,235
매출총이익	4,221	3,982	3,316	3,965	4,579
매출총이익률 (%)	21.0	17.5	19.1	22.0	22.0
판매비	2,413	2,349	2,894	3,410	3,582
판매비율(%)	12.0	10.3	16.7	18.9	17.2
영업이익	1,808	1,633	504	1,160	2,250
증가율(%)	69.4	-9.7	-69.2	130.2	94.0
영업이익률(%)	9.0	7.2	2.9	6.4	10.8
순금융손익	-52	-191	-57	-375	-507
이자손익	-47	-191	-275	-391	-519
기타	-5	0	218	16	12
기타영업외손익	-143	26	134	-36	-42
종속/관계기업손익	1,040	1,017	540	575	593
세전이익	2,652	2,486	1,121	1,325	2,294
법인세	613	420	221	277	474
법인세율	23.1	16.9	19.7	20.9	20.7
계속사업이익	2,039	2,066	900	1,047	1,820
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,039	2,066	900	1,047	1,820
증가율(%)	63.1	1.3	-56.4	16.4	73.9
당기순이익률 (%)	10.1	9.1	5.2	5.8	8.7
지배주주당기순이익	1,952	2,009	865	963	1,620
기타포괄이익	-140	66	60	205	218
총포괄이익	1,899	2,132	960	1,252	2,038
EBITDA	3,271	3,361	2,620	4,054	5,814
증가율(%)	41.0	2.8	-22.1	54.7	43.4
EBITDA마진율(%)	16.3	14.8	15.1	22.5	27.9

### 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	27,736	28,547	12,294	13,687	23,019
BPS	234,231	263,011	275,207	290,877	316,057
DPS	1,030	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	21.3	16.5	20.1	18.0	10.7
PBR	2.5	1.8	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	13.4	11.3	9.3	6.8	5.0
성장성지표(%)					
매출증가율	48.5	12.8	-23.5	3.8	15.5
EPS증가율	66.9	2.9	-56.9	11.3	68.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	12.5	11.5	4.6	4.8	7.6
ROA	7.3	6.4	2.6	2.8	4.3
ROIC	19.8	16.3	5.7	5.4	7.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	75.7	71.0	72.7	82.6	84.6
순차입금 비율(%)	12.2	18.6	27.0	39.5	43.3
이자보상배율(배)	20.1	6.0	1.3	1.3	1.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.2	8.6	7.2	8.5	8.6
재고자산회전율	7.1	7.0	6.3	7.5	7.4
총자산회전율	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

### 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,652	9,187	7,117	7,346	8,100
현금및현금성자산	2,614	1,524	1,801	1,369	1,361
유가증권	483	550	141	58	24
매출채권	2,419	2,875	1,974	2,251	2,618
재고자산	3,205	3,297	2,199	2,626	3,012
비유동자산	20,606	24,852	28,808	32,804	36,120
유형자산	8,965	11,893	16,229	20,176	23,443
무형자산	815	859	807	766	734
투자자산	10,199	11,394	11,386	11,389	11,392
자산총계	30,258	34,039	35,925	40,151	44,220
유동부채	8,007	8,519	8,262	9,977	11,217
매입채무및기타채무	2,192	2,119	1,283	1,512	1,692
단기차입금	2,211	2,298	2,892	4,235	5,147
유동성장기부채	640	571	571	571	571
비유동부채	5,033	5,613	6,863	8,187	9,044
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2,297	2,850	4,050	5,250	5,980
부채총계	13,040	14,132	15,125	18,164	20,261
지배주주지분	16,486	18,511	19,370	20,473	22,245
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
자본조정등	-345	-345	-345	-345	-345
기타포괄이익누계액	1,004	1,162	1,222	1,427	1,645
이익잉여금	10,468	12,336	13,134	14,032	15,587
비지배주주지분	732	1,396	1,430	1,514	1,714
자본총계	17,218	19,907	20,800	21,987	23,959
비이자부채	7847	8359	7557	8054	8508
총차입금	5,193	5,773	7,568	10,110	11,753
순차입금	2,095	3,698	5,626	8,683	10,368

### 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,641	2,104	3,176	2,322	3,008
당기순이익	2,039	2,066	900	1,047	1,820
비현금성 비용 및 수익	1,416	1,498	1,417	2,125	2,268
유형자산감가상각비	1,408	1,660	2,064	2,854	3,533
무형자산상각비	55	68	52	41	32
운전자본변동	-501	-938	1,134	-459	-561
매출채권등의 감소	-673	-484	901	-277	-367
재고자산의 감소	-678	-134	1,098	-426	-387
매입채무등의 증가	851	-120	-836	229	179
기타 영업현금흐름	-313	-522	-275	-391	-519
투자활동 현금흐름	-2,946	-4,105	-5,707	-6,828	-6,872
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,809	-4,048	-6,400	-6,800	-6,800
유형자산의 감소	20	12	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-12	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-22	-41	156	-3	-3
기타	-132	-16	537	-25	-69
재무활동 현금흐름	629	903	2,808	4,074	3,855
차입금의 증가(감소)	806	542	1,200	1,200	730
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-177	361	1608	2874	3125
기타 및 조정	-35	8	-1	0	1
현금의 증가	289	-1,090	276	-432	-8
기초현금	2,326	2,614	1,524	1,801	1,369
기말현금	2,614	1,524	1,801	1,369	1,361

