



BUY (유지)

목표주가(12M) 467,000원(하향)
현재주가(10.30) 339,000원

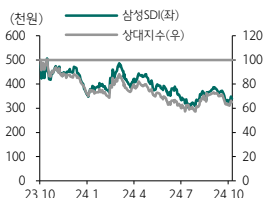
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,593.79
52주 최고/최저(원)	506,000/303,000
시가총액(십억원)	23,311.2
시가총액비중(%)	1.10
발행주식수(천주)	68,764.5
60일 평균 거래량(천주)	384.9
60일 평균 거래대금(십억원)	133.3
외국인지분율(%)	38.41
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 4인	20.51
국민연금공단	7.88

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	18,836.1	22,550.7
영업이익(십억원)	945.1	1,856.2
순이익(십억원)	1,251.2	1,887.4
EPS(원)	16,967	24,564
BPS(원)	297,761	322,147

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	20,124.1	22,708.3	17,694.8	18,087.7
영업이익	1,808.0	1,633.4	804.8	1,600.7
세전이익	2,652.3	2,486.1	1,168.9	1,700.3
순이익	1,952.1	2,009.2	1,001.2	1,312.6
EPS	27,736	28,547	14,226	18,650
증감율	66.87	2.92	(50.17)	31.10
PER	21.31	16.53	23.83	18.18
PBR	2.47	1.76	1.18	1.11
EV/EBITDA	13.41	11.28	12.41	9.60
ROE	12.52	11.48	5.22	6.41
BPS	239,134	267,915	287,100	304,800
DPS	1,030	1,000	1,000	1,000



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

하나증권 리서치센터

2024년 10월 31일 | 기업분석_Earnings Review

삼성SDI (006400)

성장 정체 지속

3Q24 Review : 원형 자동차 전지 매출 대폭 감소

3분기 실적은 매출 3.9조원(YoY -30%, QoQ -4%), 영업이익 1,299억원(YoY -72%, QoQ -46%)으로 부진했다(증감률은 이번 분기 매각한 편광 필름 사업부 제외 기준). 1) 각형 자동차 전지(매출 비중 52%)는 3분기 유럽 전기차 판매 부진 지속(영/독/프 BEV YoY -21%, QoQ -4% 감소)되며 부문 매출 YoY -27% 감소했다. 다만 북미 고객사 신차 출시 효과 힘입어 QoQ 기준으로는 부문 매출 +5% 증가했다. 부문 영업이익률은 판가 하락 등 영향으로 QoQ -2.9%p 하락한 0.9% 기록한 것으로 추정된다. 2) 소형 전지(매출 비중 23%)는 Rivian의 재고 부담으로 인해 원통형 전지 출하가 급감하며 부문 매출 YoY -55%, QoQ -31% 감소했다. 전동 공구 수요 부진 역시 지속되면서 부문 영업이익률은 QoQ -9.8% 하락한 -1.1% 기록한 것으로 추정된다. 3) ESS 전지(매출 비중 19%)는 북미 AI 전력 수요 증가 힘입어 부문 매출 YoY +35%, QoQ +19% 증가했다. 영업이익률 역시 QoQ +5.4%p 개선된 7.4% 기록한 것으로 추정된다. 4) 전자재료(매출 비중 7%) 부문은 OLED 소재 매출 증가하며 부문 매출 YoY Flat, QoQ +24% 증가했다. OLED 매출 증가 및 저마진 편광필름 사업부 매각에 따른 고수익성 제품 매출 비중 상승으로 부문 영업이익률 25.2%(QoQ +9.8%p) 기록했다.

4분기 실적 성장폭 미미

4분기 실적은 매출 4.2조원(YoY -25%, QoQ +6%), 영업이익 1,273억원(YoY -59%, QoQ -2%)로 부진할 전망이다. ESS 매출이 4분기에도 지속 증가(QoQ +40% 전망)할 것으로 전망되나, 각형 자동차 전지 출하 증가폭이 미미한 가운데, 원통형 자동차 전지 출하가 지속 감소하며 매출 및 이익 모두 부진할 전망이다. 영업이익률은 QoQ -0.3%p 하락한 3.0%로 전분기와 유사할 전망이다.

목표주가 하향 조정

2026년 기준 예상 지배주주 순이익은 약 1.7조원이다. 부문별 예상 순이익에 부문별 적정 P/E(배터리 20배, 전자재료 15배, 자회사 10배) 적용한 SOTP P/E Valuation 기준 적정 시총은 약 32조원으로 도출된다. 이는 26년 예상 순이익 기준 P/E 19배에 해당하는 것으로, 향후 5년간 배터리 시장 연평균 예상 성장을 15% - 20% 및 이에 비례할 것으로 예상되는 EPS 증가율 고려할 때, 적절한 Valuation 이라고 판단한다. 현 주가 수준은 2026년 예상 순이익 대비 약 14배 수준으로 경쟁사 평균 24M Fwd P/E 36배 대비 가격 매력 보유하고 있다고 판단한다. 투자자의견 BUY를 유지하나, 목표주가는 전기차 수요 성장을 둔화 및 원형 자동차 전지 출하 감소 등에 따른 2025년 매출 성장 정체 반영해 467,000원으로 하향 조정한다.

도표 1. 삼성SDI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2차전지	4,582	3,873	3,672	3,947	3,749	4,245	4,459	4,583	20,405	16,073	17,037	19,848
	소형전지	1,585	1,317	910	793	904	996	1,033	1,074	7,805	4,605	4,007	4,748
	중대형전지	2,996	2,556	2,762	3,154	2,845	3,249	3,426	3,509	12,599	11,468	13,030	15,099
	전기차배터리	2,562	1,936	2,027	2,136	2,168	2,447	2,580	2,642	10,469	8,661	9,837	11,392
	ESS	435	620	735	1,017	677	803	846	867	2,130	2,807	3,193	3,708
	소재	549	577	264	231	251	251	287	262	2,304	1,621	1,051	1,099
	전자재료	549	577	264	231	251	251	287	262	2,304	1,621	1,051	1,099
	합계	5,131	4,450	3,936	4,178	4,000	4,496	4,746	4,845	22,708	17,695	18,088	20,947
	YoY	-4%	-24%	-34%	-25%	-22%	1%	21%	16%	13%	-22%	2%	16%
영업이익	2차전지	168	200	63	75	138	181	191	156	1,342	506	666	830
	소형전지	68	115	-10	-54	37	57	60	28	573	118	182	219
	중대형전지	100	85	74	129	101	124	131	128	769	388	484	611
	전기차배터리	139	73	19	19	69	66	63	61	743	251	258	326
	ESS	-39	12	55	110	33	58	68	67	26	138	226	285
	AMPC	47	8	10	19	90	179	233	235		84	736	1,180
	소재	53	72	56	34	49	47	55	48	291	215	198	205
	전자재료	53	72	56	34	49	47	55	48	291	215	198	205
	합계	267	280	130	127	276	407	479	438	1,633	805	1,601	2,215
	YoY	-29%	-38%	-74%	-59%	3%	45%	269%	244%	-10%	-51%	99%	38%
영업이익률	2차전지	3.7%	5.2%	1.7%	1.9%	3.7%	4.3%	4.3%	3.4%	6.6%	3.1%	3.9%	4.2%
	소형전지	4.3%	8.7%	-1.1%	-6.8%	4.1%	5.8%	5.8%	2.6%	7.3%	2.6%	4.5%	4.6%
	중대형전지	3.3%	3.3%	2.7%	4.1%	3.6%	3.8%	3.8%	3.6%	6.1%	3.4%	3.7%	4.0%
	전기차배터리	5.4%	3.8%	0.9%	0.9%	3.2%	2.7%	2.4%	2.3%	7%	3%	3%	3%
	ESS	-9.0%	2.0%	7.4%	10.8%	4.8%	7.3%	8.1%	7.7%	1%	5%	7%	8%
	소재	9.6%	12.5%	21.3%	14.5%	19.6%	18.6%	19.0%	18.2%	12.6%	13.2%	18.9%	18.7%
	전자재료	9.6%	12.5%	21.3%	14.5%	19.6%	18.6%	19.0%	18.2%	12.6%	13.2%	18.9%	18.7%
	합계	5.2%	6.3%	3.3%	3.0%	6.9%	9.1%	10.1%	9.0%	7.2%	4.5%	8.8%	10.6%
	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	225	213	59	119	253	239	983	578	671	753
순이익		273	323	230	190	166	313	447	423	2,009	1,015	1,349	1,699

자료: 삼성SDI, 하나증권

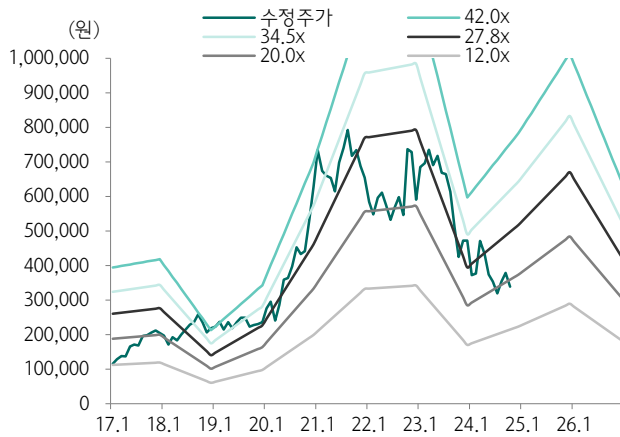
도표 2. 삼성SDI P/E Valuation

(단위: 십억원)

		23	24F	25F	26F	비고
영업이익	전지합산	1,342	506	666	830	
	생산보조금(AMPC)	-	84	736	1,180	
	전자재료	291	215	198	205	
	영업이익 Total	1,633	805	1,601	2,215	
지배 지분 NOPLAT (유효법인세율 22% 가정)	전지합산	1,047	395	520	648	
	생산보조금(AMPC)	-	65	304	488	
	전자재료	227	168	155	160	
	삼성디스플레이 등 자회사 지분법이익	683	578	671	753	
	지배지분순이익 Total	1,957	1,026	1,349	1,699	
Target P/E	전지합산		20	20	20	배터리 시장 성장률과 EPS
	생산보조금(AMPC)		20	20	20	성장률 비례 및 PEG=1 가정
	전자재료		15	15	15	IT 소재 평균 PER
	삼성디스플레이 등 자회사 지분법이익		10	10	10	IT 부품 평균 PER
	전사 합산 실적 기준		17	19	19	
주주가치	전지합산		7,898	10,394	12,953	
	생산보조금(AMPC)		1,306	6,087	9,756	
	전자재료		2,513	2,318	2,401	
	삼성디스플레이 등 자회사 지분법이익		5,781	6,708	7,534	
	총 기업가치		17,499	25,508	32,644	
우선주	우선주 시총		500	500	500	
주주가치	목표 시총		16,999	25,008	32,144	
	목표주가(원)	-	247,200	363,679	467,453	

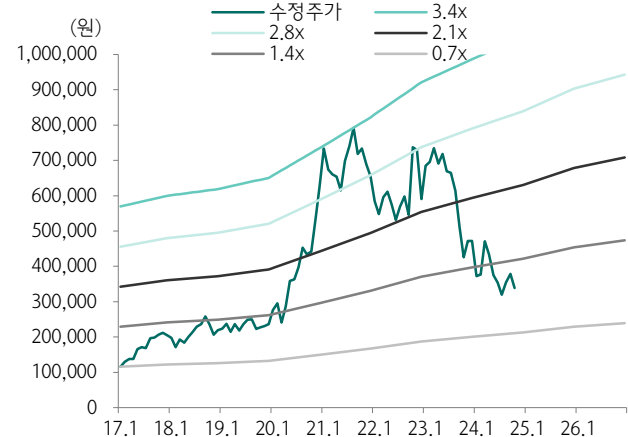
자료: 하나증권

도표 3. 삼성SDI 12M Fwd P/E



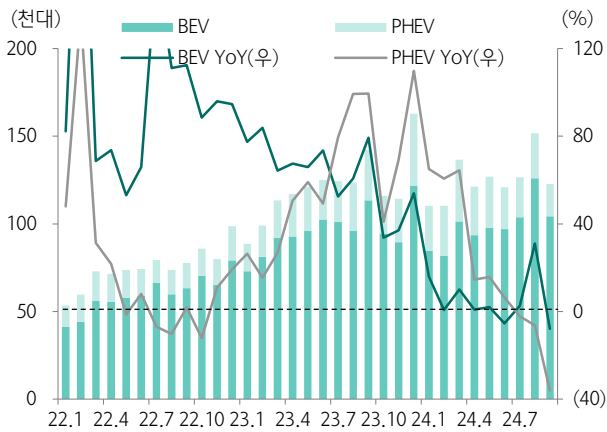
자료: 하나증권

도표 4. 삼성SDI 12M Fwd P/B



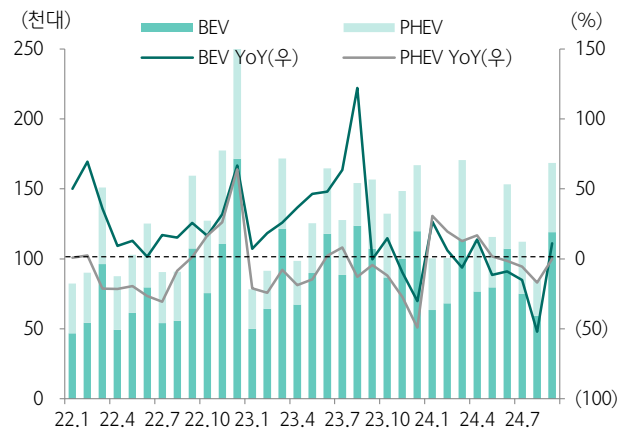
자료: 하나증권

도표 5. 미국 전기차 판매량 추이



자료: 하나증권

도표 6. 유럽 주요 3개국(영+독+프) 전기차 판매량 추이



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	20,124.1	22,708.3	17,694.8	18,087.7	20,946.7
매출원가	15,903.3	18,726.4	14,493.2	14,781.6	17,084.5
매출총이익	4,220.8	3,981.9	3,201.6	3,306.1	3,862.2
판매비	2,412.7	2,348.5	2,480.5	2,441.6	2,826.6
영업이익	1,808.0	1,633.4	804.8	1,600.7	2,215.5
금융손익	(52.1)	(190.8)	(407.1)	(571.2)	(665.7)
종속/관계기업손익	1,039.7	1,017.2	760.5	670.8	753.4
기타영업외손익	(143.3)	26.3	10.7	0.0	0.0
세전이익	2,652.3	2,486.1	1,168.9	1,700.3	2,303.2
법인세	612.9	420.1	169.9	360.9	485.3
계속사업이익	2,039.4	2,066.0	999.1	1,339.4	1,817.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,039.4	2,066.0	999.1	1,339.4	1,817.9
비지배주주지분 손이익	87.2	56.8	(2.2)	26.8	118.2
지배주주순이익	1,952.1	2,009.2	1,001.2	1,312.6	1,699.8
지배주주지분포괄이익	1,848.4	2,094.6	1,405.8	1,282.2	1,740.2
NOPAT	1,390.2	1,357.4	687.9	1,260.9	1,748.6
EBITDA	3,271.3	3,361.3	2,782.2	3,954.8	4,931.5
성장성(%)					
매출액증가율	48.48	12.84	(22.08)	2.22	15.81
NOPAT증가율	73.23	(2.36)	(49.32)	83.30	38.68
EBITDA증가율	41.02	2.75	(17.23)	42.15	24.70
영업이익증가율	69.35	(9.66)	(50.73)	98.89	38.41
(지배주주)순이익증가율	66.87	2.93	(50.17)	31.10	29.50
EPS증가율	66.87	2.92	(50.17)	31.10	29.49
수익성(%)					
매출총이익률	20.97	17.53	18.09	18.28	18.44
EBITDA이익률	16.26	14.80	15.72	21.86	23.54
영업이익률	8.98	7.19	4.55	8.85	10.58
계속사업이익률	10.13	9.10	5.65	7.41	8.68

투자지표		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS		27,736	28,547	14,226	18,650	24,150
BPS		239,134	267,915	287,100	304,800	327,999
CFPS		49,091	50,637	42,392	66,650	86,832
EBITDAPS		46,480	47,758	39,529	56,190	70,067
SPS		285,925	322,642	251,410	256,992	297,612
DPS		1,030	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)						
PER		21.31	16.53	23.83	18.18	14.04
PBR		2.47	1.76	1.18	1.11	1.03
PCFR		12.04	9.32	8.00	5.09	3.90
EV/EBITDA		13.41	11.28	12.41	9.60	7.83
PSR		2.07	1.46	1.35	1.32	1.14
재무비율(%)						
ROE		12.52	11.48	5.22	6.41	7.75
ROA		6.96	6.25	2.80	3.20	3.62
ROIC		13.21	10.45	4.06	5.72	6.76
부채비율		75.74	70.99	73.98	93.85	101.27
순부채비율		11.84	18.41	42.34	54.87	53.06
이자보상배율(배)		20.08	5.97	2.10	2.65	3.04

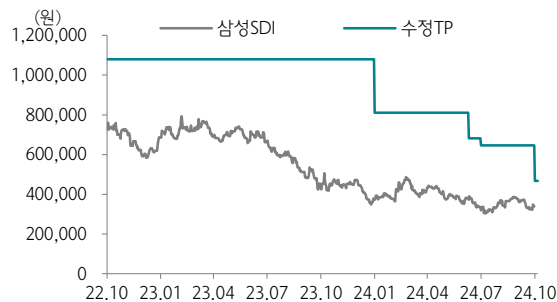
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	9,651.7	9,187.0	5,687.2	7,600.4	9,764.2	
금융자산	3,182.0	2,133.7	562.0	1,660.2	2,953.5	
현금성자산	2,614.3	1,524.5	257.3	1,306.9	2,529.6	
매출채권	2,419.2	2,874.9	2,156.2	2,500.1	3,000.1	
재고자산	3,204.5	3,297.4	2,308.2	2,676.3	3,211.5	
기타유동자산	846.0	881.0	660.8	763.8	599.1	
비유동자산	20,605.8	24,851.8	31,892.9	36,739.3	39,798.1	
투자자산	10,199.1	11,394.1	12,482.8	12,719.5	12,974.3	
금융자산	1,258.8	1,397.9	1,187.1	1,197.9	1,222.2	
유형자산	8,965.5	11,893.3	17,809.1	22,495.3	25,375.9	
무형자산	814.9	858.9	819.8	743.3	666.8	
기타비유동자산	626.3	705.5	781.2	781.2	781.1	
자산총계	30,257.5	34,038.9	37,580.1	44,339.7	49,562.3	
유동부채	8,006.9	8,518.9	8,927.0	9,589.8	10,531.0	
금융부채	2,879.0	2,894.3	4,689.5	4,692.6	4,699.7	
매입채무	2,191.5	2,118.7	1,590.8	1,844.5	2,415.9	
기타유동부채	2,936.4	3,505.9	2,646.7	3,052.7	3,415.4	
비유동부채	5,033.1	5,612.7	7,052.3	11,876.6	14,407.0	
금융부채	2,341.5	2,904.5	5,018.9	9,518.9	11,318.9	
기타비유동부채	2,691.6	2,708.2	2,033.4	2,357.7	3,088.1	
부채총계	13,040.0	14,131.6	15,979.3	21,466.4	24,938.0	
지배주주지분	16,485.7	18,511.3	19,861.7	21,107.4	22,740.2	
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	1,578.2	1,578.2	1,578.2	
이익잉여금	10,468.4	12,335.7	13,270.0	14,515.7	16,148.5	
비지배주주지분	731.8	1,395.9	1,739.1	1,765.9	1,884.1	
자본총계	17,217.5	19,907.2	21,600.8	22,873.3	24,624.3	
순금융부채	2,038.5	3,665.1	9,146.5	12,551.4	13,065.1	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,641.1	2,103.5	234.4	4,018.1	5,683.1
당기순이익	2,039.4	2,066.0	999.1	1,339.4	1,817.9
조정	1,102.4	975.9	1,455.3	2,419.5	3,142.5
감가상각비	1,463.3	1,728.0	2,061.0	3,090.3	3,896.0
외환거래손익	36.7	27.5	(36.2)	0.0	0.0
지분법손익	(1,039.7)	(1,017.2)	(760.5)	(670.8)	(753.4)
기타	642.1	237.6	191.0	(0.0)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(500.7)	(938.4)	(2,220.0)	259.2	722.7
투자활동 현금흐름	(2,946.2)	(4,104.8)	(6,285.9)	(7,314.5)	(6,272.0)
투자자산감소(증가)	396.8	(177.8)	(328.2)	434.1	498.7
자본증가(감소)	(2,788.5)	(4,036.5)	(6,277.5)	(7,700.0)	(6,700.0)
기타	(554.5)	109.5	319.8	(48.6)	(70.7)
재무활동 현금흐름	628.7	902.7	3,775.3	4,436.2	1,740.1
금융부채증가(감소)	551.6	578.4	3,909.6	4,503.1	1,807.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	146.6	395.9	(67.4)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(69.5)	(71.6)	(66.9)	(66.9)	(66.9)
현금의 증감	288.6	(1,089.8)	(1,349.0)	1,049.6	1,222.7
Unlevered CFO	3,455.1	3,563.9	2,983.7	4,691.0	6,111.4
Free Cash Flow	(167.8)	(1,944.7)	(6,052.0)	(3,681.9)	(1,016.9)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성SDI



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.31	BUY	467,000		
24.7.31	BUY	646,000	-46.46%	-40.02%
24.7.10	BUY	682,000	-48.31%	-42.89%
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 10월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2024년 10월 31일 현재 해당회사의 유가 증권을 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	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 28일