

삼성SDI006400

자꾸만 낮아지는 기울기

4Q24 Pre: 영업적자 233억원, 일회성 비용 인식으로 컨센서스 하회 예상

4Q24F 매출액 3,8조원(-3.6% QoQ, -31.8 YoY), 영업적자 233억원(적전 QoQ, 적전 YoY)으로 컨센서스 하회를 전망한다. 중대형전지는 주요 고객사 부진으로 전분기 수준의 xEV향 출하량이 예상된다. ESS 호조는 지속돼 중대형전지 출하량 성장을 견인할 전망이다. 소형전지는 Rivian 물량 부재 외 전동공구/IT향도 부진하며 출하량 감소가 예상된다. 출하량 성장이 예상을 하회함과 더불어 일회성 비용 인식으로 중대형전지를 중심으로 마진율을 하향했다. 일회성 비용은 약 1,000억원 규모로 재고평가손실 및 품질충당보증금 설정이 주요하다.

Rivian의 IRA 30D 보조금 제외는 소형전지 회복 지연을 유발

최근 2025년 IRA 보조금(30D) 대상 차종에서 Rivian은 제외됐다. Rivian R1T/R1S의 주요 경쟁 차종인 포드 F-150 라이트닝, 쉐보레 실버라도, 테슬라 사이버트릭, 기아 EV9, 테슬라 모델X 등은 보조금 대상으로 포함됐다. 3,750달러 보조금의 부재는 Rivian의 가격 경쟁력에 큰 부담이 될 전망이다. 전방 시장 둔화 속 현금 여력이 부족한 EV 스타트업이 인센티브를 확대하기는 어렵다. 원통형 전지 주 고객사가 Rivian인 점을 감안 시 소형전지 출하량 회복이 지연될 수밖에 없는 이유다. 다만, 트럼프 당선에 따라 IRA 보조금이 폐지되거나 축소될 경우 경쟁사도 함께 가격 경쟁력이 훼손되며 전화위복이 될 수 있다.

업황 둔화 가시화를 반영해 목표주가 39만원으로 하향

투자 의견 '매수'로 유지, 목표주가는 39만원으로 하향한다. 소형전지 중심으로 가동률 회복 지연을 반영해 추정치를 하향한 결과다. 트럼프 당선으로 업황 위축이 가시화된 점이 근거다. AMPC를 포함한 IRA 보조금 폐지 가능성은 여전히 불확실하지만 예산 감축을 위한 보조금 축소는 예상 가능한 범위다. 전방 시장 둔화는 불가피하나 경쟁사 대비 AMPC 의존도가 낮은 점은 오히려 장점으로 부각될 순 있다. 한편 유럽 CO2 규제 벌금 완화안 도입은 이미 규제 수준에 근접한 BMW에게는 아쉬울 수 있다. 반면 폭스바겐은 완화안이 절실하다. 주요 고객사의 이해관계가 일부 엇갈리는 만큼 수혜 강도는 제한적일 전망이다.

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

2025.01.07

매수(유지)

목표주가(하향) 390,000원
현재주가(01/06) 249,000원
상승여력 56.6%

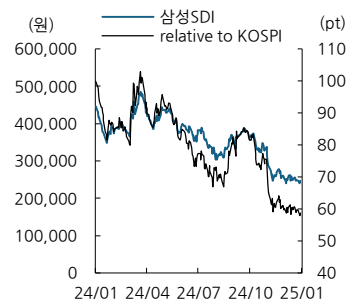
Stock Data

KOSPI	2,488.6pt
시가총액(보통주)	17,122십억원
발행주식수	68,765천주
액면가	5,000원
자본금	357십억원
60일 평균거래량	408천주
60일 평균거래대금	116,121백만원
외국인 지분율	36.0%
52주 최고가	494,500원
52주 최저가	232,000원
주요주주	
삼성전자(외 5인)	20.5%
국민연금공단(외 1인)	7.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-1.0	-3.5
3M	-31.1	-28.0
6M	-34.8	-21.8

주가차트



Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	20,124	22,708	17,310	18,794	27,641
영업이익	1,808	1,633	654	1,275	2,490
영업이익률(%)	9.0	7.2	3.8	6.8	9.0
세전이익	2,652	2,486	1,037	1,712	2,914
지배주주지분순이익	1,952	2,009	905	1,328	2,118
EPS(원)	28,366	29,197	13,803	20,269	32,348
증감률(%)	67.0	2.9	-52.7	46.8	59.6
ROE(%)	12.5	11.5	4.8	6.6	9.8
PER(배)	20.8	16.2	18.0	12.3	7.7
PBR(배)	2.5	1.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	13.2	10.9	10.2	7.3	5.2

자료: 삼성SDI, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표1 삼성SDI 4Q24F 실적 Preview

(십억원, %)	4Q24F	3Q24	4Q23	QoQ	YoY	컨센서스	Gap
매출액	3,793	3,936	5,565	(3.6)	(31.8)	4,191	(9.5)
소형전지	1,090	1,219	1,665	(10.6)	(34.5)		
중대형전지	2,466	2,453	3,334	0.5	(26.0)		
전자재료	237	264	566	(10.0)	(58.1)		
영업이익(AMPC 포함)	(23)	130	312	적전	적전	107	적전
OPM	(0.6)	3.3	5.6	(3.9)	(6.2)		
*AMPC	18.5	10.3	0.0	79.3	N/A		
수정 영업이익	(42)	120	312	적전	적전		
수정 OPM	(1.1)	3.0	5.6	(4.1)	(6.7)		
당기순이익	80	230	493	(65.5)	(83.9)	197	(59.7)
NPM	2.1	5.9	8.9	(3.8)	(6.8)		

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 삼성SDI 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	17,544	20,951	17,310	18,794	(1.3)	(10.3)
영업이익	766	1,884	654	1,275	(14.6)	(32.3)
OPM	4.4	9.0	3.8	6.8	(0.6)	(2.2)
당기순이익	992	1,970	898	1,394	(9.5)	(29.2)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 삼성SDI 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	증감률
매출액	5,131	4,450	3,936	3,793	3,807	4,259	4,984	5,744	22,708	17,310	18,794	(23.8)
소형전지	1,594	1,525	1,219	1,090	1,241	1,314	1,475	1,764	7,440	5,428	5,794	(27.0)
중대형전지	2,988	2,348	2,453	2,466	2,341	2,718	3,278	3,731	12,966	10,254	12,068	(20.9)
전자재료	549	577	264	237	225	227	231	249	2,302	1,627	932	(29.3)
영업이익	267	280	130	(23)	144	255	413	462	1,633	654	1,275	(59.9)
OPM	5.2	6.3	3.3	(0.6)	3.8	6.0	8.3	8.0	7.2	3.8	6.8	(3.4)
(-) AMPC	47	8	10	18	46	119	235	237	-	83	637	N/A
수정 영업이익	221	272	120	(42)	98	136	178	226	1,633	571	638	(65.1)
OPM	4.3	6.1	3.0	(1.1)	2.6	3.2	3.6	3.9	7.2	3.3	3.4	(54.2)
전지	214	208	64	(79)	62	101	140	189	1342	407	492	(69.6)
OPM	4.7	5.4	1.4	(2.2)	1.7	2.5	2.9	3.4	18.0	7.5	8.5	(10.5)
전자재료	53	72	66	37	36	35	38	37	291	228	146	(21.5)
OPM	9.6	12.5	25.2	15.5	16.0	15.3	16.6	14.7	12.6	14.0	15.6	1.4
당기순이익	287	301	230	80	212	300	426	456	2,066	898	1,394	(56.5)
NPM	5.6	6.8	5.9	2.1	5.6	7.0	8.5	7.9	9.1	5.2	7.4	(3.9)
YoY												
매출액	(4.2)	(23.8)	(33.8)	(31.8)	(25.8)	(4.3)	26.6	51.4	12.8	(23.8)	8.6	-
영업이익	(28.8)	(37.8)	(73.8)	적전	(46.0)	(9.0)	218.1	흑전	(9.7)	(59.9)	94.8	-
OPM	5.2	6.3	3.3	(0.6)	3.8	6.0	8.3	8.0	7.2	3.8	6.8	-
당기순이익	13.6	(21.8)	0.7	0.7	16.5	16.5	16.5	16.5	56.8	(6.9)	65.9	-

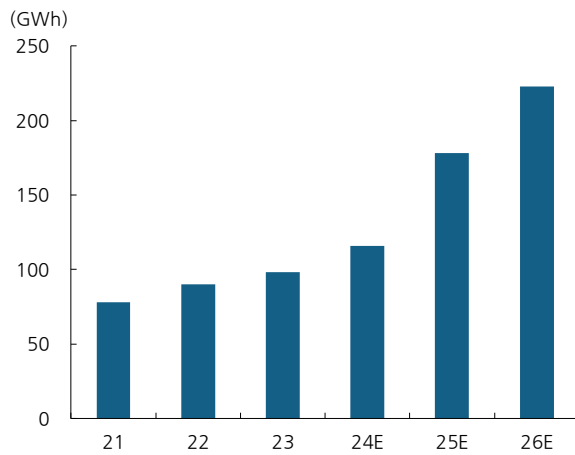
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표4 삼성SDI Valuation Table

항목	단위	25F	비고
EBITDA	(십억원)	3,643	25F EBITDA 적용
Target EV/EBITDA	(배)	8.6	2018~2023년 최저 Multiple 적용
EV	(십억원)	31,404	
(+) 자산가치	(십억원)	5,082	
(-) 순차입금	(십억원)	9,210	
Equity Value	(십억원)	27,276	
시가총액	(십억원)	17,122	전일 기준
Target Price	(원)	390,000	
Current Price	(원)	249,000	
Upside	(%)	56.6	

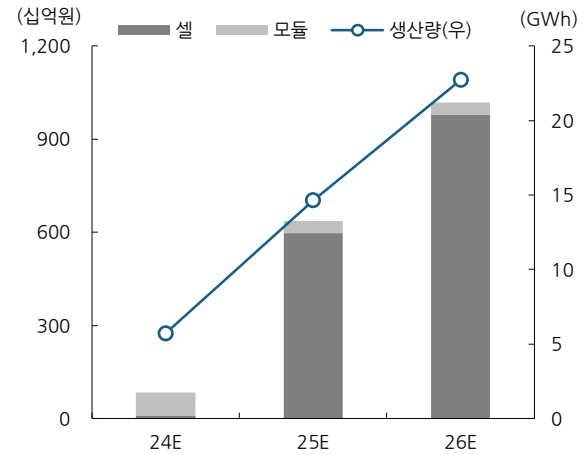
자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 삼성SDI Design CAPA 추정



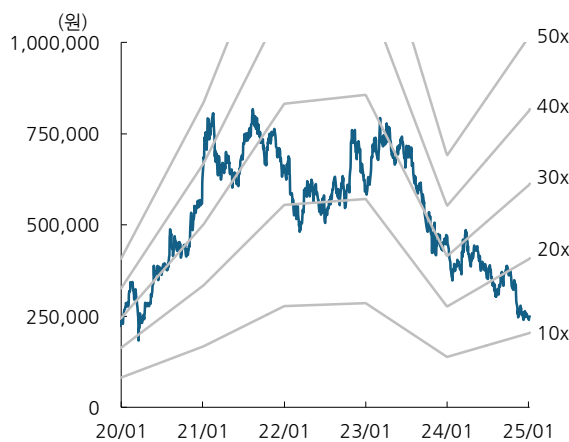
자료: DS투자증권 리서치센터

그림2 삼성SDI AMPC 추정



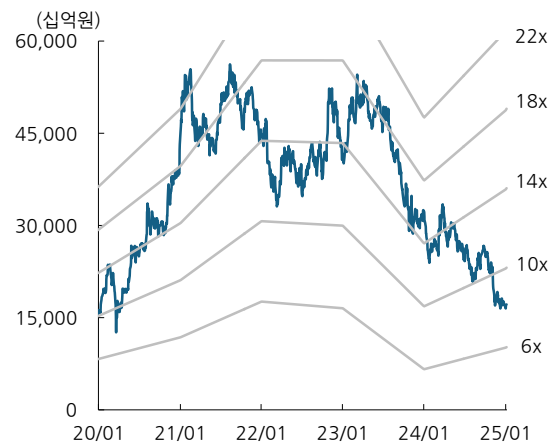
자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 삼성SDI PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

그림2 삼성SDI EV/EBITDA(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

[삼성 SDI006400]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,652	9,187	10,004	11,583	14,910	매출액	20,124	22,708	17,310	18,794	27,641
현금 및 현금성자산	2,614	1,524	1,354	1,442	1,579	매출원가	15,903	18,726	14,141	15,426	22,248
매출채권 및 기타채권	2,719	3,145	3,323	4,032	5,587	매출총이익	4,221	3,982	3,169	3,368	5,392
재고자산	3,205	3,297	3,307	4,007	5,555	판매비 및 관리비	2,413	2,349	2,598	2,731	3,920
기타	1,114	1,220	2,021	2,103	2,188	영업이익	1,808	1,633	654	1,275	2,490
비유동자산	20,606	24,852	29,360	31,829	34,231	(EBITDA)	3,271	3,361	2,565	3,643	5,438
관계기업투자등	10,145	11,304	10,973	11,419	11,882	금융손익	-77	-157	-322	-449	-471
유형자산	8,965	11,893	16,695	18,646	20,514	이자비용	90	274	378	490	496
무형자산	815	859	893	932	969	관계기업등 투자손익	1,040	1,017	862	982	972
자산총계	30,258	34,039	39,363	43,412	49,141	기타영업외손익	-119	-7	-127	-96	-77
유동부채	8,007	8,519	11,551	14,032	16,965	세전계속사업이익	2,652	2,486	1,037	1,712	2,914
매입채무 및 기타채무	4,258	4,513	4,115	6,232	8,159	계속사업법인세비용	613	420	143	318	725
단기금융부채	2,879	2,894	6,134	6,446	7,397	계속사업이익	2,039	2,066	898	1,394	2,189
기타유동부채	870	1,112	1,301	1,354	1,409	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	5,033	5,613	6,798	7,103	7,849	당기순이익	2,039	2,066	898	1,394	2,189
장기금융부채	2,341	2,905	4,185	4,398	5,047	지배주주	1,952	2,009	905	1,328	2,118
기타비유동부채	2,692	2,708	2,613	2,705	2,802	총포괄이익	1,869	2,224	898	1,394	2,189
부채총계	13,040	14,132	18,348	21,136	24,814	매출총이익률 (%)	21.0	17.5	18.3	17.9	19.5
지배주주지분	16,486	18,511	19,349	20,610	22,661	영업이익률 (%)	9.0	7.2	3.8	6.8	9.0
자본금	357	357	357	357	357	EBITDA마진률 (%)	16.3	14.8	14.8	19.4	19.7
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002	당기순이익률 (%)	10.1	9.1	5.2	7.4	7.9
이익잉여금	10,468	12,336	13,173	14,434	16,485	ROA (%)	7.0	6.2	2.5	3.2	4.6
비지배주주지분(연결)	732	1,396	1,666	1,666	1,666	ROE (%)	12.5	11.5	4.8	6.6	9.8
자본총계	17,218	19,907	21,015	22,276	24,327	ROIC (%)	16.3	12.7	3.6	5.3	8.7

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,641	2,104	-332	3,537	3,042	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	2,039	2,066	898	1,394	2,189	P/E	20.8	16.2	18.0	12.3	7.7
비현금수익비용가감	1,416	1,498	1,582	1,458	2,053	P/B	2.5	1.8	0.9	0.9	0.8
유형자산감가상각비	1,408	1,660	1,834	2,287	2,863	P/S	2.1	1.5	1.0	0.9	0.6
무형자산감각비	55	68	78	81	85	EV/EBITDA	13.2	10.9	10.2	7.3	5.2
기타현금수익비용	-48	-230	-2,049	-2,906	-2,860	P/CF	12.0	9.3	7.1	6.1	4.1
영업활동 자산부채변동	-501	-938	-2,416	685	-1,200	배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4
매출채권 감소(증가)	-673	-484	-594	-709	-1,556	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-678	-134	-164	-701	-1,548	매출액	48.5	12.8	-23.8	8.6	47.1
매입채무 증가(감소)	851	-120	-832	2,117	1,927	영업이익	69.4	-9.7	-60.0	94.9	95.4
기타자산 부채변동	-1	-201	-825	-22	-23	세전이익	59.5	-6.3	-58.3	65.1	70.2
투자활동 현금	-2,946	-4,105	-4,267	-3,908	-4,438	당기순이익	63.1	1.3	-56.5	55.2	57.1
유형자산처분(취득)	-2,789	-4,037	-5,529	-4,239	-4,732	EPS	67.0	2.9	-52.7	46.8	59.6
무형자산 감소(증가)	-3	-12	-298	-121	-122	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-22	-41	1,160	484	449	부채비율	75.7	71.0	87.3	94.9	102.0
기타투자활동	-132	-15	400	-32	-34	유동비율	120.5	107.8	86.6	82.5	87.9
재무활동 현금	629	903	4,599	459	1,533	순차입금/자기자본(x)	11.8	18.4	41.8	41.3	43.8
차입금의 증가(감소)	507	345	4,416	526	1,600	영업이익/금융비용(x)	20.1	6.0	1.7	2.6	5.0
자본의 증가(감소)	-69	-72	-67	-67	-67	총차입금 (십억원)	5,220	5,799	10,319	10,845	12,444
배당금의 지급	69	72	67	67	67	순차입금 (십억원)	2,039	3,665	8,779	9,210	10,665
기타재무활동	191	629	249	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	289	-1,090	-170	88	137	EPS	28,366	29,197	13,803	20,269	32,348
기초현금	2,326	2,614	1,524	1,354	1,442	BPS	234,231	263,011	274,914	292,828	321,972
기말현금	2,614	1,524	1,354	1,442	1,579	SPS	285,925	322,642	245,936	267,027	392,725
NOPLAT	1,390	1,357	564	1,038	1,871	CFPS	49,091	50,637	35,234	40,519	60,272
FCF	8	-1,479	-4,203	-371	-1,396	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

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-01-30	매수	890,000	-37.0	-10.9	
2023-04-28	매수	890,000	-41.5	-16.6	
2024-05-28	담당자변경				
2024-05-28	매수	570,000	-34.8	-29.0	
2024-07-31	매수	540,000	-35.7	-28.2	
2024-10-11	매수	5,400,000	-93.7	-93.1	
2024-10-31	매수	520,000	-48.9	-35.1	
2025-01-07	매수	390,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 비율

기준일 2024.12.31

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.