

# 삼성SDI (006400)

## 2Q24 Review: EV 보다는 ESS 2Q24

### 2Q24 Review: 컨센서스 대비 하회하는 실적 기록

동사는 2024년 2분기 매출액 4.5조원(-13% QoQ, -24% YoY), 영업이익 2,802억원 (OPM 6%, +5% QoQ, -38% YoY)으로 컨센서스 대비(매출액 5.2조원, 영업이익 3,320억원) 하회하는 실적 기록. 이는 ESS, 전자재료를 제외한 사업부의 수요 감소 영향으로 인한 것. 특히, EV 전지의 수요 둔화 지속으로 인한 가동률 하락으로 외형 및 이익이 큰 폭으로 감소. 소형전지의 경우, 원형은 전동공구, Mobility 고객 재고 조정, 파우치 수요 둔화 영향으로 외형은 감소했으나 하반기 물량에 대한 고객사 환입 영향으로 영업이익은 증가. ESS와 전자재료 부문은 호실적 기록. ESS는 신재생 발전 및 데이터센터 수요 증가로 전력용 SBB와 UPS용 판매 확대로 전분기 대비 20% 이상의 외형성장, 영업이익은 흑자전환. 전자재료는 OLED 소재 역성장에도 불구하고, 편광필름과 반도체 소재 수요 증가로 외형 및 이익 증가

### ESS + 수주 등 모멘텀으로 접근하자

동사는 3분기에도 EV, 소형전지 수요 부진으로 외형 및 이익 감소가 예상. 다만, ESS는 미국중심 BESS 수주 확대로 큰 폭의 외형성장 기대. 이는 2025년까지 이어질 것으로 예상. 46파이 제품은 이미 마이크로 모빌리티용 신규 고객사를 확보했으며 이는 2025년 초에 양산이 예정되어 있음. 그 밖에도 협의 중인 신규 프로젝트들도 많은 상황. 따라서 EV, 소형전지 부진으로 본격적인 실적 개선은 2025년으로 예상되나 ESS는 20% 이상 분기별 외형성장 기대. 또한 ESS 및 46파이 관련 추가 수주에 대한 기대감도 높은 상황

### 목표주가 하향하나 투자 매력도 여전

동사에 대한 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 425,000원으로 하향. 이는 연간 실적 하향 조정으로 인한 것. 다만, ESS 사업부문 외형성장 및 하반기 ESS, EV 수주 기대감 등으로 여전히 투자 매력도 높다는 판단



이안나 2차전지/전기전자  
anna.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 425,000원 (D)

현재주가 (7/30) 330,500원

상승여력 29%

시가총액	230,737억원
총발행주식수	70,382,426주
60일 평균 거래대금	1,236억원
60일 평균 거래량	325,126주
52주 고/저	670,000원 / 330,500원
외인지분율	38.73%
배당수익률	0.21%
주요주주	삼성전자 외 4인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.6)	(23.8)	(50.2)
상대	(4.6)	(25.1)	(52.5)
절대 (달러환산)	(7.2)	(24.0)	(54.0)

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,450	-23.8	-13.3	5,184	-14.2
영업이익	280	-37.8	4.8	332	-15.6
세전계속사업이익	378	-35.2	28.8	371	1.7
지배순이익	287	-37.7	5.0	281	2.1
영업이익률 (%)	6.3	-1.4 %pt	+1.1 %pt	6.4	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	6.4	-1.5 %pt	+1.1 %pt	5.4	+1.0 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	20,124	22,708	18,348	21,124
영업이익	1,808	1,633	839	1,916
지배순이익	1,952	2,009	1,046	1,716
PER	21.2	21.4	21.8	13.3
PBR	2.4	2.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	13.6	14.4	10.3	10.2
ROE	12.5	11.5	5.4	8.2

자료: 유안타증권

[표 1] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	5,355	5,841	5,948	5,565	5,131	4,450	4,191	4,577	22,708	18,348	21,124
% qoq	-10%	9%	2%	-6%	-8%	-13%	-6%	9%			
% yoy	32%	23%	11%	-7%	-4%	-24%	-30%	-18%	13%	-19%	15%
소형	1,805	1,869	1,867	1,583	1,534	1,315	1,184	1,137	7,124	5,170	5,532
ESS	589	707	588	525	410	501	636	1,103	2,408	2,649	3,312
EV	2,403	2,695	2,884	2,890	2,637	2,057	1,769	1,680	10,872	8,143	9,772
전자재료	557	571	608	567	549	577	602	657	2,302	2,385	2,505
영업이익	375	450	496	312	267	280	134	157	1,633	839	1,916
% qoq	-24%	20%	10%	-37%	-14%	5%	-52%	18%			
% yoy	16%	5%	-12%	-36%	-29%	-38%	-73%	-50%	-10%	-49%	129%
소형	152	187	157	27	61	117	-33	-23	522	123	232
ESS	9	13	1	11	-28	1	13	33	34	18	99
EV	156	189	254	188	134	82	71	54	787	341	410
AMPC					47	8	8	8	0	70	875
전자재료	59	62	84	86	53	72	75	85	291	286	300
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
소형	34%	32%	31%	28%	30%	30%	28%	25%	31%	28%	26%
ESS	11%	12%	10%	9%	8%	11%	15%	24%	11%	14%	16%
EV	45%	46%	48%	52%	51%	46%	42%	37%	48%	44%	46%
전자재료	10%	10%	10%	10%	11%	13%	14%	14%	10%	13%	12%
OPM	7%	8%	8%	6%	5%	6%	3%	3%	7%	5%	9%
소형	8%	10%	8%	2%	4%	9%	-3%	-2%	7%	2%	4%
ESS	1%	2%	0%	2%	-7%	0%	2%	3%	1%	1%	3%
EV	7%	7%	9%	7%	5%	4%	4%	3%	7%	4%	4%
전자재료	11%	11%	14%	15%	10%	13%	13%	13%	13%	12%	12%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 목표주가 425,000 원으로 하향

사업부문	단위	2026E	내용
EBITDA	십억원	3,146	← 국내 2차전지 기업 2024E~2026E 년 연평균 성장률 EV/EBITDA multiple
Target EV/EBITDA	x	10	
Total EV(기업가치) (1)	십억원	31,464	
순차입금 (2)	십억원	1,572	
순 기업가치 (1)-(2)	십억원	29,892	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	70	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	424,708	
목표주가	원	425,000	
현재주가(07/30)	원	330,500	
Upside	%	29	

자료: 유안타증권 리서치센터

## 삼성 SDI (006400) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	20,124	22,708	18,348	21,124	25,983
매출원가	15,903	18,726	15,188	17,599	21,566
매출총이익	4,221	3,982	3,161	3,525	4,417
판매비	2,413	2,349	2,392	2,484	3,118
영업이익	1,808	1,633	839	1,916	2,499
EBITDA	3,271	3,361	2,497	2,547	3,146
영업외손익	844	853	440	335	527
외환관련손익	-42	16	-14	-9	-2
이자손익	-47	-191	-222	-213	-111
관계기업관련손익	1,040	1,017	839	800	885
기타	-106	10	-162	-244	-245
법인세비용차감전순이익	2,652	2,486	1,279	2,251	3,026
법인세비용	613	420	180	450	605
계속사업순이익	2,039	2,066	1,098	1,801	2,421
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,039	2,066	1,098	1,801	2,421
지배지분순이익	1,952	2,009	1,046	1,716	2,307
포괄순이익	1,899	2,132	1,313	1,889	2,563
지배지분포괄이익	1,848	2,095	1,153	1,658	2,250

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,641	2,104	1,062	-462	1,086
당기순이익	2,039	2,066	1,098	1,801	2,421
감가상각비	1,408	1,660	1,661	1,457	1,811
외환손익	37	27	11	9	2
중속, 관계기업관련손익	-1,040	-1,017	-839	-800	-885
자산부채의 증감	-501	-938	-1,245	-3,338	-2,659
기타현금흐름	697	306	376	410	397
투자활동 현금흐름	-2,946	-4,105	829	-3,354	-4,480
투자자산	-22	-41	890	-1,835	-1,373
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,809	-4,048	-1,666	-1,963	-3,410
유형자산 감소	20	12	6	0	0
기타현금흐름	-135	-28	1,600	443	304
재무활동 현금흐름	629	903	1,060	358	-11
단기차입금	-15	85	723	205	56
사채 및 장기차입금	567	494	211	220	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-69	-72	0	-67	-67
기타현금흐름	147	396	126	0	0
연결범위변동 등 기타	-35	9	1,201	3,882	2,892
현금의 증감	289	-1,090	4,152	424	-512
기초 현금	2,326	2,614	1,524	5,677	6,100
기말 현금	2,614	1,524	5,677	6,100	5,588
NOPLAT	1,808	1,633	839	1,916	2,499
FCF	-168	-1,945	-605	-2,425	-2,324

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

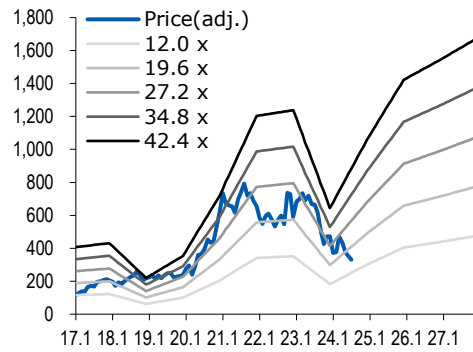
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,652	9,187	11,655	13,237	13,107
현금및현금성자산	2,614	1,524	5,677	6,100	5,588
매출채권 및 기타채권	2,719	3,145	2,819	3,448	3,588
재고자산	3,205	3,297	2,474	3,026	3,057
비유동자산	20,606	24,852	24,100	26,392	29,329
유형자산	8,965	11,893	12,986	13,493	15,092
관계기업 등 지분관련자산	8,940	9,996	8,221	10,056	11,413
기타투자자산	1,259	1,398	1,364	1,364	1,380
자산총계	30,258	34,039	35,755	39,629	42,435
유동부채	8,007	8,519	9,150	10,490	10,661
매입채무 및 기타채무	4,258	4,513	4,171	5,102	4,960
단기차입금	2,211	2,298	3,026	3,226	3,276
유동성장기부채	640	571	1,017	1,017	1,017
비유동부채	5,033	5,613	4,891	5,604	5,742
장기차입금	2,297	2,850	2,609	2,829	2,829
사채	0	0	0	0	0
부채총계	13,040	14,132	14,041	16,094	16,404
지배지분	16,486	18,511	19,968	21,704	24,086
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	10,468	12,336	13,315	14,964	17,204
비지배지분	732	1,396	1,746	1,832	1,946
자본총계	17,218	19,907	21,714	23,535	26,032
순차입금	2,038	3,665	873	1,009	1,572
총차입금	5,220	5,799	6,733	7,158	7,214

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	28,366	29,197	15,194	24,929	33,522
BPS	246,524	276,815	298,591	324,557	360,175
EBITDAPS	46,480	47,758	35,477	36,191	44,696
SPS	285,925	322,642	260,693	300,137	369,169
DPS	1,030	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	21.2	21.4	21.8	13.3	9.9
PBR	2.4	2.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	13.6	14.4	10.3	10.2	8.5
PSR	2.1	1.9	1.3	1.1	0.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	48.5	12.8	-19.2	15.1	23.0
영업이익 증가율 (%)	69.4	-9.7	-48.7	128.5	30.4
지배순이익 증가율 (%)	66.9	2.9	-47.9	64.0	34.4
매출총이익률 (%)	21.0	17.5	17.2	16.7	17.0
영업이익률 (%)	9.0	7.2	4.6	9.1	9.6
지배순이익률 (%)	9.7	8.8	5.7	8.1	8.9
EBITDA 마진 (%)	16.3	14.8	13.6	12.1	12.1
ROIC	13.5	10.7	2.4	12.9	13.1
ROA	7.0	6.2	3.0	4.6	5.6
ROE	12.5	11.5	5.4	8.2	10.1
부채비율 (%)	75.7	71.0	64.7	68.4	63.0
순차입금/자기자본 (%)	12.4	19.8	4.4	4.6	6.5
영업이익/금융비용 (배)	20.1	6.0	2.5	5.4	8.7

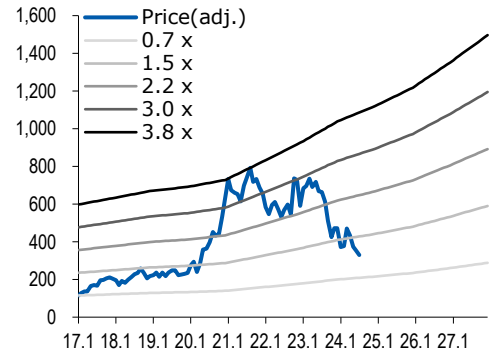
P/E band chart

(천원)



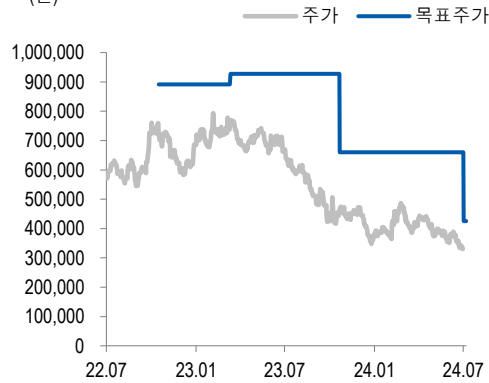
P/B band chart

(천원)



삼성 SDI (006400) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-31	BUY	425,000	1년		
2023-11-21	BUY	660,000	1년	-38.16	-26.36
2023-04-11	BUY	928,000	1년	-33.02	-17.13
2022-11-15	BUY	892,000	1년	-22.65	-11.10
2021-08-02	BUY	1,000,000	1년	-35.80	-18.30

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.1
Hold(중립)	15.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-30

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.