

# 삼성SDI

## 006400

Jan 10, 2025

Buy

유지

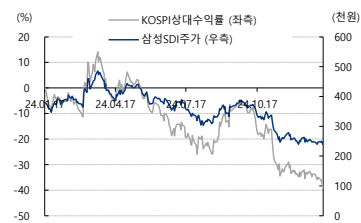
TP 310,000 원

하향

## Company Data

현재가(01/09)	239,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	486,000 원
52 주 최저가(보통주)	239,000 원
KOSPI (01/09)	2,521.90p
KOSDAQ (01/09)	723.52p
자본금	3,567 억원
시가총액	166,700 억원
발행주식수(보통주)	6,876 만주
발행주식수(우선주)	162 만주
평균거래량(60 일)	36.1 만주
평균거래대금(60 일)	903 억원
외국인지분(보통주)	36.07%
주요주주	
삼성전자 외 4 인	20.50%
국민연금공단	7.88%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.2	-37.5	-44.7
상대주가	-6.6	-29.0	-43.8



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com

## 4Q24 Preview 컨센서스 큰 폭 하회

## 4Q24 Preview 컨센서스 큰 폭 하회

4Q24 매출액 3조 7,595억원(YoY -32.4%, QoQ -4.5%), 영업적자 -1,898원(YoY 적전, QoQ 적전, OPM -5.0%)으로 컨센서스 매출액 4.1조원과 특히 영업이익 575억원에 큰 폭으로 하회할 것으로 전망. 기존대비 실적 하향의 원인은 중대형전지와 소형전지 부진, 일회성 비용에 의한

[중대형전지]자동차 전지는 북미 신규라인 생산이 진행되긴 하였으나 아직 물량 수준은 미미하여 매출 및 AMPC 기여도는 낮은 수준. 유럽 경기 침체 영향에 따른 판매량 부진과 1회성 비용 반영으로 매출과 영업이익 큰 폭 하락, 다만 ESS는 신재생 수요 확대에 힘입어 매출 성장과 고 수익성 유지 [소형전지]과외물 수요 부진에 지속과 업계내 낮아진 재고수준과 판가 하락 영향. 원통형 EV물량 급감 영향으로 매출 하락과 영업적자 [전자재료]OLED소재의 기고효과와 반도체 부진으로 부진한 실적 기록할 것.

## 2025년 유럽지역의 더딘 개선

2025년 연결기준 매출액 17조 2,128억원(YoY -0.4%), 영업이익 1조 5,993억원(YoY +215.6%, OPM +3.7%)전망. 주요 완성차 OEM들의 부진한 판매 상황에 따라 어려운 사업환경을 전망. 다만 북미 지역의 라인 확대에 따른 AMPC 기여를 기대.

## 투자 의견 BUY, 목표주가 310,000원 하향

4Q24~1H25 어려운 경영환경 전망과 실적 추정치 하향에 따라 목표주가를 310,000원으로 하향 조정. 북미 신규라인의 분기별 생산량 증가에 따른 AMPC반영 금액 증가와 신규 고객사 확대 유럽지역의 기저효과를 통한 하반기 개선을 기대.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	20,124	22,708	17,276	17,213	20,493
YoY(%)	48.5	12.8	-23.9	-0.4	19.1
영업이익(십억원)	1,808	1,633	507	1,599	2,781
OP 마진(%)	9.0	7.2	2.9	9.3	13.6
순이익(십억원)	2,039	2,066	403	1,142	2,077
EPS(원)	28,366	29,197	5,674	16,133	29,352
YoY(%)	67.0	2.9	-80.6	184.3	81.9
PER(배)	20.8	16.2	43.6	14.8	8.1
PCR(배)	12.1	9.3	15.6	10.8	8.0
PBR(배)	2.5	1.8	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	13.4	11.3	13.3	10.4	8.2
ROE(%)	12.5	11.5	2.1	5.7	9.7

[도표 1] 삼성 SDI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

(단위:십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F
매출액	5,355	5,841	5,948	5,565	5,131	4,450	3,936	3,759	22,708	17,276
YoY	32.2%	23.2%	10.8%	-6.7%	-4.2%	-23.8%	-33.8%	-32.4%	12.8%	-23.9%
QoQ	-10.2%	9.1%	1.8%	-6.4%	-7.8%	-13.3%	-11.6%	-4.5%		
에너지	4,798	5,270	5,338	4,998	4,582	3,873	3,672	3,525	20,405	15,652
소형전지	1,874	1,950	1,895	1,699	1,648	1,505	1,054	843	7,419	5,050
중대형(EV)	2,375	2,530	2,712	2,699	2,416	1,763	1,869	1,664	10,315	7,712
중대형(ESS)	549	791	731	600	510	604	749	1,019	2,670	2,882
전자재료	557	571	608	567	549	577	264	234	2,302	1,624
영업이익	375	450	496	312	267	280	149	-190	1,633	507
OPM	7.0%	7.7%	8.3%	5.6%	5.2%	6.3%	3.8%	-5.0%	7.2%	2.9%
YoY	16.5%	4.9%	-12.4%	-36.5%	-28.8%	-37.8%	-70.0%	-160.9%	-9.7%	-297.4%
QoQ	-23.5%	19.9%	10.2%	-37.1%	-14.2%	4.8%	-46.9%	-227.5%		
전지	316	408	412	268	215	208	83	-212	1,403	293
소형전지	152	218	161	37	53	102	-21	-143	569	-9
중대형(EV)	154	167	231	229	169	99	88	-202	781	153
중대형(ESS)	10	22	20	1	-7	7	16	133	53	149
전자재료	59	62	84	86	53	72	66	22	291	214
부분별 OPM										
소형전지	8.1%	11.2%	8.5%	2.2%	3.2%	6.8%	-2.0%	-17.0%	7.7%	-0.2%
중대형(EV)	6.5%	6.6%	8.5%	8.5%	7.0%	5.6%	4.7%	-12.1%	7.6%	2.0%
중대형(ESS)	1.8%	2.8%	2.8%	0.1%	-1.3%	1.1%	2.1%	13.1%	2.0%	5.2%
전자재료	10.6%	10.9%	13.8%	15.1%	9.6%	12.5%	25.2%	9.4%	12.6%	13.1%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼성 SDI 목표주가 산정

(단위: 원)

목표주가 산정표	2025F
(원)	
BPS	282,458
적정배수 (배) *2 차전지 랠리 이전 과거 평균 P/B 값 적용	1.08
적정가치	305,055
목표주가	310,000
현재주가	239,000
상승여력 (%)	29.7%

자료: 교보증권 리서치센터

## [삼성SDI 006400]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	20,124	22,708	17,276	17,213	20,493
매출원가	15,903	18,726	13,909	13,963	16,608
매출총이익	4,221	3,982	3,367	3,250	3,885
매출총이익률 (%)	21.0	17.5	19.5	18.9	19.0
판매비와관리비	2,413	2,349	2,860	1,651	1,103
영업이익	1,808	1,633	507	1,599	2,781
영업이익률 (%)	9.0	7.2	2.9	9.3	13.6
EBITDA	3,271	3,361	1,928	2,773	3,751
EBITDA Margin (%)	16.3	14.8	11.2	16.1	18.3
영업외손익	844	853	-22	-206	-248
관계기업손익	1,040	1,017	560	650	700
금융수익	1,391	1,055	932	918	974
금융비용	-1,443	-1,246	-1,443	-1,603	-1,751
기타	-143	26	-71	-171	-171
법인세비용차감전순이익	2,652	2,486	485	1,393	2,533
법인세비용	613	420	82	251	456
계속사업순이익	2,039	2,066	403	1,142	2,077
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,039	2,066	403	1,142	2,077
당기순이익률 (%)	10.1	9.1	2.3	6.6	10.1
비지배지분순이익	87	57	11	31	57
지배지분순이익	1,952	2,009	392	1,111	2,020
지배순이익률 (%)	9.7	8.8	2.3	6.5	9.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-140	66	-23	-23	-23
포괄순이익	1,899	2,132	380	1,120	2,054
비지배지분포괄이익	51	37	7	20	36
지배지분포괄이익	1,848	2,095	373	1,100	2,018

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,641	2,104	1,517	1,810	1,627
당기순이익	2,039	2,066	403	1,142	2,077
비현금항목의 가감	1,416	1,498	1,461	1,567	1,610
감가상각비	1,408	1,660	1,372	1,135	938
외환손익	37	27	56	156	156
자본법평가손익	-1,040	-1,017	-560	-650	-700
기타	1,011	828	593	926	1,216
자산부채의 증감	-501	-938	90	-119	-983
기타현금흐름	-313	-522	-437	-780	-1,077
투자활동 현금흐름	-2,946	-4,105	-6,172	-7,389	-4,106
투자자산	-22	-41	-41	-41	-41
유형자산	-2,809	-4,048	-6,072	-7,287	-4,000
기타	-115	-16	-58	-62	-65
재무활동 현금흐름	629	903	4,139	3,899	3,652
단기차입금	-269	59	2,298	2,298	2,757
사채	0	-220	639	-234	-185
장기차입금	806	542	1,197	1,295	534
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-69	-72	-67	-67	-67
기타	161	593	73	608	613
현금의 증감	289	-1,090	178	-364	1,422
기초 현금	2,326	2,614	1,524	1,702	1,338
기말 현금	2,614	1,524	1,702	1,338	2,760
NOPLAT	1,390	1,357	421	1,311	2,281
FCF	-456	-1,901	-4,140	-4,921	-1,732

자료: 삼성 SDI, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,652	9,187	8,464	8,036	10,576
현금및현금성자산	2,614	1,524	1,702	1,338	2,760
매출채권 및 기타채권	2,719	3,145	2,163	2,132	2,475
재고자산	3,205	3,297	3,455	3,375	4,099
기타유동자산	1,114	1,220	1,143	1,191	1,242
비유동자산	20,606	24,852	30,104	36,908	40,679
유형자산	8,965	11,893	16,593	22,745	25,807
관계기업투자금	8,940	9,996	10,597	11,288	12,028
기타금융자산	1,259	1,398	1,398	1,398	1,398
기타비유동자산	1,441	1,564	1,516	1,477	1,446
자산총계	30,258	34,039	38,568	44,944	51,255
유동부채	8,007	8,519	9,787	12,093	15,174
매입채무 및 기타채무	4,258	4,513	4,006	4,000	4,306
차입금	2,211	2,298	4,595	6,893	9,650
유동상채무	640	571	50	65	85
기타유동부채	898	1,138	1,136	1,135	1,133
비유동부채	5,033	5,613	8,524	11,472	12,402
차입금	2,297	2,850	4,046	5,341	5,875
사채	0	0	639	404	220
기타비유동부채	2,736	2,763	3,839	5,727	6,307
부채총계	13,040	14,132	18,311	23,565	27,776
지배지분	16,486	18,511	18,836	19,880	21,833
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	10,468	12,336	12,660	13,704	15,657
기타자본변동	-345	-345	-345	-345	-345
비지배지분	732	1,396	1,420	1,499	1,646
자본총계	17,218	19,907	20,256	21,379	23,479
총차입금	5,193	5,773	9,398	12,788	15,934

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

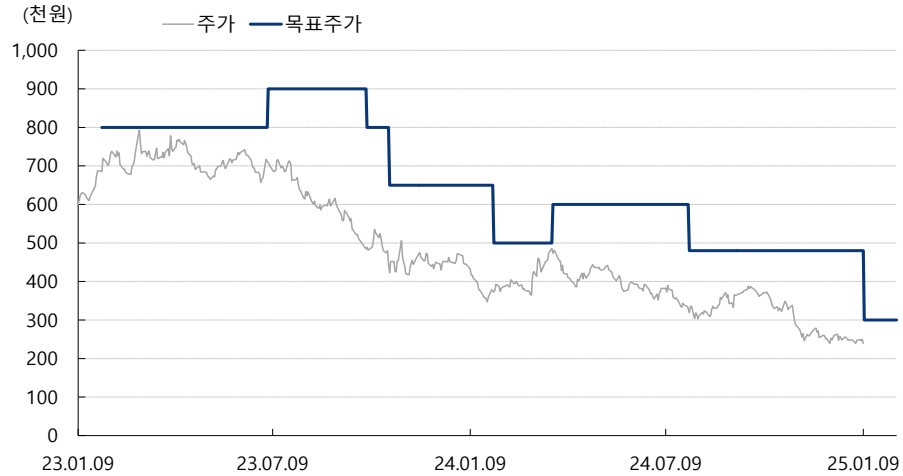
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	28,366	29,197	5,674	16,133	29,352
PER	20.8	16.2	43.6	14.8	8.1
BPS	234,231	263,011	267,626	282,458	310,205
PBR	2.5	1.8	0.9	0.8	0.8
EBITDAPS	46,480	47,758	27,388	39,398	53,293
EV/EBITDA	13.4	11.3	13.3	10.4	8.2
SPS	292,652	330,233	251,236	250,316	298,020
PSR	2.0	1.4	1.0	1.0	0.8
CFPS	-6,480	-27,014	-58,825	-69,919	-24,614
DPS	1,030	1,000	1,000	1,000	1,000

## 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	48.5	12.8	-23.9	-0.4	19.1
영업이익 증가율	69.4	-9.7	-69.0	215.6	73.9
순이익 증가율	63.1	1.3	-80.5	183.6	81.8
수익성					
ROIC	13.6	10.8	2.6	6.1	8.7
ROA	7.0	6.2	1.1	2.7	4.2
ROE	12.5	11.5	2.1	5.7	9.7
안정성					
부채비율	75.7	71.0	90.4	110.2	118.3
순차입금비율	17.2	17.0	24.4	28.5	31.1
이자보상배율	20.1	6.0	1.1	2.6	3.7

## 삼성 SDI 최근 2년간 목표주가 변동추이



## 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.01.28	매수	1,000,000	(44.49)	(38.00)	2024.03.26	매수	600,000	(33.91)	(19.92)
2022.04.28	매수	1,000,000	(43.96)	(37.60)	2024.07.31	매수	480,000	(27.87)	(19.27)
2022.08.01	매수	800,000	(25.14)	(15.38)	2024.10.07	매수	480,000	(27.94)	(19.27)
2022.10.27	매수	800,000	(20.16)	(5.00)	2024.10.31	매수	480,000	(35.64)	(19.27)
2023.01.31	매수	800,000	(20.03)	(5.00)	2025.01.10	매수	300,000		
2023.04.28	매수	800,000	(12.52)	(7.25)					
2023.07.05	매수	900,000	(22.64)	(20.44)					
2023.07.28	매수	900,000	(31.04)	(20.44)					
2023.10.05	매수	800,000	(37.82)	(33.13)					
2023.10.26	매수	650,000	(33.21)	(22.15)					
2024.01.31	매수	500,000	(18.41)	(2.80)					

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다. 당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9	2.5	0.6	0.0

## [ 업종 투자의견 ]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

## [ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

