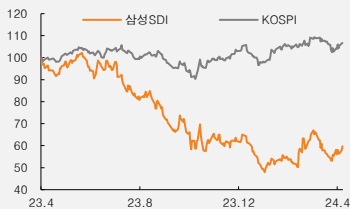


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	660,000원
현재주가(24/4/30)	434,000원
상승여력	52.1%

영업이익(24F, 십억원)	1,678
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	1,721
EPS 성장률(24F, %)	1.7
MKT EPS 성장률(24F, %)	72.1
P/E(24F, x)	14.9
MKT P/E(24F, x)	11.2
KOSPI	2,692.06
시가총액(십억원)	29,844
발행주식수(백만주)	69
유동주식비율(%)	73.5
외국인 보유비중(%)	42.0
베타(12M) 일간수익률	1.84
52주 최저가(원)	347,500
52주 최고가(원)	742,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-7.9 -4.0 -37.2
상대주가	-6.0 -17.6 -41.6



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeasset.com

강민희
minhui.kang@miraeasset.com

삼성SDI

25년 영업이익 +70% 증가 예상

목표주가 66만원 유지. 부진한 업황 속 돋보이는 실적 흐름

삼성SDI의 목표주가 66만원을 유지한다. 2Q24 단기 실적 흐름도 경쟁사들 대비 견조할 것으로 예상하며, 25년부터 북미 라인 가동이 본격화되며 AMPC 인식이 시작될 것으로 판단한다. 업황 부진으로 24년 영업이익은 작년 수준에 머물 것으로 추정하지만, 25년은 24년 대비 +70% 증가한 2.8조원의 영업이익을 기록할 것으로 판단한다. 25년 기준 P/E는 10배, EV/EBITDA는 7.0배 수준에 불과하다. 섹터 내 탑픽 의견을 유지한다.

1Q24 Review 및 향후 전망

삼성SDI의 1Q24 매출액은 5.1조원(-8% QoQ), 영업이익은 2,674억원(-14% QoQ)을 기록하였다. 본업은 예상대비 부진하였으나, AMPC 인식이 시작되며, 당사 영업이익 예상치였던 2,530억원을 소폭 상회하는 실적을 기록하였다. SDIABS(미국 배터리 팩 법인)의 1Q23~1Q24 5개 분기 출하량을 소급하여 AMPC로 인식한 것으로 추정한다(Kwh 당 10\$).

2Q24 매출액은 5.2조원(+1% QoQ), 영업이익은 4,394억원(+64% QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. 기존 2Q24 영업이익 추정치(3,520억원) 대비 +25% 상향 조정하였다. 전체 사업부의 점진적인 수익성 개선이 기대되며, 소형 배터리 사업부의 일회성 수익(약 900억원 예상)이 인식될 것으로 예상된다. 일회성 수익은 최소 구매 물량 계약 미이행에 따른 보상금 성격이다.

전체적인 섹터 업황과 마찬가지로 상저하고 실적 흐름이 예상되며, 25년부터는 북미 라인 가동에 따른 이익 개선이 본격화될 것으로 판단한다. 삼성SDI의 25년 영업이익은 2.8조원(AMPC 6,190억원)으로 24년 대비 +70% 증가할 것으로 예상된다.

결국은 해소될 밸류에이션 갭

동사와 글로벌 경쟁사들의 밸류에이션 갭은 결국 해소될 것으로 판단한다. 1) Mass 모델 판매 고객으로의 확장(GM, 스텔란티스, 현대차), 2) 25년 북미 라인 가동에 따른 AMPC 인식 시작, 3) 46XX 원통형(GM) 및 전고체 등 제품 포트폴리오 다변화가 시작될 것으로 판단한다. 4) 삼성디스플레이로부터의 배당금 수령, 70% 수준의 부채 비율 등 투자 자금 측면에서도 상대적으로 여유롭다. 섹터 내 탑픽 의견을 유지한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	20,124	22,708	22,392	27,898
영업이익 (십억원)	1,808	1,633	1,678	2,852
영업이익률 (%)	9.0	7.2	7.5	10.2
순이익 (십억원)	1,952	2,009	2,044	2,978
EPS (원)	27,736	28,547	29,045	42,312
ROE (%)	12.5	11.5	10.4	13.3
P/E (배)	21.3	16.5	14.9	10.3
P/B (배)	2.5	1.8	1.4	1.3
배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.2	0.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

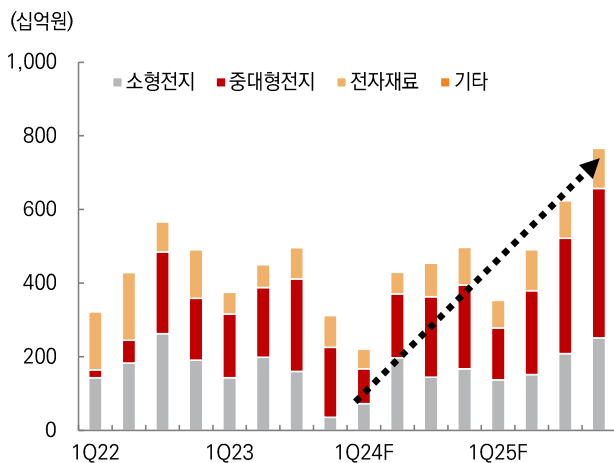
표 1. 삼성SDI 연결 기준 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

구분	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	5,131	5,200	5,595	6,466	5,869	6,256	7,190	8,583	22,708	22,392	27,898
전지	4,582	4,626	4,970	5,760	5,254	5,628	6,522	7,866	20,406	19,937	25,270
소형전지(IT)	1,610	1,614	1,785	2,032	1,913	1,954	2,234	2,546	7,580	7,041	8,648
중대형전지(EV, ESS)	2,972	3,011	3,185	3,728	3,340	3,674	4,287	5,320	12,826	12,896	16,622
전자재료	549	574	625	706	615	628	668	717	2,302	2,454	2,628
영업이익	267	439	464	507	421	592	849	991	1,633	1,678	2,852
전지	168	371	364	395	279	380	522	657	1,342	1,297	1,837
소형전지(IT)	73	197	144	167	137	152	209	252	538	582	750
중대형전지(EV, ESS)	95	174	219	227	141	228	313	405	805	715	1,087
전자재료	53	58	91	102	74	111	102	109	291	304	396
기타	47	10	10	10	68	101	225	225	-	77	619
영업이익률	5.2	8.5	8.3	7.8	7.2	9.5	11.8	11.5	7.2	7.5	10.2
전지	3.7	8.0	7.3	6.9	5.3	6.7	8.0	8.4	6.6	6.5	7.3
소형전지(IT)	4.5	12.2	8.1	8.2	7.2	7.8	9.4	9.9	7.1	8.3	8.7
중대형전지(EV, ESS)	3.2	5.8	6.9	6.1	4.2	6.2	7.3	7.6	6.3	5.5	6.5
전자재료	9.6	10.1	14.5	14.5	12.1	17.6	15.2	15.2	12.6	12.4	15.1

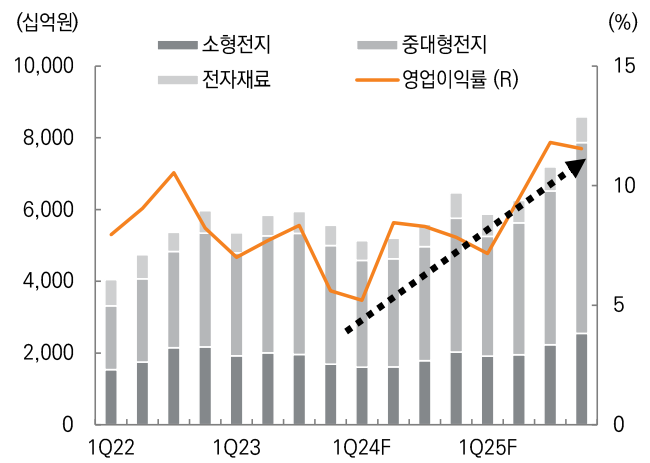
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 1Q24 영업이익 바닥 형성 후, 25년까지 성장 전망



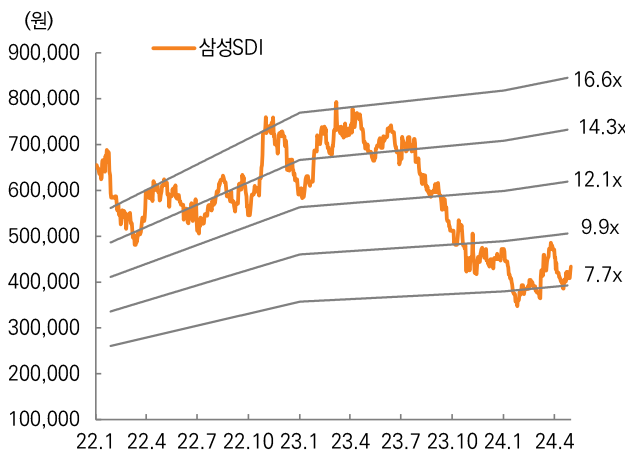
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성SDI 분기 매출액 및 영업이익률 추이



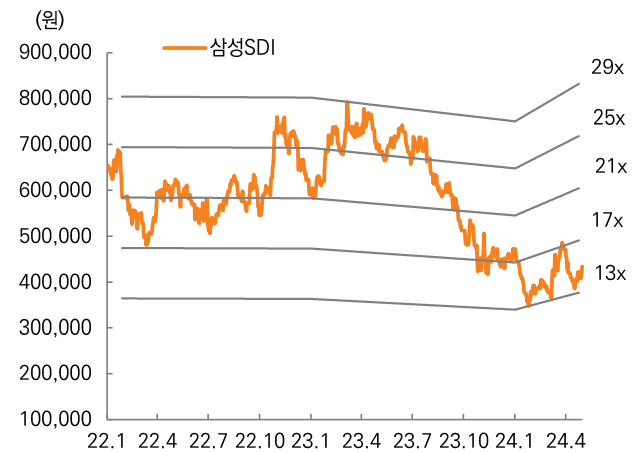
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 삼성SDI 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 삼성SDI 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F
매출액	22,708	22,392	27,898
매출원가	18,726	18,050	21,946
매출총이익	3,982	4,342	5,952
판매비와관리비	2,349	2,663	3,100
조정영업이익	1,633	1,678	2,852
영업이익	1,633	1,678	2,852
비영업손익	853	908	1,022
금융손익	-191	-250	-301
관계기업등 투자손익	1,017	1,111	1,278
세전계속사업손익	2,486	2,586	3,874
계속사업법인세비용	420	440	659
계속사업이익	2,066	2,146	3,216
중단사업이익	0	0	0
당기순이익	2,066	2,146	3,216
지배주주	2,009	2,044	2,978
비지배주주	57	102	237
총포괄이익	2,132	2,146	3,216
지배주주	2,095	2,585	3,873
비지배주주	37	-439	-658
EBITDA	3,361	3,587	5,259
FCF	-1,945	-2,430	-465
EBITDA 마진율 (%)	14.8	16.0	18.9
영업이익률 (%)	7.2	7.5	10.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.8	9.1	10.7

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,104	3,870	5,535
당기순이익	2,066	2,146	3,216
비현금수익비용가감	1,498	1,498	2,101
유형자산감가상각비	1,660	1,849	2,362
무형자산상각비	68	60	45
기타	-230	-411	-306
영업활동으로인한자산및부채의변동	-938	912	1,173
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-484	-465	-1,094
재고자산 감소(증가)	-134	127	-760
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-120	343	806
법인세납부	-398	-440	-659
투자활동으로 인한 현금흐름	-4,105	-5,854	-6,014
유형자산처분(취득)	-4,037	-6,300	-6,000
무형자산감소(증가)	-12	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-77	446	-14
기타투자활동	21	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	903	937	-57
장단기금융부채의 증가(감소)	578	1,004	10
자본의 증가(감소)	0	0	0
배당금의 지급	-72	-67	-67
기타재무활동	397	0	0
현금의 증가	-1,090	338	-285
기초현금	2,614	1,524	1,862
기말현금	1,524	1,862	1,578

자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

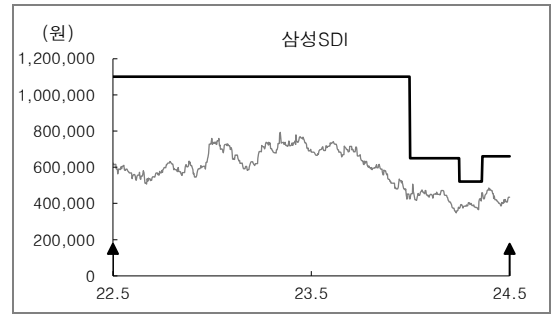
(십억원)	2023	2024F	2025F
유동자산	9,187	9,553	11,262
현금 및 현금성자산	1,524	1,862	1,578
매출채권 및 기타채권	3,048	3,541	4,701
재고자산	3,297	3,171	3,931
기타유동자산	1,318	979	1,052
비유동자산	24,852	29,307	33,927
관계기업투자등	9,996	10,096	11,106
유형자산	11,893	16,345	19,983
무형자산	859	799	754
자산총계	34,039	38,860	45,189
유동부채	8,519	9,434	11,584
매입채무 및 기타채무	3,480	4,043	5,367
단기금융부채	2,894	2,899	2,908
기타유동부채	2,145	2,492	3,309
비유동부채	5,613	7,051	8,082
장기금융부채	2,905	3,905	3,905
기타비유동부채	2,708	3,146	4,177
부채총계	14,132	16,485	19,665
지배주주지분	18,511	20,877	23,788
자본금	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	12,336	14,313	17,224
비지배주주지분	1,396	1,498	1,735
자본총계	19,907	22,375	25,523

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F
P/E (x)	16.5	14.9	10.3
P/CF (x)	9.3	8.4	5.7
P/B (x)	1.8	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	11.3	10.2	7.0
EPS (원)	28,547	29,045	42,312
CFPS (원)	50,637	51,771	75,537
BPS (원)	267,915	301,522	342,883
DPS (원)	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	3.2	3.0	2.0
배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	12.8	-1.4	24.6
EBITDA증가율 (%)	2.8	6.7	46.6
조정영업이익증가율 (%)	-9.7	2.7	69.9
EPS증가율 (%)	2.9	1.7	45.7
매출채권 회전율 (회)	8.6	7.2	7.2
재고자산 회전율 (회)	7.0	6.9	7.9
매입채무 회전율 (회)	8.7	7.9	7.7
ROA (%)	6.4	5.9	7.7
ROE (%)	11.5	10.4	13.3
ROIC (%)	10.2	10.2	15.3
부채비율 (%)	71.0	73.7	77.0
유동비율 (%)	107.8	101.3	97.2
순차입금/자기자본 (%)	18.4	21.2	19.7
조정영업이익/금융비용 (x)	6.0	5.2	7.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성SDI (006400)				
2024.03.13	매수	660,000	-	-
2024.01.31	매수	520,000	-24.66	-11.63
2023.11.01	매수	650,000	-33.26	-22.15
2023.04.28	1년 경과 이후	1,100,000	-42.81	-32.55
2022.04.28	매수	1,100,000	-41.60	-27.91



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성SDI 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.