



BUY(Maintain)

목표주가: 470,000원(하향)

주가(10/30): 339,000원

시가총액: 233,112억원

이차전지 Analyst 권준수
wkdud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/30)	2,593.79pt
52 주 주가동향	최고가 506,000 원 최저가 303,000원
최고/최저가 대비 등락율	-33.0% 절대 상대
수익률	1M -10.4% -10.5% 6M -21.9% -18.9% 1Y -25.0% -33.2%

Company Data

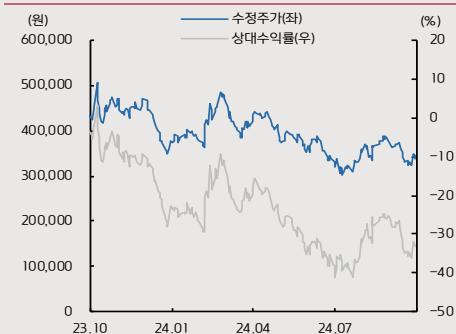
발행주식수	68,765 천주
일평균 거래량(3M)	385천주
외국인 지분율	38.4%
배당수익률(23)	0.2%
BPS(23)	263,011원
주요 주주	삼성전자 외 4인 20.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023	2024F
매출액	13,553.2	20,124.1	22,708.3	17,608.5
영업이익	1,067.6	1,808.0	1,633.4	781.9
EBITDA	2,319.7	3,271.3	3,361.3	3,055.5
세전이익	1,663.3	2,652.3	2,486.1	1,546.8
순이익	1,250.4	2,039.4	2,066.0	1,406.0
지배주주지분순이익	1,169.8	1,952.1	2,009.2	1,396.0
EPS(원)	16,621	27,736	28,547	19,835
증감률(%YoY)	103.5	66.9	2.9	-30.5
PER(배)	39.4	21.3	16.5	17.3
PBR(배)	3.14	2.52	1.79	1.22
EV/EBITDA(배)	20.8	13.4	11.3	10.3
영업이익률(%)	7.9	9.0	7.2	4.4
ROE(%)	8.5	12.5	11.5	7.3
순부채비율(%)	14.2	12.0	18.4	28.6

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

삼성SDI (006400)

4분기에도 재고조정 영향으로 기대치 하회 예상



3Q24 영업이익 1,299억원으로 시장 컨센서스 하회. 유럽 전기차 수요 둔화 및 원통형 전지 매출 감소로 전분기 대비 수익성 악화. 4Q24 영업이익 1,044억원 전망. 4분기도 재고조정 영향 지속에 따른 고정비 부담 상승 및 제품 믹스 악화 예상. 단기 실적은 부진한 상황이나, 내년 ESS 부문과 유럽 수요 회복이 예상됨으로, 단기 보다는 중장기 관점에서 접근할 것을 추천. 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가는 47만원으로 하향 조정하나, 투자의견은 'BUY' 유지함.

>>> 3Q24 영업이익 1,299억원, 시장 컨센서스 하회

3Q24 실적은 매출액 3.9조원(-4%QoQ, -30%YoY), 영업이익 1,299억원(-46%QoQ, -72%YoY)으로, 시장 컨센서스를 하회했다(영업이익 컨센서스 1,367억원). 중대형 전지의 경우 북미 향 출하량은 P6 배터리를 중심으로 증가하였으나, BMW, Audi 등 유럽 주요 전기차 수요 둔화로 실적이 당초 시장 기대치에 못 미쳤다. 소형 전지의 경우도 Rivian 향 원통형 전지 매출이 크게 감소하며 가동률이 하락한 것으로 추정된다. 반면 ESS 매출은 전력용 판매 확대로 전분기 대비 크게 증가한 것으로 파악된다(+21%QoQ 추정). 수익성은 제품 믹스 변화에 따른 판가 하락, 가동률 하락 및 환율 영향 등으로 전분기 대비 감소했다.

>>> 4Q24 영업이익 1,044억원(-67%YoY) 전망

4Q24 실적은 매출액 4.1조원(+4%QoQ, -26%YoY), 영업이익 1,044억원(-20%QoQ, -67%YoY)을 기록할 전망이다. 중대형 전지의 경우 미국 Starplus Energy(Stellantis JV) 가동 개시에 따른 출하량 증가가 기대되나, 유럽 시장의 연말 재고 조정 영향으로 판매량 증가는 제한적일 것으로 예상된다. 소형 전지의 경우 4분기에도 고객사 재고조정 영향으로 EV 원통형 배터리 판매 부진이 지속될 것으로 보이며, 그에 따른 적자폭 확대는 불가 피하다고 판단한다. 반면, ESS 부문은 3분기에 이어 큰 폭의 매출 성장이 예상되는 바(+40%QoQ), 가동률 상승으로 전사 수익성에 기여할 전망이다. 고객사 재고 조정 영향에 따른 가동률 하락과 제품 믹스 악화 등으로 영업이익은 시장 기대치(영업이익 컨센서스 2,621억원)를 하회할 전망이다.

>>> 단기 불확실성과 기대감 공존

금번 실적발표를 통해 단기적으로는 부진한 실적이 확인된 반면, ESS/46파이/전고체 등 중장기 사업 성장 기대감도 재확인 할 수 있었다. 동사는 그동안 상대적으로 보수적인 북미 투자 및 높은 PHEV/HEV 비중 등으로 밸류에이션 저평가를 받아왔으나, 올해 4분기부터 북미 공장 가동 시작에 따른 본격적인 AMPC 수혜 등 디스카운트 요인들이 일부 해소될 전망이다. 동사의 소형 전지 부문은 당분간 저조한 실적이 지속될 것으로 예상되나, 내년 ESS 부문과 CO2 규제 강화에 따른 유럽 수요 회복이 예상됨으로, 단기 보다는 중장기 관점에서 접근할 것을 추천한다. 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가는 470,000원으로 하향 조정하나, 중장기 성장성 감안하여 투자의견은 'BUY'를 유지한다.

삼성SDI 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024F	2025F
매출액	5,130.9	4,450.1	3,935.6	4,091.9	4,721.0	4,956.6	5,319.6	5,843.0	17,608.5	20,840.2
소형전지	1,557.8	1,433.0	1,064.9	946.7	975.9	949.1	1,155.4	1,185.5	5,002.3	4,265.9
중대형전지	3,023.9	2,439.9	2,607.1	2,907.8	3,506.8	3,767.1	3,910.3	4,418.3	10,978.7	15,602.6
전자재료	549.1	577.2	263.6	237.5	238.3	240.3	253.9	239.2	1,627.5	971.8
영업이익	267.4	280.2	129.9	104.4	170.2	364.5	561.9	652.2	781.9	1,748.7
소형전지	79.7	103.8	-30.8	-73.0	-50.1	-8.1	46.4	64.5	79.8	52.7
중대형전지	134.8	104.2	94.3	143.9	191.3	333.1	455.9	555.4	477.3	1,535.6
전자재료	52.9	72.2	66.4	33.4	29.0	39.5	59.6	32.4	224.9	160.5
영업이익률	5%	6%	3%	3%	4%	7%	11%	11%	4%	8%
소형전지	5%	7%	-3%	-8%	-5%	-1%	4%	5%	2%	1%
중대형전지	4%	4%	4%	5%	5%	9%	12%	13%	4%	10%
전자재료	10%	13%	25%	14%	12%	16%	23%	14%	14%	17%

자료: 키움증권 리서치센터

주: 3Q24 편광필름 사업 양도 결정에 따라 중단영업손익으로 별도 분리

삼성SDI 목표주가 470,000원 제시

(십억원)	적정가치	EBITDA	배수	시가총액	지분율	비고
영업가치(A)	33,320					
소형전지	7,329	726	10.1			24년 Peer 그룹 평균 배수 적용
중대형전지	21,032	1,895	11.1			24년 Peer 그룹 평균 배수 적용
전자재료	4,959	435	11.4			24년 Peer 그룹 평균 배수 적용
비영업가치(B)	5,465					
상장업체	713			213		
에스원	264			2,390	11.0%	
호텔신라	2			1,699	0.1%	
삼성 E&A	418			3,573	11.7%	
삼성중공업	30			8,439	0.4%	
비상장업체	4,752					
삼성디스플레이 등	4,752					24년 상반기 장부가액 50% 할인
순차입금(C)	6,091					2024년 예상 순차입금
우선주시총(D)	331					
적정시총(A+B-C-D)	32,363					
보통주 주식수(백만주)	69					
주당 기업가치	469,033					
목표주가(원)	470,000					
현재주가	339,000					
업사이드(%)	39%					

자료: 키움증권 리서치센터

주: 전지 피어 그룹(LG에너지솔루션, SK이노베이션, CATL, BYD, Panasonic)/전자소재 피어 그룹(Universal Display, Idemitsu Kosan, Ningbo ShanShan, 이녹스, 첨단소재, 덕산네오룩스)

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	20,124.1	22,708.3	17,608.5	20,840.2	25,029.8
매출원가	15,903.3	18,726.4	14,423.1	16,281.3	18,680.1
매출총이익	4,220.7	3,981.9	3,185.4	4,558.9	6,349.7
판관비	2,412.7	2,348.5	2,403.5	2,810.2	3,322.2
영업이익	1,808.0	1,633.4	781.9	1,748.7	3,027.5
EBITDA	3,271.3	3,361.3	3,055.5	5,068.4	7,189.4
영업외순익	844.3	852.8	764.9	690.6	658.1
이자수익	43.4	83.0	75.1	126.7	132.7
이자비용	90.1	273.6	378.2	557.5	614.2
외환관련이익	1,237.1	939.7	800.0	760.0	722.0
외환관련손실	1,279.5	923.2	800.0	760.0	760.0
증속 및 관계기업순익	1,039.7	1,017.2	1,068.1	1,121.5	1,177.6
기타	-106.3	9.7	-0.1	-0.1	0.0
법인세차감전이익	2,652.3	2,486.1	1,546.8	2,439.3	3,685.7
법인세비용	612.9	420.1	140.8	222.1	335.6
계속사업순손익	2,039.4	2,066.0	1,406.0	2,217.2	3,350.1
당기순이익	2,039.4	2,066.0	1,406.0	2,217.2	3,350.1
지배주주순이익	1,952.1	2,009.2	1,396.0	1,536.3	2,321.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	48.5	12.8	-22.5	18.4	20.1
영업이익 증감율	69.4	-9.7	-52.1	123.6	73.1
EBITDA 증감율	41.0	2.8	-9.1	65.9	41.8
지배주주순이익 증감율	66.9	2.9	-30.5	10.1	51.1
EPS 증감율	66.9	2.9	-30.5	10.0	51.1
매출총이익율(%)	21.0	17.5	18.1	21.9	25.4
영업이익률(%)	9.0	7.2	4.4	8.4	12.1
EBITDA Margin(%)	16.3	14.8	17.4	24.3	28.7
지배주주순이익률(%)	9.7	8.8	7.9	7.4	9.3

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,641.1	2,103.5	3,706.7	3,939.2	5,719.3
당기순이익	2,039.4	2,066.0	1,406.0	2,217.2	3,350.1
비현금항목의 가감	1,415.8	1,497.9	1,649.5	2,851.1	3,801.4
유형자산감가상각비	1,408.1	1,659.7	2,192.6	3,265.7	4,126.0
무형자산감가상각비	55.2	68.3	80.9	54.0	36.0
지분법평가손익	-1,039.7	-1,017.2	-1,068.1	-1,121.5	-1,177.6
기타	992.2	787.1	444.1	652.9	817.0
영업활동자산부채증감	-500.7	-938.4	1,078.1	-493.3	-632.2
매출채권및기타채권의감소	-672.9	-484.1	741.6	-399.5	-563.5
재고자산의감소	-678.3	-134.1	775.7	-421.1	-541.5
매입채무및기타채무의증가	851.4	-119.6	-439.2	327.4	450.3
기타	-0.9	-200.6	0.0	-0.1	22.5
기타현금흐름	-313.4	-522.0	-426.9	-635.8	-800.0
투자활동 현금흐름	-2,946.2	-4,104.8	-6,161.0	-6,465.9	-6,798.4
유형자산의 취득	-2,808.9	-4,048.2	-6,072.4	-6,376.0	-6,694.8
유형자산의 처분	20.4	11.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.5	-12.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	318.0	-183.9	-82.6	-83.9	-85.2
단기금융자산의감소(증가)	-368.5	-63.2	-6.0	-6.1	-18.4
기타	-103.7	191.3	0.0	0.1	0.0
재무활동 현금흐름	628.7	902.7	2,150.2	3,719.7	1,106.6
차입금의 증가(감소)	537.4	381.0	2,217.1	3,800.0	1,200.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-69.5	-71.6	-66.9	-80.3	-93.4
기타	160.8	593.3	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-35.0	8.9	70.9	83.0	48.9
현금 및 현금성자산의 순증가	288.6	-1,089.8	-233.3	1,276.0	76.4
기초현금 및 현금성자산	2,325.7	2,614.3	1,524.5	1,291.2	2,567.2
기말현금 및 현금성자산	2,614.3	1,524.5	1,291.2	2,567.2	2,643.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,651.7	9,187.0	7,474.1	9,623.1	10,890.1
현금 및 현금성자산	2,614.3	1,524.5	1,316.6	2,632.8	2,769.9
단기금융자산	539.1	602.2	608.3	614.3	632.8
매출채권 및 기타채권	2,719.1	3,145.3	2,403.7	2,803.2	3,366.8
재고자산	3,204.5	3,297.4	2,521.6	2,942.8	3,484.3
기타유동자산	574.7	617.6	623.9	630.0	636.3
비유동자산	20,605.8	24,851.8	29,811.8	34,073.5	37,869.1
투자자산	10,193.0	11,394.1	12,544.9	13,750.2	15,013.0
유형자산	8,965.5	11,893.3	15,773.1	18,883.4	21,452.2
무형자산	814.9	858.9	778.0	724.0	688.1
기타비유동자산	632.4	705.5	715.8	715.9	715.8
자산총계	30,257.5	34,038.9	37,285.8	43,696.6	48,759.2
유동부채	8,006.9	8,518.9	8,130.2	8,491.9	8,977.6
매입채무 및 기타채무	4,258.0	4,512.8	4,073.6	4,401.0	4,851.3
단기금융부채	2,878.9	2,894.3	2,911.4	2,911.4	2,911.4
기타유동부채	870.0	1,111.8	1,145.2	1,179.5	1,214.9
비유동부채	5,033.1	5,612.7	7,831.2	11,650.3	12,850.3
장기금융부채	2,341.4	2,904.5	5,104.5	8,904.5	10,104.5
기타비유동부채	2,691.7	2,708.2	2,726.7	2,745.8	2,745.8
부채총계	13,040.0	14,131.6	15,961.4	20,142.2	21,827.9
자본부채	16,485.7	18,511.4	19,893.1	21,402.0	23,689.3
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
기타자본	-345.1	-345.1	-345.1	-345.1	-345.1
기타포괄손익누계액	1,003.8	1,162.2	1,228.2	1,294.2	1,360.2
이익잉여금	10,468.4	12,335.7	13,651.3	15,094.2	17,315.5
비자본부채	731.8	1,395.9	1,405.9	2,086.8	3,115.7
자본총계	17,217.5	19,907.2	21,299.0	23,488.8	26,804.9

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	27,736	28,547	19,835	21,828	32,980
BPS	234,231	263,011	282,643	304,081	336,579
CFPS	49,091	50,637	43,412	72,012	101,608
DPS	1,030	1,000	1,200	1,400	1,500
주가배수(배)					
PER	21.3	16.5	17.3	15.8	10.4
PER(최고)	28.2	28.1	24.9		
PER(최저)	16.7	14.6	14.8		
PBR	2.52	1.79	1.22	1.13	1.02
PBR(최고)	3.34	3.05	1.75		
PBR(최저)	1.97	1.59	1.04		
PSR	2.07	1.46	1.37	1.16	0.97
PCFR	12.0	9.3	7.9	4.8	3.4
EV/EBITDA	13.4	11.3	10.3	6.8	5.1
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	3.3	3.2	5.6	4.1	2.9
배당수익률(%),보통주,현금	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
ROA	7.3	6.4	3.9	5.5	7.2
ROE	12.5	11.5	7.3	7.4	10.3
ROIC	15.2	11.4	4.5	8.4	12.3
매출채권회전율	8.4	7.7	6.3	8.0	8.1
재고자산회전율	7.1	7.0	6.1	7.6	7.8
부채비율	75.7	71.0	74.9	85.8	81.4
순차입금비율	12.0	18.4	28.6	36.5	35.9
이자보상배율	20.1	6.0	2.1	3.1	4.9
총차입금	5,220.3	5,798.9	8,016.0	11,816.0	13,016.0
순차입금	2,067.0	3,672.2	6,091.1	8,568.9	9,613.3
NOPLAT	3,271.3	3,361.3	3,055.5	5,068.4	7,189.4
FCF	-226.7	-1,773.5	-2,010.0	-1,960.1	-413.2

Compliance Notice

- 당사는 10월 30일 현재 '삼성SDI' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

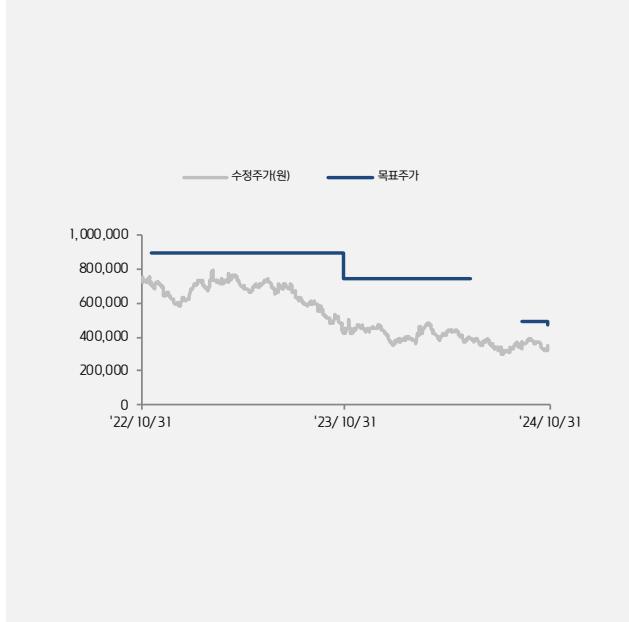
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	2022-11-17	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-22.57	-22.11
	2022-11-24	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-22.64	-19.00
	2022-12-16	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-27.45	-19.00
	2023-01-31	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-23.99	-11.89
	2023-04-04	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-23.00	-11.89
	2023-04-28	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-23.14	-11.89
	2023-05-24	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-20.17	-17.56
	2023-06-21	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-21.85	-17.56
	2023-07-28	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-25.96	-17.56
	2023-09-12	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-26.88	-17.56
	2023-09-22	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-30.79	-17.56
	2023-10-27	BUY(Maintain)	750,000원	6개월	-40.71	-32.53
	2023-11-16	BUY(Maintain)	750,000원	6개월	-40.02	-32.53
	2023-12-12	BUY(Maintain)	750,000원	6개월	-43.37	-32.53
*담당자 변경	2024-09-11	BUY(Reinitiate)	490,000원	6개월	-24.37	-20.92
	2024-10-31	BUY(Maintain)	470,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%