

Company Update

Analyst 이현욱

02) 02-6915-5659

hwle1125@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 600,000원

현재가 (7/30) 330,500원

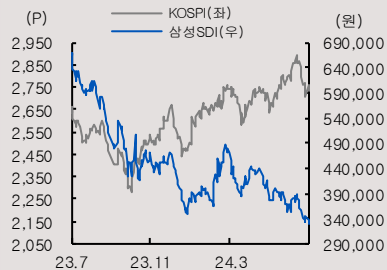
KOSPI (7/30)	2,738.19pt
시가총액	23,074십억원
발행주식수	70,382천주
액면가	5,000원
52주 최고가	670,000원
최저가	330,500원
60일 일평균거래대금	124십억원
외국인 지분율	38.9%
배당수익률 (2024F)	0.2%

주주구성	
삼성전자 외 4 인	20.52%
국민연금공단	7.88%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-19%	-53%
절대기준	-7%	-12%	-50%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	600,000	600,000	▼
EPS(24)	17,597	24,785	▼
EPS(25)	21,027	34,475	▼

삼성SDI 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성SDI (006400)

좋지 않은 전방 수요

24년 2분기, 컨센서스 하회, 전기차 수요 둔화 영향

삼성SDI의 2Q24 매출액은 4조 4,501억원(QoQ -13.3%), 영업이익 2,802억원(QoQ +4.8%, AMPC 79억원 포함), OPM 6.3%(QoQ +1.1p)로 영업이익의 기준 컨센서스(매출액 5.2조원, 영업이익 3,320억원)를 하회한 실적을 기록했다. 중대형 EV 부문은 유럽 OEM(BMW, VW)의 수요 감소로 출하량이 -20% 이상 감소하여 1.9조원(QoQ -25.4%)을 기록했다. 소형 전지는 부문의 고객사의 재고 조정으로 출하량이 -10% 이상 감소하여 1.4조원(QoQ -10.1%)을 기록하였으나 장기공급 기반 관련 보상금이 발생하여 이익이 증가했다. ESS는 미주향 전력용 및 UPS 판매 확대로 5,370억원(QoQ +5.1%)을 기록했다.

24년 3분기, EV향 배터리 부진 지속 전망

삼성SDI의 3Q24 매출액은 4조 4,390억원(QoQ -0.2%), 영업이익 1,270억원(QoQ -54.6%, AMPC 75억원 포함), OPM 2.9%(QoQ -3.4p)로 전망한다. 중대형 EV 부문은 P6 중심으로 견조한 판매가 예상되나 ASP 하락으로 1.9조원(QoQ +2.0%)으로 예상한다. 소형 전지 부문은 고객사 재고 소진 지속 및 전동공구 수요 회복 지연으로 1.2조원(QoQ -14.1%)로 예상한다. ESS는 북미 핵심 고객향 신규 수주 확보로 6,604억원(QoQ +23.0%)로 예상한다. 실적 악화의 주된 요인은 3분기 소형 전지 부문의 적자 전환 영향이다.

투자의견 매수, 목표주가 600,000원 유지

삼성SDI에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 600,000원을 유지한다. 미국향 고객사의 재고 소진 지속에 따른 소형전지 부문의 실적 악화가 전망되지만, 유럽향 고객사 재고 소진 기간은 마무리 단계로 추정되며, 실적은 3Q24를 저점으로 P6 기반 중심으로 배터리 수주가 증가할 것으로 기대된다. 중대형 내 P6 비중은 2Q 40% 초반에서 3Q 54%까지 증가할 것으로 예상된다. 다만, 전기차 수요 회복 확인이 먼저다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	20,124	22,708	19,238	22,752	28,276
영업이익	1,808	1,633	994	1,867	2,999
세전이익	2,652	2,486	1,609	2,030	3,059
지배주주순이익	1,952	2,009	1,239	1,480	2,158
EPS(원)	27,736	28,547	17,597	21,027	30,664
증가율(%)	66.9	2.9	-38.4	19.5	45.8
영업이익률(%)	9.0	7.2	5.2	8.2	10.6
순이익률(%)	10.1	9.1	6.6	7.1	8.6
ROE(%)	12.5	11.5	6.5	7.2	9.6
PER	21.3	16.5	19.1	16.0	10.9
PBR	2.5	1.8	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	13.4	11.3	10.0	7.1	5.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성SDI 실적 비교

(단위: 십억원, %)	2Q24P	2Q23	1Q24	2Q24 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	4,450	5,841	5,131	5,184	-23.8%	-13.3%	-14.2%
영업이익	280	450	267	332	-37.8%	4.8%	-15.6%
OPM(%)	6.3%	7.7%	5.2%	6.4%	-1.4%p	1.1%p	-0.1%p

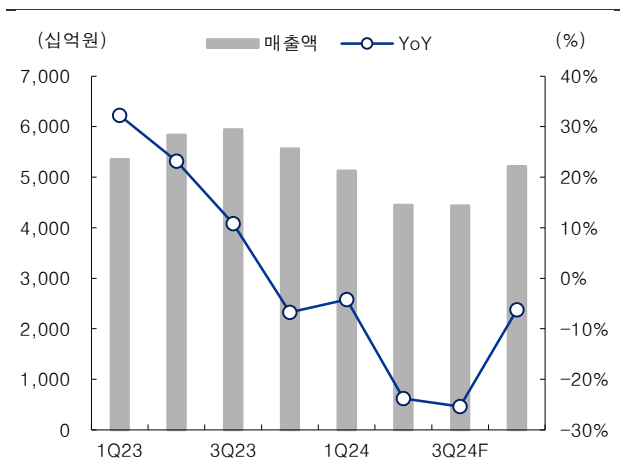
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

표 2. 삼성SDI 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	5,355	5,841	5,948	5,565	5,131	4,450	4,439	5,218	22,708	19,238	22,752
전지	4,798	5,270	5,340	4,998	4,582	3,873	3,836	4,579	20,406	16,870	20,143
소형전지	1,874	1,969	1,943	1,642	1,576	1,418	1,220	1,537	7,428	5,751	6,534
EV	2,304	2,569	2,738	2,782	2,570	1,918	1,956	2,363	10,392	8,806	10,908
ESS	620	732	659	575	437	537	660	679	2,586	2,313	2,702
전자재료	557	571	608	567	549	577	603	639	2,302	2,368	2,609
QoQ	-10.2%	9.1%	1.8%	-6.4%	-7.8%	-13.3%	-0.2%	17.5%			
YoY	32.2%	23.2%	10.8%	-6.7%	-4.2%	-23.8%	-25.4%	-6.2%	12.8%	-15.3%	18.3%
영업이익	375	450	496	312	267	280	127	320	1,633	994	1,867
전지(+AMPC)	316	388	412	226	214	208	51	228	1,342	702	1,501
전지	316	388	412	226	168	200	43	220	1,342	631	1,118
소형전지	171	190	173	57	74	120	-43	49	591	200	302
EV	119	157	222	156	134	79	49	123	653	384	644
ESS	27	41	17	13	-40	2	37	48	98	47	172
AMPC	0	0	0	0	47	8	8	8	-	70	382
전자재료	59	63	84	86	53	72	76	92	292	293	366
QoQ	-23.5%	19.9%	10.2%	-37.1%	-14.2%	4.8%	-54.6%	151.6%			
YoY	16.5%	4.9%	-12.3%	-36.5%	-28.8%	-37.8%	-74.4%	2.6%	-9.7%	-39.1%	87.7%
OPM	7.0%	7.7%	8.3%	5.6%	5.2%	6.3%	2.9%	6.1%	7.2%	5.2%	8.2%
전지(+AMPC)	6.6%	7.4%	7.7%	4.5%	4.7%	5.4%	1.3%	5.0%	6.6%	4.2%	7.4%
전지	6.6%	7.4%	7.7%	4.5%	3.7%	5.2%	1.1%	4.8%	6.6%	3.7%	5.6%
소형전지	9.1%	9.7%	8.9%	3.5%	4.7%	8.5%	-3.5%	3.2%	8.0%	3.5%	4.6%
EV	5.2%	6.1%	8.1%	5.6%	5.2%	4.1%	2.5%	5.2%	6.3%	4.4%	5.9%
ESS	4.4%	5.6%	2.6%	2.2%	-9.1%	0.3%	5.6%	7.1%	3.8%	2.0%	6.4%
전자재료	10.6%	11.0%	13.9%	15.1%	9.6%	12.5%	12.6%	14.3%	12.7%	12.4%	14.0%

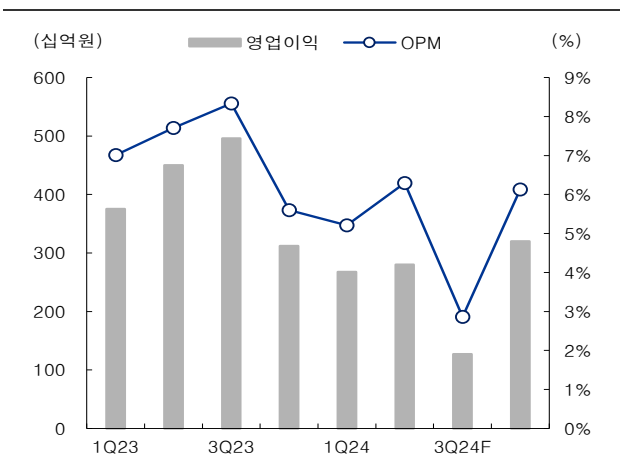
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 1. 삼성SDI 분기별 매출액 추이



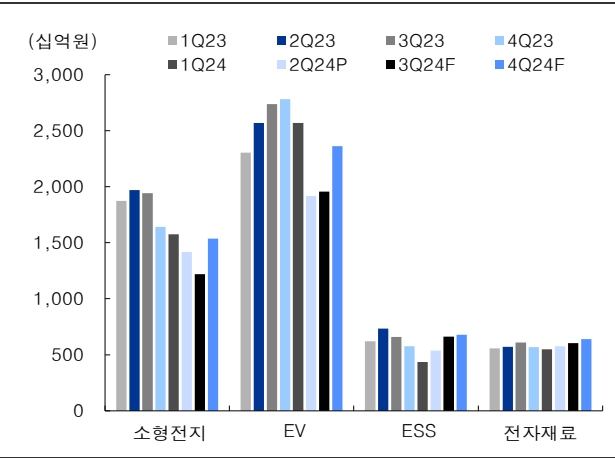
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 2. 삼성SDI 분기별 영업이익 추이



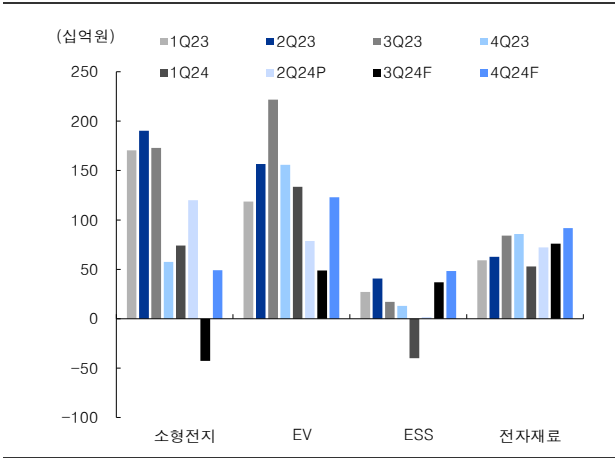
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 3. 삼성SDI 부문별 매출액 추이



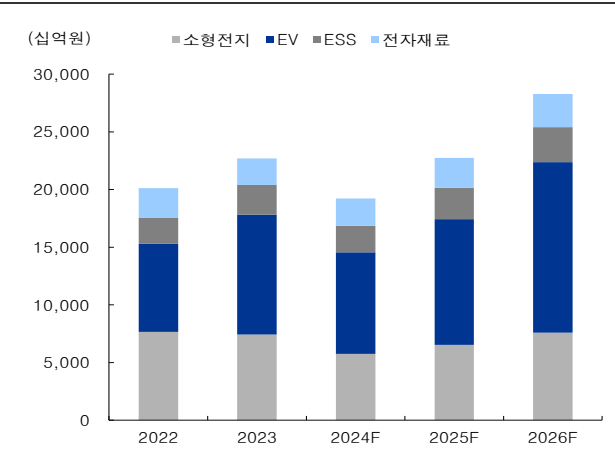
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 4. 삼성SDI 부문별 영업이익 추이



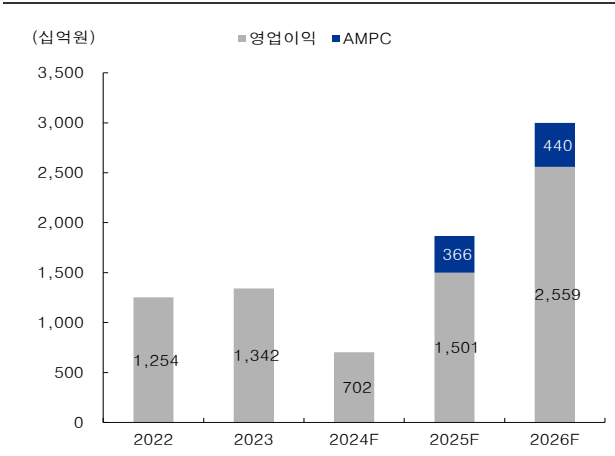
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 5. 삼성SDI 부문별 연도별 매출액 추이



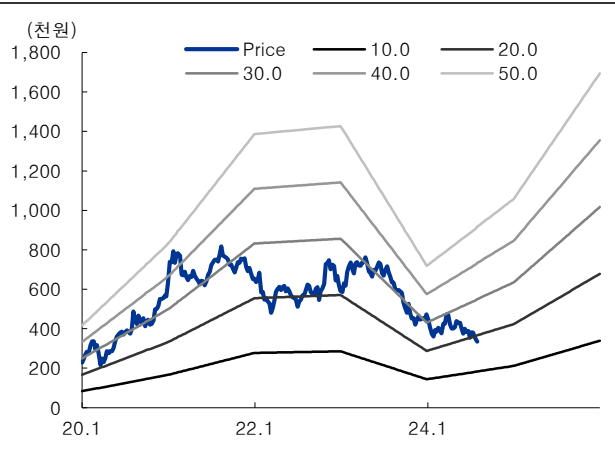
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 6. 삼성SDI 연도별 영업이익(AMPC 포함) 추이



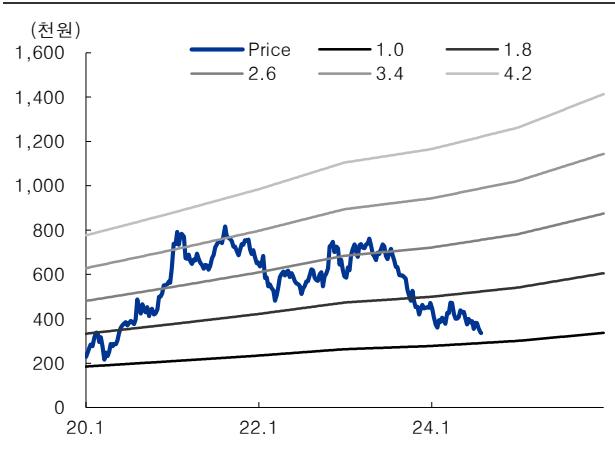
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 7. 삼성SDI 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 8. 삼성SDI 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

삼성SDI (006400)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	20,124	22,708	19,238	22,752	28,276
증가율(%)	48.5	12.8	-15.3	18.3	24.3
매출원가	15,903	18,726	15,532	17,747	22,055
매출총이익	4,221	3,982	3,707	5,006	6,221
매출총이익률 (%)	21.0	17.5	19.3	22.0	22.0
판매비	2,413	2,349	2,783	3,521	3,986
판매비율(%)	12.0	10.3	14.5	15.5	14.1
영업이익	1,808	1,633	994	1,867	2,999
증가율(%)	69.4	-9.7	-39.1	87.7	60.6
영업이익률(%)	9.0	7.2	5.2	8.2	10.6
순금융손익	-52	-191	-59	-377	-491
이자손익	-47	-191	-277	-393	-503
기타	-5	0	218	16	12
기타영업외손익	-143	26	134	-36	-42
종속/관계기업손익	1,040	1,017	540	575	593
세전이익	2,652	2,486	1,609	2,030	3,059
법인세	613	420	338	421	634
법인세율	23.1	16.9	21.0	20.7	20.7
계속사업이익	2,039	2,066	1,271	1,609	2,425
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,039	2,066	1,271	1,609	2,425
증가율(%)	63.1	1.3	-38.5	26.6	50.7
당기순이익률 (%)	10.1	9.1	6.6	7.1	8.6
지배주주당기순이익	1,952	2,009	1,239	1,480	2,158
기타포괄이익	-140	66	60	205	218
총포괄이익	1,899	2,132	1,331	1,814	2,642
EBITDA	3,271	3,361	3,111	4,762	6,564
증가율(%)	41.0	2.8	-7.5	53.1	37.8
EBITDA마진율(%)	16.3	14.8	16.2	20.9	23.2

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	27,736	28,547	17,597	21,027	30,664
BPS	234,231	263,011	280,510	303,520	336,345
DPS	1,030	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	21.3	16.5	19.1	16.0	10.9
PBR	2.5	1.8	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	13.4	11.3	10.0	7.1	5.5
성장성지표(%)					
매출증가율	48.5	12.8	-15.3	18.3	24.3
EPS증가율	66.9	2.9	-38.4	19.5	45.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	12.5	11.5	6.5	7.2	9.6
ROA	7.3	6.4	3.6	4.1	5.6
ROIC	19.8	16.3	7.8	7.8	9.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	75.7	71.0	73.7	78.2	78.8
순차입금 비율(%)	12.2	18.6	30.2	38.8	41.4
이자보상배율(배)	20.1	6.0	2.8	3.5	4.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.2	8.6	6.9	8.1	8.6
재고자산회전율	7.1	7.0	6.1	7.1	7.4
총자산회전율	0.7	0.7	0.5	0.6	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,652	9,187	7,831	7,903	9,250
현금및현금성자산	2,614	1,524	1,030	431	289
유가증권	483	550	141	58	24
매출채권	2,419	2,875	2,676	2,940	3,651
재고자산	3,205	3,297	2,982	3,430	4,201
비유동자산	20,606	24,852	28,945	32,950	36,338
유형자산	8,965	11,893	16,229	20,176	23,443
무형자산	815	859	807	766	734
투자자산	10,199	11,394	11,386	11,389	11,392
자산총계	30,258	34,039	36,776	40,852	45,588
유동부채	8,007	8,519	8,718	9,721	11,011
매입채무및기타채무	2,192	2,119	1,739	1,976	2,359
단기차입금	2,211	2,298	2,892	3,516	4,273
유동성장기부채	640	571	571	571	571
비유동부채	5,033	5,613	6,886	8,212	9,081
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2,297	2,850	4,050	5,250	5,980
부채총계	13,040	14,132	15,604	17,933	20,092
지배주주지분	16,486	18,511	19,743	21,362	23,673
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
자본조정등	-345	-345	-345	-345	-345
기타포괄이익누계액	1,004	1,162	1,222	1,427	1,645
이익잉여금	10,468	12,336	13,507	14,922	17,015
비지배주주지분	732	1,396	1,428	1,557	1,824
자본총계	17,218	19,907	21,171	22,919	25,496
비이자부채	7847	8359	8036	8542	9213
총차입금	5,193	5,773	7,568	9,391	10,879
순차입금	2,095	3,698	6,397	8,902	10,566

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,641	2,104	2,554	3,105	3,589
당기순이익	2,039	2,066	1,271	1,609	2,425
비현금성 비용 및 수익	1,416	1,498	1,431	2,350	2,740
유형자산감가상각비	1,408	1,660	2,064	2,854	3,533
무형자산상각비	55	68	52	41	32
운전자본변동	-501	-938	130	-460	-1,072
매출채권등의 감소	-673	-484	199	-265	-711
재고자산의 감소	-678	-134	316	-449	-771
매입채무등의 증가	851	-120	-379	237	383
기타 영업현금흐름	-313	-522	-278	-394	-504
투자활동 현금흐름	-2,946	-4,105	-5,844	-6,836	-6,944
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,809	-4,048	-6,400	-6,800	-6,800
유형자산의 감소	20	12	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-12	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-22	-41	156	-3	-3
기타	-132	-16	400	-33	-141
재무활동 현금흐름	629	903	2,796	3,132	3,213
차입금의 증가(감소)	806	542	1,200	1,200	730
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-177	361	1,596	1,932	2,483
기타 및 조정	-35	8	0	0	0
현금의 증가	289	-1,090	-494	-599	-142
기초현금	2,326	2,614	1,524	1,030	431
기말현금	2,614	1,524	1,030	431	289

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

삼성SDI	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.11.02	매수	900,000	-31.80	-15.22					
	2022.06.20	매수	850,000	-35.58	-31.65					
	2022.08.01		담당자변경	-	-					
	2022.08.16	매수	800,000	-16.32	-0.88					
	2023.04.17	매수	900,000	-28.67	-14.89					
	2023.10.26	매수	800,000	-43.60	-36.75					
	2024.01.05	매수	700,000	-44.83	-37.71					
	2024.07.31	매수	600,000							