



삼성SDI (006400)

골은 깊고, 회복은 요원

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(유지): 350,000원

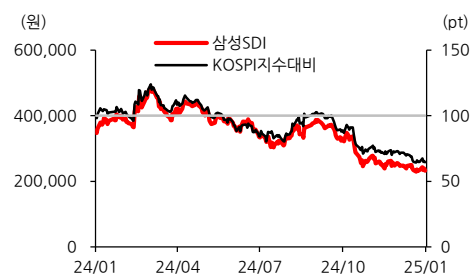
현재 주가(1/24)	226,500원
상승여력	▲ 54.5%
시가총액	155,752억원
발행주식수	68,765천주
52 주 최고가 / 최저가	486,000 / 226,500원
90 일 일평균 거래대금	1,119.72억원
외국인 지분율	35.6%
주주 구성	
삼성전자 (외 5인)	20.5%
국민연금공단 (외 1인)	7.9%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.2	-30.8	-32.1	-36.0
상대수익률(KOSPI)	-15.1	-29.1	-24.0	-38.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024	2025E
매출액	20,124	22,708	17,271	15,777
영업이익	1,808	1,633	363	436
EBITDA	3,271	3,361	2,232	2,421
지배주주순이익	1,952	2,009	615	666
EPS	28,366	29,197	9,376	10,155
순차입금	2,039	3,665	6,988	9,324
PER	20.8	16.2	40.7	22.3
PBR	2.5	1.8	1.4	0.8
EV/EBITDA	13.2	10.9	15.1	10.4
배당수익률	0.2	0.2	0.3	0.4
ROE	12.5	11.5	3.3	3.4

주가 추이



삼성 SDI 1 분기 실적의 골은 예상보다 깊을 것이며, 신규 프로젝트 확보가 지연되며 성장 모멘텀도 불확실해졌습니다. 밸류에이션은 바닥 수준이나 고객사 확대 없이는 빠른 반등도 기대하기 어렵습니다.

4분기 실적 컨센서스 하회

동사의 4분기 실적은 매출액 3.8조 원, 영업적자 2,567억 원으로 컨센서스(매출액 3.9조 원, 영업적자 449억 원)를 하회했다. 충당금 등 일회성 비용(약 3,000억 원)을 제외하더라도 부진한 실적이다. 중대형전지 부문에서 BMW의 재고조정으로 출하량이 QoQ 12% 하락했으며, 소형전지에서도 PT/M-Mobility 중심으로 출하량이 QoQ 25% 하락한 것으로 추정된다. 전자소재 부문도 디스플레이 소재의 연말 비수기 영향으로 부진한 실적을 기록했다.

골은 깊고, 회복은 요원

1분기 실적으로 매출액 2.8조 원, 영업적자 2,927억 원을 전망한다. 4Q24의 일회성 비용이 없어짐에도 가동률 하락에 따라 수익성은 악화될 전망이다. 배터리 모든 부문에서 출하량이 20% 이상 하락할 것으로 예상되기 때문이다. 특히 BMW의 재고조정은 1H25까지 이어지며, 올해 유럽 시장이 회복되더라도 동사의 각형 EV 출하량은 YoY Flat한 수준에 그칠 것으로 예상된다.

중장기 성장이 불확실해진 점이 더 큰 우려다. 동사의 원통형전지 주력 고객이던 리비안의 프로젝트는 마무리됐고, 2025년부터 출시되는 BMW 차세대 EV 플랫폼(46파이 적용)향 수주는 아직 확보 전이다. 반면, 신규로 추가되는 Stellantis에 대한 기대감은 낮아지고 있다. 중장기 성장 모멘텀 확보가 필요하며, 단기적으로는 BMW 신규 플랫폼 “Neue Klasse”향 46파이 진입이 핵심이다.

투자의견 Buy, 목표주가 35만 원 유지

부진한 업황과 함께 성장 모멘텀도 축소되며 주가 하락세가 지속됐다. 밸류에이션은 바닥 수준이지만 반등에 대한 모멘텀도 부족하다. 반대로 성장 동력만 확보되면 디레이팅은 해소될 수 있다. 전방 수요 회복과 고객사 확보를 통해 성장 가시성이 높아져야 한다.

[표1] 삼성 SDI의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,816	4,086	3,936	3,755	2,811	3,631	4,414	4,921	22,707	16,592	15,777	20,120
에너지솔루션	4,582	3,873	3,672	3,565	2,561	3,403	4,132	4,718	20,405	15,691	14,813	19,089
중대형	2,969	2,459	2,662	2,780	1,928	2,613	3,105	3,631	13,012	10,871	11,278	14,197
EV	2,543	1,917	1,983	1,889	1,335	1,849	2,285	2,698	10,702	8,332	8,167	10,761
ESS	426	542	679	891	593	764	820	933	2,310	2,539	3,111	3,437
소형	1,613	1,414	1,010	784	633	789	1,027	1,086	7,392	4,820	3,535	4,892
전자재료	234	213	264	190	250	228	282	204	2,302	901	964	1,031
영업이익	249	241	130	(257)	(293)	88	292	349	1,633	363	436	1,888
에너지솔루션	214	208	64	(268)	(328)	55	252	323	1,342	218	302	1,744
AMPC	47	8	10	25	88	120	155	189		90	551	1,211
전자재료	35	33	66	12	35	33	39	26	291	146	135	144
영업이익률	5.2%	5.9%	3.3%	-6.8%	-10.4%	2.4%	6.6%	7.1%	7.2%	2.2%	2.8%	9.4%
에너지솔루션	4.7%	5.4%	1.7%	-7.5%	-12.8%	1.6%	6.1%	6.8%	6.6%	1.4%	2.0%	9.1%
AMPC	1.0%	0.2%	0.3%	0.7%	3.4%	3.5%	3.7%	4.0%		0.6%	3.7%	6.3%
전자재료	14.8%	15.4%	25.2%	6.1%	14.1%	14.6%	14.0%	13.0%	12.6%	16.2%	14.0%	14.0%
EBITDA	709	707	594	222	197	580	788	857	3,361	2,232	2,421	4,389
EBITDA 마진율	14.7%	17.3%	15.1%	5.9%	7.0%	16.0%	17.8%	17.4%	14.8%	13.4%	15.3%	21.8%

주: 1Q24부터 편광필름 사업 매각 반영

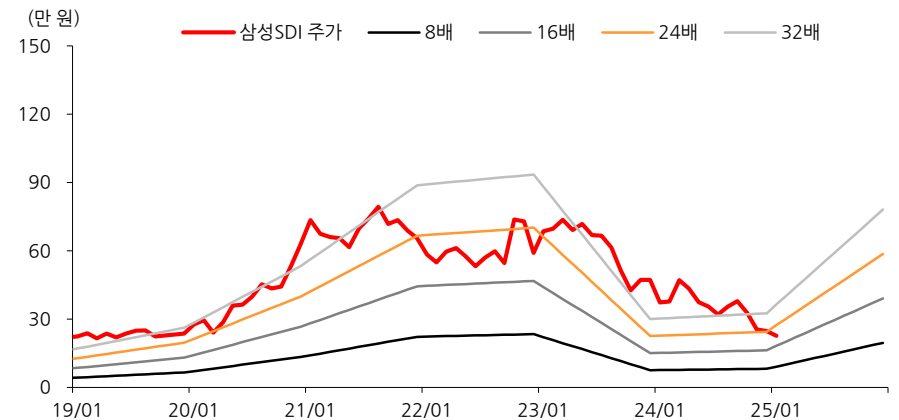
자료: 삼성SDI, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 삼성 SDI 외국인 지분율 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 삼성 SDI 12M Fwd PER band chart



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025E
매출액	13,553	20,124	22,708	17,271	15,777
매출총이익	3,078	4,221	3,982	3,206	3,401
영업이익	1,068	1,808	1,633	363	436
EBITDA	2,320	3,271	3,361	2,232	2,421
순이자손익	-33	-34	-174	-264	-270
외화관련손익	16	-42	16	-231	-429
지분법손익	530	1,040	1,017	861	987
세전계속사업손익	1,663	2,652	2,486	592	1,050
당기순이익	1,250	2,039	2,066	588	914
지배주주순이익	1,170	1,952	2,009	615	666
증가율(%)					
매출액	20.0	48.5	12.8	-23.9	-8.7
영업이익	59.0	69.4	-9.7	-77.8	20.1
EBITDA	32.2	41.0	2.8	-33.6	8.5
순이익	98.2	63.1	1.3	-71.5	55.3
이익률(%)					
매출총이익률	22.7	21.0	17.5	18.6	21.6
영업이익률	7.9	9.0	7.2	2.1	2.8
EBITDA 이익률	17.1	16.3	14.8	12.9	15.3
세전이익률	12.3	13.2	10.9	3.4	6.7
순이익률	9.2	10.1	9.1	3.4	5.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025E
영업현금흐름	2,176	2,641	2,104	1,012	1,737
당기순이익	1,250	2,039	2,066	591	914
자산상각비	1,252	1,463	1,728	1,868	1,985
운전자본증감	-25	-501	-938	-385	-19
매출채권 감소(증가)	-283	-673	-484	915	-513
재고자산 감소(증가)	1	-678	-134	1,282	-424
매입채무 증가(감소)	310	851	-120	-1,947	484
투자현금흐름	-1,950	-2,946	-4,105	-3,908	-4,017
유형자산처분(취득)	-2,244	-2,789	-4,037	-5,782	-4,937
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-12	-17	-20
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-5	-10
재무현금흐름	583	629	903	4,191	1,433
차입금의 증가(감소)	624	507	345	4,009	1,500
자본의 증가(감소)	-69	-69	-72	-67	-67
배당금의 지급	69	69	72	67	67
총현금흐름	2,438	3,455	3,564	1,637	1,756
(-)운전자본증감(감소)	-429	337	87	-903	19
(-)설비투자	2,255	2,809	4,048	5,791	4,937
(+)자산매각	10	17	-1	-8	-20
Free Cash Flow	623	326	-572	-3,260	-3,220
(-)기타투자	159	317	907	-608	-950
잉여현금	464	8	-1,479	-2,652	-2,270
NOPLAT	803	1,390	1,357	361	380
(+) Dep	1,252	1,463	1,728	1,868	1,985
(-)운전자본투자	-429	337	87	-903	19
(-)Capex	2,255	2,809	4,048	5,791	4,937
OpFCF	229	-293	-1,050	-2,659	-2,591

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025E
유동자산	7,445	9,652	9,187	8,320	8,041
현금성자산	2,509	3,182	2,134	3,136	2,300
매출채권	2,078	2,719	3,145	2,345	2,858
재고자산	2,487	3,205	3,297	2,057	2,481
비유동자산	18,388	20,606	24,852	29,863	32,872
투자자산	9,953	10,825	12,100	11,527	11,564
유형자산	7,636	8,965	11,893	17,468	20,420
무형자산	799	815	859	868	888
자산총계	25,833	30,258	34,039	38,183	40,913
유동부채	6,461	8,007	8,519	9,363	9,902
매입채무	3,253	4,258	4,513	3,292	3,775
유동성이자부채	2,529	2,879	2,894	4,705	4,705
비유동부채	4,175	5,033	5,613	8,028	9,620
비유동이자부채	2,139	2,341	2,905	5,419	6,919
부채총계	10,636	13,040	14,132	17,391	19,521
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	8,516	10,468	12,336	12,884	13,483
자본조정	829	659	817	817	817
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345
자본총계	15,197	17,218	19,907	20,792	21,392

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025E
주당지표					
EPS	16,990	28,366	29,197	9,376	10,155
BPS	208,920	234,231	263,011	270,799	279,310
DPS	1,000	1,030	1,000	1,000	1,000
CFPS	34,641	49,091	50,637	23,255	24,950
ROA(%)	4.9	7.0	6.2	1.7	1.7
ROE(%)	8.5	12.5	11.5	3.3	3.4
ROIC(%)	10.6	16.3	12.7	2.5	2.0
Multiples(x, %)					
PER	38.6	20.8	16.2	40.7	22.3
PBR	3.1	2.5	1.8	1.4	0.8
PSR	3.4	2.1	1.5	1.6	1.0
PCR	18.9	12.0	9.3	16.4	9.1
EV/EBITDA	20.6	13.2	10.9	15.1	10.4
배당수익률	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
안정성(%)					
부채비율	70.0	75.7	71.0	83.6	91.3
Net debt/Equity	14.2	11.8	18.4	33.6	43.6
Net debt/EBITDA	93.1	62.3	109.0	313.1	385.1
유동비율	115.2	120.5	107.8	88.9	81.2
이자보상배율(배)	18.7	20.1	6.0	1.1	1.3
자산구조(%)					
투하자본	38.9	39.4	46.3	53.9	59.2
현금+투자자산	61.1	60.6	53.7	46.1	40.8
자본구조(%)					
차입금	23.5	23.3	22.6	32.7	35.2
자기자본	76.5	76.7	77.4	67.3	64.8

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 01월 31일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용옥)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성SDI 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.01.31	2023.04.03	2023.04.28	2023.05.16	2023.06.30
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		830,000	920,000	920,000	920,000	920,000
일 시	2023.07.28	2023.09.20	2023.10.27	2023.11.02	2023.11.14	2023.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	920,000	920,000	820,000	820,000	820,000	820,000
일 시	2023.12.28	2024.01.10	2024.01.26	2024.01.31	2024.02.29	2024.03.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	820,000	820,000	820,000	700,000	700,000	700,000
일 시	2024.03.29	2024.04.26	2024.05.02	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	700,000	700,000	700,000	700,000	700,000	700,000
일 시	2024.06.28	2024.07.26	2024.07.31	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	700,000	700,000	600,000	600,000	600,000	600,000
일 시	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.05	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	600,000	500,000	500,000	500,000	500,000	350,000
일 시	2025.01.31					
투자의견	Buy					
목표가격	350,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.03	Buy	920,000	-29.42	-15.43
2023.10.27	Buy	820,000	-47.06	-38.29
2024.01.31	Buy	700,000	-42.82	-30.57
2024.07.31	Buy	600,000	-42.48	-35.42
2024.11.01	Buy	500,000	-47.30	-32.50
2025.01.09	Buy	350,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%