

삼성SDI (006400)

3Q24 Preview: 실적 보다 2025년을 보자

3Q24 Preview: 컨센서스 하회하는 실적 예상

동사는 2024년 3분기 매출액 4.2조원(-6% qoq, -29% yoy), 영업이익 1,397억원(-50% qoq, -72% yoy)로 컨센서스(영업이익 1,745억원) 대비 하회하는 실적 예상

이는 소형 및 EV 부문의 P, Q 감소 영향으로 인한 것. 또한 편광필름 사업부 매각으로 전자 재료 부문 외형 및 이익 감소 영향도 있음. 다만, ESS는 전 분기 대비 25% 이상의 외형성장 기대. 이는 미국 BESS 시장 확대에 의한 수주 증가로 인한 것

2025년부터는 AMPC 반영 및 46시리즈 수주 기대감

동사는 미국 스틸란티스와 JV 공장 가동이 2024년 4분기 초도 물량 가동을 시작으로 2025년에는 가동이 본격화되면서 AMPC 반영 시작. 총 디자인 capa 33GWh(4개 라인) 기준으로 가동률 50%만 가정해도 동사의 2025년 AMPC 반영 규모는 6,000억원 이상이 될 것. 또한 46시리즈 기존 계약 이외에도 EV향 계약 기대감도 있어 2025년에는 실적 뿐 아니라 수주 모멘텀도 기대

동사에 대한 목표주가 450,000원으로 상향

동사에 대한 투자 의견 Buy 유지 및 목표주가 450,000원으로 상향. 이는 2026년 EBITDA에 국내 2차전지 기업 2024E~2026E년 연평균 성장률 EV/EBITDA multiple 13배를 적용한 것



이안나 2차전지/전기전자
anna.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **450,000원 (U)**

현재주가 (10/8) **371,000원**

상승여력 **21%**

시가총액	258,724억원
총발행주식수	70,382,426주
60일 평균 거래대금	1,394억원
60일 평균 거래량	398,828주
52주 고/저	535,000원 / 303,000원
외인지분율	38.50%
배당수익률	0.21%
주요주주	삼성전자 외 4인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.2	(2.8)	(22.9)
상대	6.1	7.1	(28.4)
절대 (달러환산)	6.4	(0.3)	(22.9)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,206	-29.3	-5.5	4,566	-7.9
영업이익	140	-71.8	-50.1	175	-19.9
세전계속사업이익	246	-67.7	-34.9	399	-38.4
지배순이익	209	-65.9	-35.2	356	-41.2
영업이익률 (%)	3.3	-5.0 %pt	-3.0 %pt	3.8	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	5.0	-5.3 %pt	-2.3 %pt	7.8	-2.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	20,124	22,708	18,403	20,628
영업이익	1,808	1,633	868	1,553
지배순이익	1,952	2,009	1,065	1,639
PER	21.2	21.4	24.0	15.6
PBR	2.4	2.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.6	14.4	12.0	12.0
ROE	12.5	11.5	5.5	7.7

자료: 유안타증권

[표 1] 목표주가 450,000 원으로 상향 조정

(단위: 십억원, %)

사업부문	단위	2026E	내용
EBITDA	십억원	2,661	← 국내 2차전지 기업 2024E~2026E 년 연평균 성장률 EV/EBITDA multiple
Target EV/EBITDA	x	13	
Total EV(기업가치) (1)	십억원	33,263	
순차입금 (2)	십억원	1,614	
순 기업가치 (1)-(2)	십억원	31,649	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	70	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	449,665	
목표주가	원	450,000	
현재주가(10/08)	원	371,000	
Upside	%	21	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	5,355	5,841	5,948	5,565	5,131	4,450	4,206	4,616	22,708	18,403	20,628
% qoq	-10%	9%	2%	-6%	-8%	-13%	-5%	10%			
% yoy	32%	23%	11%	-7%	-4%	-24%	-29%	-17%	13%	-19%	12%
소형	1,805	1,869	1,867	1,583	1,534	1,315	1,144	1,110	7,124	5,104	5,360
ESS	589	707	588	525	410	501	632	1,054	2,408	2,597	3,247
EV	2,403	2,695	2,884	2,890	2,637	2,057	2,139	2,182	10,872	9,015	10,818
전자재료	557	571	608	567	549	577	290	270	2,302	1,686	1,200
영업이익	375	450	496	312	267	280	140	181	1,633	868	1,553
% qoq	-24%	20%	10%	-37%	-14%	5%	-50%	29%			
% yoy	16%	5%	-12%	-36%	-29%	-38%	-72%	-42%	-10%	-47%	79%
소형	152	187	157	27	61	117	-17	13	522	175	161
ESS	9	13	1	11	-28	1	18	35	34	25	81
EV	156	189	254	188	134	82	75	70	787	361	434
AMPC					47	8	8	10	0	73	673
전자재료	59	62	84	86	53	72	57	53	291	234	204
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
소형	34%	32%	31%	28%	30%	30%	27%	24%	31%	28%	26%
ESS	11%	12%	10%	9%	8%	11%	15%	23%	11%	14%	16%
EV	45%	46%	48%	52%	51%	46%	51%	47%	48%	49%	52%
전자재료	10%	10%	10%	10%	11%	13%	7%	6%	10%	9%	6%
OPM	7%	8%	8%	6%	5%	6%	3%	4%	7%	5%	8%
소형	8%	10%	8%	2%	4%	9%	-2%	1%	7%	3%	3%
ESS	1%	2%	0%	2%	-7%	0%	3%	3%	1%	1%	3%
EV	7%	7%	9%	7%	5%	4%	4%	3%	7%	4%	4%
전자재료	11%	11%	14%	15%	10%	13%	20%	20%	13%	14%	17%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI (006400) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	20,124	22,708	18,403	20,628	23,826
매출원가	15,903	18,726	14,873	16,797	19,465
매출총이익	4,221	3,982	3,530	3,831	4,360
판매비	2,413	2,349	2,735	2,952	3,216
영업이익	1,808	1,633	868	1,553	2,014
EBITDA	3,271	3,361	2,590	2,524	2,661
영업외손익	844	853	349	362	407
외환관련손익	-42	16	20	19	70
이자손익	-47	-191	-264	-288	-294
관계기업관련손익	1,040	1,017	742	792	800
기타	-106	10	-149	-162	-169
법인세비용차감전순손익	2,652	2,486	1,217	1,914	2,421
법인세비용	613	420	156	259	349
계속사업순손익	2,039	2,066	1,061	1,656	2,072
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,039	2,066	1,061	1,656	2,072
지배지분순이익	1,952	2,009	1,065	1,639	2,052
포괄순이익	1,899	2,132	1,743	2,109	2,318
지배지분포괄이익	1,848	2,095	1,628	2,018	2,219

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,641	2,104	728	1,254	1,297
당기순이익	2,039	2,066	1,061	1,656	2,072
감가상각비	1,408	1,660	1,723	1,586	1,475
외환손익	37	27	-46	-19	-70
중속, 관계기업관련손익	-1,040	-1,017	-742	-792	-800
자산부채의 증감	-501	-938	-1,769	-1,690	-1,880
기타현금흐름	697	306	502	514	499
투자활동 현금흐름	-2,946	-4,105	-544	-2,403	-2,449
투자자산	-22	-41	1,237	-956	-1,416
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,809	-4,048	-3,280	-1,963	-1,502
유형자산 감소	20	12	9	0	0
기타현금흐름	-135	-28	1,490	516	469
재무활동 현금흐름	629	903	2,335	658	1,097
단기차입금	-15	85	1,896	3	504
사채 및 장기차입금	567	494	415	402	410
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-69	-72	-67	-67	-67
기타현금흐름	147	396	90	320	250
연결범위변동 등 기타	-35	9	355	1,676	1,891
현금의 증감	289	-1,090	2,874	1,185	1,836
기초 현금	2,326	2,614	1,524	4,399	5,584
기말 현금	2,614	1,524	4,399	5,584	7,420
NOPLAT	1,808	1,633	868	1,553	2,014
FCF	-168	-1,945	-2,552	-709	-205

자료: 유안타증권

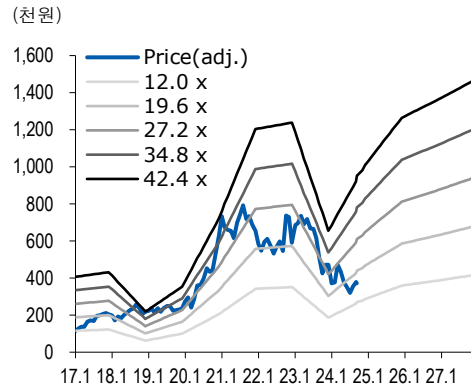
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,652	9,187	11,681	13,744	16,816
현금및현금성자산	2,614	1,524	4,399	5,584	7,420
매출채권 및 기타채권	2,719	3,145	3,230	3,638	4,173
재고자산	3,205	3,297	3,209	3,615	4,175
비유동자산	20,606	24,852	26,154	27,429	28,842
유형자산	8,965	11,893	15,065	15,442	15,468
관계기업 등 지분관련 자산	8,940	9,996	8,292	9,264	10,700
기타투자자산	1,259	1,398	1,192	1,177	1,157
자산총계	30,258	34,039	37,835	41,174	45,658
유동부채	8,007	8,519	10,064	10,696	12,130
매입채무 및 기타채무	4,258	4,513	4,450	4,971	5,742
단기차입금	2,211	2,298	4,199	4,199	4,699
유동성장기부채	640	571	471	471	471
비유동부채	5,033	5,613	5,665	6,330	7,129
장기차입금	2,297	2,850	3,311	3,711	4,111
사채	0	0	0	0	0
부채총계	13,040	14,132	15,729	17,026	19,259
지배지분	16,486	18,511	20,368	22,393	24,624
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	10,468	12,336	13,334	14,906	16,890
비지배지분	732	1,396	1,738	1,754	1,775
자본총계	17,218	19,907	22,106	24,148	26,399
순차입금	2,038	3,665	3,375	2,589	1,614
총차입금	5,220	5,799	8,110	8,515	9,429

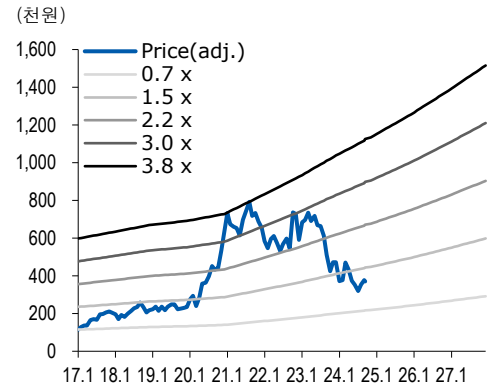
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	28,366	29,197	15,463	23,814	29,813
BPS	246,524	276,815	304,585	334,867	368,222
EBITDAPS	46,480	47,758	36,805	35,864	37,801
SPS	285,925	322,642	261,471	293,087	338,516
DPS	1,030	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	21.2	21.4	24.0	15.6	12.4
PBR	2.4	2.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	13.6	14.4	12.0	12.0	11.0
PSR	2.1	1.9	1.4	1.3	1.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	48.5	12.8	-19.0	12.1	15.5
영업이익 증가율 (%)	69.4	-9.7	-46.9	78.9	29.7
지배순이익 증가율 (%)	66.9	2.9	-47.0	53.9	25.2
매출총이익률 (%)	21.0	17.5	19.2	18.6	18.3
영업이익률 (%)	9.0	7.2	4.7	7.5	8.5
지배순이익률 (%)	9.7	8.8	5.8	7.9	8.6
EBITDA 마진 (%)	16.3	14.8	14.1	12.2	11.2
ROIC	13.5	10.7	2.4	8.7	11.1
ROA	7.0	6.2	3.0	4.1	4.7
ROE	12.5	11.5	5.5	7.7	8.7
부채비율 (%)	75.7	71.0	71.2	70.5	73.0
순차입금/자기자본 (%)	12.4	19.8	16.6	11.6	6.6
영업이익/금융비용 (배)	20.1	6.0	2.5	4.2	5.1

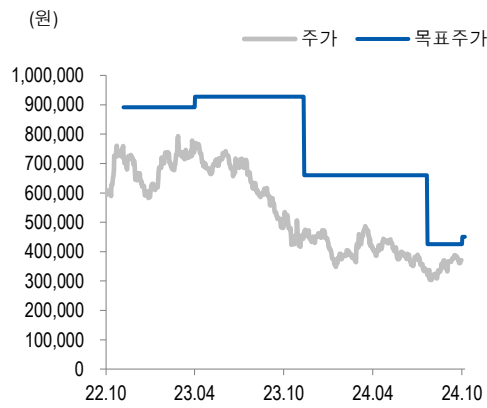
P/E band chart



P/B band chart



삼성 SDI (006400) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-10-10	BUY	450,000	1년		
2024-07-31	BUY	425,000	1년	-18.28	-8.82
2023-11-21	BUY	660,000	1년	-38.16	-26.36
2023-04-11	BUY	928,000	1년	-33.02	-17.13
2022-11-15	BUY	892,000	1년	-22.65	-11.10
2021-10-12	BUY	1,000,000	1년	-38.44	-23.70

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.1
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.