



BUY(Maintain)

목표주가: 390,000원(하향)

주가(1/24): 226,500원

시가총액: 155,752억원



이차전지 Analyst 권준수

wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/24)		2,536.80pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	486,000 원	226,500원	
최고/최저가 대비 등락율	-53.4%	0.0%	
수익률	절대	상대	
	1M	-11.2%	-14.5%
	6M	-32.1%	-26.1%
	1Y	-36.0%	-37.7%

Company Data

발행주식수	68,765 천주
일평균 거래량(3M)	429천주
외국인 지분율	35.6%
배당수익률(2024E)	0.5%
BPS(2024E)	271,323원
주요 주주	삼성전자 외 4인 20.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	20,124.1	22,708.3	16,592.2	15,849.1
영업이익	1,808.0	1,633.4	363.3	281.4
EBITDA	3,271.3	3,361.3	2,636.9	3,747.0
세전이익	2,652.3	2,486.1	527.3	954.9
순이익	2,039.4	2,066.0	575.5	726.7
지배주주지분순이익	1,952.1	2,009.2	599.3	684.0
EPS(원)	27,736	28,547	8,515	9,719
증감률(%YoY)	66.9	2.9	-70.2	14.1
PER(배)	21.3	16.5	29.1	23.3
PBR(배)	2.52	1.79	0.91	0.81
EV/EBITDA(배)	13.4	11.3	9.8	7.1
영업이익률(%)	9.0	7.2	2.2	1.8
ROE(%)	12.5	11.5	3.2	3.5
순부채비율(%)	12.0	18.4	35.6	44.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

삼성SDI (006400)

1분기도 실적 부진 전망



4Q24 영업이익 -2,567억원으로 시장 컨센서스 하회. 재고자산 평가손 및 품질 관련 일회성 비용 등으로 수익성 크게 악화. 1Q25 영업이익 -2,703억원 전망. 유럽 고객사들의 재고 조정 지속되는 가운데, 고정비 부담으로 부진한 실적 지속 전망되며, 모멘텀 부재로 단기 보다는 중장기 관점에서 접근할 것을 추천. 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가는 39만원으로 하향 조정하나, 중장기 성장성 감안하여 투자의견은 'BUY' 유지함.

>>> 4Q24 영업이익 -2,567억원, 시장 컨센서스 하회

4Q24 실적은 매출액 3.8조원(-5%QoQ, -29%YoY), 영업이익 -2,567억원(적자전환 QoQ, 적자전환 YoY)으로, 시장 컨센서스를 하회했다(영업이익 컨센서스 -449억원). 중대형 전지의 경우 유럽 고객사들의(BMW, Stellantis 등) 재고 조정 영향으로 판매량이 감소한 것으로 보이며, 소형 전지의 경우도 EV 및 전동공구 고객사들의 재고 조정 영향으로 매출이 크게 감소했다. 반면, ESS 사업부문은 미주 전력용/UPS 판매 확대에 힘입어 분기 최대 실적을 기록했다. 한편, 손익의 경우 재고자산 평가손 및 품질 관련 일회성 비용(약 2,000억원 추정), 가동률 하락에 따른 고정비 부담 상승 및 ASP 래깅 영향으로 수익성이 크게 악화됐다.

>>> 1Q25 영업이익 -2,703억원(적자전환 YoY)전망

1Q25 실적은 매출액 2.9조원(-22%QoQ, -43%YoY), 영업이익 -2,703억원(적자지속 QoQ, 적자전환 YoY)을 기록할 전망이다. 중대형 전지의 경우 유럽 완성차업체의 지속되는 재고조정과 CAPA Reallocation(헝가리 → 미국)에 따른 일시적 물량 감소 영향으로 출하량이 큰 폭으로 감소할 것으로 보이며, 소형 전지의 경우도 전방 수요 둔화에 따른 영향이 이어질 것으로 전망한다. 또한, ESS 사업부문도 계절적 비수기 영향이 예상되는 바, 전 사업부문에서의 단기 실적 부진은 불가피해 보인다. 한편, 수익성의 경우 일회성 비용이 소멸됨에도 불구하고 매출 감소, 가동률 하락에 따른 고정비 부담으로 전분기비 수익성이 악화될 전망이다.

>>> 단기 실적 부진 불가피, 하반기 점진적 실적 회복 기대

2025년 실적은 매출액 15.8조원(-5%YoY), 영업이익 2,814억원(-23%YoY)으로 전망한다. 동사는 Peer 대비 상대적으로 밸류에이션 부담이 적으나(25년 P/E 23배), 근시일 내 고객 다변화 등 새로운 모멘텀이 부재하고 지속되는 실적 부진으로 단기적으로는 주가 상승 모멘텀이 제한적이라고 판단한다. 다만, 주요 고객사들의 재고 축적 시점 감안 시 하반기 점진적인 실적 개선이 가능할 것으로 판단한다. 금번 실적 발표를 통해 CapEx 효율화 노력을 강조했으나, 차세대 사업 투자(LFP, 전고체 배터리) 및 미국 투자는 지속될 예정으로 단기 보다는 중장기 관점에서 접근할 것을 추천한다. 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가는 390,000원으로 하향 조정하나, 중장기 성장성 감안하여 투자의견은 'BUY'를 유지한다.

삼성SDI 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025F
매출액	5,130.9	4,450.1	3,935.6	3,754.5	2,913.5	3,492.2	4,420.0	5,023.3	17,271.1	15,849.1
소형전지	1,557.8	1,433.0	1,064.9	891.1	782.8	876.2	1,095.9	1,242.7	4,946.8	3,997.7
중대형전지	3,023.9	2,439.9	2,607.1	2,673.4	1,933.8	2,396.0	3,060.1	3,572.9	10,744.3	10,962.8
전자재료	549.1	577.2	263.6	190.0	196.9	220.1	264.0	207.7	1,580.0	888.6
영업이익	267.4	280.2	129.9	-256.7	-270.3	15.9	204.0	331.7	420.8	281.4
소형전지	79.7	103.8	-30.8	-188.3	-180.5	-124.8	-70.5	-68.2	-35.6	-444.0
중대형전지	134.8	104.2	94.3	-80.0	-100.9	112.8	208.8	380.1	253.4	600.7
전자재료	52.9	72.2	66.4	11.6	11.2	28.0	65.8	19.8	203.1	124.7
영업이익률	5%	6%	3%	-7%	-9%	0%	5%	7%	2%	2%
소형전지	5%	7%	-3%	-21%	-23%	-14%	-6%	-5%	-1%	-11%
중대형전지	4%	4%	4%	-3%	-5%	5%	7%	11%	2%	5%
전자재료	10%	13%	25%	6%	6%	13%	25%	10%	13%	14%

자료: 키움증권 리서치센터

주: 2024년 실적의 경우 편광필름 사업부 실적 포함

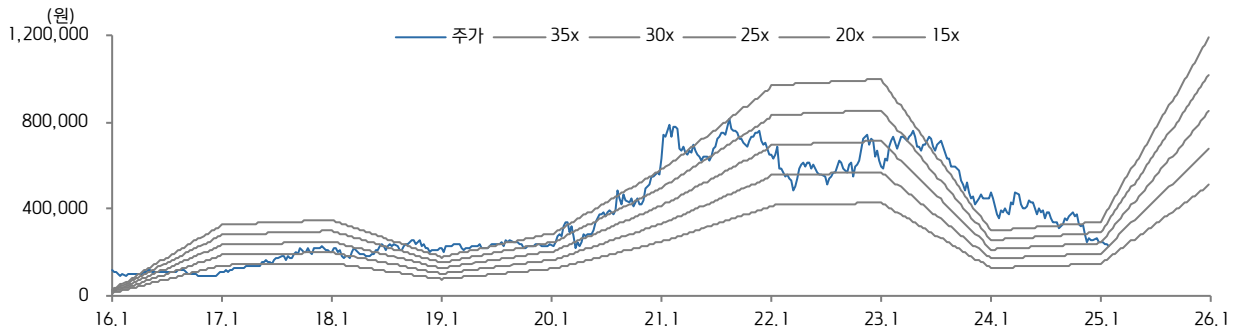
삼성SDI 목표주가 390,000원 제시

(십억원)	적정가치	EBITDA	배수	시가총액	지분율	비고
영업가치(A)	30,770					
소형전지	3,291	430	7.65			25년 Peer 그룹 평균 배수 적용
중대형전지	25,182	2,998	8.4			25년 Peer 그룹 평균 배수 적용
전자재료	2,297	319	7.2			25년 Peer 그룹 평균 배수 적용
비영업가치(B)	5,455					
상장업체	703					
에스원	251			2,280	11.0%	
호텔신라	2			1,548	0.1%	
삼성 E&A	409			3,497	11.7%	
삼성중공업	41			11,361	0.4%	
비상장업체	4,752					
삼성디스플레이 등	4,752					24년 상반기 장부가에 50% 할인
순차입금(C)	9,311					2025년 예상 순차입금
우선주지출(D)	224					
적정시총(A+B-C-D)	26,689					
보통주 주식수(백만주)	69					
주당 기업가치	386,797					
목표주가(원)	390,000					
현재주가	226,500					
업사이드(%)	72%					

자료: 키움증권 리서치센터

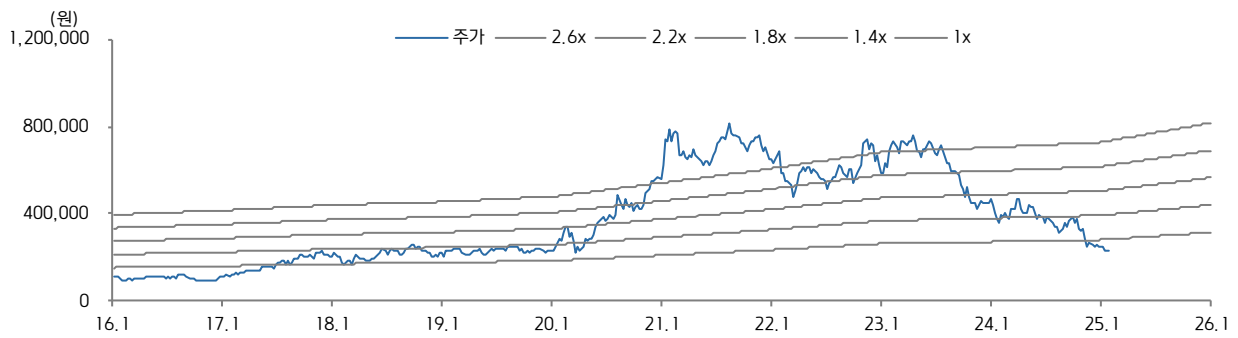
주: 전지 피어 그룹(LG에너지솔루션, SK이노베이션, CATL, BYD, Panasonic)/전자소재 피어 그룹(Idemitsu Kosan, Ningbo ShanShan, 이녹스첨단소재, 덕산네오룩스)

삼성SDI 12M Fwd. P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

삼성SDI 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	20,124.1	22,708.3	16,592.2	15,849.1	23,050.2
매출원가	15,903.3	18,726.4	13,498.6	13,497.4	17,406.8
매출총이익	4,220.7	3,981.9	3,093.6	2,351.7	5,643.4
판매비	2,412.7	2,348.5	2,730.3	2,070.3	2,919.9
영업이익	1,808.0	1,633.4	363.3	281.4	2,723.6
EBITDA	3,271.3	3,361.3	2,636.9	3,747.0	6,687.9
영업외손익	844.3	852.8	164.0	673.5	622.4
이자수익	43.4	83.0	67.6	136.7	124.2
이자비용	90.1	273.6	425.4	604.7	661.4
외환관련이익	1,237.1	939.7	800.0	760.0	722.0
외환관련손실	1,279.5	923.2	800.0	760.0	760.0
종속 및 관계기업손익	1,039.7	1,017.2	1,068.1	1,121.5	1,177.6
기타	-106.3	9.7	-546.3	20.0	20.0
법인세차감전이익	2,652.3	2,486.1	527.3	954.9	3,346.0
법인세비용	612.9	420.1	-48.2	228.2	799.7
계속사업순이익	2,039.4	2,066.0	575.5	726.7	2,546.3
당기순이익	2,039.4	2,066.0	575.5	726.7	2,546.3
지배주주순이익	1,952.1	2,009.2	599.3	684.0	2,396.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	48.5	12.8	-26.9	-4.5	45.4
영업이익 증감율	69.4	-9.7	-77.8	-22.5	867.9
EBITDA 증감율	41.0	2.8	-21.6	42.1	78.5
지배주주순이익 증감율	66.9	2.9	-70.2	14.1	250.4
EPS 증감율	66.9	2.9	-70.2	14.1	250.4
매출총이익율(%)	21.0	17.5	18.6	14.8	24.5
영업이익율(%)	9.0	7.2	2.2	1.8	11.8
EBITDA Margin(%)	16.3	14.8	15.9	23.6	29.0
지배주주순이익율(%)	9.7	8.8	3.6	4.3	10.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,651.7	9,187.0	6,997.7	8,505.1	10,129.7
현금 및 현금성자산	2,614.3	1,524.5	1,124.6	2,890.9	2,551.4
단기금융자산	539.1	602.2	608.3	614.3	632.8
매출채권 및 기타채권	2,719.1	3,145.3	2,265.0	2,131.9	3,100.5
재고자산	3,204.5	3,297.4	2,376.1	2,238.0	3,208.7
기타유동자산	574.7	617.6	623.7	630.0	636.3
비유동자산	20,605.8	24,851.8	30,339.4	33,359.2	36,201.6
투자자산	10,193.0	11,394.1	12,544.9	13,750.2	15,013.0
유형자산	8,965.5	11,893.3	16,300.7	18,169.1	19,784.7
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	37,337.1	41,864.3	46,331.3
유동부채	8,006.9	8,518.9	8,037.4	8,046.2	8,800.8
매입채무 및 기타채무	4,258.0	4,512.8	3,980.8	3,955.2	4,674.5
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	1,179.6	1,214.9
비유동부채	5,033.1	5,612.7	8,831.2	12,650.3	13,850.3
장기금융부채	2,341.4	2,904.5	6,104.5	9,904.5	11,104.5
기타비유동부채	2,691.7	2,708.2	2,726.7	2,745.8	2,745.8
부채총계	13,040.0	14,131.6	16,868.6	20,696.5	22,651.2
지배지분	16,485.7	18,511.4	19,096.4	19,753.0	22,115.9
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	12,854.6	13,445.2	15,742.1
비지배지분	731.8	1,395.9	1,372.1	1,414.8	1,564.3
자본총계	17,217.5	19,907.2	20,468.5	21,167.8	23,680.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,641.1	2,103.5	3,067.7	3,333.6	4,152.6
당기순이익	2,039.4	2,066.0	575.5	726.7	2,546.3
비현금항목의 가감	1,415.8	1,497.9	1,515.0	3,040.3	4,123.6
유형자산감가상각비	1,408.1	1,659.7	2,192.6	3,411.6	3,928.4
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	309.6	696.2	1,336.8
영업활동자산부채증감	-500.7	-938.4	1,269.6	245.7	-1,197.6
매출채권및기타채권의감소	-672.9	-484.1	880.3	133.1	-968.6
재고자산의감소	-678.3	-134.1	921.3	138.1	-970.7
매입채무및기타채무의증가	851.4	-119.6	-532.0	-25.6	719.2
기타	-0.9	-200.6	0.0	0.1	22.5
기타현금흐름	-313.4	-522.0	-292.4	-679.1	-1,319.7
투자활동 현금흐름	-2,946.2	-4,104.8	-6,688.6	-5,370.0	-5,647.6
유형자산의 취득	-2,808.9	-4,048.2	-6,600.0	-5,280.0	-5,544.0
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	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	628.7	902.7	3,150.2	3,719.7	1,106.6
차입금의 증가(감소)	537.4	381.0	3,217.1	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	-399.9	1,766.3	-339.5
기초현금 및 현금성자산	2,325.7	2,614.3	1,524.5	1,124.5	2,890.9
기말현금 및 현금성자산	2,614.3	1,524.5	1,124.5	2,890.9	2,551.4

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	27,736	28,547	8,515	9,719	34,054
BPS	234,231	263,011	271,323	280,652	314,224
CFPS	49,091	50,637	29,703	53,522	94,767
DPS	1,030	1,000	1,200	1,400	1,500
주가배수(배)					
PER	21.3	16.5	29.1	23.3	6.7
PER(최고)	28.2	28.1	58.1		
PER(최저)	16.7	14.6	27.7		
PBR	2.52	1.79	0.91	0.81	0.72
PBR(최고)	3.34	3.05	1.82		
PBR(최저)	1.97	1.59	0.87		
PSR	2.07	1.46	1.05	1.01	0.69
PCFR	12.0	9.3	8.3	4.2	2.4
EV/EBITDA	13.4	11.3	9.8	7.1	4.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	3.3	3.2	13.6	12.6	3.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.2	0.5	0.6	0.7
ROA	7.3	6.4	1.6	1.8	5.8
ROE	12.5	11.5	3.2	3.5	11.4
ROIC	15.2	11.4	2.3	1.2	10.1
매출채권회전율	8.4	7.7	6.1	7.2	8.8
재고자산회전율	7.1	7.0	5.8	6.9	8.5
부채비율	75.7	71.0	82.4	97.8	95.7
순차입금비용	12.0	18.4	35.6	44.0	45.7
이자보상배율	20.1	6.0	0.9	0.5	4.1
총차입금	5,220.3	5,798.9	9,016.0	12,816.0	14,016.0
순차입금	2,067.0	3,672.2	7,283.1	9,310.8	10,831.8
NOPLAT	3,271.3	3,361.3	2,636.9	3,747.0	6,687.9
FCF	-226.7	-1,773.5	-2,693.5	-1,354.6	-704.6

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 1월 24일 현재 '삼성SDI' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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

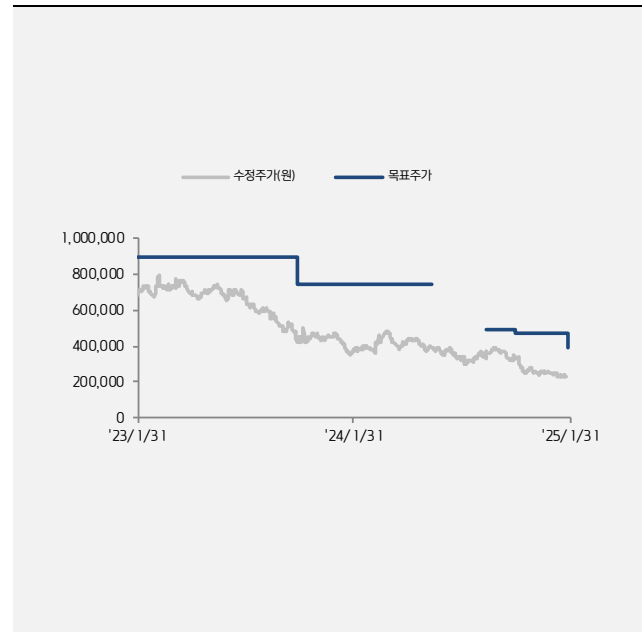
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	2023-01-31	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-19.88	-11.89
	2023-04-04	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-19.16	-11.89
	2023-04-28	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-20.24	-11.89
	2023-05-24	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-20.23	-11.89
	2023-06-21	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-20.83	-11.89
	2023-07-28	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-20.92	-11.89
	2023-09-12	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-37.01	-35.11
	2023-09-22	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-42.68	-35.11
	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(Reinitate)	490,000원	6개월	-26.61	-20.92
	2024-10-31	BUY(Maintain)	470,000원	6개월	-39.85	-28.19
	2024-11-25	BUY(Maintain)	470,000원	6개월	-44.41	-28.19
	2025-01-31	BUY(Maintain)	390,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

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 (2024/1/1~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%