



BUY (유지)

목표주가(12M) 646,000원(하향)
현재주가(7.30) 330,500원

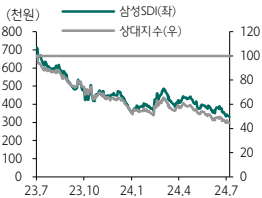
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,738.19
52주 최고/최저(원)	670,000/330,500
시가총액(십억원)	22,726.7
시가총액비중(%)	1.02
발행주식수(천주)	68,764.5
60일 평균 거래량(천주)	325.1
60일 평균 거래대금(십억원)	123.6
외국인지분율(%)	38.87
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 4인	20.52
국민연금공단	7.88

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	22,291.7	26,819.0
영업이익(십억원)	1,491.3	2,587.0
순이익(십억원)	1,601.1	2,411.6
EPS(원)	21,486	31,574
BPS(원)	300,159	332,499

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	20,124.1	22,708.3	19,009.2	19,930.7
영업이익	1,808.0	1,633.4	943.9	1,569.1
세전이익	2,652.3	2,486.1	1,314.7	1,685.4
순이익	1,952.1	2,009.2	1,146.9	1,399.9
EPS	27,736	28,547	16,295	19,890
증감율	66.87	2.92	(42.92)	22.06
PER	21.31	16.53	20.28	16.62
PBR	2.47	1.76	1.16	1.08
EV/EBITDA	13.41	11.28	10.39	7.64
ROE	12.52	11.48	5.99	6.85
BPS	239,134	267,915	285,810	304,748
DPS	1,030	1,000	1,000	1,000



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 07월 31일 | 기업분석_ Earnings Review

삼성SDI (006400)

3분기 부진 지속 전망

2Q24 Review : 원형 전지 1회성 이익으로 수익성 방어

2분기 실적은 매출 4.5조원(YoY -24%, QoQ -13%), 영업이익 2,802억원(YoY -38%, QoQ +5%)으로 부진했다. 1) 중대형전지(매출 비중 57%)는 2분기 유럽 전기차 수요 둔화 지속(2분기 영/독/프 BEV YoY -4%)되며, 부문 매출 YoY -20%, QoQ -15% 감소했다. BMW 및 폭스바겐 등 주요 고객사 전기차 판매는 전년 동기 대비 소폭 증가했으나, 판매 증가율이 대폭 축소되며 배터리 주문량을 크게 줄인 것이 실적에 악영향을 준 것으로 풀이된다. 다만 ESS 매출이 전분기 대비 증가하며 소폭 흑자 전환하였다. 이에 따라, 전기차 배터리 출하 부진 불구, 부문 영업이익률은 전분기와 유사한 3.3% 기록한 것으로 추정된다. 미국 생산 보조금(AMPC) 포함한 영업이익률은 4.2% 수준이다. 2) 소형 전지(매출 비중 30%)는 Rivian의 2분기 전기차 생산 대수가 YoY -31% 감소하며 부문 매출 역시 YoY -36%, QoQ -17% 감소했다. 다만, 고객사의 계약 물량 주문 미달에 따른 보상금 수취 효과로 부문 영업이익률은 QoQ +4.4%p 상승한 8.7% 기록한 것으로 추정된다. 3) 전자재료(매출 비중 13%) 부문은 반도체 매출 소폭 증가하며 부문 매출 YoY +1%, QoQ +5% 증가했다. 부문 영업이익률은 고수익성 제품 매출 비중 상승으로 12.5%(QoQ +2.9%p) 기록했다.

3분기 EV 원형 전지 매출 크게 감소

3분기 실적은 매출 4.6조원(YoY -22%, QoQ +4%), 영업이익 1,388억원(YoY -72%, QoQ -50%)로 부진할 전망이다. 유럽 고객사들의 재고 축적 수요 증가하며 전기차 배터리 출하량이 QoQ +10% 이상 증가하는 가운데, ESS 부문 역시 매출 증가하며 전사 매출은 QoQ 소폭 증가할 전망이다. 다만, 원형 EV 고객사의 하반기 배터리 주문량이 매우 큰 폭으로 감소함에 따라 소형 전지 매출이 QoQ -10% 이상 감소하면서 전사 매출 증가 폭이 미미할 것으로 판단된다. 전사 영업이익률은 전분기 보상금 효과 소멸로 QoQ -3.3%p 하락한 3.0%를 전망한다.

목표주가 하향 조정

2026년 기준 예상 지배주주 순이익은 약 1.7조원이다. 각 부문별 예상 순이익에 부문별 적정 P/E 적용한 SOTP P/E Valuation 기준 적정 시총은 약 28조원으로 도출된다. 이는 26년 예상 순이익 기준 P/E 16배에 해당하는 것으로, 배터리 업체 평균 P/E가 20배 이상임을 감안할 때, 장기 상승 여력 충분하다고 판단한다. 2026년 예상 EBITDA 약 6조원과 EV/EBITDA 배수 10배 적용 시, 자회사 가치 고려한 Value는 약 60조원이 도출된다는 점에서 주가 장기 상승 여력은 더욱 확대될 수 있다고 판단한다. 다만, 2025-2026년에 걸친 전방 수요 성장을 둔화가 향후 2년간의 실적 가시성을 떨어트리고 있으며, 이 것이 멀티플 De-rating으로 연결되면서 당분간 주가 흐름은 부진할 것으로 판단한다. 장기 상승 여력 고려해, 투자 의견 BUY를 유지하나, 목표주가는 646,000원으로 하향 조정한다.

도표 1. 삼성SDI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2차전지	4,582	3,873	4,004	4,149	3,985	4,320	4,530	4,616	20,405	16,608	17,450	19,386
	소형전지	1,585	1,317	1,157	1,224	1,217	1,261	1,319	1,372	7,805	5,283	5,170	5,740
	중대형전지	2,996	2,556	2,847	2,925	2,767	3,058	3,211	3,243	12,599	11,325	12,280	13,646
	전기차배터리	2,562	1,936	2,003	2,206	2,143	2,369	2,487	2,512	10,469	8,706	9,511	10,708
	ESS	435	620	844	719	624	690	724	731	2,130	2,618	2,769	2,938
	소재	549	577	613	662	579	588	641	673	2,304	2,401	2,481	2,663
	전자재료	549	577	613	662	579	588	641	673	2,304	2,401	2,481	2,663
	합계	5,131	4,450	4,617	4,811	4,563	4,908	5,171	5,289	22,708	19,009	19,931	22,049
YoY	-4%	-24%	-22%	-14%	-11%	10%	12%	10%	13%	-16%	5%	11%	
영업이익	2차전지	168	200	57	133	158	213	223	228	1,342	558	821	998
	소형전지	68	115	-27	17	49	84	84	87	573	173	304	353
	중대형전지	100	85	84	116	109	129	139	141	769	385	517	645
	전기차배터리	139	73	70	103	102	111	122	119	743	385	453	546
	ESS	-39	12	14	13	7	18	17	22	26	0	64	98
	AMPC	47	8	8	29	52	104	135	137		91	428	588
	소재	53	72	74	95	73	74	81	91	291	294	320	348
	전자재료	53	72	74	95	73	74	81	91	291	294	320	348
합계	267	280	139	257	283	391	439	456	1,633	944	1,569	1,934	
YoY	-29%	-38%	-72%	-17%	6%	40%	216%	77%	-10%	-42%	66%	23%	
영업이익률	2차전지	3.7%	5.2%	1.4%	3.2%	4.0%	4.9%	4.9%	4.9%	6.6%	3.4%	4.7%	5.1%
	소형전지	4.3%	8.7%	-2.3%	1.4%	4.0%	6.7%	6.3%	6.3%	7.3%	3.3%	5.9%	6.1%
	중대형전지	3.3%	3.3%	3.0%	4.0%	3.9%	4.2%	4.3%	4.3%	6.1%	3.4%	4.2%	4.7%
	전기차배터리	5.4%	3.8%	3.5%	4.6%	4.7%	4.7%	4.9%	4.7%	7%	4%	5%	5%
	ESS	-9.0%	2.0%	1.7%	1.8%	1.1%	2.7%	2.3%	3.0%	1%	0%	2%	3%
	소재	9.6%	12.5%	12.0%	14.4%	12.7%	12.6%	12.7%	13.5%	12.6%	12.3%	12.9%	13.1%
	전자재료	9.6%	12.5%	12.0%	14.4%	12.7%	12.6%	12.7%	13.5%	12.6%	12.3%	12.9%	13.1%
	합계	5.2%	6.3%	3.0%	5.4%	6.2%	8.0%	8.5%	8.6%	7.2%	5.0%	7.9%	8.8%
SDC 영업이익		340	756	1,688	1,585	382	849	1,895	1,780	5,480	4,369	4,906	5,510
지분법이익		43	97	225	213	59	119	253	239	983	578	671	753
순이익		273	323	232	319	193	318	453	437	2,009	1,147	1,400	1,697

자료: 삼성SDI, 하나증권

도표 2. 삼성SDI P/E Valuation

(단위: 십억원)

		23	24F	25F	26F	비고
영업이익	전지합산	1,342	558	821	998	
	생산보조금(AMPC)	-	91	428	588	
	전자재료	291	294	320	348	
	영업이익 Total	1,633	944	1,569	1,934	
지배 지분 NOPLAT (유효법인세율 22% 가정)	전지합산	1,047	435	640	778	
	생산보조금(AMPC)	-	71	177	243	
	전자재료	227	229	250	272	
	삼성디스플레이 등 자회사 지분법이익	683	578	671	753	
	지배지분순이익 Total	1,957	1,134	1,438	1,696	
Target P/E	전지합산	-	17	17	17	배터리 시장 성장률과 EPS
	생산보조금(AMPC)	-	17	17	17	성장을 비례 및 PEG=1 가정
	전자재료	-	15	15	15	IT 소재 평균 PER
	삼성디스플레이 등 자회사 지분법이익	-	10	10	10	IT 부품 평균 PER
	전사 합산 실적 기준	-	15	16	16	
주주가치	전지합산	-	7,185	10,567	12,841	
	생산보조금(AMPC)	-	1,176	2,918	4,014	
	전자재료	-	3,442	3,748	4,073	
	삼성디스플레이 등 자회사 지분법이익	-	5,781	6,708	7,534	
	총 기업가치	-	17,585	23,941	28,462	
우선주			400	500	500	
주주가치	목표 시총		17,185	23,441	27,962	
	목표주가(원)	-	249,905	340,886	406,641	

자료: 하나증권

도표 3. 삼성SDI EV/EBITDA Valuation

(단위: 십억원)

		Fair Value	2026년 (1)	Multiple (2)	산출 기준 (1) x (2) (1) 2026년 추정 EBITDA (2) 셀 메이커 및 소재 업체 평균 EV/EBITDA 평균 30% 할인
영업가치	전자 및 전자소재 합산	60,259	5,966.2	10.1	
	Total	60,259			
비영업가치	삼성디스플레이 등	4,864			관계기업 장부가 총합 50% 할인
	Total	4,864			
총기업가치(십억원)		65,122			
순차입금(십억원)		3,700			
우선주 시총		500			
적정시가총액(십억원)		60,922			
발행주식수(천주)		68,765			
적정 주당가치(원)		885,947			

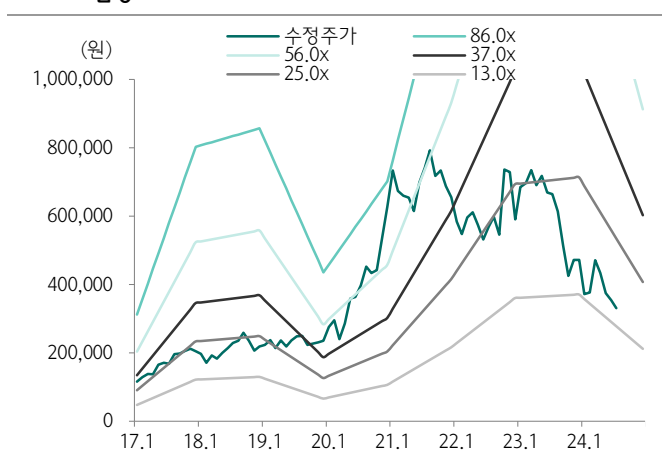
자료: 하나증권

도표 4. 삼성SDI Valuation

	P/E	EV/EBITDA	평균
평균 목표 시총(십억원)	27,962	60,922	44,442
최종 목표주가(원)	406,641	885,947	646,294

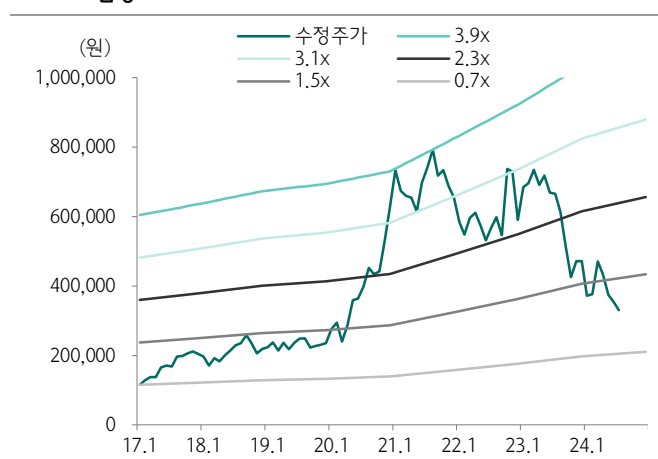
자료: 하나증권

도표 5. 삼성SDI 12M Fwd P/E



자료: 하나증권

도표 6. 삼성SDI 12M Fwd P/B



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	20,124.1	22,708.3	19,009.2	19,930.7	22,048.9
매출원가	15,903.3	18,726.4	15,594.4	15,699.5	17,169.2
매출총이익	4,220.8	3,981.9	3,414.8	4,231.2	4,879.7
판매비	2,412.7	2,348.5	2,517.6	2,662.1	2,945.4
영업이익	1,808.0	1,633.4	943.9	1,569.1	1,934.3
금융손익	(52.1)	(190.8)	(290.0)	(554.5)	(686.4)
종속/관계기업손익	1,039.7	1,017.2	647.1	670.8	753.4
기타영업외손익	(143.3)	26.3	13.8	0.0	0.0
세전이익	2,652.3	2,486.1	1,314.7	1,685.4	2,001.3
법인세	612.9	420.1	161.5	208.9	240.6
계속사업이익	2,039.4	2,066.0	1,153.2	1,476.5	1,760.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,039.4	2,066.0	1,153.2	1,476.5	1,760.7
비배주주지분 손이익	87.2	56.8	6.3	76.6	64.0
지배주주순이익	1,952.1	2,009.2	1,146.9	1,399.9	1,696.7
지배주주지분포괄이익	1,848.4	2,094.6	1,213.4	1,296.3	1,545.8
NOPAT	1,390.2	1,357.4	827.9	1,374.6	1,701.8
EBITDA	3,271.3	3,361.3	3,133.8	4,840.9	5,966.2
성장성(%)					
매출액증가율	48.48	12.84	(16.29)	4.85	10.63
NOPAT증가율	73.23	(2.36)	(39.01)	66.03	23.80
EBITDA증가율	41.02	2.75	(6.77)	54.47	23.25
영업이익증가율	69.35	(9.66)	(42.21)	66.24	23.27
(지배주주)순이익증가율	66.87	2.93	(42.92)	22.06	21.20
EPS증가율	66.87	2.92	(42.92)	22.06	21.20
수익성(%)					
매출총이익률	20.97	17.53	17.96	21.23	22.13
EBITDA이익률	16.26	14.80	16.49	24.29	27.06
영업이익률	8.98	7.19	4.97	7.87	8.77
계속사업이익률	10.13	9.10	6.07	7.41	7.99

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	27,736	28,547	16,295	19,890	24,107
BPS	239,134	267,915	285,810	304,748	327,905
CFPS	49,091	50,637	47,059	68,780	84,768
EBITDAPS	46,480	47,758	44,525	68,780	84,768
SPS	285,925	322,642	270,084	283,177	313,273
DPS	1,030	1,000	1,000	1,000	1,000
추가지표(배)					
PER	21.31	16.53	20.28	16.62	13.71
PBR	2.47	1.76	1.16	1.08	1.01
PCFR	12.04	9.32	7.02	4.81	3.90
EV/EBITDA	13.41	11.28	10.39	7.64	6.49
PSR	2.07	1.46	1.22	1.17	1.05
재무비율(%)					
ROE	12.52	11.48	5.99	6.85	7.74
ROA	6.96	6.25	3.20	3.42	3.63
ROIC	13.21	10.45	5.03	6.57	6.92
부채비율	75.74	70.99	75.31	93.43	100.27
순부채비율	11.84	18.41	36.32	53.05	56.26
이자보상배율(배)	20.08	5.97	2.53	2.64	2.67

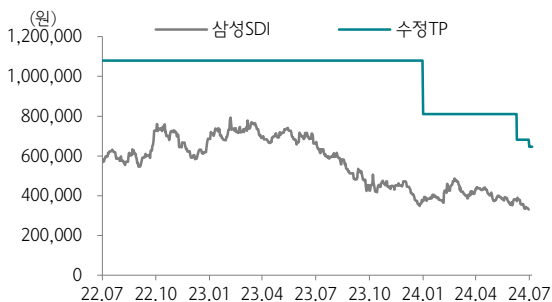
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,651.7	9,187.0	6,727.0	7,440.0	8,432.8
금융자산	3,182.0	2,133.7	1,170.3	1,333.3	1,451.8
현금성자산	2,614.3	1,524.5	643.6	754.3	757.0
매출채권	2,419.2	2,874.9	2,156.2	2,370.4	2,844.5
재고자산	3,204.5	3,297.4	2,637.9	2,899.9	3,479.9
기타유동자산	846.0	881.0	762.6	836.4	656.6
비유동자산	20,605.8	24,851.8	30,915.4	36,819.8	40,784.7
투자자산	10,199.1	11,394.1	12,574.0	14,050.2	15,346.9
금융자산	1,258.8	1,397.9	1,278.2	1,286.0	1,306.3
유형자산	8,965.5	11,893.3	16,820.8	21,324.8	24,068.7
무형자산	814.9	858.9	793.4	717.7	641.9
기타비유동자산	626.3	705.5	727.2	727.1	727.2
자산총계	30,257.5	34,038.9	37,642.4	44,259.9	49,217.5
유동부채	8,006.9	8,518.9	8,775.8	9,251.1	10,104.7
금융부채	2,879.0	2,894.3	3,915.3	3,917.6	3,923.4
매입채무	2,191.5	2,118.7	1,831.6	2,013.5	2,490.9
기타유동부채	2,936.4	3,505.9	3,028.9	3,320.0	3,690.4
비유동부채	5,033.1	5,612.7	7,395.0	12,127.6	14,537.8
금융부채	2,341.5	2,904.5	5,053.8	9,553.8	11,353.8
기타비유동부채	2,691.6	2,708.2	2,341.2	2,573.8	3,184.0
부채총계	13,040.0	14,131.6	16,170.8	21,378.7	24,642.5
지배주주지분	16,485.7	18,511.3	19,770.8	21,103.8	22,733.6
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
자본조정	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)
기타포괄이익누계액	1,003.8	1,162.2	1,341.7	1,341.7	1,341.7
이익잉여금	10,468.4	12,335.7	13,415.6	14,748.6	16,378.4
비지배주주지분	731.8	1,395.9	1,700.8	1,777.4	1,841.4
자본총계	17,217.5	19,907.2	21,471.6	22,881.2	24,575.0
순금융부채	2,038.5	3,665.1	7,798.8	12,138.0	13,825.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,641.1	2,103.5	1,482.2	4,265.3	5,619.6
당기순이익	2,039.4	2,066.0	1,153.2	1,476.5	1,760.7
조정	1,102.4	975.9	1,626.1	2,601.0	3,278.5
감가상각비	1,463.3	1,728.0	2,236.6	3,271.8	4,031.8
외환거래손익	36.7	27.5	(8.2)	0.0	0.0
지분법손익	(1,039.7)	(1,017.2)	(647.1)	(670.8)	(753.4)
기타	642.1	237.6	44.8	(0.0)	0.1
영업활동 자산부채 변동	(500.7)	(938.4)	(1,297.1)	187.8	580.4
투자활동 현금흐름	(2,946.2)	(4,104.8)	(6,466.7)	(8,557.7)	(7,359.1)
투자자산감소(증가)	396.8	(177.8)	(532.7)	(805.4)	(543.3)
자본증가(감소)	(2,788.5)	(4,036.5)	(5,994.7)	(7,700.0)	(6,700.0)
기타	(554.5)	109.5	60.7	(52.3)	(115.8)
재무활동 현금흐름	628.7	902.7	3,295.9	4,435.3	1,738.9
금융부채증가(감소)	551.6	578.4	3,170.3	4,502.2	1,805.9
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	146.6	395.9	192.5	0.0	(0.1)
배당지급	(69.5)	(71.6)	(66.9)	(66.9)	(66.9)
현금의 증감	288.6	(1,089.8)	(962.7)	110.7	2.7
Unlevered CFO	3,455.1	3,563.9	3,312.1	4,840.9	5,966.2
Free Cash Flow	(167.8)	(1,944.7)	(4,518.1)	(3,434.7)	(1,080.4)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성SDI



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.31	BUY	646,000		
24.7.10	BUY	682,000	-48.31%	-42.89%
24.1.31	BUY	810,000	-49.75%	-40.00%
23.1.28	1년 경과		-	-
22.1.28	BUY	1,080,000	-44.53%	-29.63%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2024년 7월 31일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 28일