2024.12.19

삼성SDI(006400)

전기차 배터리 셀 수요 회복세 지연

4Q24 실적 예상보다 부진할 전망

동사의 4Q24 실적은 원-달러 환율 상승에도 불구하고 매출액 4.2조원(-24% YoY, +8% QoQ), 영업이익 50억원(-99% YoY, -96% QoQ)으로 시장기대치(매출액 4.2조원, 영업이익 1,416억원)를 하회할 것으로 전망된다. 12월부터 미국 SPE 합작 공장(약 15GWh) 가동이 시작될 예정이나 실질적인 AMPC 효과는 제한적인 반면 고정비 부담은 다소 증가할 것으로 보인다. 또한 유럽 전기차 시장 침체에 따른 주요 고객사들의 재조 조정 영향까지 겹치면서 자동차전지 부문 실적은 3년만에 적자전환할 것으로 예상된다. 특히 Rivian의 판매 부진과 전동공구, e-모빌리티향 원형전지 수요 감소세가 이어지면서 소형전지 적자폭이 전분기 대비크게 확대될 것으로 추정된다. 전자재료는 전방 고객사들의 재조 조정에 따라 반도체, OLED 소재 판매가 대부분 부진할 것으로 예상되어 영업이익 하락세가 불가피할 전망이다. 다만 북미향 전력용 ESS 수요 증가세가 이어지는 가운데 유럽향 전력용, UPS 판매가 확대되면서 매출이 전분기 대비 30~40% 가량 증가하며 실적 하락폭을 일부 상쇄할 것으로 예측된다.

1Q25에도 부진한 실적 예상, 2025년 실적 눈높이 현실화 필요

최근 현지 언론을 통해 트럼프 정부가 전기차에 대한 세액공제(최대 $7,500) 보조금을 폐지하고 전기차 충전소 확충 지원 등을 대폭 축소할 계획임을 재확인했다. 소비자에게 지급하는 IRA 세액공제 보조금을 제한할 수 있는 방법은 상, 하의원의 과반수 동의를 얻어 법안 내용 자체를 수정하거나 행정명령을 통한 시행세칙조정으로 사실상 보조금 혜택 조건을 까다롭게 만드는 것이다. 트럼프 정부 공식 취임 이후의 정책 방향성을 정확히 예측하긴 어렵지만 결국 미국 전기차 수요 둔화세는 불가피할 전망이다. 또한 2025년부터 이산화탄소 배출 규제 기준이 강화되는 유럽 경우에도 아직까지 완성차 제조사들의 배터리 셀 수요 회복 움직임이 감지되지 않는다. 이에 따라 계절적 비수기인 1Q25와 2025년 연간 실적에 대한 눈높이를 현실적으로 바라볼 필요가 있다. 이를 반영한 2025년 매출액과 영업이익은 각각 18.8조원(+6% YoY), 8,900억원(+30% YoY)을 기록할 것으로 추정된다(AMPC 약 6,650억원 반영).

매수 투자의견과 목표주가 유지

매수 투자의견과 목표주가를 유지한다. 동사 주가는 북미, 유럽 전기차 수요 둔화와 중국 업체들과의 경쟁 심화 등의 영향으로 연초 대비 약 45% 하락하면서 2025년, 2026년 예상 실적 기준 P/E이 각각 16.4배, 7.7배를 기록하고 있다. 밸류에이션 부담이 낮아졌음에도 불구하고 주가 반등을 위해서는 첫째, 전기차 캐즘의 장기화 우려를 반영한 2025~2026년 실적 시장 기대치가 현실화되고, 둘째, 미국 전기차 정책에 대한 불확실성이 지나가야 할 것으로 판단된다. 따라서 내년 1월 20일 예정인 미국 트럼프 대통령의 공식 취임 이후 전기차 관련 정책이 빠른 시일 내에 수면 위로 드러나는 것이 오히려 주가에 긍정적일 것으로 판단된다. 동사 실적은 1Q25부터 북미 첫 배터리 셀 생산 공장이 가동되기 시작해 2025년부터 AMPC 수혜가 본격화된다는 점을 고려할 때 올해를 바닥으로 점진적인 회복세가 예상된다. 여전히 미국 전기차 정책 변화 우려가 존재하나 중장기적인 관점에서 긍정적인 시각을 유지한다.

iM증권

Company Brief

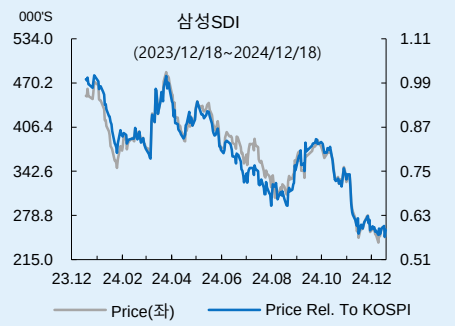
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	400,000원(유지)
종가(2024.12.18)	258,000원
상승여력	55.0 %

Stock Indicator	
자본금	357십억원
발행주식수	6,876만주
시가총액	17,741십억원
외국인지분율	36.0%
52주 주가	239,500~486,000원
60일평균거래량	417,040주
60일평균거래대금	124.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.7	-29.3	-31.2	-42.9
상대수익률	-2.3	-25.8	-21.1	-39.6

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	22,708	17,758	18,751	24,685
영업이익(십억원)	1,633	682	890	2,834
순이익(십억원)	2,009	983	1,107	2,365
EPS(원)	28,547	13,965	15,729	33,598
BPS(원)	263,011	276,644	292,201	325,547
PER(배)	16.5	18.5	16.4	7.7
PBR(배)	1.8	0.9	0.9	0.8
ROE(%)	11.5	5.2	5.5	10.9
배당수익률(%)	0.2	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	10.9	7.3	6.2	3.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]
정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

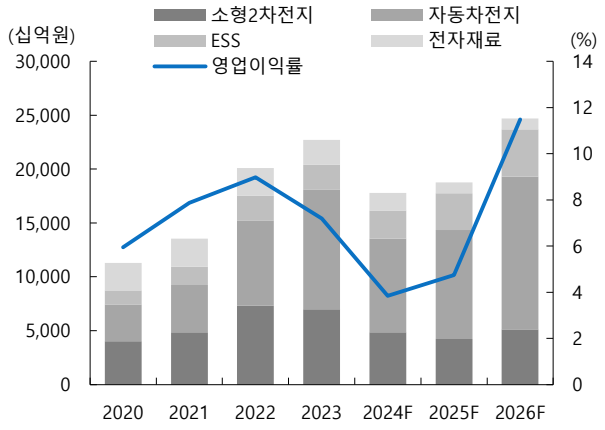
[IT RA]
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. 삼성SDI 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,131	4,450	3,936	4,241	4,160	4,475	4,891	5,225	22,708	17,758	18,751	24,685
전지 사업부	4,582	3,873	3,672	3,995	3,919	4,233	4,635	4,967	20,409	16,146	17,754	23,680
소형2차전지	1,529	1,378	994	942	1,022	1,007	1,108	1,089	7,000	4,867	4,226	5,107
자동차전지	2,604	1,955	2,018	2,100	2,185	2,427	2,671	2,849	11,107	8,678	10,132	14,178
ESS	449	540	660	953	712	799	857	1,028	2,302	2,601	3,397	4,395
전자재료 사업부	549	577	264	246	241	242	256	258	2,302	1,635	997	1,005
YoY	-4%	-24%	-34%	-24%	-19%	1%	24%	23%	13%	-22%	6%	32%
QoQ	-8%	-13%	-12%	8%	-2%	8%	9%	7%				
영업이익	267	280	130	5	-41	134	324	472	1,633	682	890	2,834
전지 사업부	261	213	69	-33	15	231	449	640	1,342	438	670	2,615
소형	70	119	-14	-158	-124	-107	-58	-22	498	16	-311	228
자동차(AMPC 포함)	173	85	28	-4	-4	133	234	317	801	283	680	1,947
(AMPC)	47	5	5	15	104	146	187	229	-	72	665	1,767
ESS	-28	4	49	114	40	60	85	117	43	139	301	440
전자재료 사업부	53	72	66	52	48	49	62	61	291	244	220	220
YoY	-29%	-38%	-74%	-99%	-115%	-52%	149%	10159%	-10%	-58%	30%	219%
QoQ	-14%	5%	-54%	-96%	-984%	-430%	141%	46%				
영업이익률	5%	6%	3%	0%	-1%	3%	7%	9%	7%	4%	5%	11%
전지 사업부	6%	6%	2%	-1%	0%	5%	10%	13%	7%	3%	4%	11%
소형	5%	9%	-1%	-17%	-12%	-11%	-5%	-2%	7%	0%	-7%	4%
자동차(AMPC 포함)	7%	4%	1%	0%	0%	5%	9%	11%	7%	3%	7%	14%
ESS	-6%	1%	7%	12%	6%	7%	10%	11%	2%	5%	9%	10%
전자재료 사업부	10%	13%	25%	21%	20%	20%	24%	24%	13%	15%	22%	22%
지분법 관련 손익	112	210	335	275	62	208	373	271	1,017	932	914	923
세전이익	293	377	266	336	-61	274	603	699	2,486	1,273	1,515	3,402
당기순이익	287	301	230	200	-131	198	519	650	2,066	1,019	1,236	2,748
당기순이익률	6%	7%	6%	5%	-3%	4%	11%	12%	9%	6%	7%	11%
YoY	-38%	-38%	-63%	-59%	-146%	-34%	125%	225%	1%	-51%	21%	122%
QoQ	-42%	5%	-23%	-13%	-166%	-250%	163%	25%				

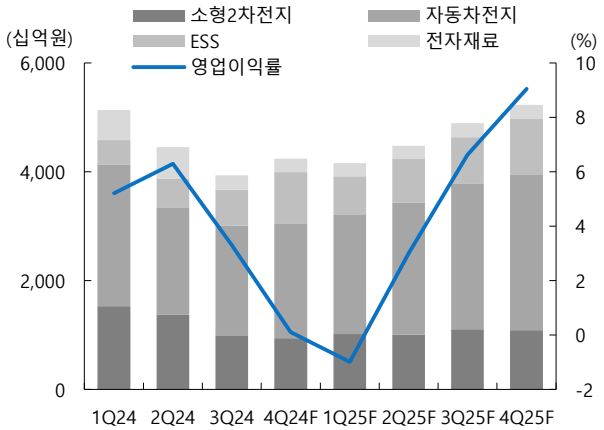
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부
주: 3Q24부터 편광필름 사업 양도 결정으로 실적 반영 제외

그림1. 삼성SDI 연간 실적 추이 및 전망



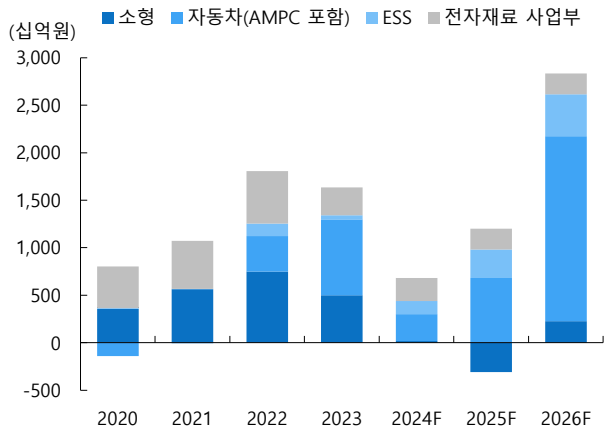
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망



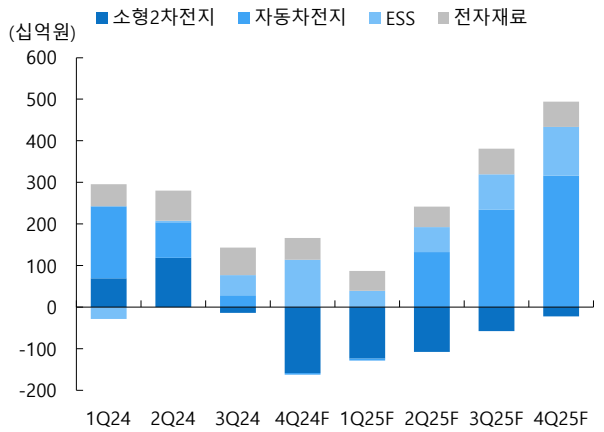
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림3. 삼성SDI 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



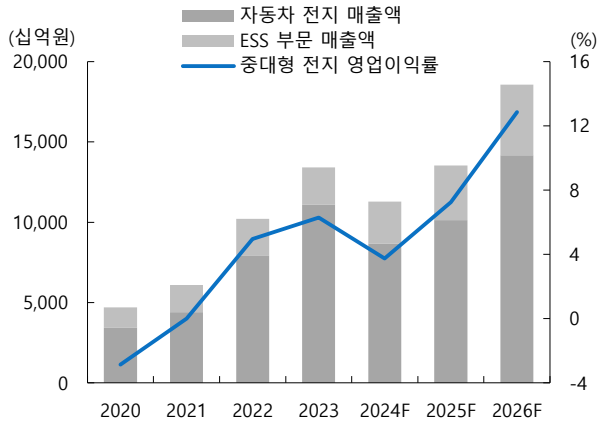
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성SDI 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



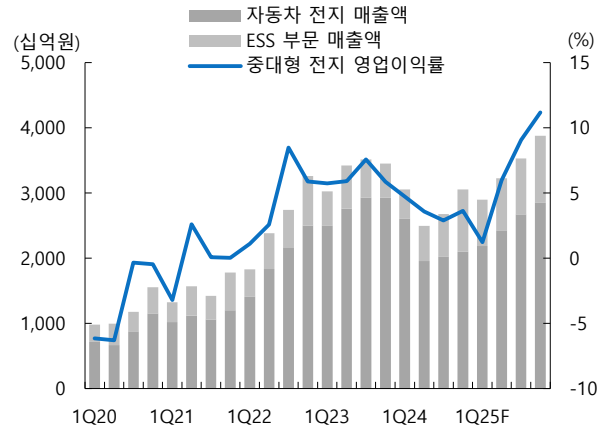
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림5. 삼성SDI 중대형 전지 연간 실적 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림6. 삼성SDI 중대형 전지 분기별 실적 추이 및 전망



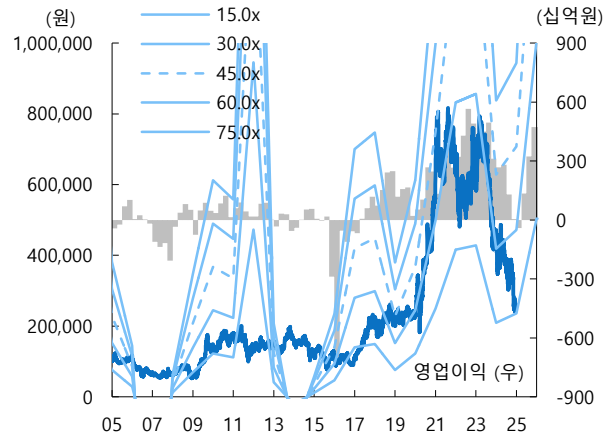
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

표2. 삼성SDI SOTP 방식을 활용한 목표주가 산출

	구분	24년 예상 EBITDA	25년 예상 EBITDA	EV/EBITDA Target multiple	가치	비고
영업가치 (십억원)	삼성SDI	2,993	3,575	9.9 x	35,279	2025년 Battery cell Peer group
	합계	2,993	3,575		35,279	(A)
	구분	금액		할인율	가치	비고
투자유가증권 (십억원)	상장주식	711		30%	498	전일 종가 기준
	비상장주식	246		30%	172	3Q24 장부가 기준
	합계	957			670	(B)
	구분	장부가 기준		할인율	가치	비고
지분법주식(십억원)	삼성디스플레이	4,837		30%	3,386	3Q24 장부가 기준
순차입금(십억원)		4,178	4,510		4,510	예상 순차입금 (D)
기업가치(십억원)		29,084	34,825			2024년 (E)=(A)+(B)+(C)-(D)
주식수(천주)					68,765	우선주 제외
주당 기업가치(원)					506,437	(F)=(E)/주식수
목표 주가(원)					400,000	2025년 예상 주당 기업가치
현재 주가 (원)					258,000	2025년 예상 실적 기준 P/E 16.4배, P/B 0.9배
상승 여력					55.0%	

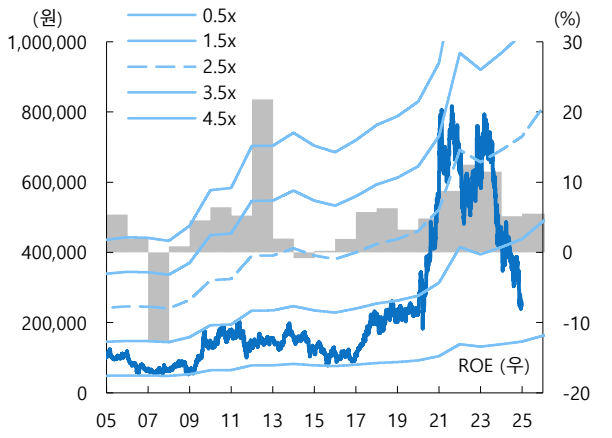
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부
주: 배터리 Peergroup - CATL, LG에너지솔루션, SK이노베이션, BYD, Eve energy, Guoxuan High Tech, Panasonic, GS Yuasa

그림7. 삼성SDI 12개월 Forward P/E Chart



자료: iM증권 리서치본부

그림8. 삼성SDI 12개월 Forward P/B Chart



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,187	8,266	8,004	9,737
현금 및 현금성자산	1,524	2,048	1,660	1,977
단기금융자산	602	572	629	598
매출채권	3,145	2,429	2,452	3,138
재고자산	3,297	2,568	2,581	3,310
비유동자산	24,852	26,926	28,745	30,209
유형자산	11,893	13,158	14,027	14,597
무형자산	859	813	759	723
자산총계	34,039	35,192	36,749	39,946
유동부채	8,519	7,762	8,053	8,542
매입채무	4,513	4,070	4,324	4,824
단기차입금	2,298	2,298	2,298	2,298
유동성장기부채	571	571	571	571
비유동부채	5,613	6,527	6,570	6,549
사채	-	-	-	-
장기차입금	2,905	3,905	3,905	3,905
부채총계	14,132	14,290	14,623	15,090
지배주주지분	18,511	19,471	20,566	22,913
자본금	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	12,336	13,252	14,292	16,590
기타자본항목	-345	-345	-345	-345
비지배주주지분	1,396	1,432	1,560	1,943
자본총계	19,907	20,903	22,126	24,856

포괄손익계산서

(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	22,708	17,758	18,751	24,685
증가율(%)	12.8	-21.8	5.6	31.6
매출원가	18,726	14,764	14,707	18,722
매출총이익	3,982	2,994	4,044	5,963
판매비와관리비	2,349	2,312	3,154	3,129
연구개발비	114	83	82	111
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,633	682	890	2,834
증가율(%)	-9.7	-58.2	30.4	218.6
영업이익률(%)	7.2	3.8	4.7	11.5
이자수익	83	59	63	76
이자비용	274	217	240	285
지분법이익(손실)	1,017	932	914	923
기타영업외손익	26	-58	-16	-37
세전계속사업이익	2,486	1,273	1,515	3,402
법인세비용	420	255	280	654
세전계속이익률(%)	10.9	7.2	8.1	13.8
당기순이익	2,066	1,019	1,236	2,748
순이익률(%)	9.1	5.7	6.6	11.1
지배주주귀속 순이익	2,009	983	1,107	2,365
기타포괄이익	66	44	55	49
총포괄이익	2,132	1,062	1,290	2,797
지배주주귀속총포괄이익	2,073	1,025	1,156	2,407

현금흐름표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,104	2,953	3,254	3,793
당기순이익	2,066	1,019	1,236	2,748
유형자산감가상각비	1,660	2,235	2,631	2,930
무형자산상각비	68	76	54	36
지분법관련손실(이익)	1,017	932	914	923
투자활동 현금흐름	-4,105	-3,385	-3,585	-3,470
유형자산의 처분(취득)	-4,037	-3,500	-3,500	-3,500
무형자산의 처분(취득)	-12	-30	-	-
금융상품의 증감	63	494	-331	286
재무활동 현금흐름	903	1,526	526	526
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	11	-	-	-
자본의증감	580	915	43	-21
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-1,090	524	-389	317
기초현금및현금성자산	2,614	1,524	2,048	1,660
기말현금및현금성자산	1,524	2,048	1,660	1,977

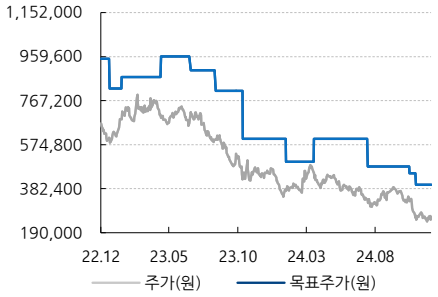
주요투자지표

	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	28,547	13,965	15,729	33,598
BPS	263,011	276,644	292,201	325,547
CFPS	53,098	46,797	53,880	75,734
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	16.5	18.5	16.4	7.7
PBR	1.8	0.9	0.9	0.8
PCR	8.9	5.5	4.8	3.4
EV/EBITDA	10.9	7.3	6.2	3.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	11.5	5.2	5.5	10.9
EBITDA이익률	14.8	16.9	19.1	23.5
부채비율	71.0	68.4	66.1	60.7
순부채비율	18.3	19.9	20.3	16.9
매출채권회전율(x)	7.7	6.4	7.7	8.8
재고자산회전율(x)	7.0	6.1	7.3	8.4

자료 : 삼성SDI, iM증권 리서치본부

삼성SDI 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-01-04	Buy	820,000	-23.5%	-16.2%
2023-01-31	Buy	870,000	-16.2%	-8.9%
2023-04-28	Buy	960,000	-27.2%	-22.7%
2023-07-03	Buy	900,000	-27.0%	-20.4%
2023-08-28	Buy	810,000	-33.5%	-24.0%
2023-10-27	Buy	600,000	-27.7%	-15.7%
2024-01-31	Buy	500,000	-16.8%	-2.8%
2024-04-02	Buy	600,000	-34.5%	-26.1%
2024-07-30	Buy	480,000	-28.0%	-19.3%
2024-10-31	Buy	450,000	-34.5%	-25.0%
2024-11-14	Buy	400,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%