

삼성SDI

006400

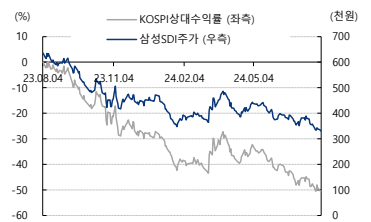
Jul 31, 2024

Buy 유지
TP 480,000 원 하향

Company Data

현재가(07/30)	330,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	670,000 원
52 주 최저가(보통주)	330,500 원
KOSPI (07/30)	2,738.19p
KOSDAQ (07/30)	803.78p
자본금	3,567 억원
시가총액	230,737 억원
발행주식수(보통주)	6,876 만주
발행주식수(우선주)	162 만주
평균거래량(60 일)	383 만주
평균거래대금(60 일)	1,385 억원
외국인지분(보통주)	38.73%
주요주주	
삼성전자 외 4 인	20.52%
국민연금공단	7.88%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.6	-11.7	-50.2
상대주가	-4.6	-19.5	-52.5



IT 최보영
 3771-9724, 20190031@iprovest.com



2Q24 Review 컨센하회, 피하기 어려운 업황부진

2Q24 Review 컨센하회, 피하기 어려운 업황 부진

2Q24 연결기준 매출액 4조 4,501억원(YoY -23.8%, QoQ -13.3%), 영업이익 2,802원(YoY -37.8%, QoQ +4.8%,OPM 6.3%)으로 컨센서스 매출액 5조 1,840억 원, 영업이익 3,320억원 하회.

[중대형전지] AMPC 보조금 1Q24 467억원 →2Q24 97억원 반영. PHEV와 팩모듈 제품 판매 증가로 부진한 전망에 따른 출하량 감소를 가격으로 방어 [소형전지] 파워 치전지 비수기 영향 반영, 고객사 물량감소로 보상금이 반영되었음에도 전분기 대비 하락 [전자재료] 디스플레이 소재는 비수기 영향이 반영, 반도체 업황 회복에도 불구하고 재고조정 영향으로 전분기 대비 매출, 영업이익 감소

3Q24 Preview 실적부진 지속

3Q24 연결기준 매출액 4조 5,874억원(YoY -22.9%, QoQ +3.1%), 영업이익 1,627원(YoY -67.2%, QoQ -41.9%, OPM 3.5%) 2024년 매출액 18조 9,870억 원(YoY -16.4%), 영업이익 9,949억원(YoY -142.4%)을 전망. [중대형전지]2Q24 PHEV에서 3Q24 EV 비중증가에 따라 P5, P6 비중증가에 따라 용량 증가를 전망하나 비용증가에 따라 이익률은 전분기 대비 감소를 전망. ESS전지는 전력, UPS증가로 매출 성장 지속과 이에 따른 흑자 지속 [소형전지] EV고객과 파워툴 부진에 따라 매출하락과 영업적자 전망 [전자재료] 반도체 소재의 메모리 업황 개선과 OLED 소재의 고객사 신제품 진입.

투자의견 BUY, 목표주가 480,000원 하향

목표주가 480,000원 하향. 전기차 업황 부진과 하반기 동사의 실적 부진 및 전반적인 2차전지 섹터의 밸류에이션 하락에 따른 목표주가 조정. 산업내 가장 견조한 수익성과 2025년부터 북미 JV 가동으로 인한 실적 성장 및 보조금에 대한 기대감은 유효하여 투자의견 BUY를 유지.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	20,124	22,708	18,987	22,467	25,845
YoY(%)	48.5	12.8	-16.4	18.3	15.0
영업이익(십억원)	1,808	1,633	995	2,092	3,221
OP 마진(%)	9.0	7.2	5.2	9.3	12.5
순이익(십억원)	2,039	2,066	810	1,537	2,439
EPS(원)	28,366	29,197	11,437	21,712	34,474
YoY(%)	67.0	2.9	-60.8	89.8	58.8
PER(배)	20.8	16.2	28.9	15.2	9.6
PCR(배)	12.1	9.3	12.4	9.2	7.1
PBR(배)	2.5	1.8	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	13.4	11.3	13.0	10.9	8.9
ROE(%)	12.5	11.5	4.2	7.5	10.9

[도표 1] 삼성 SDI 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

(단위:십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
매출액	5,355	5,841	5,948	5,565	5,131	4,450	4,587	4,819	22,708	18,987
YoY	32.2%	23.2%	10.8%	-6.7%	-4.2%	-23.8%	-22.9%	-13.4%	12.8%	-16.4%
QoQ	-10.2%	9.1%	1.8%	-6.4%	-7.8%	-13.3%	3.1%	5.0%		
에너지	4,798	5,270	5,338	4,998	4,582	3,873	3,947	4,098	20,405	16,499
소형전지	1,874	1,950	1,895	1,699	1,648	1,505	1,370	1,397	7,419	5,920
중대형(EV)	2,375	2,530	2,712	2,699	2,416	1,763	1,852	1,889	10,315	7,919
중대형(ESS)	549	791	731	600	510	604	725	812	2,670	2,652
전자재료	557	571	608	567	549	577	641	721	2,302	2,488
영업이익	375	450	496	312	267	280	163	285	1,633	995
OPM	7.0%	7.7%	8.3%	5.6%	5.2%	6.3%	3.5%	5.9%	7.2%	5.2%
YoY	16.5%	4.9%	-12.4%	-36.5%	-28.8%	-37.8%	-67.2%	-8.7%	-9.7%	-142.4%
QoQ	-23.5%	19.9%	10.2%	-37.1%	-14.2%	4.8%	-41.9%	75.0%		
전지	316	408	412	268	215	208	75	175	1,403	673
소형전지	152	218	161	37	53	102	-27	14	569	142
중대형(EV)	154	167	231	229	169	99	87	136	781	490
중대형(ESS)	10	22	20	1	-7	7	15	25	53	40
전자재료	59	62	84	86	53	72	88	110	291	322
부분별 OPM										
소형전지	8.1%	11.2%	8.5%	2.2%	3.2%	6.8%	-2.0%	1.0%	7.7%	2.4%
중대형(EV)	6.5%	6.6%	8.5%	8.5%	7.0%	5.6%	4.7%	7.2%	7.6%	6.2%
중대형(ESS)	1.8%	2.8%	2.8%	0.1%	-1.3%	1.1%	2.1%	3.1%	2.0%	1.5%
전자재료	10.6%	10.9%	13.8%	15.1%	9.6%	12.5%	13.7%	15.2%	12.6%	13.0%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 목표주가 추정

(단위: 십억원)

(단위: 십억원)	사업부	지분율	Fair value	비고
1)영업가치	합계		36,240	EV/EBITDA Target
	①2 차전지	100%	32,000	CATL, LG 에너지솔루션 EV/EBITDA 할인 Target
	②전자재료	100%	4,240	IT 소재업체 EV/EBITDA Target
	사업부			
2)자산가치	합계		1,980	장부가 적용, 30%할인
	관계기업투자 (주 4)		1,980	24년 1분기 보고서
3)순차입금	합계		4,193	2023년 말 기준
◆ EV			34,027	1)영업가치합 + 2)자산가치합 - 3) 순차입금
	주식수(주)		70,412,426	보통주, 우선주의 합
	목표주가(원)		480,000	

자료: 교보증권 리서치센터

[삼성SDI 006400]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	20,124	22,708	18,987	22,467	25,845
매출원가	15,903	18,726	15,289	18,224	20,946
매출총이익	4,221	3,982	3,698	4,242	4,899
매출총이익률 (%)	21.0	17.5	19.5	18.9	19.0
판매비와관리비	2,413	2,349	2,703	2,151	1,678
영업이익	1,808	1,633	995	2,092	3,221
영업이익률 (%)	9.0	7.2	5.2	9.3	12.5
EBITDA	3,271	3,361	2,416	3,265	4,191
EBITDA Margin (%)	16.3	14.8	12.7	14.5	16.2
영업외손익	844	853	-20	-217	-246
관계기업손익	1,040	1,017	560	650	700
금융수익	1,391	1,055	934	906	976
금융비용	-1,443	-1,246	-1,443	-1,603	-1,751
기타	-143	26	-71	-171	-171
법인세비용차감전순이익	2,652	2,486	975	1,874	2,975
법인세비용	613	420	165	337	535
계속사업순이익	2,039	2,066	810	1,537	2,439
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,039	2,066	810	1,537	2,439
당기순이익률 (%)	10.1	9.1	4.3	6.8	9.4
비지배지분순이익	87	57	22	42	67
지배지분순이익	1,952	2,009	788	1,494	2,372
지배순이익률 (%)	9.7	8.8	4.1	6.7	9.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-140	66	-23	-23	-23
포괄순이익	1,899	2,132	788	1,514	2,417
비지배지분포괄이익	51	37	14	27	42
지배지분포괄이익	1,848	2,095	774	1,488	2,374

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,641	2,104	1,552	1,453	1,947
당기순이익	2,039	2,066	810	1,537	2,439
비현금항목의 가감	1,416	1,498	1,542	1,665	1,688
감가상각비	1,408	1,660	1,372	1,135	938
외환손익	37	27	56	156	156
지분법평가손익	-1,040	-1,017	-560	-650	-700
기타	1,011	828	673	1,024	1,293
자산부채의 증감	-501	-938	-283	-870	-1,025
기타현금흐름	-313	-522	-518	-878	-1,155
투자활동 현금흐름	-2,946	-4,105	-6,172	-7,389	-4,106
투자자산	-22	-41	-41	-41	-41
유형자산	-2,809	-4,048	-6,072	-7,287	-4,000
기타	-115	-16	-58	-62	-65
재무활동 현금흐름	629	903	4,139	3,899	3,652
단기차입금	-269	59	2,298	2,298	2,757
사채	0	-220	639	-234	-185
장기차입금	806	542	1,197	1,295	534
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-69	-72	-67	-67	-67
기타	161	593	73	608	613
현금의 증감	289	-1,090	231	-703	1,759
기초 현금	2,326	2,614	1,524	1,756	1,053
기말 현금	2,614	1,524	1,756	1,053	2,811
NOPLAT	1,390	1,357	827	1,715	2,641
FCF	-456	-1,901	-4,107	-5,268	-1,414

자료: 삼성 SDI, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,652	9,187	9,050	9,365	12,293
현금및현금성자산	2,614	1,524	1,756	1,053	2,811
매출채권 및 기타채권	2,719	3,145	2,353	2,716	3,070
재고자산	3,205	3,297	3,797	4,405	5,169
기타유동자산	1,114	1,220	1,143	1,191	1,242
비유동자산	20,606	24,852	30,104	36,908	40,679
유형자산	8,965	11,893	16,593	22,745	25,807
관계기업투자금	8,940	9,996	10,597	11,288	12,028
기타금융투자자산	1,259	1,398	1,398	1,398	1,398
기타비유동자산	1,441	1,564	1,516	1,477	1,446
자산총계	30,258	34,039	39,154	46,273	52,972
유동부채	8,007	8,519	9,947	12,583	15,673
매입채무 및 기타채무	4,258	4,513	4,166	4,490	4,805
차입금	2,211	2,298	4,595	6,893	9,650
유동성채무	640	571	50	65	85
기타유동부채	898	1,138	1,136	1,135	1,133
비유동부채	5,033	5,613	8,524	11,472	12,402
차입금	2,297	2,850	4,046	5,341	5,875
사채	0	0	639	404	220
기타비유동부채	2,736	2,763	3,839	5,727	6,307
부채총계	13,040	14,132	18,471	24,055	28,275
지배지분	16,486	18,511	19,232	20,660	22,965
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	10,468	12,336	13,057	14,484	16,789
기타자본변동	-345	-345	-345	-345	-345
비지배지분	732	1,396	1,450	1,558	1,732
자본총계	17,218	19,907	20,683	22,218	24,697
총차입금	5,193	5,773	9,398	12,788	15,934

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

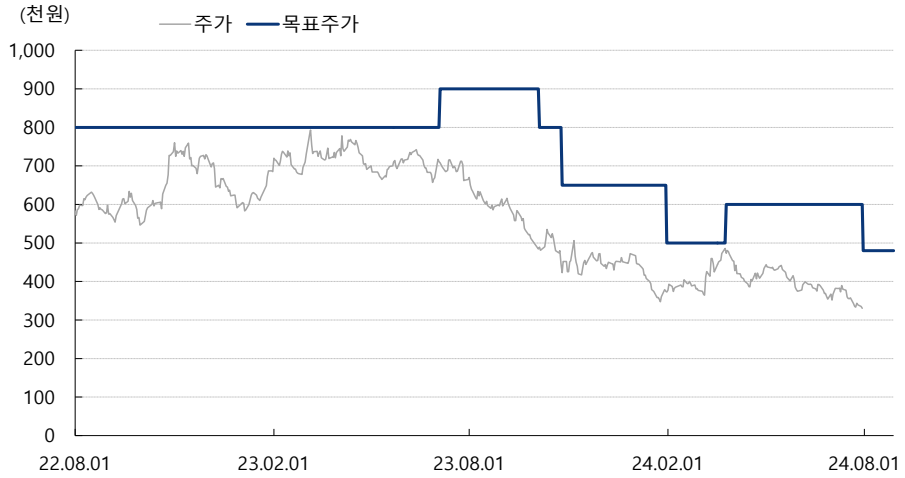
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	28,366	29,197	11,437	21,712	34,474
PER	20.8	16.2	28.9	15.2	9.6
BPS	234,231	263,011	273,256	293,538	326,290
PBR	2.5	1.8	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	46,480	47,758	34,324	46,392	59,539
EV/EBITDA	13.4	11.3	13.0	10.9	8.9
SPS	292,652	330,233	276,117	326,717	375,849
PSR	2.0	1.4	1.2	1.0	0.9
CFPS	-6,480	-27,014	-58,355	-74,855	-20,088
DPS	1,030	1,000	1,000	1,000	1,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	48.5	12.8	-16.4	18.3	15.0
영업이익 증가율	69.4	-9.7	-39.1	110.2	54.0
순이익 증가율	63.1	1.3	-60.8	89.7	58.7
수익성					
ROIC	13.6	10.8	5.0	7.7	9.6
ROA	7.0	6.2	2.2	3.5	4.8
ROE	12.5	11.5	4.2	7.5	10.9
안정성					
부채비율	75.7	71.0	89.3	108.3	114.5
순차입금비율	17.2	17.0	24.0	27.6	30.1
이자보상배율	20.1	6.0	2.2	3.5	4.3

삼성 SDI 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.04.28	매수	1,000,000	(43.53)	(37.60)	2024.07.31	매수	480,000		
2022.08.01	매수	800,000	(25.14)	(15.38)					
2022.10.27	매수	800,000	(20.16)	(5.00)					
2023.01.31	매수	800,000	(20.03)	(5.00)					
2023.04.28	매수	800,000	(12.52)	(7.25)					
2023.07.05	매수	900,000	(22.64)	(20.44)					
2023.07.28	매수	900,000	(31.04)	(20.44)					
2023.10.05	매수	800,000	(37.82)	(33.13)					
2023.10.26	매수	650,000	(33.21)	(22.15)					
2024.01.31	매수	500,000	(18.41)	(2.80)					
2024.03.26	매수	600,000	(33.91)	(19.92)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하