

삼성SDI006400

CAPEX 투자 유지

2Q24 Re: 영업이익 2,802억원으로 컨센서스 하회

2Q24P 매출액 4.5조원(-23.8% YoY, -13.3% QoQ), 영업이익 2,802억원(-37.8% YoY, +4.8% QoQ)로 컨센서스를 15.6% 하회하는 실적을 기록했다. AMPC는 약 79억원(-83.1% QoQ)로 제외 시 수정 영업이익은 2,723억원(-39.5% YoY, +23.4% QoQ)를 기록했다. AMPC 감소는 전분기에 2023년 소급 인식이 완료된 영향으로 이를 감안 시 정상적 수준을 기록했다.

전지 사업부는 전방 수요 둔화에 따른 주요 고객사향(BMW, 폭스바겐) 출하량 감소로 매출이 하락했다. 다만 전지 OPM은 5.4%(+0.7%p QoQ)로 1) 소형전지 부문에서 주요 EV 고객사로부터의 계약 물량 미달에 따른 보전 효과, 2) ESS 사업부의 실적 성장으로 개선됐다. 전자재료 사업부는 편광필름 및 반도체 소재 수요 확대 영향으로 성장했다.

쉽지 않을 하반기 속 개선은 4Q24부터

2024F 매출액 19조원(-16.3% YoY), 영업이익 1.2조원(-29.4%)를 전망한다. 하반기 전지 사업부에서의 전방 수요 둔화로 제한적인 가동률 개선이 예상된다. 특히 소형 부문은 주요 고객사의 보전을 감안 시 원형 배터리 출하량 감소는 불가피하다. 그러나 상쇄요인이 부진을 완화시켜줄 전망이다. 1) 배터리 판가 하락 효과의 마무리, 2) 북미 지역 P6 배터리 확대에 따른 믹스 효과, 3) 대중국 관세 및 전력망 수요 확대에 따른 북미향 ESS 실적 성장, 4) AI향 반도체 소재 수요 증가에 따른 전자재료 실적 강세가 주요하다. 금리 인하 시 전방 수요 개선 효과는 4Q24부터 집중될 여지가 크다.

중장기적 기초는 유지한 만큼 밸류에이션 매력 유효

전방 수요 둔화에도 CAPEX 계획은 유지했다. 상대적으로 나은 이익 체력에 기 반했다는 판단이다. 스텔란티스 JV는 연내 조기 가동 예정이며, 46파이 배터리도 2025년 마이크로 모빌리티용으로 양산을 개시한다. 전고체 배터리도 시제품 생산 중으로 로드맵 대로 진행 중이다. 중장기적 관점에서의 기초는 동일하지만 전방 수요 둔화에 따른 추정치 조정으로 목표주가는 54만원으로 하향한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	20,124	22,708	19,002	24,528	34,149
영업이익	1,808	1,633	1,153	2,369	3,965
영업이익률(%)	9.0	7.2	6.1	9.7	11.6
세전이익	2,652	2,486	2,003	2,882	4,488
지배주주지분순이익	1,952	2,009	1,329	2,272	3,615
EPS(원)	28,366	29,197	20,283	34,704	55,229
증감률(%)	67.0	2.9	-30.5	71.1	59.1
ROE(%)	12.5	11.5	6.9	10.9	15.2
PER(배)	20.8	16.2	16.3	9.5	6.0
PBR(배)	2.5	1.8	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	13.2	10.9	9.1	6.3	4.3

자료: 삼성SDI, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최태용 자동차·2차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2024.07.31

매수(유지)

목표주가(하향)	540,000원
현재주가(07/30)	330,500원
상승여력	63.4%

Stock Data

KOSPI	2,738.2pt
시가총액(보통주)	22,727십억원
발행주식수	68,765천주
액면가	5,000원
자본금	357십억원
60일 평균거래량	327천주
60일 평균거래대금	125,005백만원
외국인 지분율	38.9%
52주 최고가	679,000원
52주 최저가	328,500원
주요주주	
삼성전자(외 5인)	20.5%
국민연금공단(외 1인)	7.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-6.6	-4.5
3M	-23.8	-25.6
6M	-11.7	-21.3

주가차트

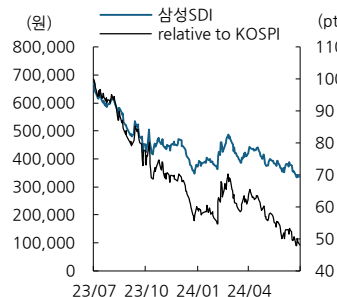


표1 삼성SDI 2Q24P 실적 Review

(십억원, %)	2Q24P	1Q24	2Q23	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	4,450	5,131	5,841	(13.3)	(23.8)	5,184	(14.2)	5,251	(15.3)
소형전지	1,399	1,594	1,967	(12.2)	(28.9)			1,618	
중대형전지	2,474	2,988	3,303	(17.2)	(25.1)			3,016	
전자재료	577	549	570	5.1	1.2			618	
영업이익(AMPC 포함)	280	267	450	4.8	(37.8)	332	(15.6)	256	9.5
OPM	6.3	5.2	7.7	1.1	(1.4)			4.9	
*AMPC	7.9	46.7	0.0	(83.1)	N/A				
수정영업이익	272	221	450	23.4	(39.5)				
수정 OPM	6.1	4.3	7.7	1.8	(1.6)				
지배순이익	323	273	460	18.3	(29.9)	295	9.5	323	(0.0)
NPM	7.3	5.3	7.9	1.9	(0.6)			6.2	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 삼성SDI 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	22,124	28,268	19,002	24,528	(14.1)	(13.2)
영업이익	1,353	2,734	1,153	2,369	(14.8)	(13.3)
OPM	6.1	9.7	6.1	9.7	(0.0)	(0.0)
지배순이익	1,584	2,625	1,329	2,272	(16.1)	(13.4)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 삼성SDI 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	증감률
매출액	5,355	5,841	5,948	5,565	5,131	4,450	4,593	4,829	22,708	19,002	24,528	(16.3)
소형전지	1,870	1,967	1,938	1,665	1,594	1,399	1,359	1,463	7,440	5,815	6,582	(21.8)
중대형전지	2,928	3,303	3,402	3,334	2,988	2,474	2,615	2,756	12,966	10,833	15,514	(16.5)
전자재료	557	570	608	566	549	577	618	609	2,302	2,354	2,432	2.2
영업이익	375	450	496	312	267	280	316	289	1,633	1,153	2,369	(29.4)
OPM	7.0	7.7	8.3	5.6	5.2	6.3	6.9	6.0	7.2	6.1	9.7	(1.1)
(-) AMPC	0	0	0	0	47	8	9	9	-	73.4	230.9	N/A
수정 영업이익	375	450	496	312	221	272	307	280	1,633	1,080	2,138	(33.9)
수정 OPM	7.0	7.7	8.3	5.6	4.3	6.1	6.7	5.8	7.2	5.7	8.7	(21.0)
지배순이익	439	460	613	496	273	323	392	342	2,009	1,329	2,272	(33.8)
NPM	8.2	7.9	10.3	8.9	5.3	7.3	8.5	7.1	8.8	7.0	9.3	(1.9)
YoY												
매출액	32.2	23.2	10.8	(6.7)	(4.2)	(23.8)	(22.8)	(13.2)	12.8	(16.3)	29.1	-
영업이익	16.5	4.9	(12.3)	(36.5)	(28.8)	(37.8)	(36.2)	(7.2)	(9.7)	(29.4)	105.5	-
OPM	7.0	7.7	8.3	5.6	5.2	6.3	6.9	6.0	7.2	6.1	9.7	-
지배순이익	23.2	17.7	1.7	(17.5)	(37.8)	(29.9)	(36.1)	(31.2)	2.9	(33.8)	70.9	-

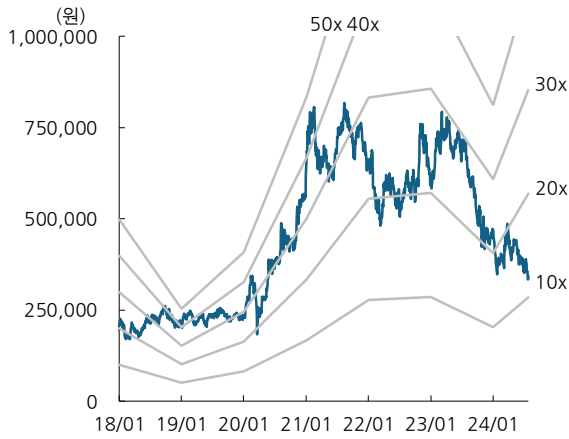
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표4 삼성SDI Valuation Table

항목	단위	25F	비고
EBITDA	(십억원)	4,514	25F EBITDA 적용
Target EV/EBITDA	(배)	8.3	2018~2023년 최저 Multiple 적용
EV	(십억원)	37,238	
(+) 자산가치	(십억원)	5,606	
(-) 순차입금	(십억원)	5,158	
Equity Value	(십억원)	37,686	
시가총액	(십억원)	22,727	전일 기준
Target Price	(원)	540,000	
Current Price	(원)	330,500	
Upside	(%)	63.4	

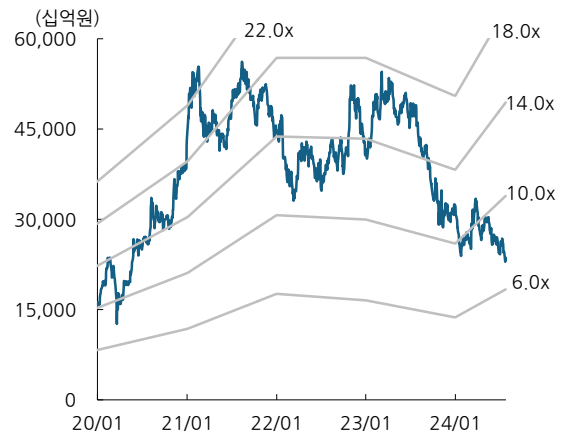
자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 삼성SDI PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

그림2 삼성SDI EV/EBITDA(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

[삼성 SDI006400]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,652	9,187	10,462	14,789	19,569	매출액	20,124	22,708	19,002	24,528	34,149
현금 및 현금성자산	2,614	1,524	3,357	5,128	6,099	매출원가	15,903	18,726	15,211	19,232	26,359
매출채권 및 기타채권	2,719	3,145	3,140	4,403	6,294	매출총이익	4,221	3,982	3,791	5,296	7,790
재고자산	3,205	3,297	3,127	4,386	6,269	판매비 및 관리비	2,413	2,349	2,711	3,158	4,331
기타	1,114	1,220	838	872	907	영업이익	1,808	1,633	1,153	2,369	3,965
비유동자산	20,606	24,852	27,632	29,613	31,173	(EBITDA)	3,271	3,361	3,069	4,514	6,369
관계기업투자등	10,145	11,304	10,699	11,134	11,586	금융손익	-77	-157	-309	-424	-419
유형자산	8,965	11,893	15,197	16,668	17,702	이자비용	90	274	374	488	470
무형자산	815	859	891	931	970	관계기업등 투자손익	1,040	1,017	841	970	954
자산총계	30,258	34,039	38,094	44,402	50,742	기타영업외손익	-119	-7	-16	-33	-12
유동부채	8,007	8,519	10,721	13,887	16,584	세전계속사업이익	2,652	2,486	2,003	2,882	4,488
매입채무 및 기타채무	4,258	4,513	4,401	6,172	8,822	계속사업법인세비용	613	420	286	543	802
단기금융부채	2,879	2,894	5,213	6,562	6,562	계속사업이익	2,039	2,066	1,718	2,338	3,686
기타유동부채	870	1,112	1,108	1,153	1,200	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	5,033	5,613	5,892	6,828	6,923	당기순이익	2,039	2,066	1,718	2,338	3,686
장기금융부채	2,341	2,905	3,266	4,112	4,112	지배주주	1,952	2,009	1,329	2,272	3,615
기타비유동부채	2,692	2,708	2,626	2,717	2,812	총포괄이익	1,869	2,224	1,718	2,338	3,686
부채총계	13,040	14,132	16,613	20,715	23,507	매출총이익률 (%)	21.0	17.5	20.0	21.6	22.8
지배주주지분	16,486	18,511	19,773	21,979	25,527	영업이익률 (%)	9.0	7.2	6.1	9.7	11.6
자본금	357	357	357	357	357	EBITDA마진률 (%)	16.3	14.8	16.2	18.4	18.7
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002	당기순이익률 (%)	10.1	9.1	9.0	9.5	10.8
이익잉여금	10,468	12,336	13,597	15,803	19,351	ROA (%)	7.0	6.2	3.7	5.5	7.6
비지배주주지분(연결)	732	1,396	1,708	1,708	1,708	ROE (%)	12.5	11.5	6.9	10.9	15.2
자본총계	17,218	19,907	21,481	23,687	27,235	ROIC (%)	16.3	12.7	7.1	11.6	17.4

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,641	2,104	1,490	2,796	4,049	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	2,039	2,066	1,329	2,338	3,686	P/E	20.8	16.2	16.3	9.5	6.0
비현금수익비용가감	1,416	1,498	1,112	1,183	1,460	P/B	2.5	1.8	1.2	1.1	0.9
유형자산감가상각비	1,408	1,660	1,837	2,062	2,318	P/S	2.1	1.5	1.2	0.9	0.7
무형자산상각비	55	68	79	83	86	EV/EBITDA	13.2	10.9	9.1	6.3	4.3
기타현금수익비용	-48	-230	-2,543	-2,947	-2,894	P/CF	12.0	9.3	9.5	6.6	4.5
영업활동 자산부채변동	-501	-938	-840	-725	-1,097	배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
매출채권 감소(증가)	-673	-484	471	-1,263	-1,891	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-678	-134	183	-1,258	-1,883	매출액	48.5	12.8	-16.3	29.1	39.2
매입채무 증가(감소)	851	-120	-702	1,771	2,650	영업이익	69.4	-9.7	-29.4	105.5	67.4
기타자산 부채변동	-1	-201	-792	26	27	세전이익	59.5	-6.3	-19.4	43.8	55.8
당기순이익	2,039	2,066	1,329	2,338	3,686	당기순이익	63.1	1.3	-16.9	36.1	57.6
비현금수익비용가감	1,416	1,498	1,112	1,183	1,460	EPS	67.0	2.9	-30.5	71.1	59.1
투자활동 현금	-2,946	-4,105	-2,503	-3,153	-3,012	안정성 (%)					
유형자산처분(취득)	-2,789	-4,037	-4,048	-3,533	-3,352	부채비율	75.7	71.0	77.3	87.5	86.3
무형자산 감소(증가)	-3	-12	-103	-123	-125	유동비율	120.5	107.8	97.6	106.5	118.0
투자자산 감소(증가)	-22	-41	1,427	537	501	순차입금/자기자본(x)	11.8	18.4	22.1	21.8	15.3
기타투자활동	-132	-15	221	-34	-36	영업이익/금융비용(x)	20.1	6.0	3.1	4.9	8.4
재무활동 현금	629	903	2,805	2,128	-67	총차입금 (십억원)	5,220	5,799	8,479	10,674	10,674
차입금의 증가(감소)	507	345	2,556	2,195	0	순차입금 (십억원)	2,039	3,665	4,750	5,158	4,172
자본의 증가(감소)	-69	-72	-67	-67	-67	주당지표(원)					
배당금의 지급	69	72	67	67	67	EPS	28,366	29,197	20,283	34,704	55,229
기타재무활동	191	629	316	0	0	BPS	234,231	263,011	280,939	312,273	362,688
현금의 증가	289	-1,090	1,832	1,771	971	SPS	285,925	322,642	269,986	348,495	485,186
기초현금	2,326	2,614	1,524	3,357	5,128	CFPS	49,091	50,637	34,684	50,028	73,108
기말현금	2,614	1,524	3,357	5,128	6,099	DPS	1,030	1,000	1,000	1,000	1,000
NOPLAT	1,390	1,357	989	1,923	3,257						
FCF	8	-1,479	-902	-357	1,037						

자료: 삼성SDI, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼성SDI(006400) 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-10-26	매수	800,000	-15.8	-5.0	
2023-01-30	매수	890,000	-37.0	-10.9	
2023-04-28	매수	890,000	-41.5	-16.6	
2024-05-28	담당자변경				
2024-05-28	매수	570,000	-34.7	-29.0	
2024-07-31	매수	540,000			

투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자이건 비율

기준일 2024.06.30

매수	중립	매도
99.3%	0.7%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.