

# 삼성SDI006400

## 컨센서스 하회 예상, 근데 이제 매각을 걸들인

### 3Q24 Pre: 소형전지 부진을 중대형 전지에서 일부 상쇄

3Q24F 매출액 4조원(-9.4% QoQ, -32.2% YoY), 영업이익 1,210억원(-56.8% QoQ, -75.6% YoY)를 전망한다. 전지 부문 매출은 3.9조원(-6% QoQ)으로 Blended ASP는 -8% QoQ, 출하량은 +3% QoQ를 전망한다. 소형전지는 전분기 원통형 주요 고객사의 보전 효과에 따른 높은 ASP 기저 효과와 출하량 감소로 부진이 예상된다. 중대형전지는 지난 분기 PHEV향 및 팩 위주 판매에 따른 낮은 출하량 기저 효과와 ESS 호조로 물량 성장을 기대한다. 다만, 소형전지 부진 등에 따른 가동률 하락 영향으로 전지 OPM 1.4%(-4%p QoQ)를 예상한다.

### 편광필름 사업 매각에 따른 외형 축소 예상

전자재료 부문 매출은 3,905억원(-32.4% QoQ)를 전망한다. 반도체 사업이 20%를 상회하는 성장을 보임에도 불구하고 편광필름 사업 매각에 따른 외형 축소가 불가피하다. 전자재료 부문 내 편광 필름 비중이 50~60% 수준인 점을 감안 시 제외되는 분기 매출은 약 2,500억원 수준이다. 편광 필름 OPM은 미드싱글로 추정됨에 따라 분기 약 130억원 감소할 전망이다. 편광필름 사업의 수익성이 지속적으로 악화 중이던 점을 감안 시 외형 축소보다는 이익 체력 개선에 집중해야 한다. 전자재료 OPM 18.1%(+5.6%p QoQ)를 예상한다.

### 목표주가 54만원, 투자의견 '매수' 유지

목표주가 54만원, 투자의견 '매수'를 유지한다. 25F EBITDA 3.8조원, Target Multiple 9.5배를 적용했다. 피어 Multiple 7.9배에 20%를 할증했다. 편광필름 매각 및 각형 폼팩터 우위를 반영했다. 1.1조원의 매각자금은 투자 역량 강화로 이어져 Re-rating의 기회로 작용할 전망이다. 한편, OEM들의 폼팩터 다각화 니즈도 지속 확대 중이다. GM은 Investor day에서 폼팩터 다각화를 발표했다. 파우치에서 각형 폼팩터로 확장할 예정으로 2027년 가동될 자사의 인디애나 JV 공장이 해당된다. 최근 잇따르는 배터리 화재 안정성에서도 파우치보다 우위에 있다. 원통형 46파이는 이미 파일럿 라인을 구축한 가운데 각형도 국내 경쟁사 대비 강점을 갖고 있어 잠재적인 고객사 확대 가능성은 높다는 판단이다.

#### Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	20,124	22,708	18,052	21,127	29,634
영업이익	1,808	1,633	940	1,593	3,274
영업이익률(%)	9.0	7.2	5.2	7.5	11.0
세전이익	2,652	2,486	2,003	2,125	3,797
지배주주지분순이익	1,952	2,009	1,147	1,651	2,735
EPS(원)	28,366	29,197	17,507	25,206	41,770
증감률(%)	67.0	2.9	-40.0	44.0	65.7
ROE(%)	12.5	11.5	6.0	8.1	12.1
PER(배)	20.8	16.2	21.1	14.7	8.8
PBR(배)	2.5	1.8	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	13.2	10.9	11.2	8.0	5.2

자료: 삼성SDI, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2024.10.11

### 매수(유지)

목표주가(유지)	540,000원
현재주가(10/10)	369,500원
상승여력	46.1%

#### Stock Data

KOSPI	2,599.2pt
시가총액(보통주)	25,408십억원
발행주식수	68,765천주
액면가	5,000원
자본금	357십억원
60일 평균거래량	400천주
60일 평균거래대금	139,482백만원
외국인 지분율	38.5%
52주 최고가	539,000원
52주 최저가	294,500원
주요주주	
삼성전자(외 5인)	20.5%
국민연금공단(외 1인)	7.9%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	11.0	8.0
3M	-0.9	8.4
6M	-10.1	-6.2

#### 주가차트

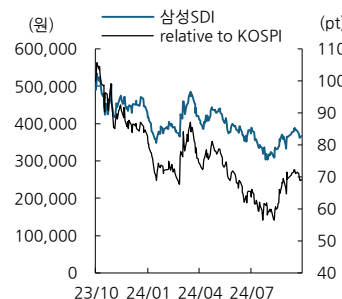


표1 삼성SDI 3Q24F 실적 Preview

(십억원, %)	3Q24F	2Q24	3Q23	QoQ	YoY	컨센서스	Gap
<b>매출액</b>	<b>4,032</b>	<b>4,450</b>	<b>5,948</b>	<b>(9.4)</b>	<b>(32.2)</b>	<b>4,566</b>	<b>(11.7)</b>
소형전지	1,232	1,480	1,938	(16.8)	(36.4)		
중대형전지	2,410	2,393	3,402	0.7	(29.2)		
전자재료	390	577	608	(32.4)	(35.8)		
<b>영업이익(AMPC 포함)</b>	<b>121</b>	<b>280</b>	<b>496</b>	<b>(56.8)</b>	<b>(75.6)</b>	<b>175</b>	<b>(30.6)</b>
OPM	3.0	6.3	8.3	(3.3)	(5.3)	3.0	
<b>지배순이익</b>	<b>228</b>	<b>323</b>	<b>613</b>	<b>(29.4)</b>	<b>(62.8)</b>	<b>356</b>	<b>(36.0)</b>
NPM	5.7	7.3	10.3	(1.6)	(4.7)	7.8	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 삼성SDI 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	19,002	24,528	18,052	21,127	(5.0)	(13.9)
영업이익	1,153	2,369	948	1,593	(17.8)	(32.7)
OPM	6.1	9.7	5.3	7.5	(0.8)	(2.1)
지배순이익	1,329	2,272	1,147	1,651	(13.7)	(27.3)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 삼성SDI 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	증감률
<b>매출액</b>	<b>5,131</b>	<b>4,450</b>	<b>4,032</b>	<b>4,439</b>	<b>4,669</b>	<b>5,063</b>	<b>5,478</b>	<b>5,917</b>	<b>22,708</b>	<b>18,052</b>	<b>21,127</b>	<b>(20.5)</b>
소형전지	1,594	1,480	1,232	1,163	1,497	1,580	1,584	1,893	7,440	5,469	6,553	(26.5)
중대형전지	2,988	2,393	2,410	2,796	2,668	2,925	3,283	3,329	12,966	10,586	12,205	(18.4)
전자재료	549	577	390	480	504	558	611	696	2,302	1,997	2,369	(13.3)
<b>영업이익</b>	<b>267</b>	<b>280</b>	<b>121</b>	<b>280</b>	<b>199</b>	<b>294</b>	<b>496</b>	<b>604</b>	<b>1,633</b>	<b>948</b>	<b>1,593</b>	<b>(41.9)</b>
OPM	5.2	6.3	3.0	6.3	4.3	5.8	9.1	10.2	7.2	5.3	7.5	(1.9)
<b>전지</b>	<b>214</b>	<b>208</b>	<b>50</b>	<b>190</b>	<b>114</b>	<b>189</b>	<b>382</b>	<b>473</b>	<b>1342</b>	<b>663</b>	<b>1157</b>	<b>(50.6)</b>
OPM	4.7	5.4	1.4	4.8	2.7	4.2	7.8	9.1	18.0	12.1	17.7	(5.9)
<b>전자재료</b>	<b>53</b>	<b>72</b>	<b>71</b>	<b>90</b>	<b>85</b>	<b>105</b>	<b>114</b>	<b>131</b>	<b>291</b>	<b>286</b>	<b>436</b>	<b>(1.9)</b>
OPM	9.6	12.5	18.1	18.7	16.9	18.9	18.7	18.8	12.6	14.3	18.4	1.7
(-) AMPC	47	8	9	38	56	84	117	120	-	102	377	N/A
<b>수정 영업이익</b>	<b>221</b>	<b>272</b>	<b>111</b>	<b>242</b>	<b>143</b>	<b>211</b>	<b>378</b>	<b>484</b>	<b>1,633</b>	<b>846</b>	<b>1,216</b>	<b>(48.2)</b>
수정 OPM	4.3	6.1	2.8	5.4	3.1	4.2	6.9	8.2	7.2	4.7	5.8	(34.8)
<b>지배순이익</b>	<b>273</b>	<b>323</b>	<b>228</b>	<b>323</b>	<b>260</b>	<b>334</b>	<b>499</b>	<b>557</b>	<b>2,009</b>	<b>1,147</b>	<b>1,651</b>	<b>(42.9)</b>
NPM	5.3	7.3	5.7	7.3	5.6	6.6	9.1	9.4	8.8	6.4	7.8	(2.5)
<b>YoY</b>												
매출액	(4.2)	(23.8)	(32.2)	(20.2)	(9.0)	13.8	35.9	33.3	12.8	(20.5)	17.0	-
영업이익	(28.8)	(37.8)	(75.6)	(10.3)	(25.6)	5.0	309.6	116.0	(9.7)	(41.9)	68.0	-
OPM	5.2	6.3	3.0	6.3	4.3	5.8	9.1	10.2	7.2	5.3	7.5	-
지배순이익	(37.8)	(29.9)	(62.8)	(34.9)	(4.9)	3.5	119.1	72.6	2.9	(42.9)	43.9	-

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표4 삼성SDI Valuation Table

항목	단위	25F	비고
EBITDA	(십억원)	3,868	25F EBITDA 적용
Target EV/EBITDA	(배)	9.5	25F Peer Group 평균 Multiple에 20% 할증 적용
EV	(십억원)	36,680	
(+) 자산가치	(십억원)	5,165	
(-) 순차입금	(십억원)	5,046	
Equity Value	(십억원)	36,799	
시가총액	(십억원)	25,512	전일 기준
<b>Target Price</b>	<b>(원)</b>	<b>540,000</b>	
Current Price	(원)	369,500	
Upside	(%)	42.1	

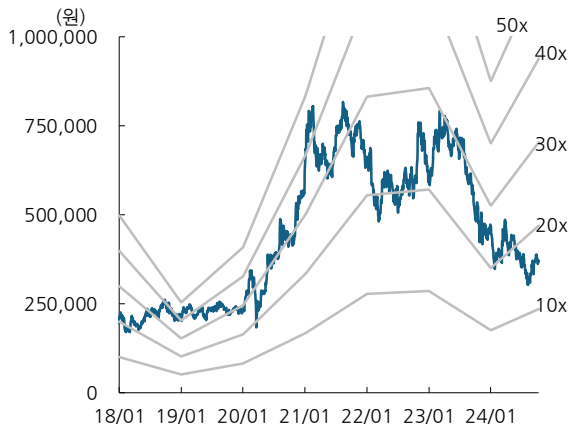
자료: DS투자증권 리서치센터

표5 삼성SDI Peer Group Valuation

(배, %)	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE		
	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
SDI	15.7	15.4	11.5	1.7	1.3	1.2	10.4	9.1	6.9	11.2	8.9	10.8
LGES	80.9	62.0	30.1	5.0	3.8	3.4	24.8	18.7	11.8	6.4	6.1	11.9
SKI	50.0	11.1	5.6	0.6	0.4	0.4	9.7	7.9	6.2	1.2	3.8	7.6
CATL	16.2	18.1	15.0	3.6	3.8	3.1	9.8	9.1	7.3	24.4	21.5	21.6
Panasonic	10.4	7.0	9.0	0.8	0.8	0.7	5.3	4.6	4.1	7.8	11.6	8.3
BYD	18.9	16.8	13.4	4.1	3.6	2.9	6.6	5.8	4.2	24.0	22.2	22.4
귀쉬안	40.3	32.5	22.4	1.5	1.4	1.4	21.3	18.1	14.6	3.9	4.0	5.7
이브이	21.3	13.9	10.9	2.5	1.9	1.7	17.6	12.2	9.6	12.4	13.5	15.0
GSYuasa	13.8	12.2	11.8	0.8	1.0	0.9	5.9	5.9	5.7	6.2	9.1	8.2
<b>Peer평균</b>	<b>29.7</b>	<b>21.0</b>	<b>14.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.0</b>	<b>1.7</b>	<b>12.4</b>	<b>10.2</b>	<b>7.8</b>	<b>10.8</b>	<b>11.2</b>	<b>12.4</b>

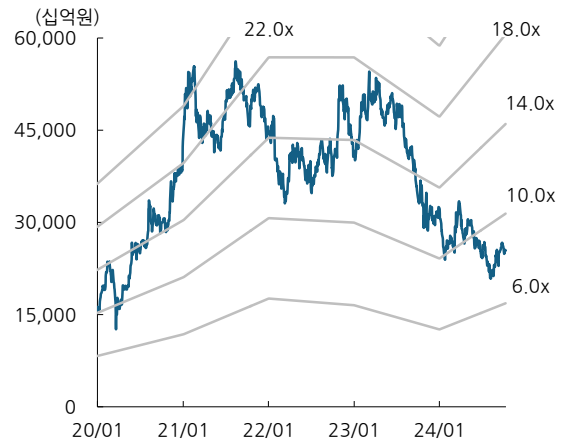
자료: Bloomberg Consensus, DS투자증권 리서치센터

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	10,209	12,595	16,495	매출액	20,124	22,708	18,052	21,127	29,634
현금 및 현금성자산	2,614	1,524	2,391	4,288	5,763	매출원가	15,903	18,726	14,561	16,848	22,662
매출채권 및 기타채권	2,719	3,145	3,303	3,513	4,902	매출총이익	4,221	3,982	3,492	4,279	6,973
재고자산	3,205	3,297	3,485	3,722	4,715	판매비 및 관리비	2,413	2,349	2,645	3,063	4,203
기타	1,114	1,220	1,030	1,072	1,116	영업이익	1,808	1,633	940	1,593	3,274
비유동자산	20,606	24,852	28,910	30,282	31,417	(EBITDA)	3,271	3,361	2,885	3,868	5,943
관계기업투자등	10,145	11,304	10,845	11,285	11,744	금융손익	-77	-157	-304	-414	-429
유형자산	8,965	11,893	16,278	17,131	17,733	이자비용	90	274	405	480	490
무형자산	815	859	891	933	970	관계기업등 투자손익	1,040	1,017	843	971	955
자산총계	30,258	34,039	39,119	42,877	47,912	기타영업외손익	-119	-7	-44	-25	-4
유동부채	8,007	8,519	11,344	13,231	14,907	세전계속사업이익	2,652	2,486	2,003	2,125	3,797
매입채무 및 기타채무	4,258	4,513	4,691	6,253	7,052	계속사업법인세비용	613	420	233	408	991
단기금융부채	2,879	2,894	5,287	5,556	6,376	계속사업이익	2,039	2,066	1,770	1,717	2,805
기타유동부채	870	1,112	1,366	1,421	1,479	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	5,033	5,613	6,451	6,738	7,429	당기순이익	2,039	2,066	1,770	1,717	2,805
장기금융부채	2,341	2,905	3,842	4,037	4,633	지배주주	1,952	2,009	1,147	1,651	2,735
기타비유동부채	2,692	2,708	2,609	2,701	2,796	총포괄이익	1,869	2,224	1,770	1,717	2,805
부채총계	13,040	14,132	17,794	19,969	22,336	매출총이익률 (%)	21.0	17.5	19.3	20.3	23.5
지배주주지분	16,486	18,511	19,592	21,175	23,843	영업이익률 (%)	9.0	7.2	5.2	7.5	11.0
자본금	357	357	357	357	357	EBITDA마진률 (%)	16.3	14.8	16.0	18.3	20.1
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002	당기순이익률 (%)	10.1	9.1	9.8	8.1	9.5
이익잉여금	10,468	12,336	13,416	15,000	17,667	ROA (%)	7.0	6.2	3.1	4.0	6.0
비지배주주지분(연결)	732	1,396	1,733	1,733	1,733	ROE (%)	12.5	11.5	6.0	8.1	12.1
자본총계	17,218	19,907	21,325	22,908	25,576	ROIC (%)	16.3	12.7	5.7	7.7	13.6

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,641	2,104	650	4,171	2,976	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	2,039	2,066	1,147	1,717	2,805	P/E	20.8	16.2	21.1	14.7	8.8
비현금수익비용가감	1,416	1,498	1,113	1,316	1,729	P/B	2.5	1.8	1.3	1.2	1.1
유형자산감가상각비	1,408	1,660	1,867	2,194	2,585	P/S	2.1	1.5	1.4	1.2	0.9
무형자산상각비	55	68	78	81	85	EV/EBITDA	13.2	10.9	11.2	8.0	5.2
기타현금수익비용	-48	-230	-2,602	-2,937	-2,881	P/CF	12.0	9.3	11.5	8.6	5.7
영업활동 자산부채변동	-501	-938	-1,371	1,139	-1,558	배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
매출채권 감소(증가)	-673	-484	-43	-210	-1,389	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-678	-134	-146	-237	-993	매출액	48.5	12.8	-20.5	17.0	40.3
매입채무 증가(감소)	851	-120	-547	1,562	799	영업이익	69.4	-9.7	-42.4	69.4	105.5
기타자산 부채변동	-1	-201	-635	24	25	세전이익	59.5	-6.3	-19.4	6.1	78.7
투자활동 현금	-2,946	-4,105	-3,047	-2,672	-2,849	당기순이익	63.1	1.3	-14.3	-3.0	63.4
유형자산처분(취득)	-2,789	-4,037	-4,628	-3,048	-3,187	EPS	67.0	2.9	-40.0	44.0	65.7
무형자산 감소(증가)	-3	-12	-80	-123	-122	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-22	-41	1,318	534	497	부채비율	75.7	71.0	83.4	87.2	87.3
기타투자활동	-132	-15	344	-36	-38	유동비율	120.5	107.8	90.0	95.2	110.7
재무활동 현금	629	903	3,195	398	1,348	순차입금/자기자본(x)	11.8	18.4	30.4	22.0	19.5
차입금의 증가(감소)	507	345	3,013	465	1,415	영업이익/금융비용(x)	20.1	6.0	2.3	3.3	6.7
자본의 증가(감소)	-69	-72	-67	-67	-67	총차입금 (십억원)	5,220	5,799	9,128	9,593	11,008
배당금의 지급	69	72	67	67	67	순차입금 (십억원)	2,039	3,665	6,488	5,046	4,975
기타재무활동	191	629	249	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	289	-1,090	867	1,897	1,475	EPS	28,366	29,197	17,507	25,206	41,770
기초현금	2,326	2,614	1,524	2,391	4,288	BPS	234,231	263,011	278,358	300,862	338,765
기말현금	2,614	1,524	2,391	4,288	5,763	SPS	285,925	322,642	256,486	300,180	421,049
NOPLAT	1,390	1,357	831	1,287	2,419	CFPS	49,091	50,637	32,112	43,089	64,420
FCF	8	-1,479	-2,157	1,499	126	DPS	1,030	1,000	1,000	1,000	1,000

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	-34.8	-29.0	
2024-07-31	매수	540,000	-35.8	-28.2	
2024-10-11	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 2024.09.30

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 당사에 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.