



# 삼성SDI (006400)

유럽의 부진을 미국에서 만회 기대

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 600,000원

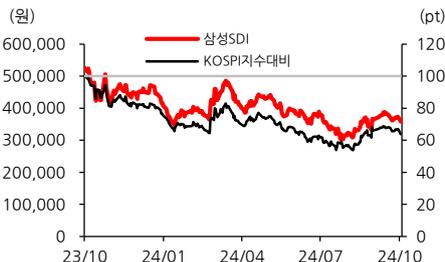
현재 주가(10/14)	359,000원
상승여력	▲ 67.1%
시가총액	246,865억원
발행주식수	68,765천주
52 주 최고가 / 최저가	526,000 / 303,000원
90 일 일평균 거래대금	1,377.67억원
외국인 지분율	38.4%
주주 구성	
삼성전자 (외 5인)	20.5%
국민연금공단 (외 1인)	7.9%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.6	-5.5	-10.5	-31.7
상대수익률(KOSPI)	-3.5	2.7	-8.3	-38.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	20,124	22,708	18,310	22,971
영업이익	1,808	1,633	908	2,133
EBITDA	3,271	3,361	2,833	4,581
지배주주순이익	1,952	2,009	1,225	2,021
EPS	28,366	29,197	18,693	30,870
순차입금	2,039	3,665	7,343	9,601
PER	20.8	16.2	19.2	11.6
PBR	2.5	1.8	1.3	1.2
EV/EBITDA	13.2	10.9	11.4	7.6
배당수익률	0.2	0.2	0.3	0.3
ROE	12.5	11.5	6.4	9.8

주가 추이



삼성 SDI 는 주요 고객향 출하 부진으로 어려운 시기를 보내는 중입니다. 그러나 4 분기부터 STLA JV 에서 출하가 시작되며 AMPC 효과가 기대됩니다. 외국인 지분율은 2017 년 수준까지 낮아졌으며, 밸류에이션도 역사적 하단입니다. 험난한 시기에 가장 편안한 선택지입니다.

3분기 실적 컨센서스 하회 전망

동사의 3분기 실적은 매출액 4.1조 원, 영업이익 1,246억 원으로 전망한다. 3분기부터 전자재료 내 편광필름사업부(분기 매출 약 3,000억 원, 영업이익 120억 원)가 중단사업 처리되나, 이를 감안해도 기대치를 하회하는 실적이다. 환율이 하락했고, BMW/AUDI향 출하가 2분기 급감한 이후 3분기까지도 회복이 더디기 때문이다. 소형전자 부문은 2분기 일회성 이익 효과(약 1천억 원)가 사라지고, 리비안향 물량 공백으로 소폭 적자가 예상된다.

유럽의 부진을 미국에서 만회하길 기대

동사의 주요 고객사는 BMW/AUDI/Rivian으로, 2023년 이들의 매출 비중은 70%(SNE리서치 기준)에 달했다. 8월까지 AUDI의 BEV 판매량은 YoY Flat한 수준이며, Rivian은 배터리 재고가 높아 신규 프로젝트가 시작되기 전까지 출하 공백기가 예상된다. BMW의 전기차 판매량은 YoY +40% 내외로 견조하나, 재고소진과 25년 유럽 CO2 규제 강화를 앞두고 연말 배터리 주문이 감소하고 있다.

그럼에도 4분기 QoQ 증익되는 데에는 미국 기여가 크다. 특히, STLA와의 JV가 조기 가동되며 AMPC 효과까지 기대된다. STLA는 올해 Wagoner S를 시작으로 내년 JEEP도 여러 라인업 출시를 계획하고 있다. GM은 인베스티데이에서 배터리 팩을 통한 원가 절감을 강조했다. 동사와는 27년 가동을 목표로 하는 JV를 계획 중이다.

투자의견 BUY, 목표주가 60만 원 유지

업황 회복세는 확인되고 있지 않으나, 25년 회복에 기대감은 높아졌다. 한편, 동사의 외국인 지분율(38%)은 2017년 수준까지 하락했고, 밸류에이션(25년 기준 PER 12.1배, EV/EBITDA 7.8배)도 역사적 하단이다. 주가의 추세적인 상승은 유럽/미국의 정책/선거를 확인해야 하나, 장기적으로 봐도 업종 내 가장 편안한 선택지다.

[표1] 삼성 SDI의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	5,355	5,841	5,948	5,565	5,131	4,450	4,062	4,667	20,124	22,707	18,310	22,971
에너지솔루션	4,798	5,269	5,340	4,998	4,582	3,873	3,720	4,347	17,566	20,405	16,522	21,513
중대형	2,927	3,319	3,418	3,349	2,969	2,459	2,625	3,199	10,027	13,012	11,252	15,442
EV	2,399	2,634	2,830	2,839	2,543	1,917	1,939	2,447	7,829	10,702	8,846	12,205
ESS	528	685	587	510	426	542	686	752	2,197	2,310	2,406	3,237
소형	1,871	1,949	1,922	1,649	1,613	1,414	1,095	1,148	7,539	7,392	5,270	6,072
전자재료	557	571	608	567	549	577	342	319	2,558	2,302	1,788	1,458
<b>영업이익</b>	375	450	496	312	267	280	125	236	1,808	1,633	908	2,133
에너지솔루션	316	388	412	226	214	208	60	167	1,254	1,342	650	1,843
AMPC					47	8	8	33			95	554
전자재료	59	62	84	86	53	72	64	69	554	291	259	290
<b>영업이익률</b>	7.0%	7.7%	8.3%	5.6%	5.2%	6.3%	3.1%	5.1%	9.0%	7.2%	5.0%	9.3%
에너지솔루션	6.6%	7.4%	7.7%	4.5%	4.7%	5.4%	1.6%	3.8%	7.1%	6.6%	3.9%	8.6%
AMPC					1.0%	0.2%	0.2%	0.8%			0.6%	2.6%
전자재료	10.6%	10.9%	13.8%	15.1%	9.6%	12.5%	18.7%	21.7%	21.7%	12.6%	14.5%	19.9%
<b>EBITDA</b>	793	879	918	771	727	746	600	760	3,271	3,361	2,833	4,581
EBITDA 마진율	14.8%	15.1%	15.4%	13.9%	14.2%	16.8%	14.8%	16.3%	16.3%	14.8%	15.5%	19.9%

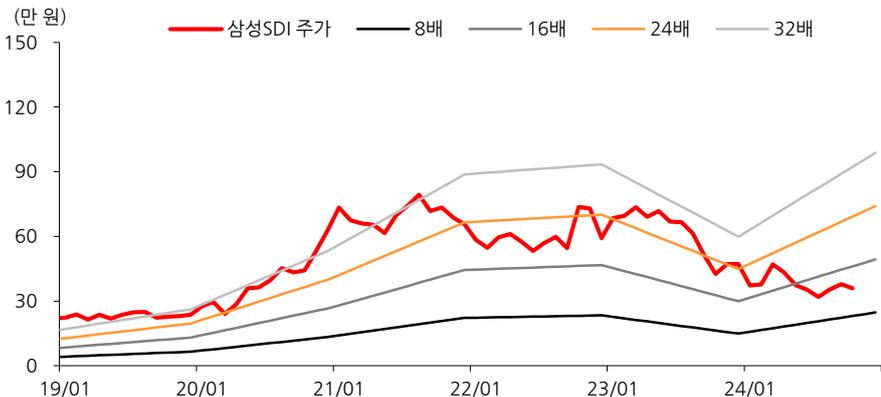
자료: 삼성SDI, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 삼성 SDI 외국인 지분율 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 삼성 SDI 12M Fwd band chart



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	13,553	20,124	22,708	18,310	22,971
매출총이익	3,078	4,221	3,982	3,544	5,507
영업이익	1,068	1,808	1,633	908	2,133
EBITDA	2,320	3,271	3,361	2,833	4,581
순이자손익	-33	-34	-174	-242	-254
외화관련손익	16	-42	16	-139	-353
지분법손익	530	1,040	1,017	842	843
세전계속사업손익	1,663	2,652	2,486	1,486	2,711
당기순이익	1,250	2,039	2,066	1,291	2,304
지배주주순이익	1,170	1,952	2,009	1,225	2,021
<b>증가율(%)</b>					
매출액	20.0	48.5	12.8	-19.4	25.5
영업이익	59.0	69.4	-9.7	-44.4	134.8
EBITDA	32.2	41.0	2.8	-15.7	61.7
순이익	98.2	63.1	1.3	-37.5	78.5
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	22.7	21.0	17.5	19.4	24.0
영업이익률	7.9	9.0	7.2	5.0	9.3
EBITDA 이익률	17.1	16.3	14.8	15.5	19.9
세전이익률	12.3	13.2	10.9	8.1	11.8
순이익률	9.2	10.1	9.1	7.0	10.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	2,176	2,641	2,104	1,427	3,673
당기순이익	1,250	2,039	2,066	1,236	2,304
자산상각비	1,252	1,463	1,728	1,925	2,449
운전자본증감	-25	-501	-938	-655	-44
매출채권 감소(증가)	-283	-673	-484	345	-486
재고자산 감소(증가)	1	-678	-134	782	-394
매입채무 증가(감소)	310	851	-120	-1,147	400
투자현금흐름	-1,950	-2,946	-4,105	-4,679	-5,875
유형자산처분(취득)	-2,244	-2,789	-4,037	-6,534	-6,651
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-12	-17	-20
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-5	-10
재무현금흐름	583	629	903	4,191	1,433
차입금의 증가(감소)	624	507	345	4,009	1,500
자본의 증가(감소)	-69	-69	-72	-67	-67
배당금의 지급	69	69	72	67	67
총현금흐름	2,438	3,455	3,564	2,322	3,719
(-)운전자본증가(감소)	-429	337	87	-633	46
(-)설비투자	2,255	2,809	4,048	6,542	6,651
(+)자산매각	10	17	-1	-8	-20
Free Cash Flow	623	326	-572	-3,596	-2,998
(-)기타투자	159	317	907	-589	-806
잉여현금	464	8	-1,479	-3,007	-2,192
NOPLAT	803	1,390	1,357	789	1,813
(+) Dep	1,252	1,463	1,728	1,925	2,449
(-)운전자본투자	-429	337	87	-633	46
(-)Capex	2,255	2,809	4,048	6,542	6,651
OpFCF	229	-293	-1,050	-3,196	-2,435

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	7,445	9,652	9,187	9,034	8,777
현금성자산	2,509	3,182	2,134	2,781	2,023
매출채권	2,078	2,719	3,145	2,915	3,400
재고자산	2,487	3,205	3,297	2,557	2,951
비유동자산	18,388	20,606	24,852	30,558	34,817
투자자산	9,953	10,825	12,100	11,527	11,564
유형자산	7,636	8,965	11,893	18,163	22,366
무형자산	799	815	859	868	888
자산총계	25,833	30,258	34,039	39,593	43,594
유동부채	6,461	8,007	8,519	10,162	10,618
매입채무	3,253	4,258	4,513	4,091	4,491
유동성이자부채	2,529	2,879	2,894	4,705	4,705
비유동부채	4,175	5,033	5,613	8,028	9,620
비유동이자부채	2,139	2,341	2,905	5,419	6,919
부채총계	10,636	13,040	14,132	18,191	20,237
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	8,516	10,468	12,336	13,493	15,448
자본조정	829	659	817	817	817
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345
자본총계	15,197	17,218	19,907	21,402	23,357

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	16,990	28,366	29,197	18,693	30,870
BPS	208,920	234,231	263,011	279,460	307,229
DPS	1,000	1,030	1,000	1,000	1,000
CFPS	34,641	49,091	50,637	32,989	52,837
ROA(%)	4.9	7.0	6.2	3.3	4.9
ROE(%)	8.5	12.5	11.5	6.4	9.8
ROIC(%)	10.6	16.3	12.7	5.2	9.0
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	38.6	20.8	16.2	19.2	11.6
PBR	3.1	2.5	1.8	1.3	1.2
PSR	3.4	2.1	1.5	1.4	1.1
PCR	18.9	12.0	9.3	10.9	6.8
EV/EBITDA	20.6	13.2	10.9	11.4	7.6
배당수익률	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	70.0	75.7	71.0	85.0	86.6
Net debt/Equity	14.2	11.8	18.4	34.3	41.1
Net debt/EBITDA	93.1	62.3	109.0	259.2	209.6
유동비율	115.2	120.5	107.8	88.9	82.7
이자보상배율(배)	18.7	20.1	6.0	2.9	6.7
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	38.9	39.4	46.3	55.9	62.2
현금+투자자산	61.1	60.6	53.7	44.1	37.8
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	23.5	23.3	22.6	32.1	33.2
자기자본	76.5	76.7	77.4	67.9	66.8

[ Compliance Notice ]

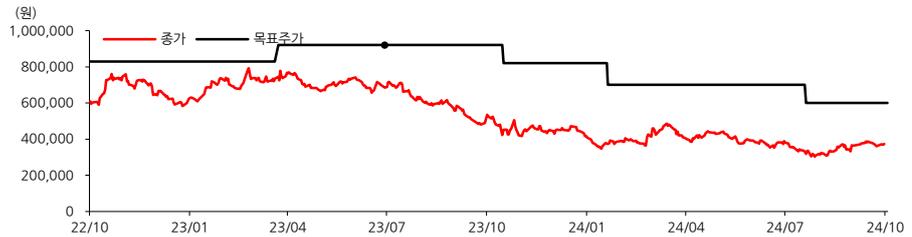
(공표일: 2024년 10월 15일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 삼성SDI 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2022.10.12	2022.10.27	2023.01.16	2023.01.31	2023.04.03
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		830,000	830,000	830,000	830,000	920,000
일 시	2023.04.28	2023.05.16	2023.06.30	2023.07.28	2023.09.20	2023.10.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	920,000	920,000	920,000	920,000	920,000	820,000
일 시	2023.11.02	2023.11.14	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.10	2024.01.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	820,000	820,000	820,000	820,000	820,000	820,000
일 시	2024.01.31	2024.02.29	2024.03.06	2024.03.29	2024.04.26	2024.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	700,000	700,000	700,000	700,000	700,000	700,000
일 시	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.05	2024.06.28	2024.07.26	2024.07.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	700,000	700,000	700,000	700,000	700,000	600,000
일 시	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.15			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	600,000	600,000	600,000			

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.03	Buy	920,000	-29.42	-15.43
2023.10.27	Buy	820,000	-47.06	-38.29
2024.01.31	Buy	700,000	-42.82	-30.57
2024.07.31	Buy	600,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%