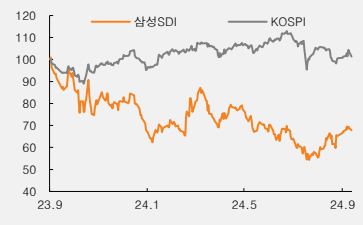


투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(상향)	<b>▲ 530,000원</b>
현재주가(24/10/2)	371,500원
상승여력	42.7%

영업이익(24F,십억원)	919
Consensus 영업이익(24F,십억원)	1,026
EPS 성장률(24F,%)	-32.1
MKT EPS 성장률(24F,%)	81.6
P/E(24F,x)	19.2
MKT P/E(24F,x)	10.0
KOSPI	2,561.69
시가총액(십억원)	25,546
발행주식수(백만주)	69
유동주식비율(%)	73.6
외국인 보유비중(%)	38.7
베타(12M) 일간수익률	1.70
52주 최저가(원)	303,000
52주 최고가(원)	535,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.7	-18.0	-27.4
상대주가	5.4	-11.9	-30.2



[디스플레이/배터리]  
**김철중**  
chuljoong.kim@miraeeasset.com  
**강민희**  
minhui.kang@miraeeasset.com

# 삼성SDI

## 삼성 잘 하는 ‘그’ 전략

### 목표주가 53만원으로 상향 조정

삼성SDI의 목표주가를 53만원으로 상향 조정한다(기존 44만원). 24년 말부터 가동 이 시작되는 스텔란티스와의 JV라인의 AMPC 금액을 목표주가 산정에 반영하였다. 25년 예상 AMPC 금액은 4,690억원(10.3Gwh)으로 추정하였다. 전반적인 업황 부진과 편광필름 사업부 매각이 반영되며, 3분기까지는 부진한 실적이 예상되지만, 3분기를 바닥으로 점진적 실적 개선이 진행될 것으로 판단한다.

섹터 전체적인 추세 전환 신호에 주목한다. 25년 수요 추정의 Key 변수가 긍정적인 방향으로 전환되고 있다. 1) 독일을 시작으로 EV 보조금 재개 논의가 진행되기 시작하였으며(정책), 2) Tesla 및 중국 EV 업체 중심의 판매량 개선 기대감으로 산업 수요에 대한センチ먼트가 개선되기 시작할 것으로 전망한다(9/24 산업보고서 참조).

### 3Q24 실적 바닥 형성 예상

삼성SDI의 3Q24 매출액은 4.1조원, 영업이익은 1,253억원을 기록할 것으로 예상된다. 소형 배터리 중심 업황 부진이 지속되고 있으며, 편광필름 사업부 매각에 따른 중단영업손실이 반영될 것으로 판단한다. 매각된 편광필름 사업부는 23년 기준 매출액 1.3조원, 영업이익 800억원 수준을 기록한 것으로 추정한다. 성수기 기준 2~300억원 수준의 분기 영업이익 감소가 예상된다. 단, 4분기 실적 방향성은 긍정적이다. 4Q24 영업이익은 3,007억원(+140% YoY)을 예상한다. 편광필름 사업부 실적 추정치 제거에도, 1) ESS 사업 호조, 2) 북미 스텔란티스 JV 가동 시작에 따른 AMPC 인식으로 경쟁사들 대비 견조한 분기 영업이익 흐름이 예상된다.

### 삼성이 잘 하는 ‘그’ 전략

글로벌 경쟁사들의 투자 축소가 지속되고 있다. 유럽 각형 NCM 경쟁자인 Northvolt의 투자 축소가 발표되었고, GM은 각형 배터리 포트폴리오를 다각화 전략의 일환으로 얼티엄 3라인의 투자를 일시 중단하였다. 각형으로 확장 전략은 현대/기아차도 유사하다. BWM 및 북미 고객 향 원통형(4680) 대응도 유효하다. 글로벌 투자 축소 구간, 오히려 동사의 고객은 확장되고 있으며 수주 창고는 채워지고 있다. 25년 실적 기준 P/B 1.2배이다. 여전히 1) 글로벌 경쟁사 대비 저평가 영역이며, 2) 동사의 과거 사이클 대비해서도 역사적 저점 수준이다. 경쟁사가 주춤할 시기에 치고나는 전형적인 삼성의 전략이다. 중장기 관점에서 탐픽 의견을 유지한다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	13,553	20,124	22,708	18,568	20,701
영업이익 (십억원)	1,068	1,808	1,633	919	1,753
영업이익률 (%)	7.9	9.0	7.2	4.9	8.5
순이익 (십억원)	1,170	1,952	2,009	1,363	2,037
EPS (원)	16,621	27,736	28,547	19,372	28,947
ROE (%)	8.5	12.5	11.5	7.0	9.5
P/E (배)	39.4	21.3	16.5	19.5	13.1
P/B (배)	3.1	2.5	1.8	1.3	1.2
배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성SDI 밸류에이션 Table

(십억원, 배)

	25년 EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV	Note
소형 배터리	1,004	10.5	10,541	
중대형 배터리	2,737	10.5	28,741	
전자재료	393	10.0	3,927	
영업 가치 (A)			43,209	
Net borrowings (C)			6,456	
Equity value (A)+(B)-(C)+(D)			36,753	
Number of outstanding shares			68,765	
Value per share			534,471	

자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성SDI 연결 기준 영업 실적 추이 및 전망

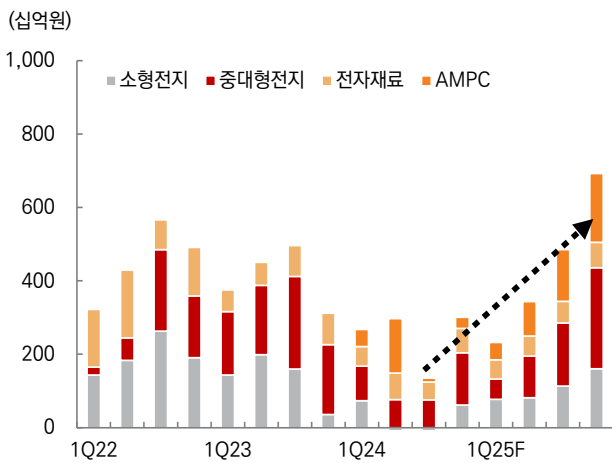
(십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>5,131</b>	<b>4,450</b>	<b>4,157</b>	<b>4,830</b>	<b>4,312</b>	<b>4,522</b>	<b>5,353</b>	<b>6,515</b>	<b>22,708</b>	<b>18,568</b>	<b>20,701</b>
전지	4,582	3,873	3,895	4,539	4,068	4,269	5,074	6,196	20,406	16,888	19,606
소형전지(IT)	1,610	1,446	1,336	1,461	1,376	1,402	1,600	1,896	7,580	5,853	6,274
중대형전지(EV, ESS)	2,972	2,427	2,559	3,078	2,691	2,867	3,474	4,300	12,826	11,036	13,332
전자재료	549	577	262	291	244	253	279	319	2,302	1,680	1,095
<b>영업이익</b>	<b>267</b>	<b>280</b>	<b>125</b>	<b>301</b>	<b>232</b>	<b>343</b>	<b>485</b>	<b>693</b>	<b>1,633</b>	<b>974</b>	<b>1,753</b>
전지	168	59	66	204	133	195	285	436	1,342	497	1,049
소형전지(IT)	73	-17	-9	62	77	81	113	160	538	108	432
중대형전지(EV, ESS)	95	76	76	142	55	114	172	276	805	389	617
전자재료	53	72	49	67	52	54	59	69	291	241	235
기타	47	149	10	30	47	94	141	188	0	235	469
<b>영업이익률</b>	<b>5.2</b>	<b>6.3</b>	<b>3.0</b>	<b>6.2</b>	<b>5.4</b>	<b>7.6</b>	<b>9.1</b>	<b>10.6</b>	<b>7.2</b>	<b>5.2</b>	<b>8.5</b>
전지	3.7	1.5	1.7	4.5	3.3	4.6	5.6	7.0	6.6	2.9	5.3
소형전지(IT)	4.5	-1.2	-0.7	4.2	5.6	5.8	7.1	8.5	7.1	1.9	6.9
중대형전지(EV, ESS)	3.2	3.1	3.0	4.6	2.1	4.0	5.0	6.4	6.3	3.5	4.6
전자재료	9.6	12.5	18.7	23.0	21.4	21.4	21.3	21.6	12.6	14.4	21.4

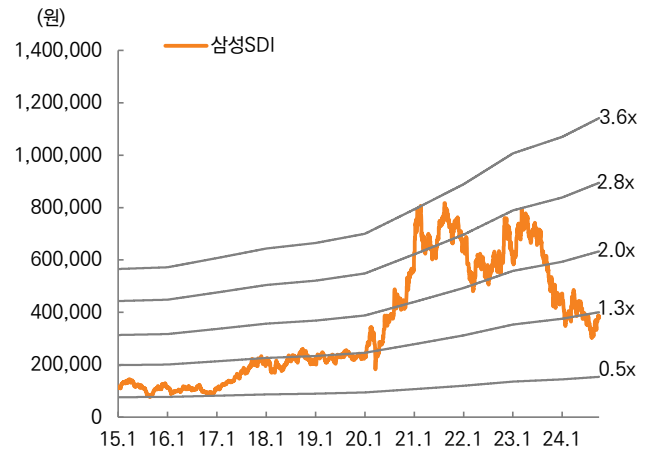
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 3Q24 영업이익 바닥 형성 예상

그림 2. 삼성SDI 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>20,124</b>	<b>22,708</b>	<b>18,568</b>	<b>20,701</b>
매출원가	15,903	18,726	15,261	16,220
매출총이익	4,221	3,982	3,307	4,481
판매비와관리비	2,413	2,349	2,388	2,728
조정영업이익	1,808	1,633	919	1,753
영업이익	1,808	1,633	919	1,753
비영업손익	844	853	707	831
금융손익	-47	-191	-313	-373
관계기업등 투자손익	1,040	1,017	1,061	1,167
세전계속사업손익	2,652	2,486	1,626	2,584
계속사업법인세비용	613	420	285	439
계속사업이익	2,039	2,066	1,396	2,145
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>2,039</b>	<b>2,066</b>	<b>1,396</b>	<b>2,145</b>
지배주주	1,952	2,009	1,363	2,037
비지배주주	87	57	32	107
<b>총포괄이익</b>	<b>1,899</b>	<b>2,132</b>	<b>1,908</b>	<b>2,145</b>
지배주주	1,848	2,095	1,785	2,053
비지배주주	51	37	122	92
EBITDA	3,271	3,361	2,847	4,134
FCF	-168	-1,945	-4,856	-474
EBITDA 마진율 (%)	16.3	14.8	15.3	20.0
영업이익률 (%)	9.0	7.2	4.9	8.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.7	8.8	7.3	9.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	<b>9,652</b>	<b>9,187</b>	<b>9,152</b>	<b>11,892</b>
현금 및 현금성자산	2,614	1,524	899	2,685
매출채권 및 기타채권	2,709	3,048	3,479	3,869
재고자산	3,205	3,297	4,016	4,549
기타유동자산	1,124	1,318	758	789
<b>비유동자산</b>	<b>20,606</b>	<b>24,852</b>	<b>30,404</b>	<b>33,950</b>
관계기업투자등	8,940	9,996	10,096	11,106
유형자산	8,965	11,893	17,478	20,032
무형자산	815	859	824	770
<b>자산총계</b>	<b>30,258</b>	<b>34,039</b>	<b>39,556</b>	<b>45,841</b>
<b>유동부채</b>	<b>8,007</b>	<b>8,519</b>	<b>11,101</b>	<b>13,344</b>
매입채무 및 기타채무	3,447	3,480	3,573	4,819
단기금융부채	2,879	2,894	4,693	4,700
기타유동부채	1,681	2,145	2,835	3,825
<b>비유동부채</b>	<b>5,033</b>	<b>5,613</b>	<b>6,184</b>	<b>8,149</b>
장기금융부채	2,341	2,905	3,419	4,419
기타비유동부채	2,692	2,708	2,765	3,730
<b>부채총계</b>	<b>13,040</b>	<b>14,132</b>	<b>17,285</b>	<b>21,493</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>16,486</b>	<b>18,511</b>	<b>20,498</b>	<b>22,467</b>
자본금	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	10,468	12,336	13,632	15,603
<b>비지배주주지분</b>	<b>732</b>	<b>1,396</b>	<b>1,773</b>	<b>1,881</b>
<b>자본총계</b>	<b>17,218</b>	<b>19,907</b>	<b>22,271</b>	<b>24,348</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>2,641</b>	<b>2,104</b>	<b>970</b>	<b>5,526</b>
당기순이익	2,039	2,066	1,396	2,145
비현금수익비용가감	1,416	1,498	1,585	1,904
유형자산감가상각비	1,408	1,660	1,856	2,327
무형자산상각비	55	68	72	54
기타	-47	-230	-343	-477
영업활동으로인한자산및부채의변동	-501	-938	-1,418	2,244
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-673	-484	-614	-337
재고자산 감소(증가)	-678	-134	-677	-533
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	851	-120	-540	591
법인세납부	-279	-398	-325	-439
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-2,946</b>	<b>-4,105</b>	<b>-4,227</b>	<b>-4,734</b>
유형자산처분(취득)	-2,789	-4,037	-5,817	-4,880
무형자산감소(증가)	-3	-12	-7	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-301	-77	509	-34
기타투자활동	147	21	1,088	180
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>629</b>	<b>903</b>	<b>2,178</b>	<b>941</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	552	578	2,313	1,008
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-69	-72	-67	-67
기타재무활동	146	397	-68	0
<b>현금의 증가</b>	<b>289</b>	<b>-1,090</b>	<b>-626</b>	<b>1,787</b>
기초현금	2,326	2,614	1,524	899
기말현금	2,614	1,524	899	2,685

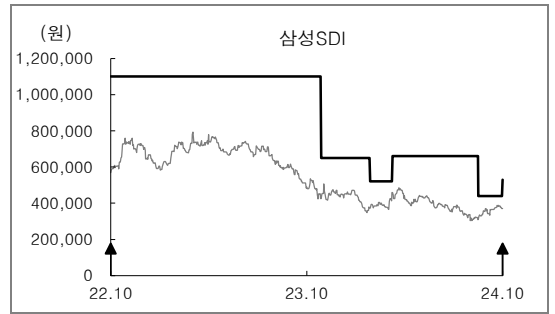
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	21.3	16.5	19.5	13.1
P/CF (x)	12.0	9.3	8.9	6.6
P/B (x)	2.5	1.8	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	13.4	11.3	12.4	8.4
EPS (원)	27,736	28,547	19,372	28,947
CFPS (원)	49,091	50,637	42,344	57,519
BPS (원)	239,134	267,915	296,131	324,127
DPS (원)	1,030	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	3.3	3.2	4.7	3.1
배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.3	0.3
매출액증가율 (%)	48.5	12.8	-18.2	11.5
EBITDA증가율 (%)	41.0	2.8	-15.3	45.2
조정영업이익증가율 (%)	69.4	-9.7	-43.7	90.7
EPS증가율 (%)	66.9	2.9	-32.1	49.4
매출채권 회전율 (회)	9.2	8.6	6.0	5.9
재고자산 회전율 (회)	7.1	7.0	5.1	4.8
매입채무 회전율 (회)	9.2	8.7	8.0	8.2
ROA (%)	7.3	6.4	3.8	5.0
ROE (%)	12.5	11.5	7.0	9.5
ROIC (%)	12.9	10.2	5.1	10.4
부채비율 (%)	75.7	71.0	77.6	88.3
유동비율 (%)	120.5	107.8	82.4	89.1
순차입금/자기자본 (%)	11.8	18.4	32.0	26.1
조정영업이익/금융비용 (x)	20.1	6.0	2.5	4.2

자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성SDI (006400)				
2024.10.04	매수	530,000	-	-
2024.08.20	매수	440,000	-18.24	-11.93
2024.03.13	매수	660,000	-40.61	-26.36
2024.01.31	매수	520,000	-24.66	-11.63
2023.11.01	매수	650,000	-33.26	-22.15
2023.04.28	1년 경과 이후	1,100,000	-42.81	-32.55
2022.04.28	매수	1,100,000	-41.60	-27.91



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

**투자의견 분류 및 적용기준**

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

\* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성SDI 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.