



BUY (유지)

목표주가(12M) 810,000원
현재주가(4.30) 434,000원

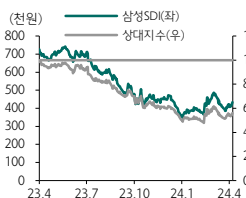
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,692.06
52주 최고/최저(원)	742,000/347,500
시가총액(십억원)	29,843.8
시가총액비중(%)	1.36
발행주식수(천주)	68,764.5
60일 평균 거래량(천주)	476.1
60일 평균 거래대금(십억원)	203.4
외국인지분율(%)	42.01
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 4인	20.53
국민연금공단	7.88

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	23,525.7	28,266.1
영업이익(십억원)	1,720.6	2,708.0
순이익(십억원)	1,876.4	2,671.1
EPS(원)	25,871	34,908
BPS(원)	303,069	338,853

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	20,124.1	22,708.3	22,182.9	25,020.3
영업이익	1,808.0	1,633.4	1,454.0	2,692.4
세전이익	2,652.3	2,486.1	1,704.4	2,736.6
순이익	1,952.1	2,009.2	1,321.8	1,770.1
EPS	27,736	28,547	18,781	25,150
증감율	66.87	2.92	(34.21)	33.91
PER	21.31	16.53	23.11	17.26
PBR	2.47	1.76	1.52	1.40
EV/EBITDA	13.41	11.28	10.09	6.83
ROE	12.52	11.48	6.91	8.59
BPS	239,134	267,915	285,744	309,943
DPS	1,030	1,000	1,000	1,000



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 02일 | 기업분석_Earnings Review

삼성SDI (006400)

수요 둔화 불구 전지 부문 수익성 개선

1Q24 Review : 전기차 수요 둔화 불구 전지 부문 수익성 소폭 개선

1분기 실적은 매출 5.1조원(YoY -4%, QoQ -8%), 영업이익 2,674억원(YoY -29%, QoQ -14%)으로 컨센서스 상회했다. 1) 중대형전지(매출 비중 58%)는 1분기 유럽 전기차(BEV) 판매 YoY -4% 감소 불구, 견조한 하이엔드 제품 출하로 부문 매출 YoY +7% 증가했다. 다만, QoQ 기준으로는 매출 -8% 감소했다. 부문 영업이익률은, ESS 배터리 출하 부진에 따른 고정비 부담 증가로 QoQ -1.8%p 하락한 3.3% 기록한 것으로 추정된다. 중대형 전지 매출에서 80% 이상 비중 차지하는 자동차 전지 부문만의 수익성은 5.4% 기록한 것으로 추정되며, AMPC (최근 발표된 'The Treasury and IRS issued Proposed Regulations on December 14, 2023' 시행령에 근거 미국 공장 배터리 팩 출하량 최근 5개 분기 분 소급 인식) 반영 기준 영업이익률은 약 7% 수준인 것으로 추정된다. 2) 소형 전지(매출 비중 31%)는 전기차 및 Micro mobility향 원형 전지 출하 부진으로, 부문 매출 YoY -21%, QoQ -8% 감소했다. 다만, 스마트폰향 파우치 전지가 신제품 출시 성수기 효과로 수익성 크게 개선되며 부문 영업이익률은 QoQ +0.9%p 상승한 4.3% 기록한 것으로 추정된다. 3) 전자재료(매출 비중 11%) 부문의 경우 편광필름 판매가 소폭 회복됐으나 OLED 및 반도체 부문 제품 출하 부진으로 부문 매출 YoY -3%, QoQ -1% 감소했다. 부문 영업이익률은 고수익성 제품인 OLED 소재 매출 비중 하락으로 9.6%(QoQ -5.5%p) 기록했다.

2분기 수익성 개선 전망

2분기 실적은 매출 5.3조원(YoY -10%, QoQ +3%), 영업이익 3,869억원(YoY -14%, QoQ +45%)을 전망한다. 전기차향 원형 전지 판매 부진 지속되며 전지 부문 합산 매출은 YoY -11% 감소 전망된다. 다만, ESS 프로젝트 일정 상 2분기 매출이 큰 폭 증가하며 QoQ 기준으로는 부문 매출 +3% 증가 전망한다. 한편, AMPC는 1분기에 최근 5개 분기 발생 금액을 소급 적용한 것이므로 2분기에는 크게 감소할 전망이다. 다만, 전사 영업이익률은 소형 전지 부문 고객사의 계약 물량 주문 미달에 따른 보상금 수취 효과로 QoQ +2.1%p 상승한 7.3%를 전망한다. 보상금 제외 시 영업이익률도 QoQ 소폭 개선될 전망이다.

전략적 CAPEX 집행이 빛을 발하는 시기

산업 전반적으로 2024년과 2025년은 수요 둔화에 따른 고정비 부담 증가가 불가피한 시기다. 다만, 삼성SDI는 최근 3년간 가동률 극대화 기반의 보수적 CAPEX 전략 취함으로써, 고정비 부담 증가 구간에도 안정적인 이익 창출 능력 보여줄 것으로 예상된다는 점, 전방 수요 성장 폭 재차 확대될 것으로 예상되는 2026년 이후를 대비해 최근에는 CAPEX를 늘리고 있다는 점(연간 CAPEX 2023년 4.3조원, 2024년 6.5조원, 2025년 8.7조원 전망), 여전히 2026년 기준 PER 14배, EVEBITDA 6배 불과한 가격 매력 보유하고 있다는 점 고려할 때, 주가 상승 여력 크다고 판단한다. 타 셀 메이커들과 달리 양극재 및 비상장 자회사 가치 반영해야한다는 점도 고려해야 한다. 투자 의견 BUY, 목표주가 81만원을 유지한다.

도표 1. 삼성SDI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2차전지	4,582	4,703	5,037	5,439	5,223	5,431	5,621	6,221	20,405	19,762	22,495	26,417
	소형전지	1,585	1,602	1,828	2,069	2,071	2,140	2,287	2,366	7,805	7,084	8,865	10,043
	중대형전지	2,996	3,101	3,209	3,370	3,152	3,290	3,333	3,855	12,599	12,678	13,630	16,374
	전기차배터리	2,562	2,579	2,703	2,874	2,654	2,737	2,807	3,246	10,469	10,717	11,444	13,981
	ESS	435	522	507	497	498	554	526	609	2,130	1,960	2,186	2,392
	소재	549	569	635	668	583	595	668	679	2,304	2,421	2,525	2,774
	전자재료	549	569	635	668	583	595	668	679	2,304	2,421	2,525	2,774
	합계	5,131	5,272	5,673	6,107	5,806	6,025	6,289	6,900	22,708	22,183	25,020	29,191
	YoY	-4%	-10%	-5%	10%	13%	14%	11%	13%	13%	-2%	13%	17%
영업이익	2차전지	168	322	287	320	306	347	389	417	1,342	1,096	1,460	1,857
	소형전지	68	170	108	145	142	158	191	198	573	490	689	813
	중대형전지	100	152	179	176	164	189	198	219	769	607	771	1,045
	전기차배터리	139	149	177	170	168	182	193	209	743	635	751	999
	ESS	-39	3	2	6	-4	7	5	10	26	-29	19	46
	AMPC	47	9	9	10	113	225	293	295	75	925	925	
	소재	53	56	83	91	68	70	83	86	291	283	307	308
	전자재료	53	56	83	91	68	70	83	86	291	283	307	308
	합계	267	387	378	421	486	642	764	799	1,633	1,454	2,692	3,456
	YoY	-29%	-14%	-24%	35%	82%	66%	102%	90%	-10%	-11%	85%	28%
영업이익률	2차전지	3.7%	6.8%	5.7%	5.9%	5.9%	6.4%	6.9%	6.7%	6.6%	5.5%	6.5%	7.0%
	소형전지	4.3%	10.6%	5.9%	7.0%	6.9%	7.4%	8.3%	8.4%	7.3%	6.9%	7.8%	8.1%
	중대형전지	3.3%	4.9%	5.6%	5.2%	5.2%	5.7%	6.0%	5.7%	6.1%	4.8%	5.7%	6.4%
	전기차배터리	5.4%	5.8%	6.5%	5.9%	6.3%	6.6%	6.9%	6.4%	7%	6%	7%	7%
	ESS	-9.0%	0.6%	0.3%	1.1%	-0.7%	1.3%	1.0%	1.7%	1%	-1%	1%	2%
	소재	9.6%	9.8%	13.0%	13.7%	11.6%	11.8%	12.4%	12.7%	12.6%	11.7%	12.2%	11.1%
	전자재료	9.6%	9.8%	13.0%	13.7%	11.6%	11.8%	12.4%	12.7%	12.6%	11.7%	12.2%	11.1%
	합계	5.2%	7.2%	6.5%	6.7%	8.4%	6.9%	7.5%	7.3%	7.2%	6.6%	10.8%	11.8%
SDC 영업이익		340	756	1,688	1,585	382	849	1,895	1,780	5,480	4,369	4,906	5,510
지분법이익		43	97	215	202	49	108	242	227	983	558	626	703
순이익		273	300	368	381	286	398	538	548	2,009	1,322	1,770	2,176

자료: 삼성SDI, 하나증권

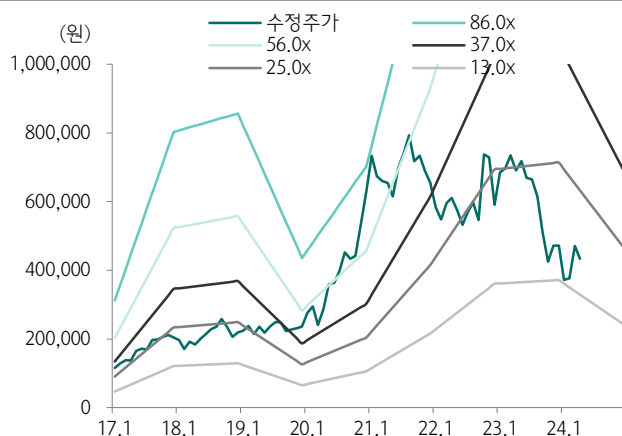
도표 2. CAPA 기준 Valuation 요약

(단위 : 십억원)

구분	부문 상세	가치	비고
양극재	STM	2,800	장기 7만톤 CAPA 전망
	EcoproEM	2,016	장기 12.6만톤 CAPA 및 지분율 40%
관계기업	삼성디스플레이 등	4,864	비상장 관계기업 장부가 총합 50% 할인
전자재료	전자재료 Total	4,340	2025년 예상 순익 및 IT 소재 평균 P/E 적용
non-Battery Cell 가치 합산		14,020	
Battery Cell 가치	원통형 및 각형 합산	37,200	장기 CAPA 약 207GWh 및 경쟁사 GWh당 가치 반영
삼성SDI 총 가치		51,220	

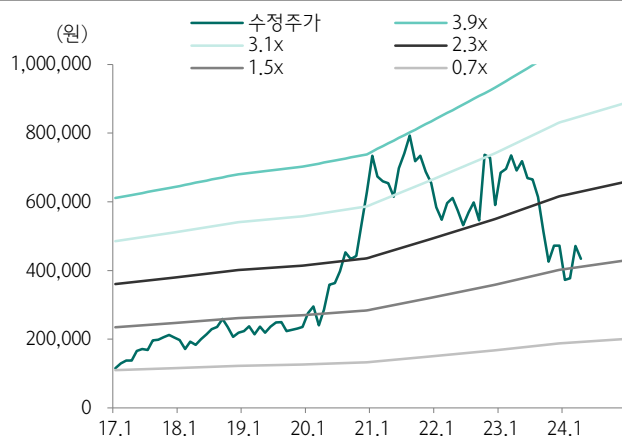
자료: 하나증권

도표 3. 삼성SDI 12M Fwd P/E



자료: 하나증권

도표 4. 삼성SDI 12M Fwd P/B



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)			
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	20,124.1	22,708.3	22,182.9	25,020.3	29,190.9
매출원가	15,903.3	18,726.4	17,789.3	19,027.6	21,876.6
매출총이익	4,220.8	3,981.9	4,393.6	5,992.7	7,314.3
판매비	2,412.7	2,348.5	2,939.7	3,300.3	3,858.1
영업이익	1,808.0	1,633.4	1,454.0	2,692.4	3,456.1
금융손익	(52.1)	(190.8)	(355.3)	(582.3)	(757.4)
종속/관계기업손익	1,039.7	1,017.2	557.8	626.4	703.5
기타영업외손익	(143.3)	26.3	47.9	0.0	0.0
세전이익	2,652.3	2,486.1	1,704.4	2,736.6	3,402.2
법인세	612.9	420.1	317.0	602.1	748.5
계속사업이익	2,039.4	2,066.0	1,387.4	2,134.5	2,653.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,039.4	2,066.0	1,387.4	2,134.5	2,653.7
비지배주주지분 손이익	87.2	56.8	65.6	364.4	477.4
지배주주순이익	1,952.1	2,009.2	1,321.8	1,770.1	2,176.4
지배주주지분포괄이익	1,848.4	2,094.6	1,671.2	2,571.2	3,196.6
NOPAT	1,390.2	1,357.4	1,183.5	2,100.1	2,695.8
EBITDA	3,271.3	3,361.3	3,934.3	6,289.4	7,819.5
성장성(%)					
매출액증가율	48.48	12.84	(2.31)	12.79	16.67
NOPAT증가율	73.23	(2.36)	(12.81)	77.45	28.37
EBITDA증가율	41.02	2.75	17.05	59.86	24.33
영업이익증가율	69.35	(9.66)	(10.98)	85.17	28.37
(지배주주)순이익증가율	66.87	2.93	(34.21)	33.92	22.95
EPS증가율	66.87	2.92	(34.21)	33.91	22.95
수익성(%)					
매출총이익률	20.97	17.53	19.81	23.95	25.06
EBITDA이익률	16.26	14.80	17.74	25.14	26.79
영업이익률	8.98	7.19	6.55	10.76	11.84
계속사업이익률	10.13	9.10	6.25	8.53	9.09

투자지표		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS		27,736	28,547	18,781	25,150	30,922
BPS		239,134	267,915	285,744	309,943	339,914
CFPS		49,091	50,637	56,580	89,361	111,100
EBITDAPS		46,480	47,758	55,899	89,361	111,100
SPS		285,925	322,642	315,177	355,490	414,746
DPS		1,030	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)						
PER		21.31	16.53	23.11	17.26	14.04
PBR		2.47	1.76	1.52	1.40	1.28
PCFR		12.04	9.32	7.67	4.86	3.91
EV/EBITDA		13.41	11.28	10.09	6.83	5.68
PSR		2.07	1.46	1.38	1.22	1.05
재무비율(%)						
ROE		12.52	11.48	6.91	8.59	9.66
ROA		6.96	6.25	3.60	4.08	4.26
ROIC		13.21	10.45	7.18	10.17	11.39
부채비율		75.74	70.99	85.90	102.64	112.51
순부채비율		11.84	18.41	37.58	46.77	46.01
이자보상배율(배)		20.08	5.97	3.46	4.16	4.05

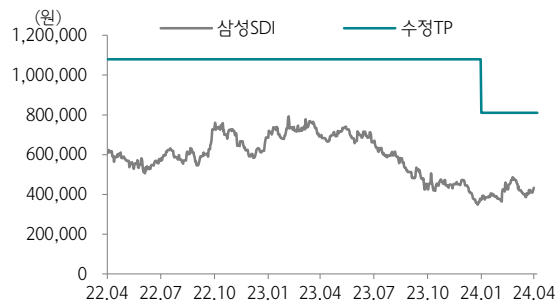
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	9,651.7	9,187.0	8,863.0	9,896.4	13,580.3	
금융자산	3,182.0	2,133.7	1,124.3	2,710.9	5,500.0	
현금성자산	2,614.3	1,524.5	455.6	1,955.4	4,640.3	
매출채권	2,419.2	2,874.9	3,155.2	3,565.0	4,057.0	
재고자산	3,204.5	3,297.4	3,618.8	2,533.2	2,882.7	
기타유동자산	846.0	881.0	964.7	1,087.3	1,140.6	
비유동자산	20,605.8	24,851.8	30,599.8	37,309.1	41,422.6	
투자자산	10,199.1	11,394.1	12,702.4	14,183.7	15,960.6	
금융자산	1,258.8	1,397.9	1,406.7	1,419.6	1,435.0	
유형자산	8,965.5	11,893.3	16,404.4	21,703.7	24,111.7	
무형자산	814.9	858.9	787.6	716.3	644.9	
기타비유동자산	626.3	705.5	705.4	705.4	705.4	
자산총계	30,257.5	34,038.9	39,462.9	47,205.6	55,002.9	
유동부채	8,006.9	8,518.9	9,058.5	9,847.5	10,794.6	
금융부채	2,879.0	2,894.3	2,896.9	2,900.6	2,905.0	
매입채무	2,191.5	2,118.7	2,325.2	2,627.2	2,989.8	
기타유동부채	2,936.4	3,505.9	3,836.4	4,319.7	4,899.8	
비유동부채	5,033.1	5,612.7	9,176.7	14,062.7	18,326.1	
금융부채	2,341.5	2,904.5	6,204.5	10,704.5	14,504.5	
기타비유동부채	2,691.6	2,708.2	2,972.2	3,358.2	3,821.6	
부채총계	13,040.0	14,131.6	18,235.1	23,910.2	29,120.8	
지배주주지분	16,485.7	18,511.3	19,766.2	21,469.4	23,578.8	
자본금	356.7	356.7	356.7	356.7	356.7	
자본잉여금	5,002.0	5,002.0	5,002.0	5,002.0	5,002.0	
자본조정	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)	
기타포괄이익누계액	1,003.8	1,162.2	1,162.2	1,162.2	1,162.2	
이익잉여금	10,468.4	12,335.7	13,590.5	15,293.7	17,403.1	
비지배주주지분	731.8	1,395.9	1,461.5	1,825.9	2,303.3	
자본총계	17,217.5	19,907.2	21,227.7	23,295.3	25,882.1	
순금융부채	2,038.5	3,665.1	7,977.1	10,894.2	11,909.5	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,641.1	2,103.5	3,499.1	6,937.5	6,954.4
당기순이익	2,039.4	2,066.0	1,387.4	2,134.5	2,653.7
조정	1,102.4	975.9	1,922.5	2,970.6	3,659.9
감가상각비	1,463.3	1,728.0	2,480.3	3,597.0	4,363.4
외환거래손익	36.7	27.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1,039.7)	(1,017.2)	(557.8)	(626.4)	(703.5)
기타	642.1	237.6	(0.0)	(0.0)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(500.7)	(938.4)	189.2	1,832.4	640.8
투자활동 현금흐름	(2,946.2)	(4,104.8)	(7,729.9)	(9,766.7)	(7,877.6)
투자자산감소(증가)	396.8	(177.8)	(750.5)	(854.9)	(1,073.4)
자본증가(감소)	(2,788.5)	(4,036.5)	(6,920.0)	(8,825.0)	(6,700.0)
기타	(554.5)	109.5	(59.4)	(86.8)	(104.2)
재무활동 현금흐름	628.7	902.7	3,235.6	4,436.8	3,737.5
금융부채증가(감소)	551.6	578.4	3,302.5	4,503.7	3,804.5
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	146.6	395.9	(0.0)	0.0	(0.1)
배당지급	(69.5)	(71.6)	(66.9)	(66.9)	(66.9)
현금의 증감	288.6	(1,089.8)	(1,150.7)	1,499.8	2,684.9
Unlevered CFO	3,455.1	3,563.9	3,982.2	6,289.4	7,819.5
Free Cash Flow	(167.8)	(1,944.7)	(3,420.9)	(1,887.5)	254.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성SDI



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.1.31	BUY	810,000	-	-
23.1.28	1년 경과			
22.1.28	BUY	1,080,000	-44.53%	-29.63%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 4월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2024년 4월 30일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 27일