

삼성SDI

006400

Mar 26, 2024

Buy

유지

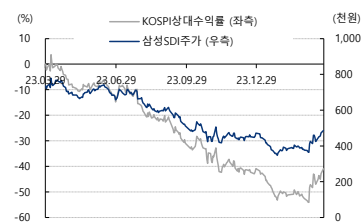
TP 600,000 원

상향

Company Data

현재가(03/25)	486,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	778,000 원
52 주 최저가(보통주)	347,500 원
KOSPI (03/25)	2,737.57p
KOSDAQ (03/25)	913.69p
자본금	3,567 억원
시가총액	338,612 억원
발행주식수(보통주)	6,876 만주
발행주식수(우선주)	162 만주
평균거래량(60 일)	709 만주
평균거래대금(60 일)	3,076 억원
외국인지분(보통주)	42.35%
주요주주	
삼성전자 외 4 인	20.52%
국민연금공단	7.88%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	25.1	-6.7	-32.4
상대주가	21.9	-15.0	-40.4



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com

1Q24 Preview 양호한 실적

1Q24 비수기에도 양호한 실적

1Q24 연결기준 매출액 5조 3,039억원(YoY -1.0%, QoQ -4.7%), 영업이익 2,212 원(YoY -41.1%, QoQ -29.0%)을 전망. [중대형전지] 주요 고객사의 물량 증가는 긍정적이나 지난 4분기 하락했던 원자재 가격 영향이 반영되면서 약 -10% 수준의 ASP하락이 더 크게 반영, ESS사업부의 비시즌 영향이 예상보다 더욱 크게 반영 [소형전지] 전동공구의 수요 약세에 따른 원형전지 부진 지속, 파우치 전지는 고객사 신제품 효과 반영 [전자재료] 디스플레이 소재는 비수기 영향이 반영되나 반도체 업황 회복에 따른 웨이퍼 투입량 증가.

중장기 로드맵 공유로 저평가 탈피 중

[46파이 전지] 2025년 초 양산을 시작할 것. 기존 21700 배터리 대비 에너지 용량은 5배, 출력은 6배 개선, 공정횟수 감소로 생산성 대폭 향상되어 가격 경쟁력 향상. [LFP+] 2026년 ESS용 LFP 양산을 통해 전력용 시장에서 점유율을 확대할 것이며 2027년 기존 LFP를 개선한 EV용 LMFP또는 LFP블렌딩 제품을 양산할 것. [전고체 전지] 2027년에 양산을 시작에 대한 의지 확인. 지난해 3월 파일럿 라인에서 생산하며 고객사에 샘플 납품을 진행. 음극 부피를 줄이고 양극재를 추가하여 +40% 밀도를 높인 '900Wh/L ASB'는 경쟁사 대비 압도적인 기술력을 보유한 것으로 파악.

투자의견 BUY, 목표주가 600,000원 상향

투자의견 BUY, 목표주가 600,000원 상향. 2024년 매출액 24조 1,194억원(YoY +6.2%), 영업이익 1조 6,894억원(YoY +30.7%)을 전망하며 최근 메탈 가격 하락 반영과 비수기 영향에도 견조한 실적을 바탕으로 하반기 점진적인 업황 회복 및 실적 성장을 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	13,553	20,124	22,708	24,025	25,955
YoY(%)	20.0	48.5	12.8	5.8	8.0
영업이익(십억원)	1,068	1,808	1,633	1,737	2,044
OP 마진(%)	7.9	9.0	7.2	7.2	7.9
순이익(십억원)	1,250	2,039	1,969	2,036	2,226
EPS(원)	16,990	28,366	27,381	28,318	30,958
YoY(%)	103.8	67.0	-3.5	3.4	9.3
PER(배)	38.6	20.8	17.2	17.2	15.7
PCR(배)	19.1	12.6	11.7	9.7	9.3
PBR(배)	3.1	2.5	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	20.8	13.4	14.0	15.9	16.5
ROE(%)	8.5	12.5	10.8	10.1	10.0

[도표 1] 삼성 SDI 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

(단위:십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
매출액	5,355	5,841	5,948	5,565	5,304	5,671	6,304	6,746	22,708	24,025
YoY	32.2%	23.2%	10.8%	-6.7%	-1.0%	-2.9%	6.0%	21.2%	12.8%	5.8%
QoQ	-10.2%	9.1%	1.8%	-6.4%	-4.7%	6.9%	11.2%	7.0%		
에너지	4,798	5,270	5,338	4,998	4,761	5,101	5,671	6,035	20,405	21,569
소형전지	1,874	1,950	1,895	1,699	1,648	1,780	2,047	2,293	7,419	7,769
중대형(EV)	2,375	2,530	2,712	2,699	2,591	2,679	2,867	2,924	10,315	11,061
중대형(ESS)	549	791	731	600	522	642	757	818	2,670	2,739
전자재료	557	571	608	567	543	569	632	711	2,302	2,456
영업이익	375	450	496	312	221	441	527	548	1,633	1,737
OPM	7.0%	7.7%	8.3%	5.6%	4.2%	7.8%	8.4%	8.1%	7.2%	7.2%
YoY	16.5%	4.9%	-12.4%	-36.5%	-41.1%	-2.1%	6.3%	75.6%	-9.7%	38.8%
QoQ	-23.5%	19.9%	10.2%	-37.1%	-29.0%	99.3%	19.6%	3.8%		
전지	316	408	412	222	164	377	441	439	1,357	1,422
소형전지	152	218	161	37	58	164	166	174	569	562
중대형(EV)	154	167	231	184	135	206	252	240	735	833
중대형(ESS)	10	22	20	1	-28	7	23	25	53	27
전자재료	59	62	84	86	57	64	87	108	291	315
부분별 OPM										
소형전지	8.1%	11.2%	8.5%	2.2%	3.5%	9.2%	8.1%	7.6%	7.7%	7.2%
중대형(EV)	6.5%	6.6%	8.5%	6.8%	5.2%	7.7%	8.8%	8.2%	7.1%	7.5%
중대형(ESS)	1.8%	2.8%	2.8%	0.1%	-5.4%	1.1%	3.0%	3.1%	2.0%	1.0%
전자재료	10.6%	10.9%	13.8%	15.1%	10.5%	11.2%	13.7%	15.2%	12.6%	12.8%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 목표주가 추정

(단위: 십억원)

사업부	지분율	Fair value	비고
1)영업가치	합계	39,377	EV/EBITDA Target
	①2 차전지 100%	37,424	CATL, LG 에너지솔루션 EV/EBITDA 할인 Target
	②전자재료 100%	1,953	LG 화학,SK 머티리얼즈 EV/EBITDA Target
	사업부		
2)자산가치	합계	6,809	장부가 적용, 30%할인
	관계기업투자 (주 4)	6,809	23 년 4 분기 보고서
3)순차입금	합계	4036	2023 년 4 분기 말 기준
◆ EV		42,150	1)영업가치합 + 2)자산가치합 -3) 순차입금
주식수(주)		70,412,426	보통주, 우선주의 합
목표주가(원)		600,000	

자료: 교보증권 리서치센터

[삼성SDI 006400]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	13,553	20,124	22,708	24,025	25,955
매출원가	10,476	15,903	18,726	19,228	21,004
매출총이익	3,078	4,221	3,982	4,797	4,951
매출총이익률 (%)	22.7	21.0	17.5	20.0	19.1
판매비와관리비	2,010	2,413	2,348	3,060	2,907
영업이익	1,068	1,808	1,633	1,737	2,044
영업이익률 (%)	7.9	9.0	7.2	7.2	7.9
EBITDA	2,320	3,271	2,817	2,697	2,824
EBITDA Margin (%)	17.1	16.3	12.4	11.2	10.9
영업외손익	596	844	927	911	850
관계기업손익	530	1,040	1,040	1,040	1,040
금융수익	548	1,391	1,075	1,089	1,108
금융비용	-441	-1,443	-1,152	-1,194	-1,264
기타	-41	-143	-36	-24	-33
법인세비용차감전순이익	1,663	2,652	2,560	2,648	2,894
법인세비용	413	613	592	612	669
계속사업순이익	1,250	2,039	1,969	2,036	2,226
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,250	2,039	1,969	2,036	2,226
당기순이익률 (%)	9.2	10.1	8.7	8.5	8.6
비지배지분순이익	81	87	84	87	95
지배지분순이익	1,170	1,952	1,884	1,949	2,130
지배순이익률 (%)	8.6	9.7	8.3	8.1	8.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	629	-140	27	27	27
포괄순이익	1,880	1,899	1,995	2,063	2,252
비지배지분포괄이익	86	51	54	55	61
지배지분포괄이익	1,794	1,848	1,942	2,007	2,192

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,176	2,641	1,091	2,072	2,142
당기순이익	1,250	2,039	1,969	2,036	2,226
비현금항목의 가감	1,188	1,284	895	733	672
감가상각비	1,173	1,408	1,140	924	748
외환손익	13	37	6	6	6
자본법평가손익	-530	-1,040	-1,040	-1,040	-1,040
기타	532	879	788	844	958
자산부채의 증감	-25	-369	-1,076	61	121
기타현금흐름	-237	-313	-696	-758	-878
투자활동 현금흐름	-1,950	-2,946	-4,496	-4,941	-5,419
투자자산	-23	-22	-22	-22	-22
유형자산	-2,255	-2,809	-4,337	-4,771	-5,248
기타	328	-115	-136	-148	-148
재무활동 현금흐름	583	629	1,569	2,490	3,851
단기차입금	343	-269	968	675	1,175
사채	-370	0	0	0	0
장기차입금	676	806	1,149	1,723	2,584
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-69	-69	-69	-69	-69
기타	4	161	-478	161	161
현금의 증감	780	289	-2,307	-6	170
기초 현금	1,546	2,326	2,614	308	301
기말 현금	2,326	2,614	308	301	472
NOPLAT	803	1,390	1,256	1,336	1,572
FCF	-225	-324	-2,974	-2,414	-2,775

자료: 삼성 SDI, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,445	9,652	8,494	8,268	8,937
현금및현금성자산	2,326	2,614	308	301	472
매출채권 및 기타채권	2,078	2,735	3,815	3,930	4,047
재고자산	2,487	3,205	3,297	3,396	3,498
기타유동자산	554	1,097	1,073	641	920
비유동자산	18,388	20,606	24,852	29,754	35,315
유형자산	7,636	8,965	12,162	16,009	20,509
관계기업투자금	7,885	8,940	10,002	11,064	12,126
기타금융자산	1,671	1,259	1,259	1,259	1,259
기타비유동자산	1,196	1,441	1,428	1,422	1,421
자산총계	25,833	30,258	33,345	38,022	44,252
유동부채	6,461	8,007	8,630	9,466	10,877
매입채무 및 기타채무	3,253	4,258	4,539	4,683	4,893
차입금	2,235	2,211	3,179	3,854	5,029
유동상채무	275	640	1	1	1
기타유동부채	699	898	910	928	954
비유동부채	4,175	5,033	5,602	7,479	10,145
차입금	1,888	2,297	3,446	5,168	7,753
사채	220	0	0	0	0
기타비유동부채	2,067	2,736	2,156	2,311	2,393
부채총계	10,636	13,040	14,232	16,945	21,022
지배지분	14,704	16,486	18,301	20,181	22,242
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	8,516	10,468	12,284	14,164	16,225
기타자본변동	-345	-345	-345	-345	-345
비지배지분	492	732	812	896	987
자본총계	15,197	17,218	19,114	21,077	23,230
총차입금	4,650	5,193	6,659	9,060	12,820

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

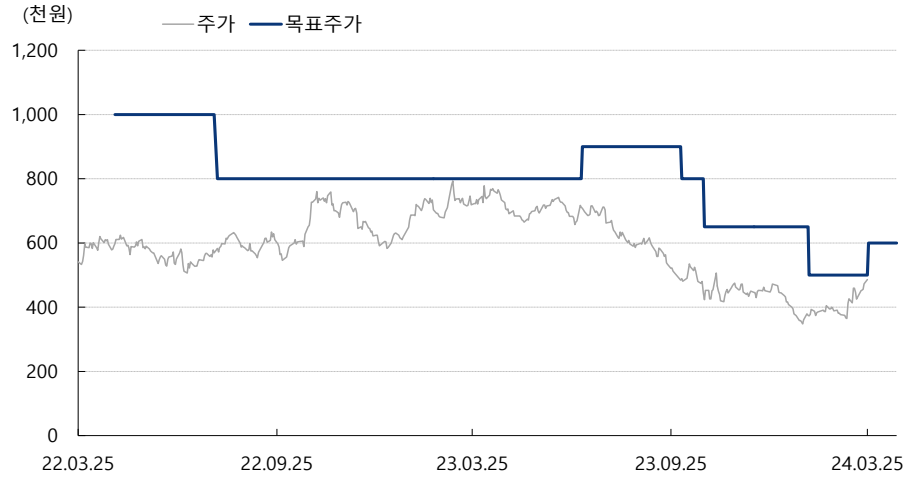
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	16,990	28,366	27,381	28,318	30,958
PER	38.6	20.8	17.2	17.2	15.7
BPS	208,920	234,231	260,025	286,734	316,023
PBR	3.1	2.5	1.8	1.7	1.5
EBITDAPS	32,959	46,480	40,022	38,323	40,119
EV/EBITDA	20.8	13.4	14.0	15.9	16.5
SPS	197,096	292,652	330,232	349,380	377,453
PSR	3.3	2.0	1.4	1.4	1.3
CFPS	-3,191	-4,605	-42,257	-34,299	-39,432
DPS	1,000	1,030	1,030	1,030	1,030

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	20.0	48.5	12.8	5.8	8.0
영업이익 증가율	59.0	69.4	-9.7	6.4	17.7
순이익 증가율	98.2	63.1	-3.5	3.4	9.3
수익성					
ROIC	9.0	13.6	9.6	7.9	7.5
ROA	4.9	7.0	5.9	5.5	5.2
ROE	8.5	12.5	10.8	10.1	10.0
안정성					
부채비율	70.0	75.7	74.5	80.4	90.5
순차입금비율	18.0	17.2	20.0	23.8	29.0
이자보상배율	18.7	20.1	14.1	11.0	9.2

삼성 SDI 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.04.28	매수	1,000,000	(43.53)	(37.60)					
2022.08.01	매수	800,000	(25.14)	(15.38)					
2022.10.27	매수	800,000	(20.16)	(5.00)					
2023.01.31	매수	800,000	(20.03)	(5.00)					
2023.04.28	매수	800,000	(12.52)	(7.25)					
2023.07.05	매수	900,000	(22.64)	(20.44)					
2023.07.28	매수	900,000	(31.04)	(20.44)					
2023.10.05	매수	800,000	(37.82)	(33.13)					
2023.10.26	매수	650,000	(33.21)	(22.15)					
2024.01.31	매수	500,000	(18.41)	(2.80)					
2024.03.26	매수	600,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하