

삼성 SDI (006400 KS)

나도 IRA 수혜주!

2024년 5월 2일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	550,000 원 (유지)
✓ 상승여력	26.7%	✓ 현재주가 (4월 30일)	434,000 원

신한생각 어쩌면 올해 가장 적극적인 2차전지 업체

보수적인 전략으로 2차전지 업황 부진에서 가장 선방. 다만 단순히 방어적 전략 일변도가 아닌 선진국 수요 대응·고객 확대·신제품 출시에 적극적인 기조도 확인 중. IRA 인식을 기점으로 북미 확장에 대한 적극성 유추 가능

1Q24 Review : OP 2,674억원(-29% YoY, -14% QoQ)으로 양호

1Q24 매출 5.1조원(-4% YoY, -8% QoQ), 영업이익 2,674억원(-29% YoY, -14% QoQ) 기록. 시장 기대치(OP 2,281억원) 대비 17% 상회한 실적. AMPC 대응을 통해 보조금 467억원 인식한 점이 주효. 헝가리에서 생산한 북미향 수출 셀의 패키징을 현지에서 대응해 kWh당 10달러의 AMPC 모듈 보조금을 확보. 당 분기에는 23년 물량까지 소급 적용했고, 향후에는 분기 100억원 내외 규모로 인식할 전망

더딘 EV 수요 개선 속도로 경쟁사들의 실적이 위축되는 가운데 신제품(P5/P6) 중심의 확판으로 양호한 수익성을 유지 중. 특히 유럽 생산거점의 높은 가동률 지속으로 안정적인 실적 발판 마련. 전력망 ESS 수요 성장과 북미 시장 진출 등으로 성장 포인트도 여전히 유효. AMPC 인식 규모는 25년 11GWh, 26년 31GWh로 가정해 실적에 반영

Valuation

26F EV/EBITDA 기준 5.5배를 적용해 목표주가 550,000원 산출. 과거 역사적 밸류에이션의 최하단을 적용해 부담 없는 수준. 섹터 내에서 실적 안정성을 갖췄고 밸류에이션 저평가를 받고 있는 점은 기존과 동일하나 유럽/북미 투자 확대로 성장 모멘텀도 갖춘 점을 재평가할 필요

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2022	20,124.1	1,808.0	1,952.1	21.3	13.4	2.5	12.5	0.2
2023	22,708.3	1,633.4	2,009.2	16.5	11.3	1.8	11.5	0.2
2024F	23,595.3	1,689.5	2,022.3	15.1	10.1	1.5	10.4	0.2
2025F	29,997.5	2,865.6	3,022.9	10.1	6.7	1.3	13.8	0.2
2026F	37,625.0	4,454.9	4,412.2	6.9	4.6	1.1	17.3	0.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[2차전지]

정용진 연구위원

✉ yjjung86@shinhan.com

최민기 연구원

✉ minki.choi@sinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	하향

시가총액	29,843.8십억원
발행주식수(유동비율)	68.8백만주/73.5%
52주 최고가/최저가	742,000원/347,500원
일평균 거래액 (60일)	203,358백만원
외국인 지분율	42.01%

주요주주

삼성전자 외 4인	20.53%
국민연금공단	7.88%

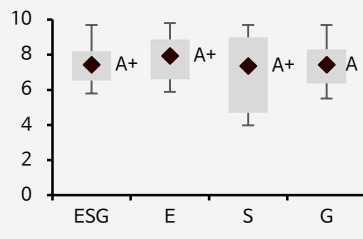
수익률	1M	3M	12M	YTD
절대	-7.9	15.9	-37.2	-7.1
상대	-6.0	7.6	-41.6	-7.8

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



목표주가 산정 테이블

(십억원, 배, %)	2024F	2025F	2026F	비고
영업가치	45,661	45,760	43,456	A = B * C
EBITDA	3,815	5,784	7,901	B (26년 예상치 기준)
목표 EV/EBITDA	12.0	7.9	5.5	C
(+) 자산가치				D (26년 예상치)
(-) 순차입금	6,950	7,049	4,746	E (26년 예상치)
사업가치	38,710	38,710	38,710	F = A + D - E
목표주가 (원)	550,000	550,000	550,000	2024-04-30
Upside			26.7	

자료: 신한투자증권 추정

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
매출액	23,791	30,819		23,595	29,998	37,625	(0.8)	(2.7)	
영업이익	1,750	2,728		1,690	2,866	4,455	(3.4)	5.0	
세전이익	2,365	3,289		2,314	3,470	5,098	(2.2)	5.5	
순이익	1,937	2,709		2,022	3,023	4,412	4.4	11.6	
EPS	27,503	38,472		28,711	42,928	62,668	4.4	11.6	
영업이익률	7.4	8.9		7.2	9.6	11.8			

자료: 신한투자증권 추정

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

(십억원, x, %)	시가총액	2024F				2025F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
LG에너지솔루션	91,026	67.2	4.2	19.0	6.1	32.7	3.6	11.7	11.9
LG화학	28,413	16.5	0.9	6.3	5.3	8.5	0.8	4.3	10.2
삼성SDI	29,844	16.5	1.4	8.7	9.3	12.4	1.3	6.4	11.1
SK이노베이션	10,636	12.0	0.5	6.9	3.9	6.1	0.4	4.9	7.4
CATL	169,920	18.2	3.8	10.1	21.4	15.2	3.1	8.6	21.6
BYD	117,306	17.5	3.7	7.0	22.1	14.0	3.0	5.8	22.2
파나소닉	29,826	7.2	0.8	5.1	11.6	9.1	0.7	4.6	8.8
포스코퓨처엠	21,961	183.5	8.8	51.7	5.4	85.6	7.9	29.9	10.3
에코프로비엠	23,326	228.0	15.7	60.0	6.1	73.8	13.2	29.0	19.5
엘앤에프	5,949	-	5.3	72.2	(2.8)	28.4	4.4	16.6	18.3
유미코아	7,670	13.6	1.3	7.0	9.4	12.8	1.3	6.5	10.1
SMM	13,590	27.8	0.9	15.5	2.9	16.5	0.8	13.3	4.9
닝보 산산	5,102	13.6	1.0	10.2	7.2	10.4	0.9	8.3	8.8

자료: Bloomberg Consensus, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	1Q24P	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	5,131	5,355	(4)	5,565	(8)	5,267	5,191
영업이익	267	375	(29)	312	(14)	235	228
세전이익	422	561	(25)	581	(27)	390	362
순이익	415	439	(6)	496	(16)	315	252
영업이익률	5.2	7.0		5.6		4.5	4.4
순이익률	8.1	8.2		8.9		6.0	4.9

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
환율 원/달러	1,276	1,316	1,313	1,321	1,330	1,360	1,330	1,310	1,306	1,333	1,310	1,340
원/유로	1,369	1,432	1,429	1,422	1,444	1,455	1,450	1,454	1,413	1,451	1,441	1,393
Capa (백만)	24	24	24	24	24	24	24	24	97	97	143	188
소형(원통)	10	10	10	10	10	10	10	10	40	40	46	53
중대형(각형)	14	14	14	14	14	14	14	14	57	57	97	135
매출	5,355	5,841	5,948	5,565	5,131	5,503	6,223	6,739	22,708	23,595	29,998	37,625
에너지솔루션	4,798	5,270	5,340	4,998	4,582	4,931	5,586	6,115	20,406	21,213	26,903	33,338
전자재료	557	570	608	566	549	562	628	615	2,302	2,354	2,612	2,813
매출 증감 (YoY)	32.2	23.2	10.8	(6.7)	(4.2)	(5.8)	4.6	21.1	12.8	3.9	27.1	25.4
에너지솔루션	44.6	29.4	10.5	(6.4)	(4.5)	(6.4)	4.6	22.3	16.2	4.0	26.8	23.9
전자재료	(23.7)	(14.8)	13.9	(9.3)	(1.4)	(1.5)	3.2	8.6	(10.0)	2.2	11.0	7.7
영업이익	375	450	496	312	267	407	493	523	1,633	1,690	2,866	4,455
에너지솔루션	316	388	412	226	215	338	399	425	1,342	1,377	1,984	2,551
전자재료	59	62	84	86	53	59	84	88	291	284	399	429
영업이익 증감 (YoY)	16.5	4.9	(12.3)	(36.5)	(28.8)	(9.7)	(0.7)	67.7	(9.7)	3.4	69.6	55.5
에너지솔루션	91.8	58.5	(15.1)	(37.0)	(32.2)	(12.9)	(3.0)	88.0	7.1	2.6	44.1	28.6
전자재료	(62.5)	(66.3)	3.9	(35.0)	(10.3)	(4.8)	(0.3)	3.3	(47.5)	(2.2)	40.3	7.7
영업이익률	7.0	7.7	8.3	5.6	5.2	7.4	7.9	7.8	7.2	7.2	9.6	11.8
에너지솔루션	6.6	7.4	7.7	4.5	4.7	6.9	7.2	7.0	6.6	6.5	7.4	7.7
전자재료	10.6	10.9	13.9	15.1	9.6	10.5	13.4	14.4	12.6	12.1	15.3	15.3

자료: 신한투자증권 추정

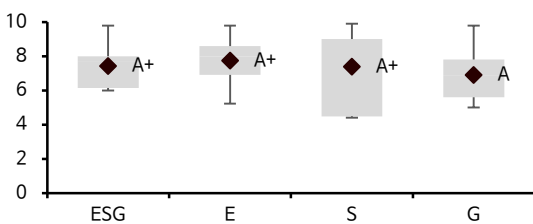
ESG Insight

Analyst Analyst Comment

- ◆ 공정 스크랩 및 폐배터리 재활용 순환 체계 구축, 사업장 폐기물 매립 최소화 통한 폐기물 환경 인증 취득
- ◆ 안전환경 전담 조직 구성 및 안전담당 C-Level 직위 신설해 안전사고 예방체계 강화
- ◆ 22년부터 3년간 기본 배당금 1,000원에 매년 FCF의 5~10% 추가 배당하는 주주환원정책 수립

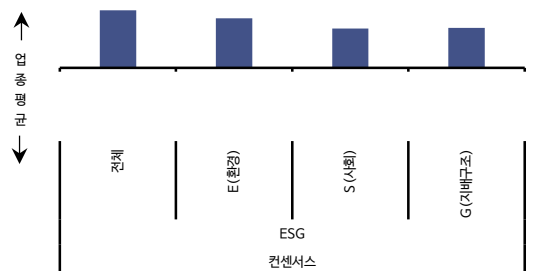
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

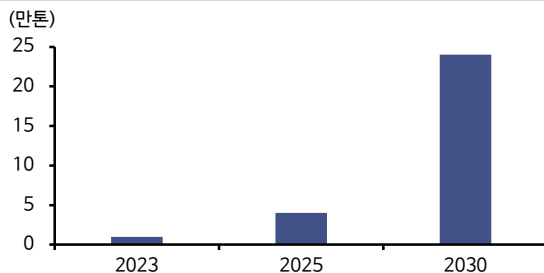
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

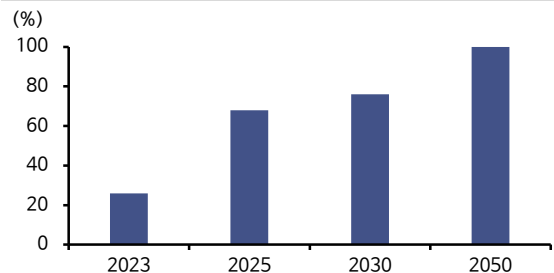
Key Chart

온실가스 직접 배출 저감 목표



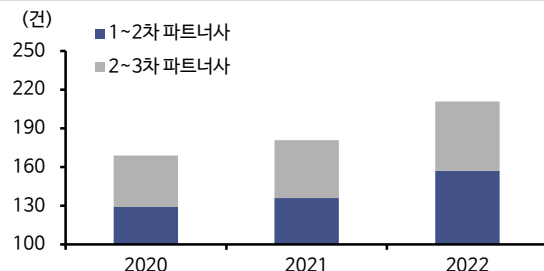
자료: 회사 자료, 신한투자증권

재생에너지 전환율 목표



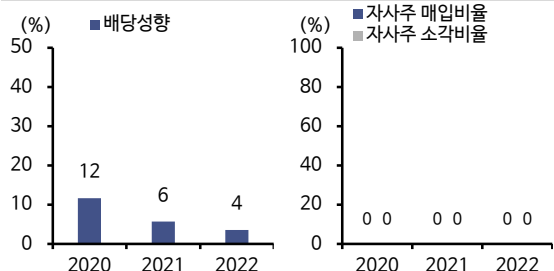
자료: 회사 자료, 신한투자증권

공정거래 협약 건수 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

삼성SDI 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	30,257.5	34,038.9	40,745.7	48,964.9	54,483.7
유동자산	9,651.7	9,187.0	10,395.2	15,074.7	18,297.2
현금및현금성자산	2,614.3	1,524.5	1,116.3	2,788.3	3,933.6
매출채권	2,419.2	2,874.9	3,481.4	4,609.7	5,389.1
재고자산	3,204.5	3,297.4	3,992.9	5,287.1	6,181.0
비유동자산	20,605.8	24,851.8	30,350.5	33,890.2	36,186.5
유형자산	8,965.5	11,893.3	16,338.7	18,070.5	19,273.7
무형자산	814.9	858.9	838.9	820.5	803.7
투자자산	10,199.1	11,394.1	12,467.5	14,293.7	15,403.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	13,040.0	14,131.6	18,894.9	24,175.5	25,441.6
유동부채	8,006.9	8,518.9	9,710.9	11,928.7	13,460.6
단기차입금	2,211.2	2,297.6	2,297.6	2,297.6	2,297.6
매출채무	2,191.5	2,118.7	2,565.6	3,397.1	3,971.5
유동성장기부채	640.0	570.6	570.6	570.6	570.6
비유동부채	5,033.1	5,612.7	9,183.9	12,246.8	11,981.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	2,341.5	2,904.5	5,904.5	7,904.5	6,904.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	17,217.5	19,907.2	21,850.9	24,789.3	29,042.1
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
기타자본	(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	14,291.0	17,246.9	21,525.3
자배주주지분	16,485.7	18,511.3	20,466.7	23,422.6	27,701.0
비지배주주지분	731.8	1,395.9	1,384.2	1,366.7	1,341.1
*충차입금	5,220.5	5,798.9	8,804.3	10,814.6	9,821.6
*순차입금(순현금)	2,038.5	3,665.1	6,950.3	7,049.4	4,746.0

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	2,641.1	2,103.5	4,405.8	6,426.0	8,179.1
당기순이익	2,039.4	2,066.0	2,010.6	3,005.4	4,386.7
유형자산상각비	1,408.1	1,659.7	2,105.3	2,900.1	3,428.8
무형자산상각비	55.2	68.3	20.0	18.4	16.9
외환환산손실(이익)	36.7	27.5	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	114.5	41.6	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업실이익	(1,039.7)	(1,017.2)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(500.7)	(938.4)	269.9	502.2	346.9
(법인세납부)	(278.5)	(397.8)	(303.0)	(464.3)	(711.5)
기타	806.1	593.8	303.0	464.2	711.3
투자활동으로인한현금흐름	(2,946.2)	(4,104.8)	(7,752.5)	(6,697.2)	(5,907.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(2,808.9)	(4,048.2)	(6,550.6)	(4,631.9)	(4,631.9)
유형자산의감소	20.4	11.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증거)	(3.5)	(12.5)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증거)	(22.3)	(40.7)	(1,073.4)	(1,826.2)	(1,110.0)
기타	(131.9)	(15.1)	(128.5)	(239.1)	(165.2)
FCF	(328.4)	(1,088.2)	(3,336.4)	62.7	2,159.3
재무활동으로인한현금흐름	628.7	902.7	2,938.5	1,943.3	(1,126.8)
차입금의증가(감소)	537.4	381.0	3,005.5	2,010.2	(992.9)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(69.5)	(71.6)	(66.9)	(66.9)	(133.9)
기타	160.8	593.3	(0.1)	(0.0)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(35.0)	8.9	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	288.6	(1,089.8)	(408.2)	1,672.0	1,145.3
기초현금	2,325.7	2,614.3	1,524.5	1,116.3	2,788.3
기말현금	2,614.3	1,524.5	1,116.3	2,788.3	3,933.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	20,124.1	22,708.3	23,595.3	29,997.5	37,625.0
증감률 (%)	48.5	12.8	3.9	27.1	25.4
매출원가	15,903.3	18,726.4	19,084.2	23,544.8	28,670.9
매출총이익	4,220.7	3,981.9	4,511.1	6,452.7	8,954.1
매출총이익률 (%)	21.0	17.5	19.1	21.5	23.8
판매관리비	2,412.7	2,348.5	2,821.6	3,587.1	4,499.2
영업이익	1,808.0	1,633.4	1,689.5	2,865.6	4,454.9
증감률 (%)	69.4	(9.7)	3.4	69.6	55.5
영업이익률 (%)	9.0	7.2	7.2	9.6	11.8
영업외손익	844.3	852.8	624.0	604.1	643.3
금융손익	(52.1)	(190.8)	(297.6)	(431.4)	(382.0)
기타영업외손익	(143.3)	26.3	0.0	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	1,039.7	1,017.2	921.6	1,035.4	1,025.3
세전계속사업이익	2,652.3	2,486.1	2,313.6	3,469.6	5,098.1
법인세비용	612.9	420.1	303.0	464.3	711.5
계속사업이익	2,039.4	2,066.0	2,010.6	3,005.4	4,386.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,039.4	2,066.0	2,010.6	3,005.4	4,386.7
증감률 (%)	63.1	1.3	(2.7)	49.5	46.0
순이익률 (%)	10.1	9.1	8.5	10.0	11.7
(지배주주)당기순이익	1,952.1	2,009.2	2,022.3	3,022.9	4,412.2
(비지배주주)당기순이익	87.2	56.8	(11.7)	(17.5)	(25.5)
총포괄이익	1,899.5	2,132.1	2,010.6	3,005.4	4,386.7
(지배주주)총포괄이익	1,848.4	2,094.6	2,421.9	3,620.1	5,284.0
(비지배주주)총포괄이익	51.1	37.5	(411.3)	(614.8)	(897.3)
EBITDA	3,271.3	3,361.3	3,814.8	5,784.0	7,900.5
증감률 (%)	41.0	2.8	13.5	51.6	36.6
EBITDA 이익률 (%)	16.3	14.8	16.2	19.3	21.0

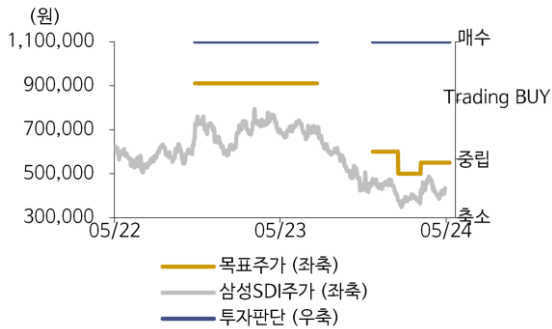
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	28,953	29,333	28,545	42,679	62,305
EPS (지배순이익, 원)	27,714	28,526	28,711	42,928	62,668
BPS (자본총계, 원)	244,628	282,844	310,459	352,209	412,633
BPS (지배지분, 원)	234,231	263,011	290,793	332,791	393,578
DPS (원)	1,030	1,000	1,000	1,000	1,000
PER (당기순이익, 배)	20.4	16.1	15.2	10.2	7.0
PER (지배순이익, 배)	21.3	16.5	15.1	10.1	6.9
PBR (자본총계, 배)	2.4	1.7	1.4	1.2	1.1
PBR (지배지분, 배)	2.5	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA (배)	13.4	11.3	10.1	6.7	4.6
배당성향 (%)	3.5	3.3	3.3	2.2	1.5
배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	16.3	14.8	16.2	19.3	21.0
영업이익률 (%)	9.0	7.2	7.2	9.6	11.8
순이익률 (%)	10.1	9.1	8.5	10.0	11.7
ROA (%)	7.3	6.4	5.4	6.7	8.5
ROE (지배순이익, %)	12.5	11.5	10.4	13.8	17.3
ROIC (%)	15.1	11.4	11.2	16.0	19.4
안정성					
부채비율 (%)	75.7	71.0	86.5	97.5	87.6
순차입금비율 (%)	11.8	18.4	31.8	28.4	16.3
현금비율 (%)	32.7	17.9	11.5	23.4	29.2
이자보상배율 (배)	20.1	6.0	4.4	4.9	8.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	13.5	13.1	11.9	11.9	12.0
재고자산회수기간 (일)	51.6	52.3	56.4	56.5	55.6
매출채권회수기간 (일)	39.6	42.5	49.2	49.2	48.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

삼성SDI(006400)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 14일		커버리지제외	-	-
2022년 10월 27일	매수	910,000	(23.1)	(12.9)
2023년 07월 24일		커버리지제외	-	-
2023년 11월 23일	매수	600,000	(26.3)	(21.3)
2024년 01월 18일	매수	500,000	(24.0)	(17.6)
2024년 03월 08일	매수	550,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정용진, 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 삼성SDI를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시장에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 30일 기준)

매수 (매수)	94.17%	Trading BUY (중립)	3.75%	중립 (중립)	2.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------