



삼성SDI (006400)

어려울 때 진가를 알 수 있다

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 700,000원

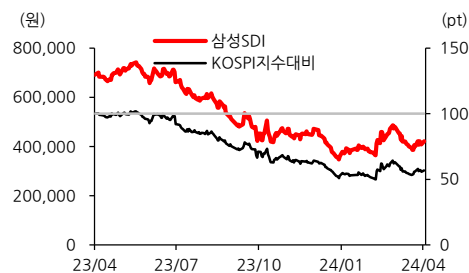
현재 주가(4/29)	421,000원
상승여력	▲ 66.3%
시가총액	289,499억원
발행주식수	68,765천주
52 주 최고가 / 최저가	742,000 / 347,500원
90 일 일평균 거래대금	2,022.21억원
외국인 지분율	42.0%
주주 구성	
삼성전자 (외 5 인)	20.5%
국민연금공단 (외 1 인)	7.9%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.6	11.1	-6.9	-39.1
상대수익률(KOSPI)	-8.5	3.6	-23.6	-46.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	20,124	22,708	22,874	28,729
영업이익	1,808	1,633	1,707	2,755
EBITDA	3,271	3,361	3,843	5,446
지배주주순이익	1,952	2,009	2,015	2,710
EPS	28,366	29,197	30,765	41,390
순차입금	2,039	3,665	6,571	8,117
PER	20.8	16.2	13.7	10.2
PBR	2.5	1.8	1.4	1.3
EV/EBITDA	13.2	10.9	9.3	6.9
배당수익률	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	12.5	11.5	10.3	12.4

주가 추이



삼성SDI는 수요 둔화 시기에도 출하량과 수익성을 잘 방어하고 있습니다. 예상치 못한 AMPC 까지 조기 반영됐습니다. 차세대 배터리 개발도 순항 중이라 모멘텀도 충분합니다. 최선희주 의견을 유지합니다.

1분기: AMPC 반영으로 서프라이즈

삼성SDI의 1분기 실적은 매출액 5.1조 원, 영업이익 2,674억 원으로 컨센서스(2,281억 원)를 상회하는 실적을 기록했다. 이는 예상치 못한 AMPC 효과(467억 원)가 반영됐기 때문이다. 동사의 미국 팩 조립 라인에서 생산되는 배터리가 미국 내 생산한 모듈과 동일하게 AMPC 수령 대상으로 인정받았다고 한다. 10달러/kWh로 역산한 배터리 팩 출하 규모는 5개 분기 누적(1Q23~1Q24) 3.5GWh 수준으로 향후에도 분기당 90억 원 내외의 AMPC 수령이 예상된다. 깜짝 AMPC를 제외 하더라도 P6 등 고부가가치 제품 확대로 수익성을 잘 방어했다.

2분기 영업이익 3,904억 원 전망

동사의 2분기 실적은 매출액 5.3조 원, 영업이익 3,904억 원으로 컨센서스(3,672억 원)를 상회하는 실적이 예상된다. 고객사의 계약 물량 주문 불이행으로 원통형전지 내 대규모 보상금 수령이 예상되기 때문이며, 이를 제외하면 컨센서스를 하회하는 실적이 예상된다. 그러나, 보상금이 없더라도 경쟁사 대비 수익성은 견조하다. 배터리 출하량은 전 반적으로 소폭 증가하고, 배터리 가격 하락세도 둔화되며 스프레드도 정상화되고 있다. 하반기에는 고객사 신차 출시도 예정되어 있어 본격적인 실적 성장이 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 70만 원 유지

삼성SDI는 경쟁사 대비 견조한 출하량을 유지하며 수익성을 잘 방어하고 있다. 유럽 수요가 둔화되며 BMW/AUDI 등 유럽 고객 비중이 높은 동사에 대한 우려가 있지만, 동사는 1) 프리미엄 차종향 판매 비중이 높아 수요 둔화에 덜 민감하며, 2) 최종 판매처도 유럽/미국 등으로 다변화되어 있다. 전고체전지/NMX/LFP 등 차세대 배터리 개발도 순항 중이며, 상반기 내 전고체전지 투자 세부사항을 결정할 것이라 발표했다. 그럼에도 경쟁사 대비 매우 저평가받고 있다. 상대적으로 외국인 지분율이 높아 과매도가 이어졌다고 판단하며, 중장기 상승여력은 오히려 높아졌다. 최선희주 의견을 유지한다.

[표1] 삼성 SDI의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	5,355	5,841	5,948	5,565	5,131	5,299	6,018	6,427	20,124	22,707	22,874	28,729
에너지솔루션	4,798	5,269	5,340	4,998	4,582	4,724	5,355	5,832	17,566	20,405	20,493	26,216
중대형	2,927	3,319	3,418	3,349	2,969	3,121	3,564	3,786	10,027	13,012	13,439	17,940
EV	2,399	2,634	2,830	2,839	2,543	2,583	2,924	3,223	7,829	10,702	11,273	15,469
ESS	528	685	587	510	426	537	640	563	2,197	2,310	2,166	2,471
소형	1,871	1,949	1,922	1,649	1,613	1,603	1,791	2,047	7,539	7,392	7,054	8,276
전자재료	557	571	608	567	549	575	663	594	2,558	2,302	2,381	2,513
영업이익	375	450	496	312	267	390	517	533	1,808	1,633	1,707	2,755
에너지솔루션	316	388	412	226	214	335	431	463	1,254	1,342	1,443	2,475
AMPC					47	9	9	34			100	554
전자재료	59	62	84	86	53	55	86	70	554	291	264	281
영업이익률	7.0%	7.7%	8.3%	5.6%	5.2%	7.4%	8.6%	8.3%	9.0%	7.2%	7.5%	9.6%
에너지솔루션	6.6%	7.4%	7.7%	4.5%	4.7%	7.1%	8.0%	7.9%	7.1%	6.6%	7.0%	9.4%
AMPC					1.0%	0.2%	0.2%	0.6%			0.5%	2.1%
전자재료	10.6%	10.9%	13.8%	15.1%	9.6%	9.6%	12.9%	11.8%	21.7%	12.6%	11.1%	11.2%
EBITDA	793	879	918	771	727	895	1,066	1,155	3,271	3,361	3,843	5,446
EBITDA 마진율	14.8%	15.1%	15.4%	13.9%	14.2%	16.9%	17.7%	18.0%	16.3%	14.8%	16.8%	19.0%

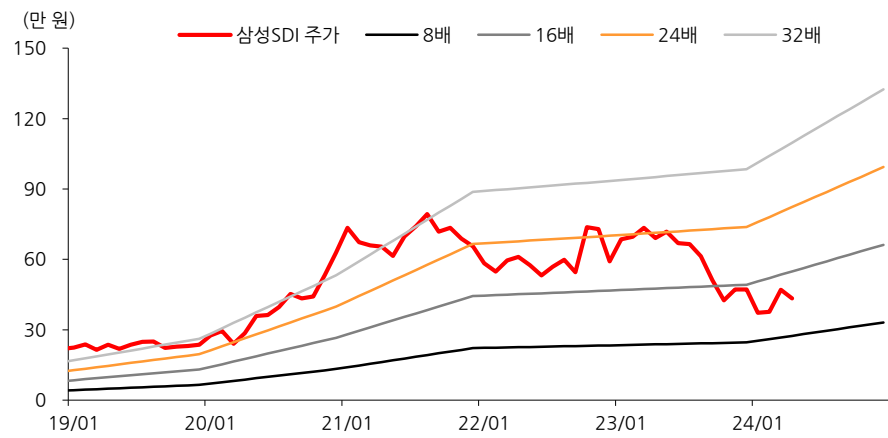
자료: 삼성SDI, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] Jeep Wagoneer S 하반기 출시 예정



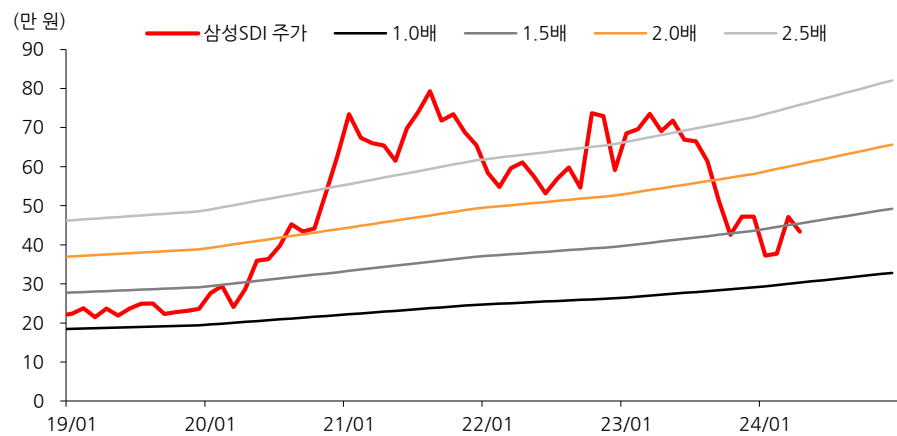
자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 삼성 SDI 12M Fwd PER band chart



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성 SDI 12M Fwd PBR band chart



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	13,553	20,124	22,708	22,874	28,729
매출총이익	3,078	4,221	3,982	4,465	6,218
영업이익	1,068	1,808	1,633	1,707	2,755
EBITDA	2,320	3,271	3,361	3,843	5,446
순이자손익	-33	-34	-174	-172	-172
외화관련손익	16	-42	16	-194	-194
지분법손익	530	1,040	1,017	919	1,103
세전계속사업손익	1,663	2,652	2,486	2,405	3,637
당기순이익	1,250	2,039	2,066	2,098	3,092
지배주주순이익	1,170	1,952	2,009	2,015	2,710
증가율(%)					
매출액	20.0	48.5	12.8	0.7	25.6
영업이익	59.0	69.4	-9.7	4.5	61.4
EBITDA	32.2	41.0	2.8	14.3	41.7
순이익	98.2	63.1	1.3	1.6	47.3
이익률(%)					
매출총이익률	22.7	21.0	17.5	19.5	21.6
영업이익률	7.9	9.0	7.2	7.5	9.6
EBITDA 이익률	17.1	16.3	14.8	16.8	19.0
세전이익률	12.3	13.2	10.9	10.5	12.7
순이익률	9.2	10.1	9.1	9.2	10.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	2,176	2,641	2,104	2,833	4,123
당기순이익	1,250	2,039	2,066	2,098	3,092
자산상각비	1,252	1,463	1,728	2,135	2,691
운전자본증감	-25	-501	-938	-488	-269
매출채권 감소(증가)	-283	-673	-484	-601	-605
재고자산 감소(증가)	1	-678	-134	-536	-627
매입채무 증가(감소)	310	851	-120	628	608
투자현금흐름	-1,950	-2,946	-4,105	-5,697	-5,628
유형자산처분(취득)	-2,244	-2,789	-4,037	-6,547	-6,651
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-12	-21	-21
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-25	-26
재무현금흐름	583	629	903	1,733	1,433
차입금의 증가(감소)	624	507	345	1,800	1,500
자본의 증가(감소)	-69	-69	-72	-67	-67
배당금의 지급	69	69	72	67	67
총현금흐름	2,438	3,455	3,564	3,321	4,392
(-)운전자본증가(감소)	-429	337	87	488	269
(-)설비투자	2,255	2,809	4,048	6,547	6,651
(+)자산매각	10	17	-1	-21	-21
Free Cash Flow	623	326	-572	-3,734	-2,548
(-)기타투자	159	317	907	-895	-1,069
잉여현금	464	8	-1,479	-2,839	-1,479
NOPLAT	803	1,390	1,357	1,489	2,342
(+) Dep	1,252	1,463	1,728	2,135	2,691
(-)운전자본투자	-429	337	87	488	269
(-)Capex	2,255	2,809	4,048	6,547	6,651
OpFCF	229	-293	-1,050	-3,410	-1,887

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	7,445	9,652	9,187	9,242	10,121
현금성자산	2,509	3,182	2,134	1,028	982
매출채권	2,078	2,719	3,145	3,746	4,351
재고자산	2,487	3,205	3,297	3,833	4,461
비유동자산	18,388	20,606	24,852	29,308	33,322
투자자산	9,953	10,825	12,100	12,124	12,157
유형자산	7,636	8,965	11,893	16,305	20,265
무형자산	799	815	859	879	900
자산총계	25,833	30,258	34,039	38,550	43,442
유동부채	6,461	8,007	8,519	9,193	9,848
매입채무	3,253	4,258	4,513	5,141	5,750
유동성이자부채	2,529	2,879	2,894	2,894	2,894
비유동부채	4,175	5,033	5,613	7,503	9,097
비유동이자부채	2,139	2,341	2,905	4,705	6,205
부채총계	10,636	13,040	14,132	16,695	18,945
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	8,516	10,468	12,336	14,283	16,926
자본조정	829	659	817	817	817
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345
자본총계	15,197	17,218	19,907	21,855	24,498

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	16,990	28,366	29,197	30,765	41,390
BPS	208,920	234,231	263,011	290,683	328,233
DPS	1,000	1,030	1,000	1,000	1,000
CFPS	34,641	49,091	50,637	47,187	62,402
ROA(%)	4.9	7.0	6.2	5.6	6.6
ROE(%)	8.5	12.5	11.5	10.3	12.4
ROIC(%)	10.6	16.3	12.7	10.1	12.2
Multiples(x, %)					
PER	38.6	20.8	16.2	13.7	10.2
PBR	3.1	2.5	1.8	1.4	1.3
PSR	3.4	2.1	1.5	1.3	1.0
PCR	18.9	12.0	9.3	8.9	6.7
EV/EBITDA	20.6	13.2	10.9	9.3	6.9
배당수익률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	70.0	75.7	71.0	76.4	77.3
Net debt/Equity	14.2	11.8	18.4	30.1	33.1
Net debt/EBITDA	93.1	62.3	109.0	171.0	149.0
유동비율	115.2	120.5	107.8	100.5	102.8
이자보상배율(배)	18.7	20.1	6.0	6.8	10.9
자산구조(%)					
투하자본	38.9	39.4	46.3	56.6	61.9
현금+투자자산	61.1	60.6	53.7	43.4	38.1
자본구조(%)					
차입금	23.5	23.3	22.6	25.8	27.1
자기자본	76.5	76.7	77.4	74.2	72.9

[Compliance Notice]

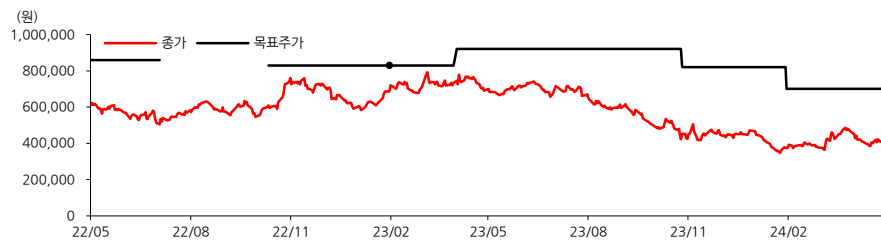
(공표일: 2024년 05월 02일)

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 제 3자에게 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	2022.10.12	2022.10.27	2023.01.16	2023.01.31
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		이용욱	830,000	830,000	830,000	830,000
일 시	2023.04.03	2023.04.28	2023.05.16	2023.06.30	2023.07.28	2023.09.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	920,000	920,000	920,000	920,000	920,000	920,000
일 시	2023.10.27	2023.11.02	2023.11.14	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	820,000	820,000	820,000	820,000	820,000	820,000
일 시	2024.01.26	2024.01.31	2024.02.29	2024.03.06	2024.03.29	2024.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	820,000	700,000	700,000	700,000	700,000	700,000
일 시	2024.05.02					
투자의견	Buy					
목표가격	700,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.10.12	Buy	830,000	-17.34	-4.46
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		

[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 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%