

삼성 SDI (006400)

모범생한테도 불수능

2024년 7월 31일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	450,000 원 (유지)
✓ 상승여력	36.2%	✓ 현재주가 (7월 30일)	330,500 원

신한생각 방어주 컬러 희석, 업황 반등이 더 중요해짐

섹터 내에서 방어주로 작동했던 이유는 1) 보수적인 투자 정책과 2) 수익성 위주의 활동이 만든 안정적인 마진. 최근 업황 부진을 틈 타 경쟁사 대비 공격적인 투자 방침으로 선회했고, 그 반작용으로 실적에 대한 변동성도 확대. 실적의 하향 조정이 필요한 시점이지만 업황 개선기에 탄력적인 반등을 기대

일회성 보상금 제외하면 부진한 실적

2Q24 매출 4.5조원(-24% YoY, -13% QoQ), 영업이익 2,802억원(-38% YoY, 27% QoQ)으로 시장 기대치(영업이익 3,320억원) 대비 -16% 하회. 소형 전지 사업부에서 변동성 발생해 매출 0.9조원(-48% YoY, -39% QoQ), 영업이익 1,022억원(-45% YoY, +44% QoQ) 기록. 주요 EV(전기차) 고객사향 물량이 대량 감소해 외형 위축. 관련한 물량 보전 보상금(약 1천억원) 발생해 수익성 유지했으나 일회성 이익으로 향후 소형 전지 사업부 실적에 대한 눈높이 하향 조정이 불가피

중대형 전지 사업부도 매출 3.0조원(-15% YoY, -5% QoQ), 영업이익 1,137억원(-44% YoY, -40% QoQ)으로 부진. ESS(에너지 저장 장치) 수요 견조해 흑자전환에 성공했으나 AMPC(첨단제조 세액공제) 규모 축소 및 EV 수요 둔화로 수익성 하락

Valuation & Risk

눈높이 하향해도 25F PER(주가수익비율) 11배로 절대적으로 경쟁사들 대비 저평가. 연말 북미 JV(합작법인) 1기 신규 가동으로 AMPC 추가 취득하며 실적 안정성 확보할 전망

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	20,124.1	1,808.0	1,952.1	21.3	12.5	2.5	13.4	0.2
2023	22,708.3	1,633.4	2,009.2	16.5	11.5	1.8	11.3	0.2
2024F	19,865.1	987.4	1,199.0	19.4	6.3	1.2	11.3	0.3
2025F	26,739.5	2,211.1	2,106.7	11.0	10.1	1.1	7.1	0.3
2026F	34,955.5	3,832.1	3,401.1	6.8	14.5	0.9	4.7	0.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[2차전지]

정용진 연구위원

✉ yjjung86@shinhan.com

최민기 연구원

✉ minki.choi@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	상향

시가총액	22,726.7십억원
발행주식수(유동비율)	68.8백만주(73.6%)
52주 최고가/최저가	670,000 원/330,500 원
일평균 거래액 (60 일)	123,633백만원
외국인 지분율	38.9%

주요주주 (%)

삼성전자 외 4인	20.5
국민연금공단	7.9

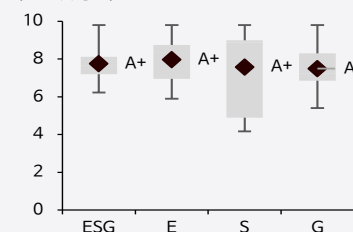
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(6.6)	(23.8)	(50.2)	(29.2)
상대	(4.6)	(25.1)	(52.5)	(31.0)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



목표주가 산정 테이블

(십억원, 배, %)	2024F	2025F	2026F	비고
영업가치	39,357	40,844	39,834	A = B * C
EBITDA	2,877	4,802	7,098	B (26년 예상치 기준)
목표 EV/EBITDA	13.7	8.5	5.6	C
(+) 자산가치				D (26년 예상치)
(-) 순차입금	7,685	9,172	8,162	E (26년 예상치)
사업가치	31,672	31,672	31,672	F = A + D - E
목표주가 (원)	450,000	450,000	450,000	2024-07-30
Upside			36.2	

자료: 신한투자증권 추정

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
매출액	22,621	28,776	36,202	19,865	26,740	34,956	(12.2)	(7.1)	(3.4)
영업이익	1,209	2,464	3,933	987	2,211	3,832	(18.3)	(10.3)	(2.6)
세전이익	1,713	2,965	4,430	1,506	2,721	4,332	(12.1)	(8.2)	(2.2)
순이익	1,416	2,447	3,632	1,199	2,107	3,401	(15.3)	(13.9)	(6.3)
EPS	20,090	34,744	51,577	17,015	29,911	48,301	(15.3)	(13.9)	(6.4)
영업이익률	5.3	8.6	10.9	5.0	8.3	11.0			

자료: 신한투자증권 추정

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

(십억원, x, %)	시가총액	2024F				2025F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
LG에너지솔루션	77,922	141.3	3.7	21.3	3.0	40.7	3.3	13.0	8.7
LG화학	21,531	22.0	0.7	7.0	3.0	8.9	0.6	5.2	7.3
삼성SDI	22,727	14.3	1.1	8.3	8.0	10.4	1.0	6.3	10.3
SK이노베이션	9,985	16.5	0.4	8.3	2.6	7.3	0.4	6.6	6.0
CATL	155,284	16.4	3.5	8.3	22.3	13.8	2.9	6.4	22.2
BYD	128,139	17.6	3.6	6.5	21.8	14.0	3.0	4.8	22.3
파나소닉	26,491	8.7	0.6	4.1	7.4	7.1	0.6	3.6	8.4
포스코퓨처엠	16,693	183.3	6.7	57.4	3.9	78.2	6.2	32.7	8.2
에코프로비엠	18,338	326.5	13.0	71.1	1.3	62.1	10.8	30.4	18.2
엘앤에프	4,228	-	4.4	-	(14.7)	27.3	3.9	19.4	12.9
유미코아	4,739	11.6	0.8	6.1	7.1	11.0	0.8	6.1	7.9
SMM	11,799	12.3	0.7	12.7	5.8	10.0	0.7	11.7	6.3
닝보 산산	3,133	14.3	0.7	5.5	4.8	8.2	0.6	4.6	6.3

자료: Bloomberg Consensus, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	2Q24P	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	4,450	5,841	(24)	5,131	(13)	5,372	5,184
영업이익	280	450	(38)	221	27	297	332
세전이익	440	583	(25)	293	50	454	371
순이익	334	460	(27)	273	22	360	281
영업이익률	6.3	7.7		4.3		5.5	6.4
순이익률	7.5	7.9		5.3		6.7	5.4

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

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
환율 원/달러	1,276	1,315	1,311	1,321	1,328	1,371	1,360	1,320	1,306	1,345	1,310	1,340
원/유로	1,369	1,431	1,426	1,422	1,442	1,476	1,482	1,465	1,412	1,466	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	4,450	4,794	5,490	22,708	19,865	26,740	34,956
에너지솔루션	4,798	5,270	5,340	4,998	4,582	3,873	4,159	4,867	20,406	17,481	23,610	30,669
전자재료	557	570	608	566	549	577	628	615	2,302	2,369	2,612	2,813
매출 증감 (YoY)	32.2	23.2	10.8	(6.7)	(4.2)	(23.8)	(19.4)	(1.3)	12.8	(12.5)	34.6	30.7
에너지솔루션	44.6	29.4	10.5	(6.4)	(4.5)	(26.5)	(22.1)	(2.6)	16.2	(14.3)	35.1	29.9
전자재료	(23.7)	(14.8)	13.9	(9.3)	(1.4)	1.2	3.2	8.6	(10.0)	2.9	10.3	7.7
영업이익	375	450	496	312	221	280	209	278	1,633	987	2,211	3,832
에너지솔루션	316	388	412	226	214	208	117	182	1,342	721	1,295	1,928
전자재료	59	62	84	86	53	72	84	88	291	298	399	429
영업이익 증감 (YoY)	16.5	4.9	(12.3)	(36.5)	(41.2)	(37.8)	(57.9)	(10.9)	(9.7)	(39.5)	123.9	73.3
에너지솔루션	91.8	58.5	(15.1)	(37.0)	(32.2)	(46.4)	(71.6)	(19.7)	7.1	(46.3)	79.6	48.9
전자재료	(62.5)	(66.3)	3.9	(35.0)	(10.3)	16.3	(0.3)	3.3	(47.5)	2.3	34.1	7.7
영업이익률	7.0	7.7	8.3	5.6	4.3	6.3	4.4	5.1	7.2	5.0	8.3	11.0
에너지솔루션	6.6	7.4	7.7	4.5	4.7	5.4	2.8	3.7	6.6	4.1	5.5	6.3
전자재료	10.6	10.9	13.9	15.1	9.6	12.5	13.4	14.4	12.6	12.6	15.3	15.3

자료: 신한투자증권 추정

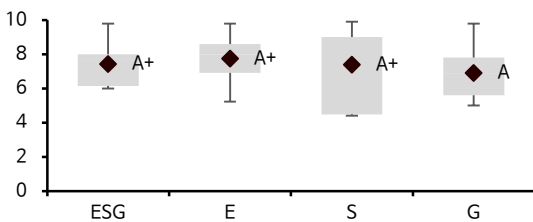
ESG Insight

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

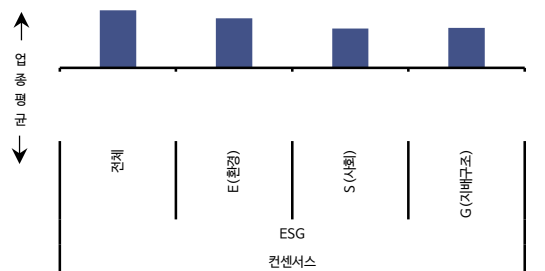
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

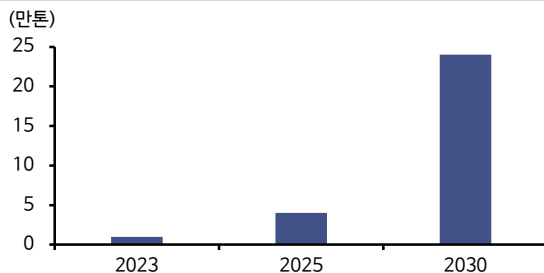
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

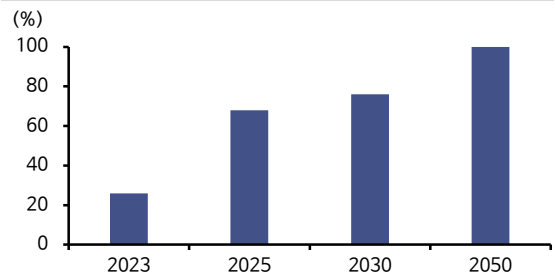
Key Chart

온실가스 직접 배출 저감 목표



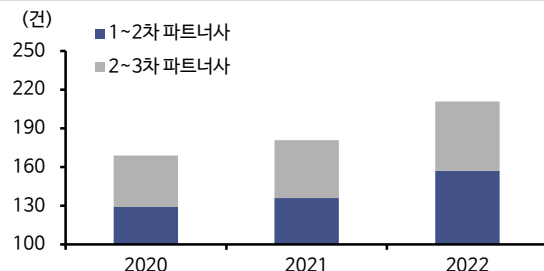
자료: 회사 자료, 신한투자증권

재생에너지 전환율 목표



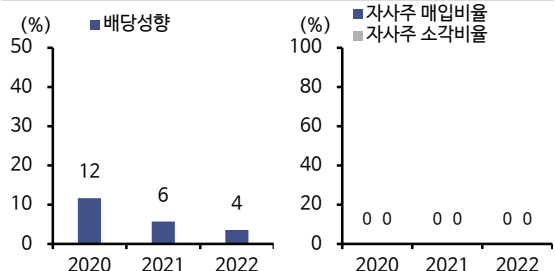
자료: 회사 자료, 신한투자증권

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	39,102.9	46,705.5	52,002.2
유동자산	9,651.7	9,187.0	8,645.7	12,088.1	14,520.4
현금및현금성자산	2,614.3	1,524.5	1,086.2	1,358.5	1,168.3
매출채권	2,419.2	2,874.9	2,836.2	4,025.7	5,009.6
재고자산	3,204.5	3,297.4	3,253.0	4,617.2	5,745.7
비유동자산	20,605.8	24,851.8	30,457.2	34,617.4	37,481.8
유형자산	8,965.5	11,893.3	17,676.6	19,736.0	21,118.6
무형자산	814.9	858.9	835.2	816.7	799.8
투자자산	10,199.1	11,394.1	11,218.2	13,337.5	14,836.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	13,040.0	14,131.6	17,592.9	23,051.2	24,911.9
유동부채	8,006.9	8,518.9	9,467.4	11,805.3	13,739.1
단기차입금	2,211.2	2,297.6	2,875.8	2,875.8	2,875.8
매출채무	2,191.5	2,118.7	2,090.1	2,966.7	3,691.8
매주성장기부채	640.0	570.6	1,017.1	1,017.1	1,017.1
비유동부채	5,033.1	5,612.7	8,125.5	11,245.9	11,172.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	2,341.5	2,904.5	5,453.8	7,453.8	6,453.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	17,217.5	19,907.2	21,510.0	23,654.3	27,090.3
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	1,341.7	1,341.7	1,341.7
이익잉여금	10,468.4	12,335.7	13,400.8	15,440.6	18,707.8
지배주주지분	16,485.7	18,511.3	19,756.0	21,795.8	25,063.0
비지배주주지분	731.8	1,395.9	1,754.0	1,858.5	2,027.3
*충차입금	5,220.5	5,798.9	9,372.3	11,383.1	10,392.0
*순차입금(순현금)	2,038.5	3,665.1	7,685.0	9,171.5	8,162.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	2,641.1	2,103.5	2,092.2	5,331.6	7,273.9
당기순이익	2,039.4	2,066.0	1,258.6	2,211.3	3,569.8
유형자산상각비	1,408.1	1,659.7	1,855.3	2,572.5	3,249.3
무형자산상각비	55.2	68.3	33.9	18.5	16.9
외환손실(이익)	36.7	27.5	(8.2)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	114.5	41.6	2.6	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(1,039.7)	(1,017.2)	(112.4)	0.0	0.0
운전자본변동	(500.7)	(938.4)	(979.8)	529.3	437.9
(법인세납부)	(278.5)	(397.8)	(297.2)	(510.1)	(761.9)
기타	806.1	593.8	339.4	510.1	761.9
투자활동으로인한현금흐름	(2,946.2)	(4,104.8)	(6,270.2)	(7,003.2)	(6,339.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(2,808.9)	(4,048.2)	(6,550.6)	(4,631.9)	(4,631.9)
유형자산의감소	20.4	11.7	5.7	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(3.5)	(12.5)	(2.9)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(22.3)	(40.7)	271.8	(2,119.3)	(1,498.7)
기타	(131.9)	(15.1)	5.8	(252.0)	(208.5)
FCF	(328.4)	(1,088.2)	(3,812.2)	(988.4)	1,176.8
재무활동으로인한현금흐름	628.7	902.7	3,699.1	1,943.8	(1,125.0)
차입금의 증가(감소)	537.4	381.0	3,458.9	2,010.8	(991.1)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(69.5)	(71.6)	0.0	(66.9)	(133.9)
기타	160.8	593.3	240.2	(0.1)	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	40.7	0.0	0.0
현금의증가(감소)	288.6	(1,089.8)	(438.2)	272.2	(190.1)
기초현금	2,325.7	2,614.3	1,524.5	1,086.3	1,358.5
기말현금	2,614.3	1,524.5	1,086.3	1,358.5	1,168.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

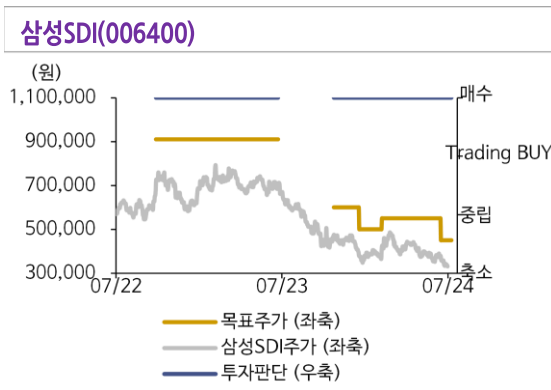
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	20,124.1	22,708.3	19,865.1	26,739.5	34,955.5
증감률 (%)	48.5	12.8	(12.5)	34.6	30.7
매출원가	15,903.3	18,726.4	16,295.0	21,052.0	26,578.8
매출총이익	4,220.7	3,981.9	3,570.1	5,687.6	8,376.8
매출총이익률 (%)	21.0	17.5	18.0	21.3	24.0
판매관리비	2,412.7	2,348.5	2,582.7	3,476.5	4,544.7
영업이익	1,808.0	1,633.4	987.4	2,211.1	3,832.1
증감률 (%)	69.4	(9.7)	(39.5)	123.9	73.3
영업이익률 (%)	9.0	7.2	5.0	8.3	11.0
영업외손익	844.3	852.8	519.0	510.3	499.7
금융손익	(52.1)	(190.8)	(328.7)	(475.6)	(457.4)
기타영업외손익	(143.3)	26.3	57.3	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	1,039.7	1,017.2	790.4	985.9	957.1
세전계속사업이익	2,652.3	2,486.1	1,506.4	2,721.4	4,331.8
법인세비용	612.9	420.1	247.8	510.1	761.9
계속사업이익	2,039.4	2,066.0	1,258.6	2,211.3	3,569.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,039.4	2,066.0	1,258.6	2,211.3	3,569.8
증감률 (%)	63.1	1.3	(39.1)	75.7	61.4
순이익률 (%)	10.1	9.1	6.3	8.3	10.2
(지배주주)당기순이익	1,952.1	2,009.2	1,199.0	2,106.7	3,401.1
(비지배주주)당기순이익	87.2	56.8	59.5	104.5	168.8
총포괄이익	1,899.5	2,132.1	1,487.5	2,211.3	3,569.8
(지배주주)총포괄이익	1,848.4	2,094.6	1,305.9	1,941.3	3,134.1
(비지배주주)총포괄이익	51.1	37.5	181.6	269.9	435.8
EBITDA	3,271.3	3,361.3	2,876.6	4,802.1	7,098.3
증감률 (%)	41.0	2.8	(14.4)	66.9	47.8
EBITDA 이익률 (%)	16.3	14.8	14.5	18.0	20.3

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	28,953	29,333	17,860	31,396	50,699
EPS (지배순이익, 원)	27,714	28,526	17,015	29,911	48,301
BPS (자본총계, 원)	244,628	282,844	305,616	336,083	384,901
BPS (지배지분, 원)	234,231	263,011	280,696	309,677	356,097
DPS (원)	1,030	1,000	1,000	1,000	1,000
PER (당기순이익, 배)	20.4	16.1	18.5	10.5	6.5
PER (지배순이익, 배)	21.3	16.5	19.4	11.0	6.8
PBR (자본총계, 배)	2.4	1.7	1.1	1.0	0.9
PBR (지배지분, 배)	2.5	1.8	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA (배)	13.4	11.3	11.3	7.1	4.7
배당성향 (%)	3.5	3.3	5.6	3.2	2.0
배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	16.3	14.8	14.5	18.0	20.3
영업이익률 (%)	9.0	7.2	5.0	8.3	11.0
순이익률 (%)	10.1	9.1	6.3	8.3	10.2
ROA (%)	7.3	6.4	3.4	5.2	7.2
ROE (지배순이익, %)	12.5	11.5	6.3	10.1	14.5
ROIC (%)	15.1	11.4	4.5	12.2	16.1
안정성					
부채비율 (%)	75.7	71.0	81.8	97.5	92.0
순차입금비율 (%)	11.8	18.4	35.7	38.8	30.1
현금비율 (%)	32.7	17.9	11.5	11.5	8.5
이자보상배율 (배)	20.1	6.0	2.6	3.9	7.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	13.5	13.1	11.1	12.5	12.4
재고자산회수기간 (일)	51.6	52.3	60.2	53.7	54.1
매출채권회수기간 (일)	39.6	42.5	52.5	46.8	47.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



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	(25.3)	(11.6)
2024년 07월 16일	매수	450,000	-	-

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 주식관련사체에 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 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자에 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 07월 29일 기준)

매수 (매수)	92.97%	Trading BUY (중립)	5.08%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------