

삼성SDI(006400)

프리미엄 시장으로 확산 중인 전기차 수요 약세

2Q24 실적 전지부문 부진으로 시장기대치 크게 하회

동사의 2Q24 실적은 매출액 4.5조원(-24% YoY, -13% QoQ), 영업이익 2,802억원(-38% YoY, +5% QoQ)으로 낮아진 시장기대치(매출액 5.2조원, 영업이익 3,320억원)를 크게 하회했다. 전자재료부문이 선방했던 반면 북미, 유럽 전기차 수요의 뚜렷한 둔화세 영향으로 전지부문은 상당히 부진했다. 동사의 전기차용 배터리 매출의 약 70~80%를 차지하는 BMW와 Audi의 2Q24 전기차 합산 판매량은 전분기 대비 약 3% 성장에 그쳤으며, Rivian 판매량은 전분기 대비 약 14% 감소했다. 주력 완성차 OEM들의 배터리 셀 보유 재고량이 높다는 점도 부담으로 작용했다. 이로 인해 동사의 소형전지와 EV용 중대형 배터리 매출은 각각 전분기 대비 10%, 25% 가량 감소한 것으로 추정된다. 다만 원형전지 장기공급계약 기반 주문 미달 물량에 대한 보상금 수취 효과 약 1,400억원이 영업이익에 반영되면서 소형전지 영업이익률은 약 9%를 기록했지만 일회성이익 제외시 7년만에 적자전환 했다. ESS용 중대형전지는 전력용 배터리박스, 데이터센터용 UPS 공급 프로젝트 대응으로 매출액이 전분기 대비 약 20% 증가하면서 흑자전환 했다는 점은 긍정적 요인이다. 전자재료는 계절적 비수기로 인한 OLED 소재 출하 감소가 불가피했지만 스포츠 이벤트를 앞둔 편광필름의 성수기 진입과 메모리 반도체 업황 개선에 따른 수요 증가로 인해 양호한 실적을 기록했다.

하반기 실적 눈높이 하향

최근 독일, 프랑스 등 주요 국가들의 보조금 지원 중단 영향으로 유럽 전기차 수요 둔화세가 뚜렷하고, 북미 주력 고객사인 Rivian도 판매가 부진하다는 점을 고려할 때 동사의 하반기 실적에 대한 눈높이 조정이 불가피해졌다. 특히 유럽과 신흥국 전기차 배터리 시장에서는 상대적으로 저렴한 가격을 앞세운 중국 업체들과의 점유율 경쟁이 심화되고 있다. 지난해부터 IRA법 시행으로 중국 진입을 강하게 제재 중인 북미 시장은 국내 배터리 셀, 소재 업체들에 상당히 우호적이지만 AMPC 수혜를 기대할 수 있는 북미 신규 고객사 Stellantis와의 합작 공장은 2025년부터 본격 가동될 예정이다. 계절적 요인으로 하반기 전기차 판매량이 상반기 대비 증가할 가능성은 높지만 2Q24 일회성 이익 반영으로 인해 기저가 높기 때문에 하반기 실적에 대한 기대를 낮출 필요가 있다. 이를 반영한 3Q24 매출액과 영업이익은 각각 4.5조원(-24% YoY, +1% QoQ), 1,090억원(-78% YoY, -61% QoQ)을 기록할 것으로 추정된다.

매수 투자 의견 유지하나 목표주가 480,000원으로 하향

동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나 목표주가는 480,000원으로 하향한다. 목표주가는 2024년 예상 EBITDA에 전 세계 주요 배터리 셀 업종 평균 EV/EBITDA 10.6배를 적용하고 삼성디스플레이 지분가치를 반영한 SOTP 방식을 통해 산출했다. 현 주가의 밸류에이션은 2024년과 2025년 예상 실적 기준 P/E 19.7배, 13.1배로 동종 업종 내 높은 매력도를 확보하고 있다. 2025년 기준 전자재료 예상 순이익에 P/E 10.0배를 적용한 사업가치 약 2.9조원과 삼성디스플레이 지분 장부가치 4.8조원 제외시 전지 사업가치는 P/E 약 20.1배 수준이다. 향후 국내 배터리 셀 업체들이 중국 업체들과의 경쟁에서 기술적 우위를 점하기 위해 2027년 전고체 배터리 양산을 목표로 하고 있는 동사 주가는 밸류에이션 재평가가 점진적으로 발생할 가능성이 존재한다. 올해 실적 부진은 불가피하겠지만 주가 밸류에이션 부담이 낮고, 높은 기술력을 바탕으로 다양한 고객사를 확보하며 중장기 실적 성장세를 나타낼 것으로 전망되는 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M) 480,000원(하향)
증가(2024.07.30) 330,500원
상승여력 45.2%

Stock Indicator

자본금	357십억원
발행주식수	6,876만주
시가총액	22,727십억원
외국인지분율	38.9%
52주 주가	330,500~670,000원
60일평균거래량	325,086주
60일평균거래대금	123.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.6	-23.8	-11.7	-50.2
상대수익률	-4.5	-25.6	-21.3	-55.1

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	22,708	19,306	23,735	27,514
영업이익(십억원)	1,633	902	1,644	2,151
순이익(십억원)	2,009	1,182	1,778	2,173
EPS(원)	28,547	16,796	25,267	30,881
BPS(원)	263,011	279,475	304,569	335,198
PER(배)	16.5	19.7	13.1	10.7
PBR(배)	1.8	1.2	1.1	1.0
ROE(%)	11.5	6.2	8.7	9.7
배당수익률(%)	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	10.9	8.4	6.2	5.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@hi-ib.com

[IT RA]

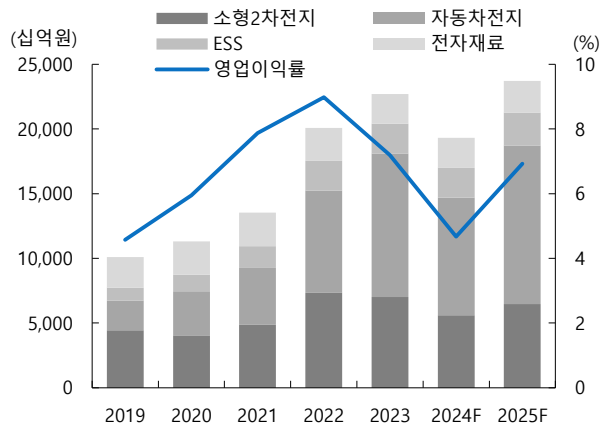
손우성 2122-9785 useong@hi-ib.com

표1. 삼성SDI 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	5,355	5,841	5,948	5,565	5,131	4,450	4,498	5,227	22,708	19,306	23,735
전지 사업부	4,798	5,270	5,340	4,998	4,582	3,873	3,892	4,634	20,409	16,988	21,278
소형2차전지	1,774	1,851	1,826	1,546	1,529	1,378	1,261	1,437	7,000	5,612	6,472
자동차전지	2,494	2,759	2,926	2,928	2,604	1,955	2,019	2,512	11,107	9,091	12,254
ESS	529	660	588	525	449	540	612	685	2,302	2,285	2,552
전자재료 사업부	557	571	608	566	549	577	606	593	2,302	2,325	2,450
YoY	32%	23%	11%	-7%	-4%	-24%	-24%	-6%	13%	-15%	23%
QoQ	-10%	9%	2%	-6%	-8%	-13%	1%	16%	-	-	-
영업이익	375	450	496	312	267	280	109	246	1,633	902	1,644
전지 사업부	316	388	412	226	215	208	15	150	1,342	588	1,252
소형2차전지	143	186	145	24	70	119	-57	-36	498	95	294
자동차전지	164	182	262	194	173	85	58	149	801	465	884
ESS	10	20	5	8	-28	4	15	37	43	28	73
전자재료 사업부	59	62	84	86	53	72	93	96	291	314	394
YoY	16%	5%	-12%	-36%	-29%	-38%	-78%	-21%	-10%	-45%	82%
QoQ	-24%	20%	10%	-37%	-14%	5%	-61%	127%			
영업이익률	7%	8%	8%	6%	5%	6%	2%	5%	7%	5%	7%
전지 사업부	7%	7%	8%	5%	5%	5%	0%	3%	7%	3%	6%
소형2차전지	8%	10%	8%	2%	5%	9%	-5%	-2%	7%	2%	5%
자동차전지	7%	7%	9%	7%	7%	4%	3%	6%	7%	5%	7%
ESS	2%	3%	1%	2%	-6%	1%	2%	5%	2%	1%	3%
전자재료 사업부	11%	11%	14%	15%	10%	13%	15%	16%	13%	14%	16%
지분법 관련 손익	138	176	348	355	112	216	258	250	1,017	837	793
세전이익	561	583	760	581	293	377	318	542	2,486	1,532	2,251
당기순이익	465	486	622	493	287	301	227	411	2,066	1,225	1,836
당기순이익률	9%	8%	10%	9%	6%	7%	5%	8%	9%	6%	8%
YoY	28%	19%	-2%	-22%	-38%	-38%	-64%	-17%	1%	-41%	50%
QoQ	-26%	5%	28%	-21%	-42%	5%	-25%	81%			

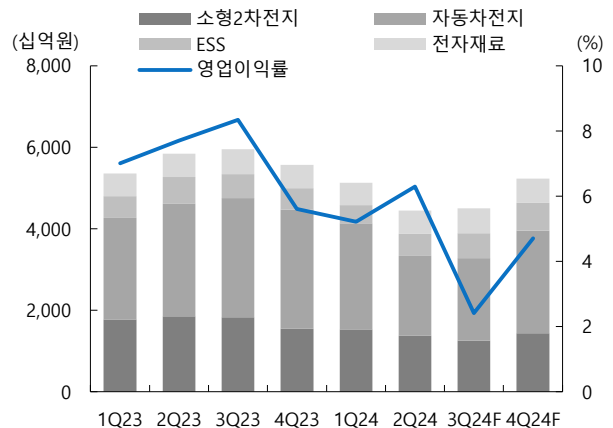
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림1. 삼성SDI 연간 실적 추이 및 전망



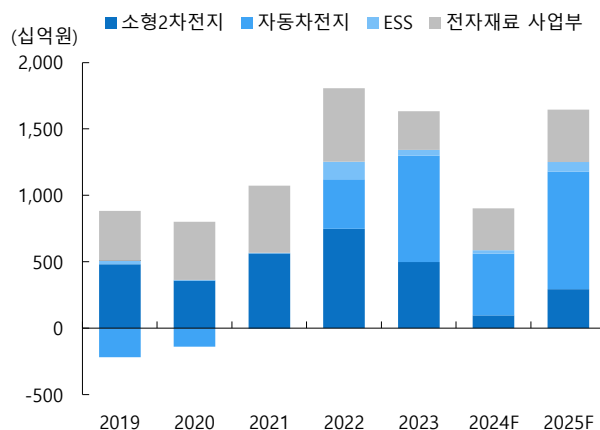
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림2. 삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망



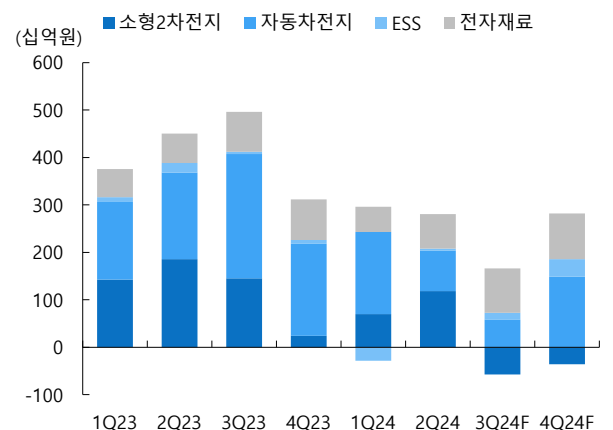
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림3. 삼성SDI 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



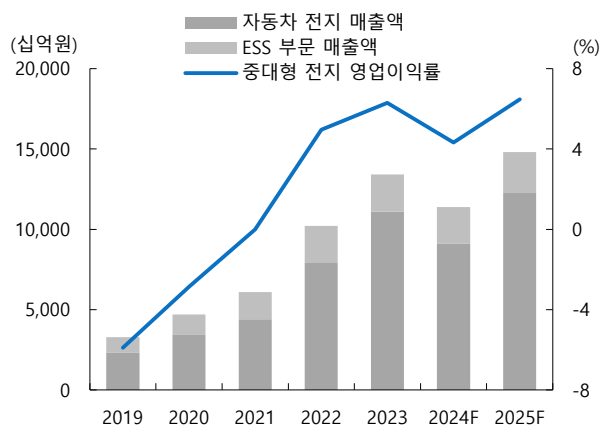
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림4. 삼성SDI 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



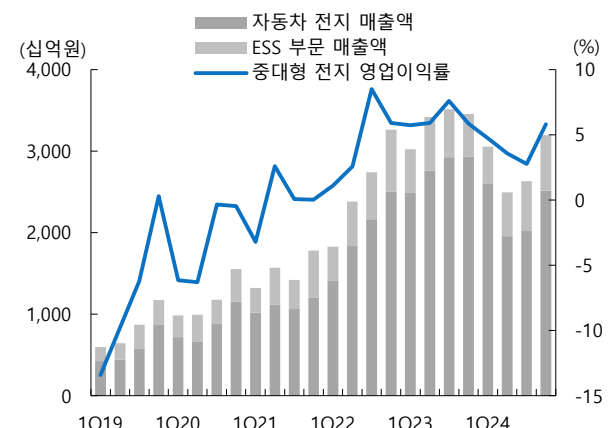
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림5. 삼성SDI 중대형 전지 연간 실적 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림6. 삼성SDI 중대형 전지 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, 하이투자증권

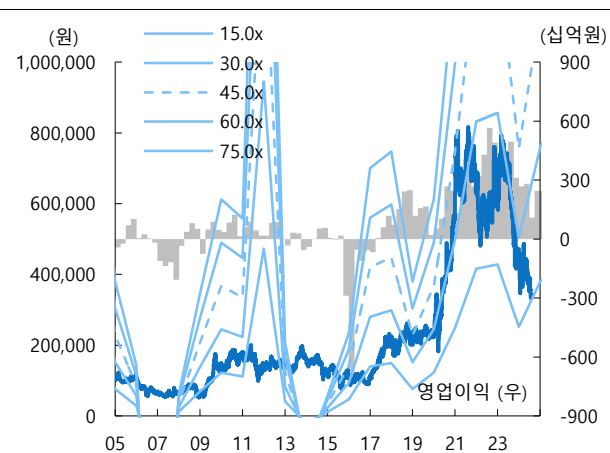
표2. 삼성SDI SOTP 방식을 활용한 목표주가 산출

	구분	24년 예상 EBITDA	25년 예상 EBITDA	EV/EBITDA Target multiple	가치	비고
영업가치 (십억원)	삼성SDI	3,213	4,329	10.6 x	34,072	2024년 Battery cell Peer group
	합계	3,213	4,329		34,072	(A)
	구분	금액		할인율	가치	비고
투자유가증권 (십억원)	상장주식		-	30%	-	전일 종가 기준
	비상장주식		246	30%	172	1Q24 장부가 기준
	합계		246		172	(B)
	구분	장부가 기준		할인율	가치	비고
지분법주식(십억원)	삼성디스플레이		4,837	30%	3,386	1Q24 장부가 기준
순차입금(십억원)		4,156	4,340		4,156	예상 순차입금 (D)
기업가치(십억원)		33,475	45,309			2024년 (E)=(A)+(B)+(C)-(D)
주식수(천주)					68,765	우선주 제외
주당 기업가치(원)					486,810	(F)=(E)/주식수
목표 주가(원)					480,000	2024년 예상 주당 기업가치
현재 주가 (원)					330,500	2025년 예상 실적 기준 P/E 13.1배, P/B 1.1배
상승 여력					45.2%	

자료: 삼성SDI, 하이투자증권

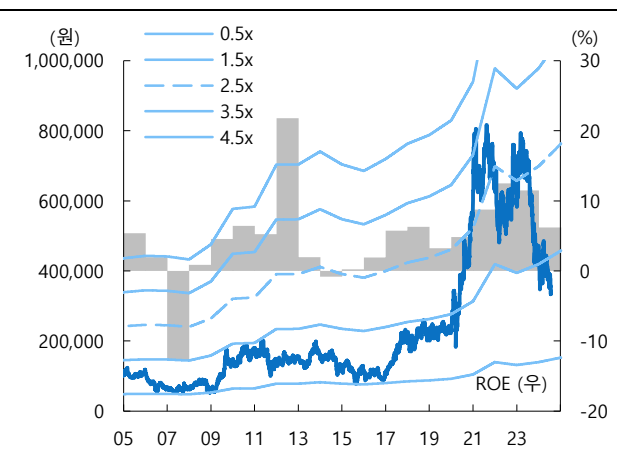
주: 배터리 Peergroup - CATL, LG에너지솔루션, SK이노베이션, BYD, Eve energy, Guoxuan High Tech, Panasonic, GS Yuasa

그림7. 삼성SDI 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

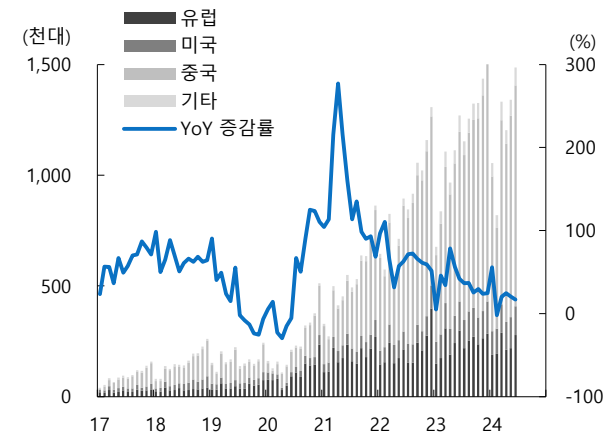
그림8. 삼성SDI 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

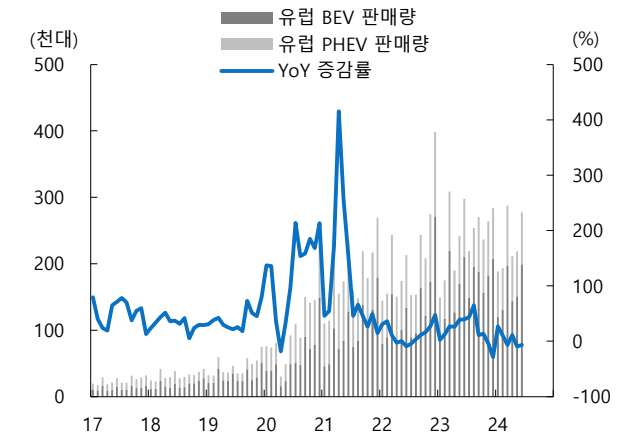
Appendix. 전세계 전기차 판매량 현황

그림9. 전세계 전기차 월별 판매량 현황



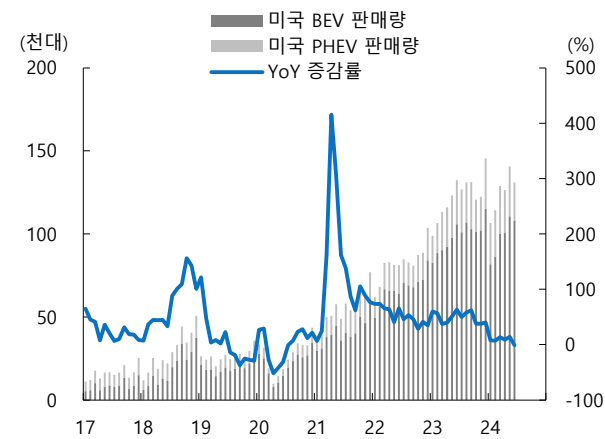
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 유럽 전기차 월별 판매량 현황



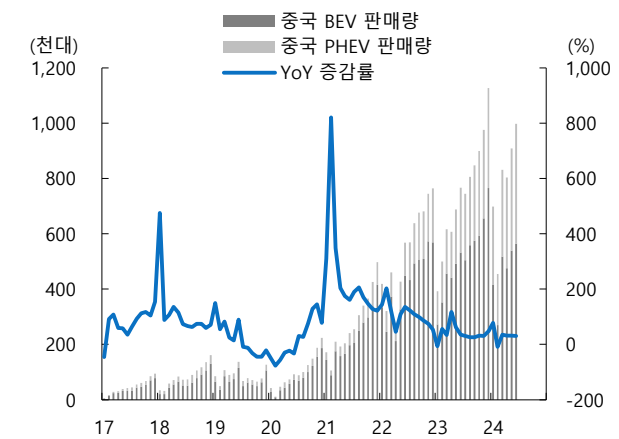
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림11. 미국 전기차 월별 판매량 현황



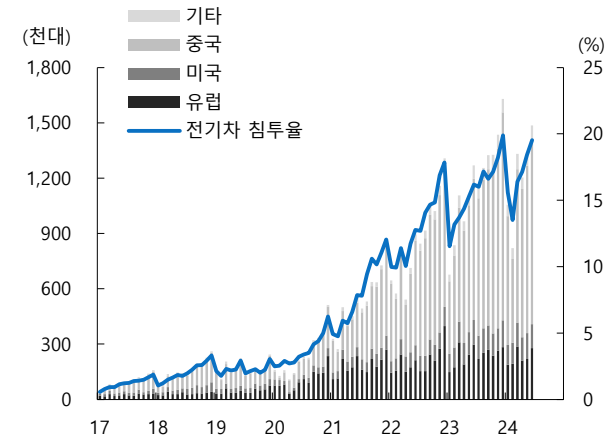
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림12. 중국 전기차 월별 판매량 현황



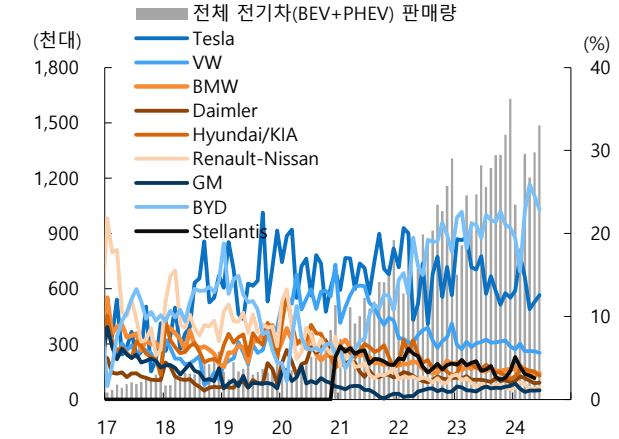
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림13. 전세계 신차 판매량 내 전기차 침투율



자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림14. 주요 업체별 전기차 점유율 추이



자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

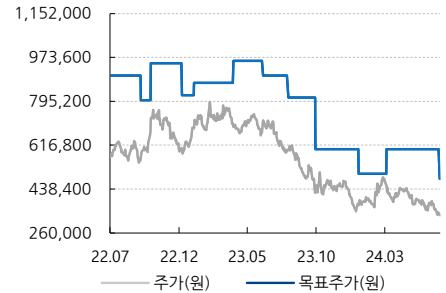
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,187	8,725	9,511	10,650	매출액	22,708	19,306	23,735	27,514
현금 및 현금성자산	1,524	2,071	1,829	2,150	증가율(%)	12.8	-15.0	22.9	15.9
단기금융자산	602	572	629	598	매출원가	18,726	16,195	19,741	22,868
매출채권	3,145	2,641	3,104	3,497	매출총이익	3,982	3,110	3,994	4,646
재고자산	3,297	2,792	3,267	3,689	판매비와관리비	2,349	2,208	2,350	2,495
비유동자산	24,852	26,830	28,529	29,885	연구개발비	114	90	103	124
유형자산	11,893	13,158	14,027	14,597	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	859	813	759	723	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	34,039	35,555	38,040	40,534	영업이익	1,633	902	1,644	2,151
유동부채	8,519	7,919	8,537	8,822	증가율(%)	-9.7	-44.8	82.2	30.9
매입채무	4,513	4,226	4,809	5,105	영업이익률(%)	7.2	4.7	6.9	7.8
단기차입금	2,298	2,298	2,298	2,298	이자수익	83	59	68	81
유동성장기부채	571	571	571	571	이자비용	274	150	157	158
비유동부채	5,613	6,527	6,570	6,549	지분법이익(손실)	1,017	837	793	815
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	26	-58	-16	-37
장기차입금	2,905	3,905	3,905	3,905	세전계속사업이익	2,486	1,532	2,251	2,783
부채총계	14,132	14,446	15,107	15,371	법인세비용	420	306	415	535
지배주주지분	18,511	19,670	21,436	23,592	세전계속이익률(%)	10.9	7.9	9.5	10.1
자본금	357	357	357	357	당기순이익	2,066	1,225	1,836	2,248
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	순이익률(%)	9.1	6.3	7.7	8.2
이익잉여금	12,336	13,451	15,162	17,269	지배주주귀속 순이익	2,009	1,182	1,778	2,173
기타자본항목	-345	-345	-345	-345	기타포괄이익	66	44	55	49
비지배주주지분	1,396	1,439	1,496	1,571	총포괄이익	2,132	1,269	1,891	2,297
자본총계	19,907	21,109	22,933	25,163	지배주주귀속총포괄이익	2,073	1,224	1,831	2,221

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,104	2,975	3,401	3,797	주당지표 (원)				
당기순이익	2,066	1,225	1,836	2,248	EPS	28,547	16,796	25,267	30,881
유형자산감가상각비	1,660	2,235	2,631	2,930	BPS	263,011	279,475	304,569	335,198
무형자산상각비	68	76	54	36	CFPS	53,098	49,628	63,417	73,016
지분법관련손실(이익)	1,017	837	793	815	DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
투자활동 현금흐름	-4,105	-3,385	-3,585	-3,470	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-4,037	-3,500	-3,500	-3,500	PER	16.5	19.7	13.1	10.7
무형자산의 처분(취득)	-12	-30	-	-	PBR	1.8	1.2	1.1	1.0
금융상품의 증감	63	517	-184	289	PCR	8.9	6.7	5.2	4.5
재무활동 현금흐름	903	1,526	526	526	EV/EBITDA	10.9	8.4	6.2	5.2
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	11	-	-	-	ROE	11.5	6.2	8.7	9.7
자본의증감	580	915	43	-21	EBITDA이익률	14.8	16.6	18.2	18.6
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	71.0	68.4	65.9	61.1
현금및현금성자산의증감	-1,090	547	-242	321	순부채비율	18.3	19.6	18.8	16.0
기초현금및현금성자산	2,614	1,524	2,071	1,829	매출채권회전율(x)	7.7	6.7	8.3	8.3
기말현금및현금성자산	1,524	2,071	1,829	2,150	재고자산회전율(x)	7.0	6.3	7.8	7.9

자료 : 삼성SDI, 하이투자증권 리서치본부

삼성SDI 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-10-05	Buy	800,000	-23.2%	-15.4%
2022-10-27	Buy	950,000	-27.4%	-20.0%
2023-01-04	Buy	820,000	-23.5%	-16.2%
2023-01-31	Buy	870,000	-16.2%	-8.9%
2023-04-28	Buy	960,000	-27.2%	-22.7%
2023-07-03	Buy	900,000	-27.0%	-20.4%
2023-08-28	Buy	810,000	-33.5%	-24.0%
2023-10-27	Buy	600,000	-27.7%	-15.7%
2024-01-31	Buy	500,000	-16.8%	-2.8%
2024-04-02	Buy	600,000	-34.5%	-26.1%
2024-07-31	Buy	480,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%