

삼성SDI(006400)

건조한 이익 증가세 이어질 전망

1Q24 예상치 못한 AMPC 보조금 효과 제외시 시장 기대치 부합

동사의 1Q24 실적은 매출액 5.1조원(-4% YoY, -8% QoQ), 영업이익 2,674억원(-29% YoY, -14% QoQ)을 기록했다. 영업이익이 시장기대치(매출액 5.2조원, 영업이익 2,281억원)를 상회했지만 이번 분기부터 미국 AMPC 보조금(4Q23~1Q24 누적 약 467억원) 인식이 시작됐다는 점을 고려하면 사실상 부합 수준이다. 최근 전세계적으로 높아진 오토론 금리와 내연기관 대비 비싼 전기차 가격 등의 영향으로 북미, 유럽 전기차 수요 둔화세가 뚜렷하게 나타나고 있지만, 동사가 주력 고객사로 확보하고 있는 프리미엄 전기차 중심의 완성차 제조사들은 상대적으로 양호한 판매량을 보이고 있다. 이에 따라 1Q24에도 동사의 EV향 중대형전지 출하량은 견조했다. 다만 원재료 가격 추이 반영에 따른 판가 하락 영향으로 매출액은 전분기 대비 약 11% 감소한 것으로 추정된다. 그럼에도 불구하고 고부가 제품인 P5, P6의 비중 확대로 EV향 중대형전지 영업이익률이 약 7%로 경쟁사 대비 높은 수익성을 달성했다는 점은 긍정적이다. 소형전지는 전동공구 수요 부진 장기화로 고수익성 제품인 원형전지 출하량이 약 12% 감소했지만 주력 고객사 스마트폰 신제품 출시 효과로 폴리머전지 출하량이 크게 증가하면서 전분기 대비 수익성이 개선되었다. 반면 전자재료는 OLED 소재의 계절적 비수기 진입과 반도체 업체들의 일시적 재고조정 영향으로 손익이 악화됐다.

2Q24 원형전지 장기공급계약 기반 보상금 반영으로 큰 폭의 이익 증가세 예상

2Q24 매출액과 영업이익은 각각 5.3조원(-9% YoY, +4% QoQ), 4,560억원(+1% YoY, +70% QoQ), 영업이익률 약 9%를 기록하면서 전분기 대비 큰 폭의 이익 증가세가 전망된다. 전기차와 전동공구 전방 수요 부진이 이어지면서 소형, 중대형전지 합산 매출액은 전분기와 유사할 것으로 추정되지만, 원형전지 고객사들과의 장기공급계약 기반 주문 미달 물량에 대한 보상금 수취 효과 1,200~1,300억원(추정) 가량이 영업이익에 반영될 예정이기 때문이다. 또한 ESS향 중대형전지는 전력용 배터리박스, 데이터센터용 UPS 공급 프로젝트 대응으로 매출액이 전분기 대비 약 25% 증가하면서 흑자전환할 것으로 예상된다. 전자재료는 계절적 비수기로 인한 OLED 소재 출하 감소가 불가피하나 편광필름 성수기 진입과 메모리 반도체 업황 개선에 따른 수요 증가가 이를 상쇄할 전망이다.

매수 투자 의견과 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자 의견과 매수 투자 의견을 유지한다. 현 주가의 밸류에이션은 2024년과 2025년 예상 실적 기준 P/E 17.5배, 12.7배로 동종 업종 내 높은 매력도를 확보하고 있다. 특히 2025년 기준 전자재료 예상 순이익에 P/E 10.0배를 적용한 사업가치 약 2.8조원과 삼성디스플레이 지분 장부가치 4.8조원 제외시 전지 사업가치는 P/E 약 14.3배 수준에 불과하다. 향후 국내 배터리 셀 업체들이 중국과의 경쟁에서 살아남기 위해서는 기술 차별화된 차세대 배터리를 한 발 앞서 준비하는 것이다. 전세계에서 가장 빠르게 2027년 전고체 배터리 양산을 목표로 하고 있는 동사 주가에 대한 밸류에이션 재평가는 충분히 가능하다고 판단된다. 높은 기술력을 바탕으로 다양한 고객사를 확보하며 중장기 실적 성장세를 나타낼 것으로 전망되는 배터리 셀 업종 내 탑픽인 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

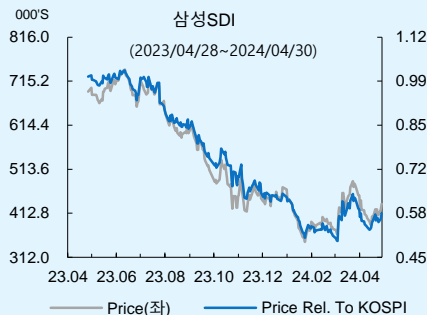
목표주가(12M)	600,000원(유지)
증가(2024.04.30)	434,000원
상승여력	38.2%

Stock Indicator

자본금	357십억원
발행주식수	6,876만주
시가총액	29,844십억원
외국인지분율	42.0%
52주 주가	347,500~742,000원
60일평균거래량	476,067주
60일평균거래대금	203.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.2	10.4	-3.8	-38.0
상대수익률	-2.0	7.5	-18.7	-44.6

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	22,708	22,689	27,517	30,434
영업이익(십억원)	1,633	1,718	2,249	2,916
순이익(십억원)	2,009	1,742	2,399	2,831
EPS(원)	28,547	24,750	34,086	40,220
BPS(원)	263,011	287,429	321,342	361,310
PER(배)	16.5	17.5	12.7	10.8
PBR(배)	1.8	1.5	1.4	1.2
ROE(%)	11.5	9.0	11.2	11.8
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	10.9	8.4	6.8	5.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

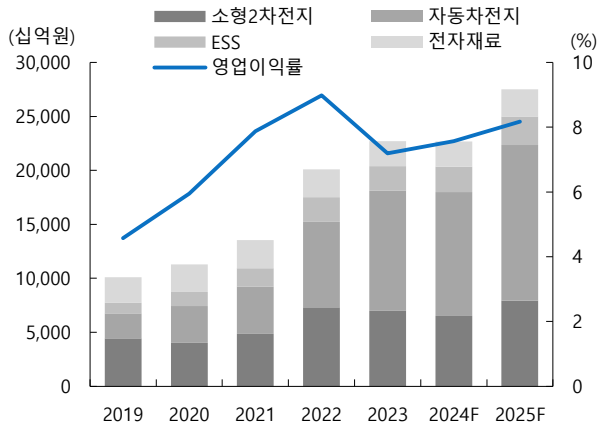
정원석 2122-9203 wschung@hi-ib.com

표1. 삼성SDI 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	5,355	5,841	5,948	5,565	5,131	5,317	5,911	6,329	22,708	22,689	27,517
전지 사업부	4,798	5,270	5,340	4,998	4,582	4,742	5,289	5,712	20,409	20,325	24,992
소형2차전지	1,774	1,851	1,826	1,546	1,529	1,551	1,752	1,672	7,000	6,503	7,944
자동차전지	2,494	2,759	2,926	2,928	2,604	2,629	2,912	3,334	11,107	11,478	14,419
ESS	529	660	588	525	449	562	625	707	2,302	2,343	2,629
전자재료 사업부	557	571	608	566	549	576	622	617	2,302	2,364	2,536
YoY	32%	23%	11%	-7%	-4%	-9%	-1%	14%	13%	0%	21%
QoQ	-10%	9%	2%	-6%	-8%	4%	11%	7%	-	-	-
영업이익	375	450	496	312	267	456	477	517	1,633	1,718	2,249
전지 사업부	316	388	412	226	215	395	390	425	1,342	1,425	1,905
소형2차전지	143	186	145	24	70	212	146	120	498	547	673
자동차전지	164	182	262	194	173	178	229	272	801	852	1,143
ESS	10	20	5	8	-28	4	15	34	43	25	90
전자재료 사업부	59	62	84	86	53	61	87	92	291	293	348
YoY	16%	5%	-12%	-36%	-29%	1%	-4%	66%	-10%	5%	31%
QoQ	-24%	20%	10%	-37%	-14%	70%	5%	8%	-	-	-
영업이익률	7%	8%	8%	6%	5%	9%	8%	8%	7%	8%	8%
전지 사업부	7%	7%	8%	5%	5%	8%	7%	7%	7%	7%	8%
소형2차전지	8%	10%	8%	2%	5%	14%	8%	7%	7%	8%	8%
자동차전지	7%	7%	9%	7%	7%	7%	8%	8%	7%	7%	8%
ESS	2%	3%	1%	2%	-6%	1%	2%	5%	2%	1%	3%
전자재료 사업부	11%	11%	14%	15%	10%	11%	14%	15%	13%	12%	14%
지분법 관련 손익	138	176	348	355	57	83	311	293	1,017	745	959
세전이익	561	583	760	581	293	491	735	737	2,486	2,257	3,037
당기순이익	465	486	622	493	287	401	600	518	2,066	1,805	2,477
당기순이익률	9%	8%	10%	9%	6%	8%	10%	8%	9%	8%	9%
YoY	28%	19%	-2%	-22%	-38%	-18%	-4%	5%	1%	-13%	37%
QoQ	-26%	5%	28%	-21%	-42%	40%	50%	-14%	-	-	-

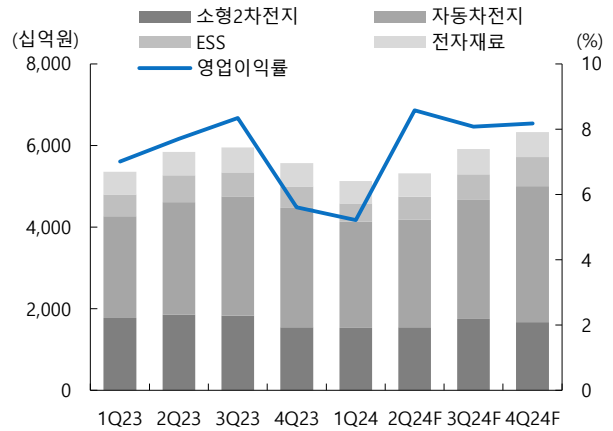
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림1. 삼성SDI 연간 실적 추이 및 전망



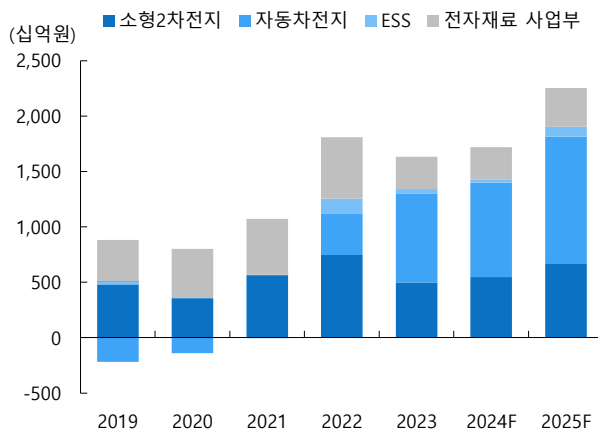
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림2. 삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망



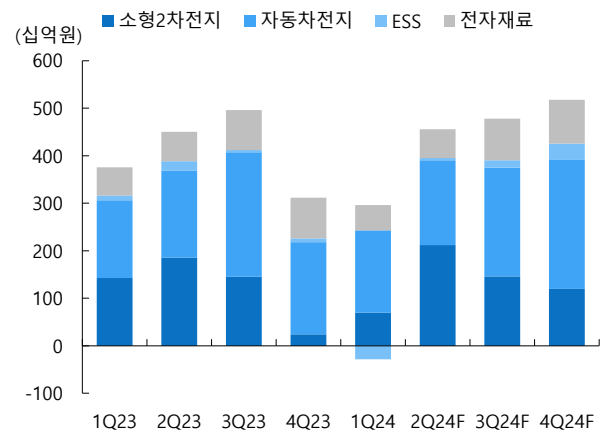
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림3. 삼성SDI 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



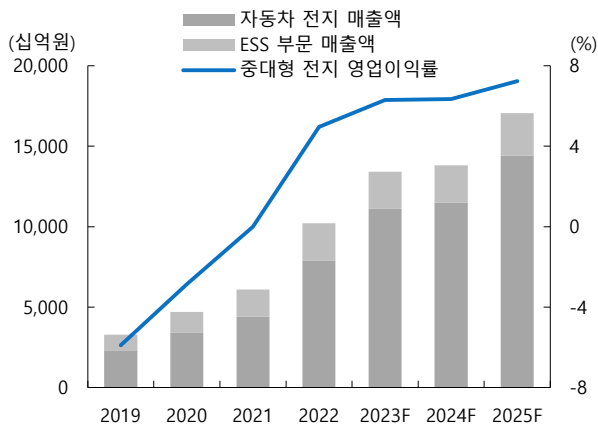
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림4. 삼성SDI 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



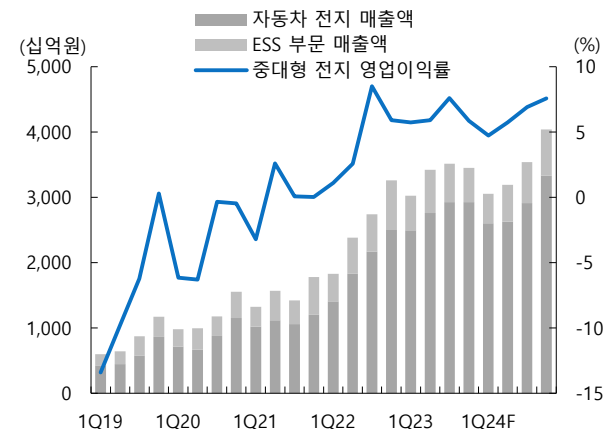
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림5. 삼성SDI 중대형 전지 연간 실적 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림6. 삼성SDI 중대형 전지 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, 하이투자증권

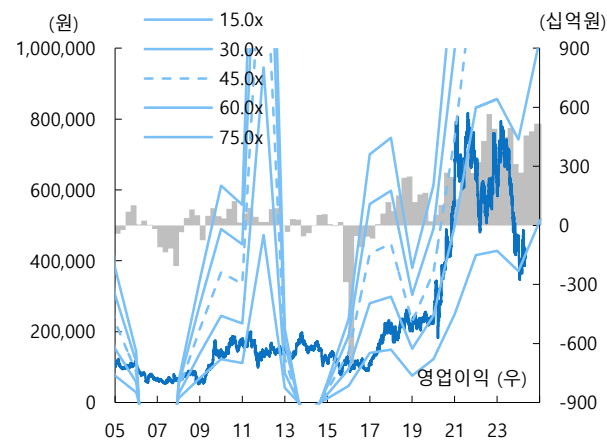
표2. 삼성SDI SOTP 방식을 활용한 목표주가 산출

	구분	24년 예상 EBITDA	25년 예상 EBITDA	EV/EBITDA Target multiple	가치	비고
영업가치 (십억원)	삼성SDI	4,029	4,934	10.3 x	41,500	2024년 Battery cell Peer group
	합계	4,029	4,934		41,500	(A)
	구분	금액		할인율	가치	비고
투자유가증권 (십억원)	상장주식		894	30%	626	전일 종가 기준
	비상장주식		246	30%	172	4Q23 장부가 기준
	합계		1,140		798	(B)
	구분	장부가 기준		할인율	가치	비고
지분법주식(십억원)	삼성디스플레이		4,837	30%	3,386	4Q23 장부가 기준
순차입금(십억원)		4,093	3,841		4,093	예상 순차입금 (D)
기업가치(십억원)		41,591	50,913			2024년 (E) = (A) + (B) + (C) - (D)
주식수(천주)					68,765	우선주 제외
주당 기업가치(원)					604,833	(F) = (E) / 주식수
목표 주가(원)					600,000	2024년 예상 주당 기업가치
현재 주가 (원)					434,000	2024년 예상 실적 기준
상승 여력					38.2%	P/E 17.5배, P/B 1.5배

자료: 삼성SDI, 하이투자증권

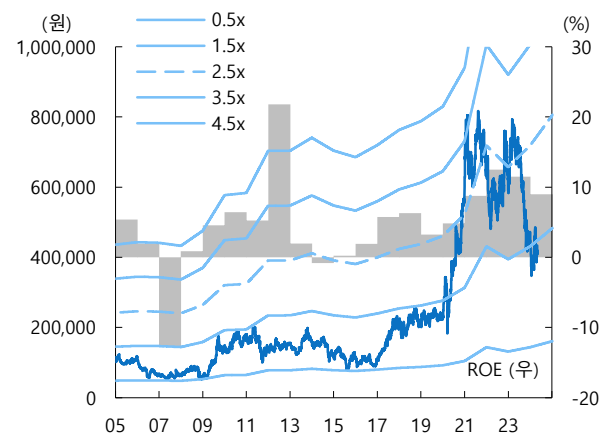
주: 배터리 Peergroup - CATL, LG에너지솔루션, SK이노베이션, BYD, Eve energy, Guoxuan High Tech, Panasonic, GS Yuasa

그림7. 삼성SDI 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

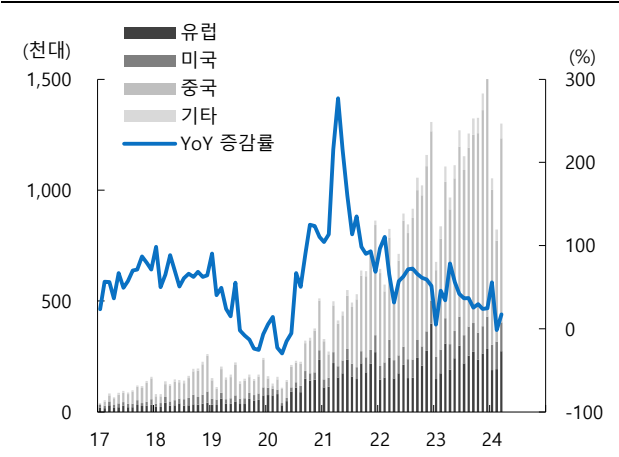
그림8. 삼성SDI 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

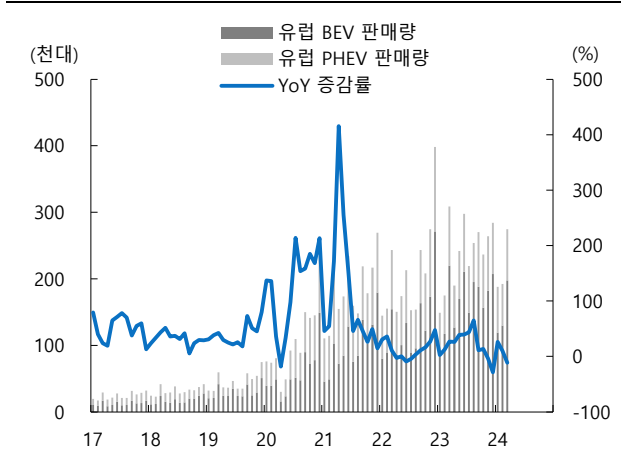
Appendix. 전세계 전기차 판매량 현황

그림9. 전세계 전기차 월별 판매량 현황



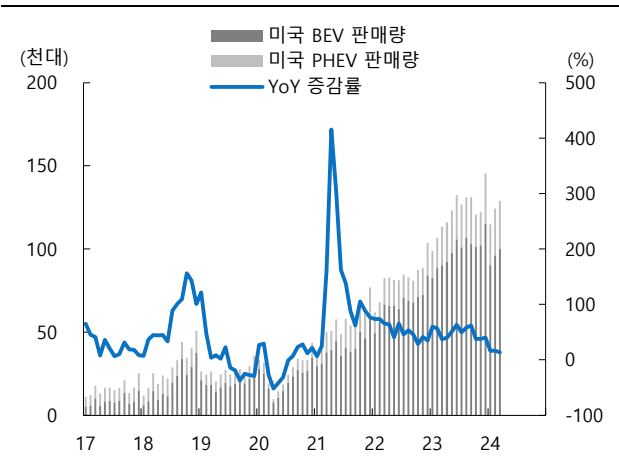
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 유럽 전기차 월별 판매량 현황



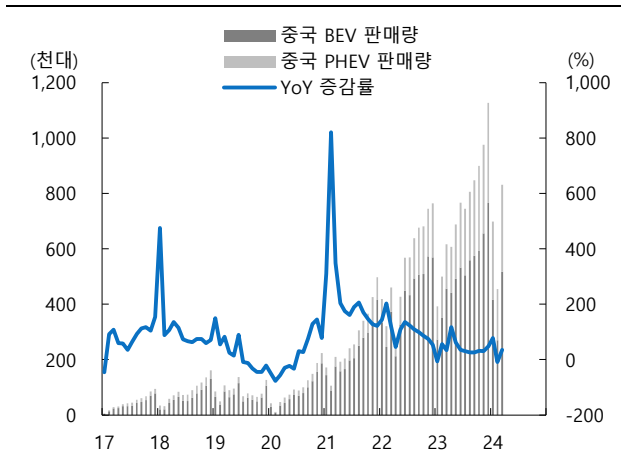
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림11. 미국 전기차 월별 판매량 현황



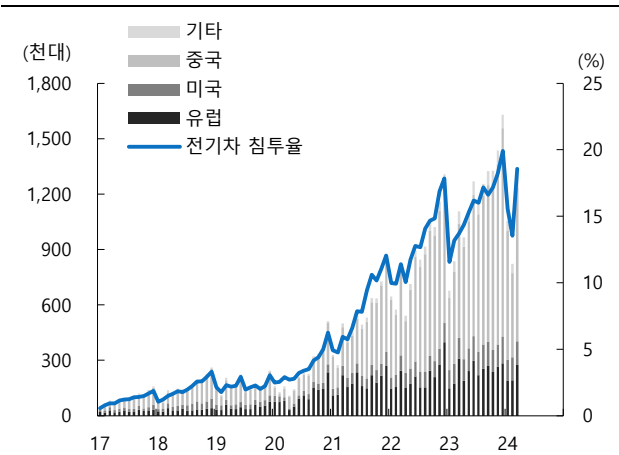
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림12. 중국 전기차 월별 판매량 현황



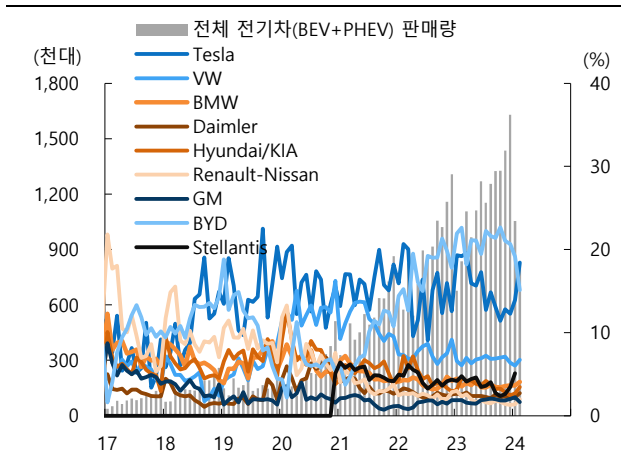
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

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

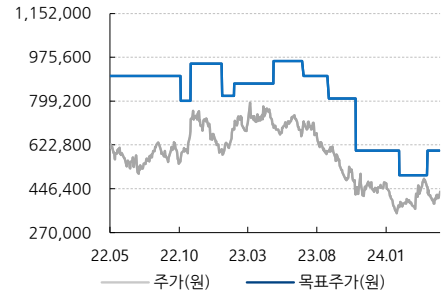
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,187	9,740	11,026	12,729	매출액	22,708	22,689	27,517	30,434
현금 및 현금성자산	1,524	2,134	2,329	3,467	증가율(%)	12.8	-0.1	21.3	10.6
단기금융자산	602	572	629	598	매출원가	18,726	19,028	22,886	25,290
매출채권	3,145	3,104	3,599	3,868	매출총이익	3,982	3,660	4,632	5,144
재고자산	3,297	3,281	3,788	4,081	판매비와관리비	2,349	1,942	2,383	2,227
비유동자산	24,852	26,738	28,603	29,996	연구개발비	114	106	120	137
유형자산	11,893	13,158	14,027	14,597	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	859	813	759	723	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	34,039	36,477	39,629	42,725	영업이익	1,633	1,718	2,249	2,916
유동부채	8,519	8,261	8,905	9,112	증가율(%)	-9.7	5.2	30.9	29.7
매입채무	4,513	4,568	5,177	5,394	영업이익률(%)	7.2	7.6	8.2	9.6
단기차입금	2,298	2,298	2,298	2,298	이자수익	83	61	81	120
유동성장기부채	571	571	571	571	이자비용	274	150	157	158
비유동부채	5,613	6,527	6,570	6,549	지분법이익(손실)	1,017	745	959	852
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	26	-58	-16	-37
장기차입금	2,905	3,905	3,905	3,905	세전계속사업이익	2,486	2,257	3,037	3,625
부채총계	14,132	14,788	15,475	15,661	법인세비용	420	451	560	697
지배주주지분	18,511	20,230	22,617	25,430	세전계속이익률(%)	10.9	9.9	11.0	11.9
자본금	357	357	357	357	당기순이익	2,066	1,805	2,477	2,928
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	순이익률(%)	9.1	8.0	9.0	9.6
이익잉여금	12,336	14,011	16,343	19,107	지배주주귀속 순이익	2,009	1,742	2,399	2,831
기타자본항목	-345	-345	-345	-345	기타포괄이익	66	44	55	49
비지배주주지분	1,396	1,459	1,537	1,634	총포괄이익	2,132	1,849	2,531	2,977
자본총계	19,907	21,689	24,154	27,064	지배주주귀속총포괄이익	2,073	1,784	2,452	2,878

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,104	3,038	3,838	4,614	주당지표 (원)				
당기순이익	2,066	1,805	2,477	2,928	EPS	28,547	24,750	34,086	40,220
유형자산감가상각비	1,660	2,235	2,631	2,930	BPS	263,011	287,429	321,342	361,310
무형자산상각비	68	76	54	36	CFPS	53,098	57,582	72,237	82,355
지분법관련손실(이익)	1,017	745	959	852	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	17.5	12.7	10.8
무형자산의 처분(취득)	-12	-30	-	-	PBR	1.8	1.5	1.4	1.2
금융상품의 증감	63	579	252	1,107	PCR	8.9	7.5	6.0	5.3
재무활동 현금흐름	903	1,526	526	526	EV/EBITDA	10.9	8.4	6.8	5.5
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	11	-	-	-	ROE	11.5	9.0	11.2	11.8
자본의증감	580	915	43	-21	EBITDA이익률	14.8	17.8	17.9	19.3
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	71.0	68.2	64.1	57.9
현금및현금성자산의증감	-1,090	609	195	1,138	순부채비율	18.3	18.8	15.8	10.0
기초현금및현금성자산	2,614	1,524	2,134	2,329	매출채권회전율(x)	7.7	7.3	8.2	8.2
기말현금및현금성자산	1,524	2,134	2,329	3,467	재고자산회전율(x)	7.0	6.9	7.8	7.7

자료 : 삼성SDI, 하이투자증권 리서치본부

삼성SDI 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-04-29	Buy	900,000	-36.0%	-29.6%
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		



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 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-