

삼성SDI(006400)

위기에서 빛난다

4Q23 실적 부진 속 돋보이는 EV향 중대형전지의 높은 수익성

동사의 4Q23 실적은 매출액 5.6조원(-7% YoY, -6% QoQ), 영업이익 3,118억원(-36% YoY, -37% QoQ)으로 시장기대치(매출액 5.9조원, 영업이익 4,400억원)를 하회했다. 전 사업부문이 예상 대비 부진했지만, EV향 중대형전지 영업이익률이 6~7%로 AMPC 효과 없이 경쟁사 대비 높은 수준을 기록했다는 점은 긍정적인 요인이다. 당초 중대형전지는 전기차향 수요 증가뿐만 아니라 전력용, UPS 중심 ESS 대기 수요가 발생할 것으로 기대했다. 그러나 북미, 유럽 전기차 수요 둔화 및 완성차 OEM 재고 조정 본격화와 ESS 판매 부진 영향으로 매출 성장이 제한적이었다. 소형전지는 EV향 출하는 양호했지만 고금리 기조에 따른 주택경기 부진 영향으로 전동공구향 수요가 빠르게 둔화되고 있으며, 주력 고객사의 스마트폰 부품 재고 조정으로 원형전지, 폴리머전지 모두 출하량이 크게 감소했다. 전자재료는 통상적인 계절성으로 인해 반도체, OLED 소재 매출이 증가했지만 편광필름 매출이 대폭 감소하면서 전분기와 유사한 실적을 기록했다.

1Q24 바닥으로 점진적인 실적 회복세 예상

전세계적으로 높아진 오토론 금리와 내연기관 대비 비싼 전기차 가격 등의 영향으로 전기차 수요 둔화세가 뚜렷하게 나타나고 있다. 다만 동사가 주력 고객사로 확보하고 있는 프리미엄 전기차 중심 완성차 OEM들의 판매는 상대적으로 양호한 흐름을 보이고 있다. 이에 따라 1Q24에도 동사의 EV향 중대형전지 출하량이 꾸준히 증가할 전망이다. 다만 원재료 가격 추이 반영에 따른 판가 하락 영향으로 매출액은 감소할 것으로 전망된다. 소형전지는 주력 고객사 스마트폰 신제품 출시 효과로 폴리머전지 출하량은 증가하겠지만 전동공구 수요 부진이 장기화되면서 고수익성 제품인 원형전지 출하량이 감소하면서 손익 악화가 예상된다. 또한 전자재료도 OLED 소재의 계절적 비수기 진입 영향으로 영업이익 하락이 불가피해 보인다. 이를 반영한 1Q24 매출액과 영업이익은 각각 5.1조원(-4% YoY, -7% QoQ), 1,920억원(-49% YoY, -38% QoQ)을 기록할 것으로 추정된다.

매수 투자 의견 유지하나 목표주가 50만원으로 하향

동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나 목표주가는 50만원으로 하향한다. 목표주가는 2024년 예상 EBITDA에 전세기 주요 배터리 셀 업종 평균 EV/EBITDA 9.2배를 적용하고 삼성디스플레이 지분가치를 반영한 SOTP 방식을 통해 산출했다. 최근 동사 주가는 북미, 유럽 전기차 수요 둔화에 따른 실적 부진 우려와 11월 예정인 미국 대선에 대한 불확실성 등으로 지난 3월 고점 대비 약 53% 하락했다. 통상적으로 주가는 호재 혹은 우려를 선반영한다. 따라서 1Q24 실적 부진은 불가피하겠지만 주가는 단기 저점을 형성할 가능성이 높을 것으로 판단한다. 현 주가의 밸류에이션은 2024년 예상 실적 기준 P/E 16.8배, P/B 1.3배로 동종 업종 내 높은 매력도를 확보하고 있다. 특히 2024년 전자재료 예상 순이익에 P/E 10.0배를 적용한 사업가치 약 2.5조원과 삼성디스플레이 지분법 장부가치 4.8조원 제외시 전지 사업가치는 P/E 약 21.8배 수준에 불과하다. 전세기 전기차 전환 속도의 눈높이를 낮춰보더라도 배터리 산업 내 높은 기술력을 바탕으로 다양한 고객사를 확보하며 중장기 실적 성장세를 나타낼 것으로 전망되는 바 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

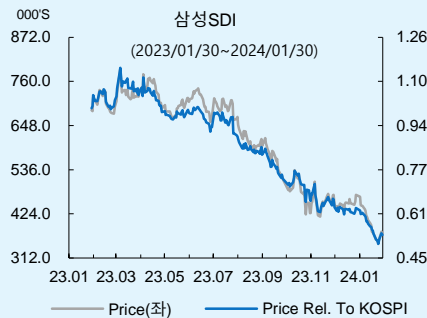
목표주가(12M)	500,000원(하향)
증가(2024.01.30)	374,500원
상승여력	33.5%

Stock Indicator

자본금	357십억원
발행주식수	7,038만주
시가총액	26,092십억원
외국인지분율	43.5%
52주 주가	347,500~793,000원
60일평균거래량	344,263주
60일평균거래대금	147.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-20.7	-12.0	-43.7	-45.3
상대수익률	-14.8	-21.7	-38.6	-48.4

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	20,124	22,708	23,337	28,080
영업이익(십억원)	1,808	1,633	1,369	2,325
순이익(십억원)	1,952	2,009	1,567	2,334
EPS(원)	27,736	28,546	22,266	33,162
BPS(원)	234,231	260,417	280,019	310,668
PER(배)	21.3	13.1	16.8	11.3
PBR(배)	2.5	1.4	1.3	1.2
ROE(%)	12.5	11.5	8.2	11.2
배당수익률(%)	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	13.2	8.8	8.7	6.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

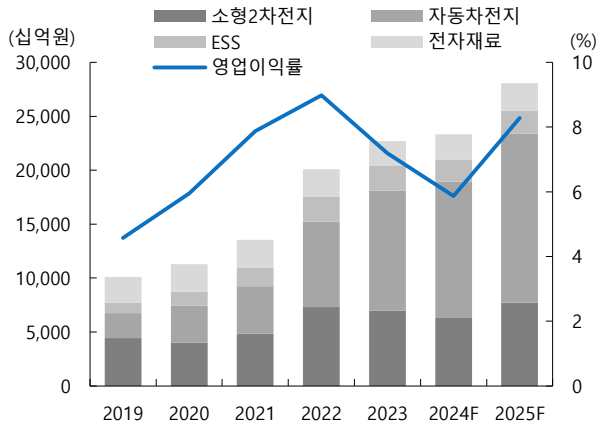
정원석 2122-9203 wschung@hi-ib.com

표1. 삼성SDI 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	5,355	5,841	5,948	5,565	5,148	5,586	6,135	6,468	22,708	23,337	28,080
전지 사업부	4,798	5,270	5,340	4,998	4,599	5,001	5,509	5,844	20,409	20,954	25,523
소형2차전지	1,774	1,851	1,826	1,546	1,416	1,535	1,660	1,692	7,000	6,303	7,737
자동차전지	2,494	2,759	2,926	2,928	2,769	2,992	3,315	3,552	11,107	12,627	15,653
ESS	529	660	588	525	414	475	534	600	2,302	2,023	2,133
전자재료 사업부	557	571	608	566	549	584	626	624	2,302	2,384	2,557
YoY	32%	23%	11%	-7%	-4%	-4%	3%	16%	13%	3%	20%
QoQ	-10%	9%	2%	-6%	-7%	9%	10%	5%	-	-	-
영업이익	375	450	496	312	192	290	401	486	1,633	1,369	2,325
전지 사업부	316	388	412	226	134	222	313	388	1,342	1,057	1,953
소형2차전지	143	186	145	24	-7	31	64	81	498	169	620
자동차전지	164	182	262	194	154	193	236	278	801	861	1,238
ESS	10	20	5	8	-14	-2	13	30	43	28	95
전자재료 사업부	59	62	84	86	59	68	88	97	291	312	376
YoY	16%	5%	-12%	-36%	-49%	-36%	-19%	56%	-10%	-16%	70%
QoQ	-24%	20%	10%	-37%	-38%	51%	39%	21%	-	-	-
영업이익률	7%	8%	8%	6%	4%	5%	7%	8%	7%	6%	8%
전지 사업부	7%	7%	8%	5%	3%	4%	6%	7%	7%	5%	8%
소형2차전지	8%	10%	8%	2%	0%	2%	4%	5%	7%	3%	8%
자동차전지	7%	7%	9%	7%	6%	6%	7%	8%	7%	7%	8%
ESS	2%	3%	1%	2%	-3%	0%	3%	5%	2%	1%	4%
전자재료 사업부	11%	11%	14%	15%	11%	12%	14%	16%	13%	13%	15%
지분법 관련 손익	138	176	348	396	203	220	241	254	1,059	918	894
세전이익	561	583	760	581	338	448	575	669	2,486	2,030	2,955
당기순이익	465	486	622	493	261	367	468	528	2,066	1,624	2,409
당기순이익률	9%	8%	10%	9%	5%	7%	8%	8%	9%	7%	9%
YoY	28%	19%	-2%	-22%	-44%	-25%	-25%	7%	1%	-21%	48%
QoQ	-26%	5%	28%	-21%	-47%	40%	28%	13%	-	-	-

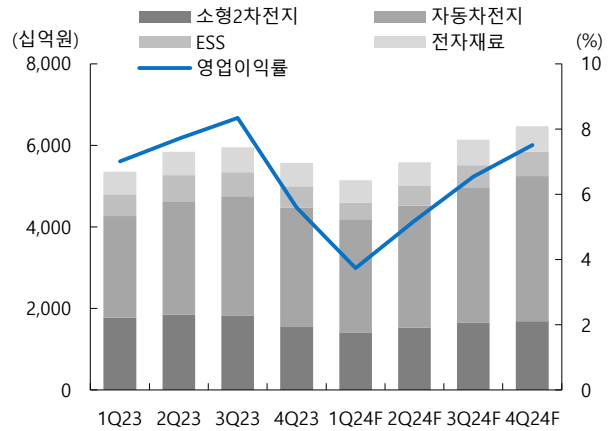
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림1. 삼성SDI 연간 실적 추이 및 전망



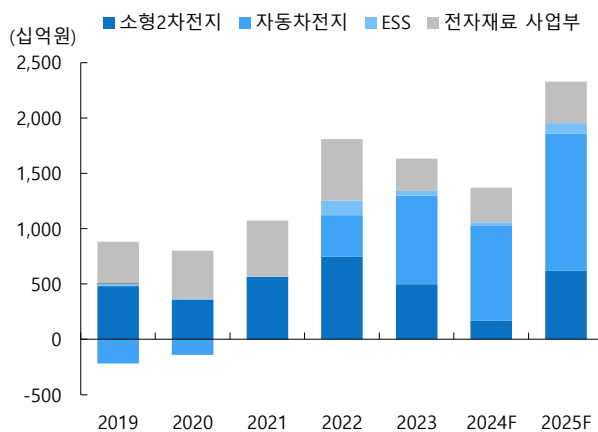
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림2. 삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망



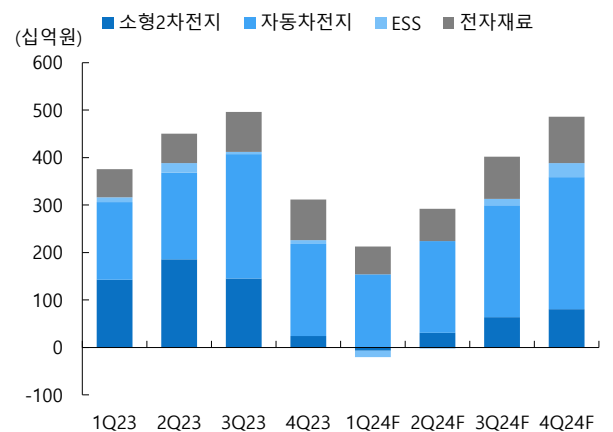
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림3. 삼성SDI 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



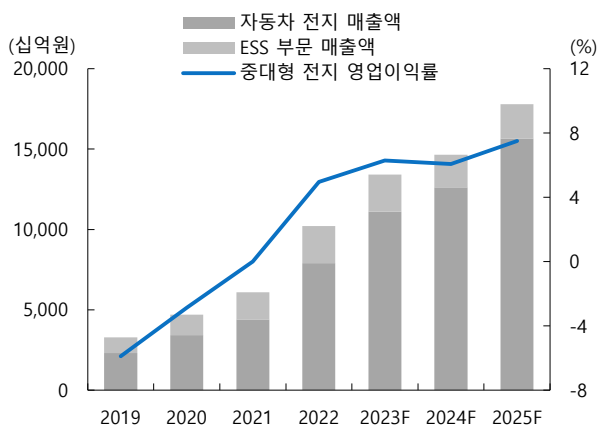
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림4. 삼성SDI 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



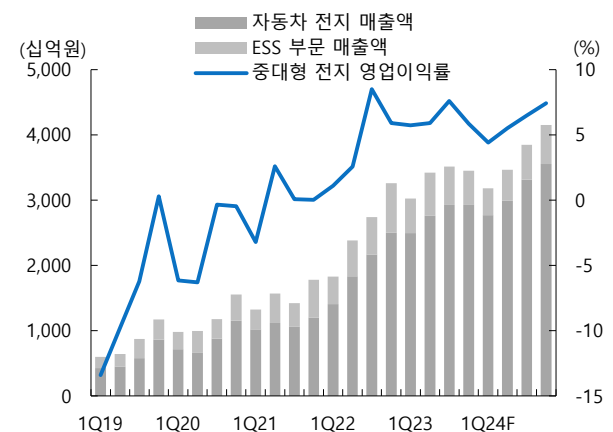
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림5. 삼성SDI 중대형 전지 연간 실적 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림6. 삼성SDI 중대형 전지 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, 하이투자증권

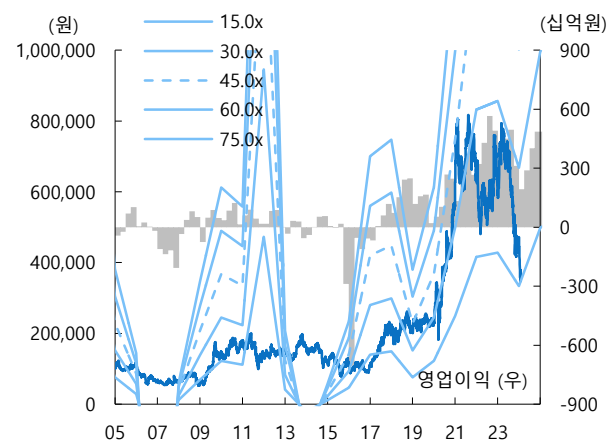
표2. 삼성SDI SOTP 방식을 활용한 목표주가 산출

SOTP(Sum Of the Parts) Valuation						
	구분	24년 예상 EBITDA	25년 예상 EBITDA	EV/EBITDA Target multiple	가치	비고
영업가치 (십억원)	삼성SDI	3,494	4,883	9.2 x	32,111	2024년 Battery cell Peer group
	합계	3,494	4,883		32,111	(A)
	구분	금액		할인율	가치	비고
투자유가증권 (십억원)	상장주식		815	30%	571	전일 종가 기준
	비상장주식		246	30%	172	3Q23 장부가 기준
	합계		1,062		743	(B)
	구분	장부가 기준		할인율	가치	비고
지분법주식(십억원)	삼성디스플레이		4,837	30%	3,386	3Q23 장부가 기준
순차입금(십억원)		4,295	4,754		4,295	예상 순차입금 (D)
기업가치(십억원)		31,945	44,712			2024년 (E) = (A) + (B) + (C) - (D)
주식수(천주)					68,765	우선주 제외
주당 기업가치(원)					464,550	(F) = (E) / 주식수
목표 주가(원)					500,000	2024년 예상 주당 기업가치
현재 주가 (원)					374,500	2024년 예상 실적 기준
상승 여력					33.5%	P/E 16.8배, P/B 1.3배

자료: 삼성SDI, 하이투자증권

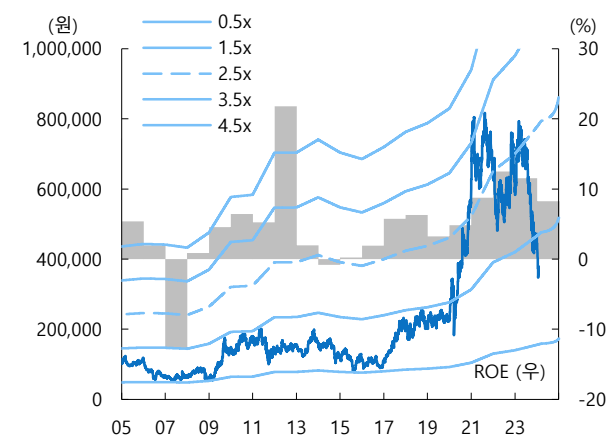
주: 배터리 Peergroup - CATL, LG에너지솔루션, SK이노베이션, BYD, Eve energy, Guoxuan High Tech, Panasonic, GS Yuasa

그림7. 삼성SDI 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

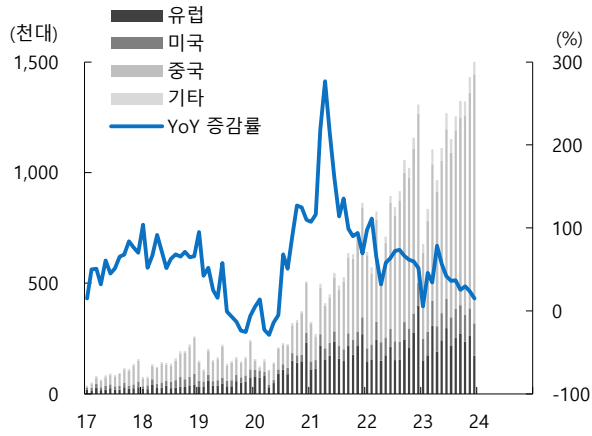
그림8. 삼성SDI 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

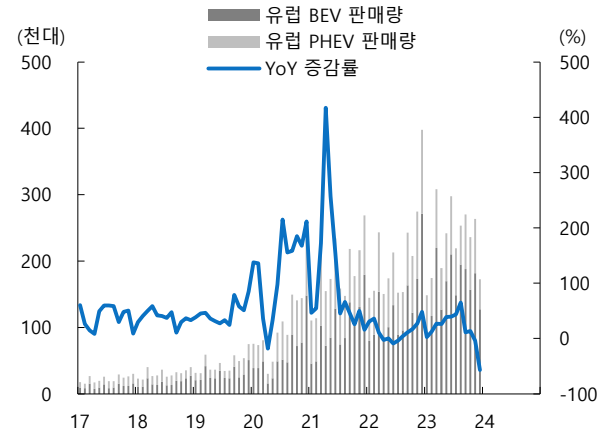
Appendix. 전세계 전기차 판매량 현황

그림 9. 전세계 전기차 월별 판매량 현황



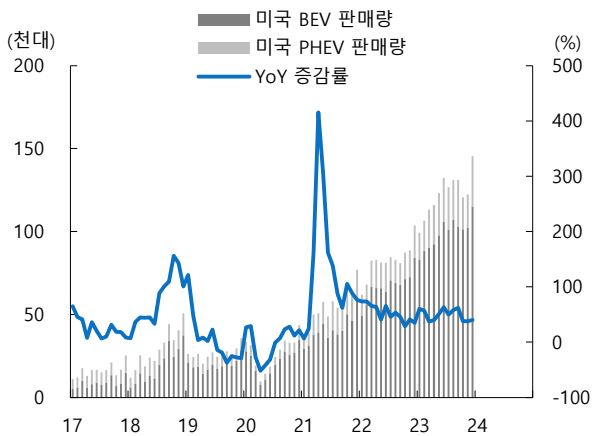
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림 10. 전세계 전기차 월별 판매량 현황



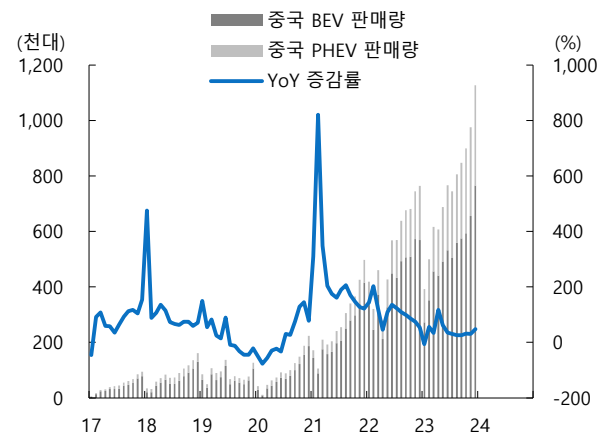
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림 11. 미국 전기차 월별 판매량 현황



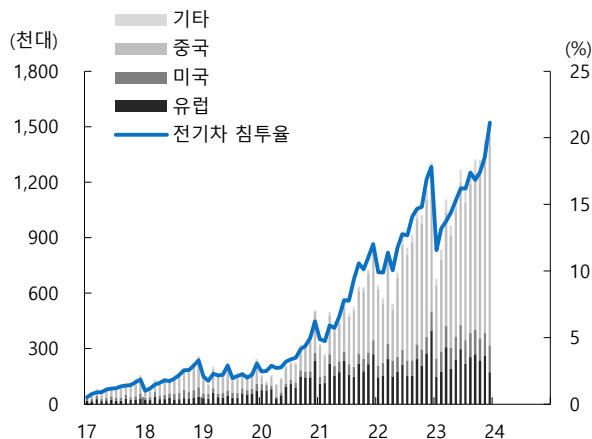
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림 12. 중국 전기차 월별 판매량 현황



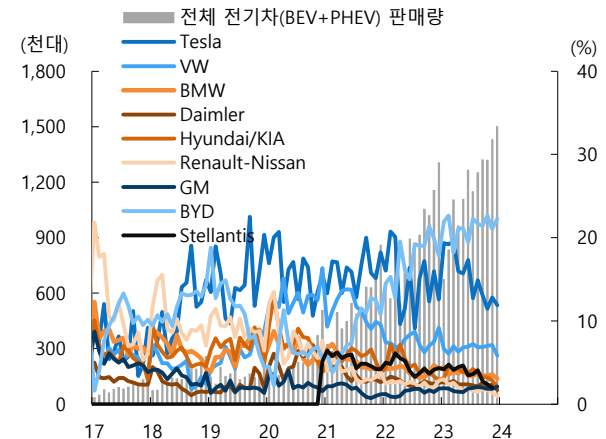
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림 13. 전세계 신차 판매량 내 전기차 침투율



자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림 14. 주요 업체별 전기차 점유율 추이



자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

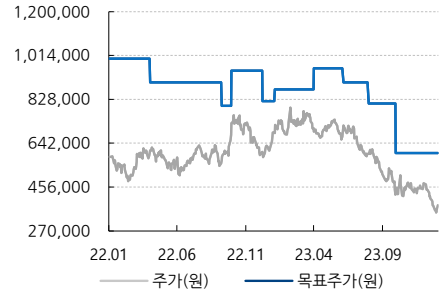
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	9,652	8,974	9,326	10,263	매출액	20,124	22,708	23,337	28,080
현금 및 현금성자산	2,614	896	1,388	902	증가율(%)	48.5	12.8	2.8	20.3
단기금융자산	539	566	538	565	매출원가	15,903	18,726	19,573	23,356
매출채권	2,735	3,284	3,274	4,000	매출총이익	4,221	3,982	3,764	4,724
재고자산	3,205	3,697	3,570	4,212	판매비와관리비	2,413	2,349	2,395	2,399
비유동자산	20,606	23,052	25,352	27,233	연구개발비	108	107	106	117
유형자산	8,965	10,282	11,705	12,676	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	815	771	754	724	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	30,258	32,026	34,678	37,497	영업이익	1,808	1,633	1,369	2,325
유동부채	8,007	7,995	8,151	8,767	증가율(%)	69.4	-9.7	-16.2	69.8
매입채무	4,258	4,436	4,603	5,222	영업이익률(%)	9.0	7.2	5.9	8.3
단기차입금	2,211	2,211	2,211	2,211	이자수익	43	11	16	15
유동성장기부채	640	640	640	640	이자비용	90	77	104	105
비유동부채	5,033	4,913	5,973	5,943	지분법이익(손실)	1,040	1,059	918	894
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-143	-186	-165	-175
장기차입금	2,341	2,341	3,341	3,341	세전계속사업이익	2,652	2,486	2,030	2,955
부채총계	13,040	12,908	14,124	14,710	법인세비용	613	420	406	545
자배주주지분	16,486	18,329	19,708	21,866	세전계속이익률(%)	13.2	10.9	8.7	10.5
자본금	357	357	357	357	당기순이익	2,039	2,066	1,624	2,409
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	순이익률(%)	10.1	9.1	7.0	8.6
이익잉여금	10,468	12,409	13,907	16,172	자배주주귀속 순이익	1,952	2,009	1,567	2,334
기타자본항목	-345	-345	-345	-345	기타포괄이익	-140	-97	-119	-108
비자배주주지분	732	789	846	921	총포괄이익	1,899	1,969	1,506	2,302
자본총계	17,218	19,117	20,554	22,787	자배주주귀속총포괄이익	1,818	1,915	1,453	2,230

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	2,641	1,696	3,235	3,341	주당지표(원)				
당기순이익	2,039	2,066	1,624	2,409	EPS	27,736	28,546	22,266	33,162
유형자산감가상각비	1,408	1,683	2,078	2,528	BPS	234,231	260,417	280,019	310,668
무형자산상각비	55	74	47	30	CFPS	48,527	53,509	52,456	69,512
지분법관련손실(이익)	1,040	1,059	918	894	DPS	1,030	1,030	1,030	1,030
투자활동 현금흐름	-2,946	-3,038	-3,372	-3,552	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-2,789	-3,000	-3,500	-3,500	PER	21.3	13.1	16.8	11.3
무형자산의 처분(취득)	-3	-30	-30	-	PBR	2.5	1.4	1.3	1.2
금융상품의 증감	369	-1,691	463	-459	PCR	12.2	7.0	7.1	5.4
재무활동 현금흐름	629	92	1,092	92	EV/EBITDA	13.2	8.8	8.7	6.3
단기금융부채의 증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의 증감	23	-	-	-	ROE	12.5	11.5	8.2	11.2
자본의 증감	858	-120	1,060	-30	EBITDA이익률	16.3	14.9	15.0	17.4
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	75.7	67.5	68.7	64.6
현금및현금성자산의증감	289	-1,718	491	-485	순부채비율	11.8	19.5	20.8	20.7
기초현금및현금성자산	2,326	2,614	896	1,388	매출채권회전율(x)	8.4	7.5	7.1	7.7
기말현금및현금성자산	2,614	896	1,388	902	재고자산회전율(x)	7.1	6.6	6.4	7.2

자료 : 삼성SDI, 하이투자증권 리서치본부

삼성SDI 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	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		



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 기관투자자 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.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 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 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-