

# 삼성SDI(006400)

## 주가 밸류에이션 디스카운트 요인 해소

### 1Q24 실적 시장 기대치 부합할 것으로 전망

동사의 1Q24 실적은 매출액 5.1조원(-4% YoY, -8% QoQ), 영업이익 2,417억원(-36% YoY, -22% QoQ)으로 시장기대치(매출액 5.2조원, 영업이익 2,424억원)에 부합할 것으로 추정된다. 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 나타내고 있다. 이에 따라 1Q24에도 동사의 EV향 중대형 배터리 출하량은 견조할 것으로 예상된다. 원재료 가격 추이 반영에 따른 판가 하락 영향으로 매출액은 감소할 전망이다. 고에너지밀도 제품인 P6의 점진적인 비중 확대에 경쟁사 대비 상대적으로 높은 수익성을 나타낼 것으로 기대된다. 다만 소형전지는 주력 고객사 스마트폰 신제품 출시 효과로 폴리머전지 출하량은 증가하겠지만 전동공구 수요 부진 장기화로 고수익성 제품인 원형전지 출하량이 감소하면서 손익 악화가 예상된다. 또한 전자재료도 OLED 소재의 계절적 비수기 진입 영향으로 영업이익 하락세가 불가피하다.

### 기술 차별화로 가는 전략 방향이 주가 리-레이팅 요인으로 작용할 것

전세계 전기차 배터리 시장에서 중국과 정치적 갈등을 겪고 있는 미국의 경우 IRA법 시행으로 국내 업체들에게 상당히 우호적인 영업 환경이 조성되고 있다. 그러나 그 외 유럽, 중국, 신흥국 시장에서 중국 업체들의 선전은 당초 예상을 뛰어넘고 있다. 자국 업체들을 선호하는 경향이 큰 중국은 애당초 국내 업체들이 진입하기 어려운 시장이다. 신흥국 시장은 높은 가격 경쟁력을 앞세운 중국 전기차 업체들의 수출이 확대되고 있다. 특히 국내 업체들이 우위를 점할 것으로 기대했던 유럽마저도 중국 배터리 셀 업체들의 점유율이 지난 2019년 약 9%에서 2023년 약 42%까지 상승했으며, LFP 배터리 채택이 본격화되는 2025년에는 국내 업체들과의 점유율이 역전될 가능성이 높을 것으로 전망된다. 국내 배터리 셀 업체들이 중국과의 경쟁에서 살아남기 위해서는 결국 기술 차별화된 차세대 배터리를 한 발 앞서 준비하는 것이다. 이는 현재의 리튬이온 배터리 기술에 편중된 대규모 설비 투자는 오히려 리스크가 될 가능성이 있다는 것을 의미하기도 한다. 전세계에서 가장 빠르게 2027년 전고체 배터리 양산을 목표로 하고 있는 동사 주가에 대한 밸류에이션 재평가는 충분히 가능하다고 판단된다.

### 목표주가 60만원으로 상향, 매수 투자 의견 유지

동사에 대한 목표주가를 60만원으로 상향하고, 매수 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 2024년 예상 EBITDA에 전세계 주요 배터리 셀 업종 평균 EV/EBITDA 10.3배를 적용하고 삼성디스플레이 지분가치를 반영한 SOTP 방식을 통해 산출했다. 현 주가의 밸류에이션은 2024년 예상 실적 기준 P/E 16.9배, P/B 1.6배로 동종 업종 내 높은 매력도를 확보하고 있다. 특히 2024년 기준 전자재료 예상 순이익에 P/E 10.0배를 적용한 사업가치 약 2.5조원과 삼성디스플레이 지분 장부가치 4.8조원 제외시 전지 사업가치는 P/E 약 21.7배 수준에 불과하다. 전세계 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)	600,000원(상향)
증가(2024.04.01)	454,000원
상승여력	32.2 %

#### Stock Indicator

자본금	357십억원
발행주식수	7,038만주
시가총액	31,632십억원
외국인지분율	42.3%
52주 주가	347,500~778,000원
60일평균거래량	497,581주
60일평균거래대금	208.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.4	-2.8	-11.3	-38.2
상대수익률	16.4	-5.7	-22.8	-49.2

#### Price Trend



FY	2022	2023	2024E	2025E
매출액(십억원)	20,124	22,708	23,455	28,284
영업이익(십억원)	1,808	1,633	1,689	2,746
순이익(십억원)	1,952	2,009	1,893	2,791
EPS(원)	27,736	28,547	26,889	39,654
BPS(원)	234,231	263,011	289,569	329,050
PER(배)	21.3	15.9	16.9	11.4
PBR(배)	2.5	1.7	1.6	1.4
ROE(%)	12.5	11.5	9.7	12.8
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	13.5	10.5	9.0	6.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

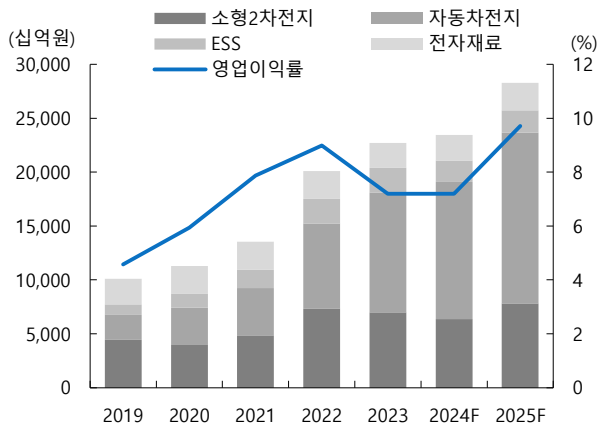
정원석 2122-9203 wschung@hi-ib.com

표1. 삼성SDI 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	5,355	5,841	5,948	5,565	5,138	5,619	6,185	6,513	22,708	23,455	28,284
전지 사업부	4,798	5,270	5,340	4,998	4,589	5,035	5,559	5,888	20,409	21,071	25,725
소형2차전지	1,774	1,851	1,826	1,546	1,437	1,550	1,680	1,711	7,000	6,378	7,823
자동차전지	2,494	2,759	2,926	2,928	2,746	3,021	3,356	3,591	11,107	12,714	15,832
ESS	529	660	588	525	406	464	523	587	2,302	1,980	2,070
전자재료 사업부	557	571	608	566	549	584	626	624	2,302	2,384	2,557
YoY	32%	23%	11%	-7%	-4%	-4%	4%	17%	13%	3%	21%
QoQ	-10%	9%	2%	-6%	-8%	9%	10%	5%	-	-	-
영업이익	375	450	496	312	242	376	494	578	1,633	1,689	2,746
전지 사업부	316	388	412	226	183	308	405	481	1,342	1,377	2,373
소형2차전지	143	186	145	24	14	33	55	70	498	173	580
자동차전지	164	182	262	194	182	277	337	382	801	1,177	1,701
ESS	10	20	5	8	-13	-2	13	29	43	27	93
전자재료 사업부	59	62	84	86	59	68	88	97	291	312	376
YoY	16%	5%	-12%	-36%	-36%	-17%	0%	85%	-10%	3%	63%
QoQ	-24%	20%	10%	-37%	-22%	55%	31%	17%	-	-	-
영업이익률	7%	8%	8%	6%	5%	7%	8%	9%	7%	7%	10%
전지 사업부	7%	7%	8%	5%	4%	6%	7%	8%	7%	7%	9%
소형2차전지	8%	10%	8%	2%	1%	2%	3%	4%	7%	3%	7%
자동차전지	7%	7%	9%	7%	7%	9%	10%	11%	7%	9%	11%
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	355	213	233	256	270	1,017	972	959
세전이익	561	583	760	581	409	558	695	790	2,486	2,452	3,533
당기순이익	465	486	622	493	316	460	565	620	2,066	1,961	2,881
당기순이익률	9%	8%	10%	9%	6%	8%	9%	10%	9%	8%	10%
YoY	28%	19%	-2%	-22%	-32%	-5%	-9%	26%	1%	-5%	47%
QoQ	-26%	5%	28%	-21%	-36%	46%	23%	10%	-	-	-

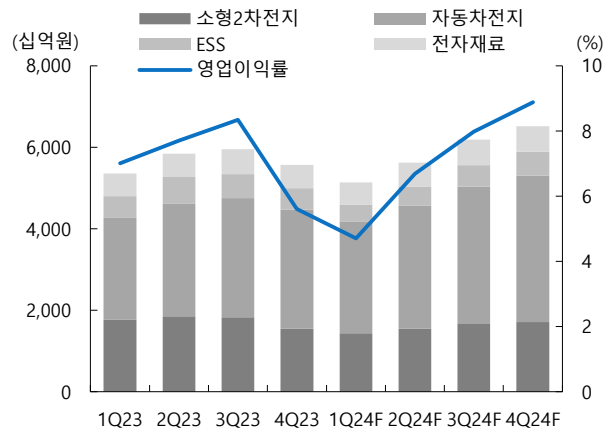
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림1. 삼성SDI 연간 실적 추이 및 전망



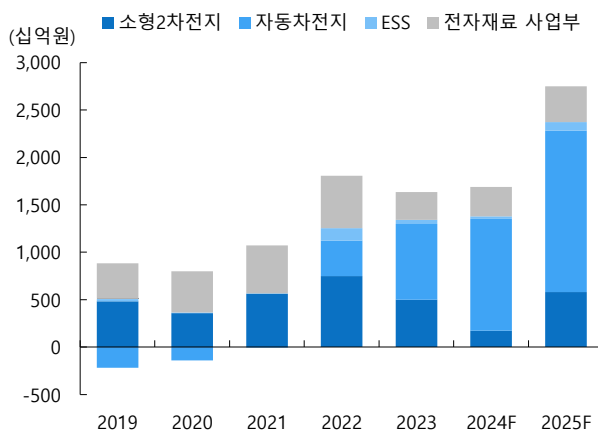
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림2. 삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망



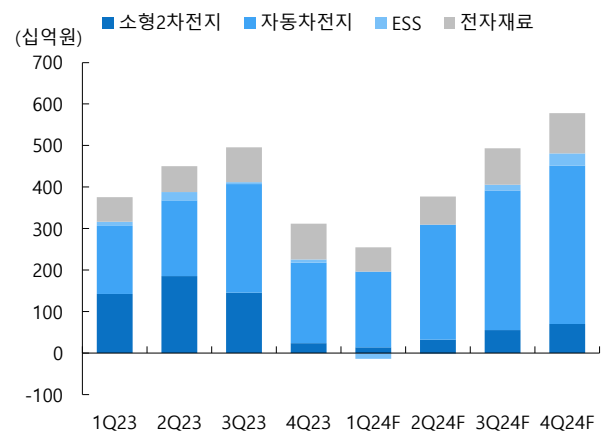
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림3. 삼성SDI 사업부분별 연간 영업이익 추이 및 전망



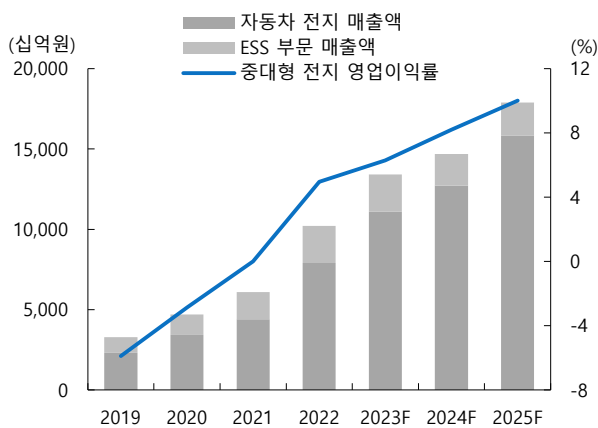
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림4. 삼성SDI 사업부분별 분기 영업이익 추이 및 전망



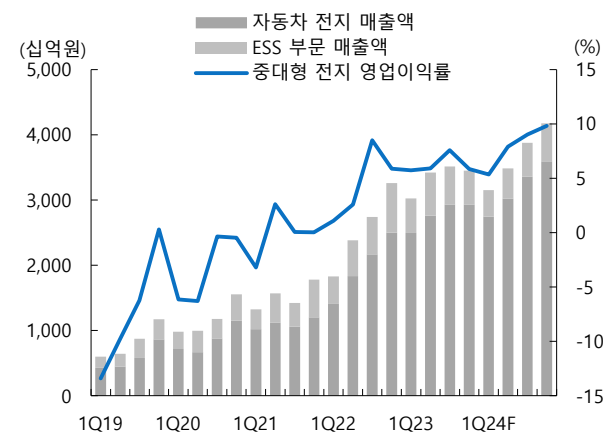
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

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

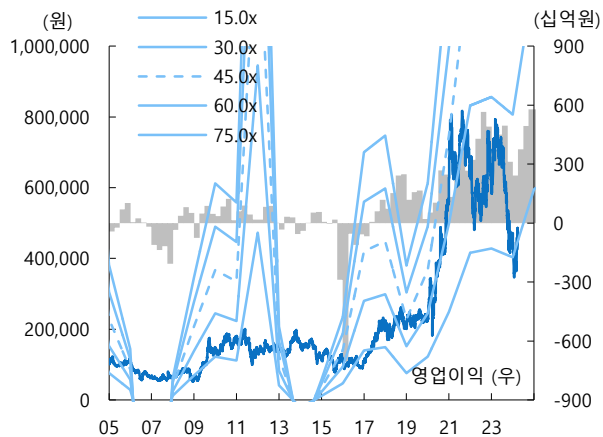
## SOTP(Sum Of the Parts) Valuation

	구분	24년 예상 EBITDA	25년 예상 EBITDA	EV/EBITDA Target multiple	가치	비고
영업가치 (십억원)	삼성SDI	4,005	5,431	10.3 x	41,252	2024년 Battery cell Peer group
	합계	4,005	5,431		41,252	(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	4Q23 장부가 기준
순차입금(십억원)		4,241	3,801		4,241	예상 순차입금 (D)
기업가치(십억원)		41,140	55,826			2024년 (E)=(A)+(B)+(C)-(D)
주식수(천주)					68,765	우선주 제외
주당 기업가치(원)					598,274	(F)=(E)/주식수
목표 주가(원)					600,000	2024년 예상 주당 기업가치
현재 주가 (원)					454,000	2024년 예상 실적 기준 P/E 16.9배, P/B 1.6배
상승 여력					32.2%	

자료: 삼성SDI, 하이투자증권

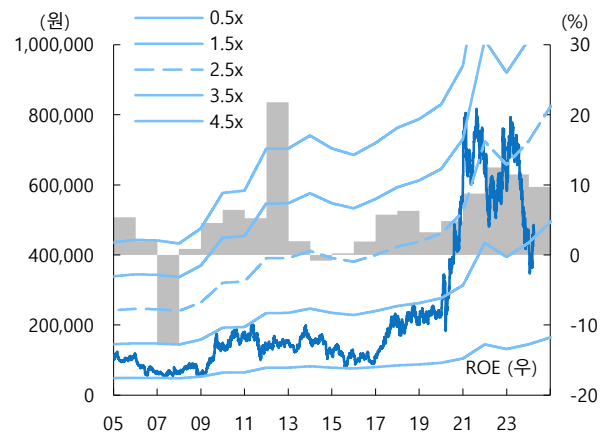
주: 배터리 Peergroup - CATL, LG에너지솔루션, SK이노베이션, BYD, Eve energy, Guoxuan High Tech, Panasonic, GS Yuasa

그림7. 삼성SDI 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

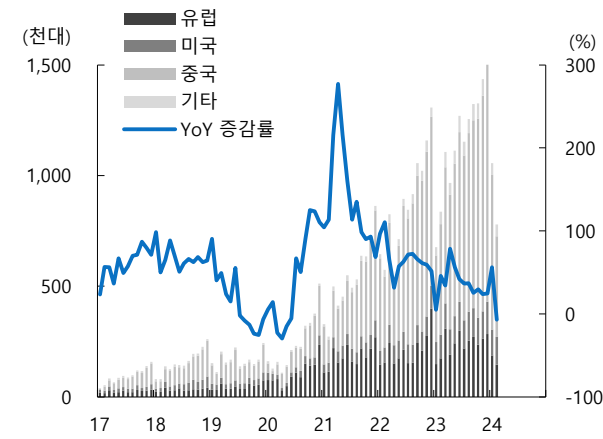
그림8. 삼성SDI 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

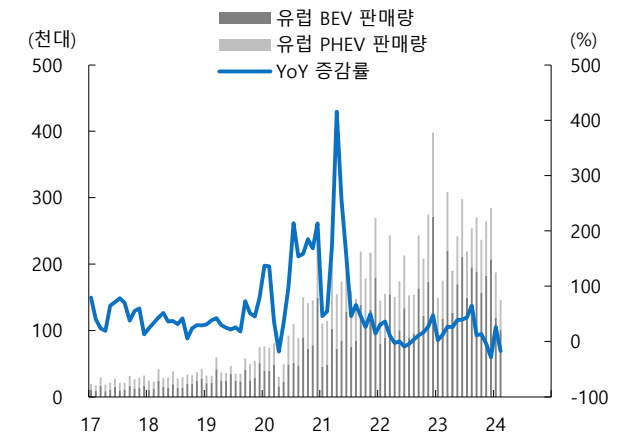
## Appendix. 전세계 전기차 판매량 현황

그림9. 전세계 전기차 월별 판매량 현황



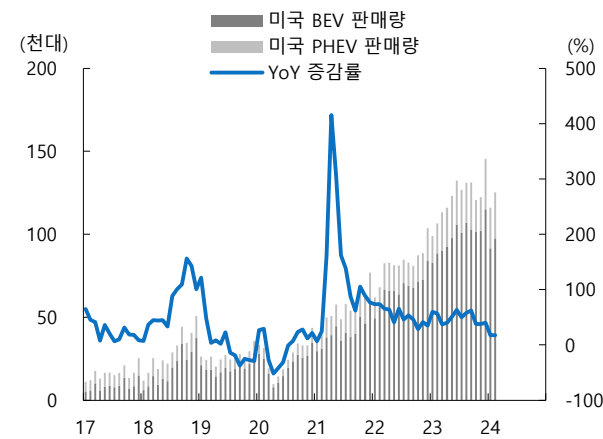
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 유럽 전기차 월별 판매량 현황



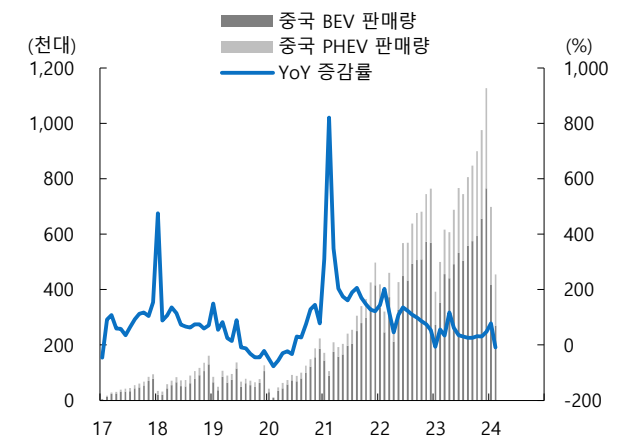
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림11. 미국 전기차 월별 판매량 현황



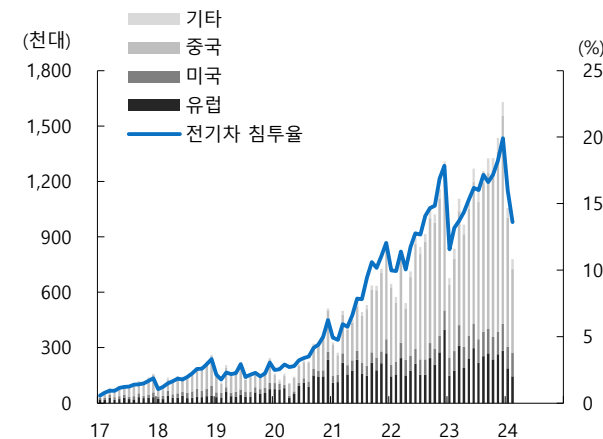
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림12. 중국 전기차 월별 판매량 현황



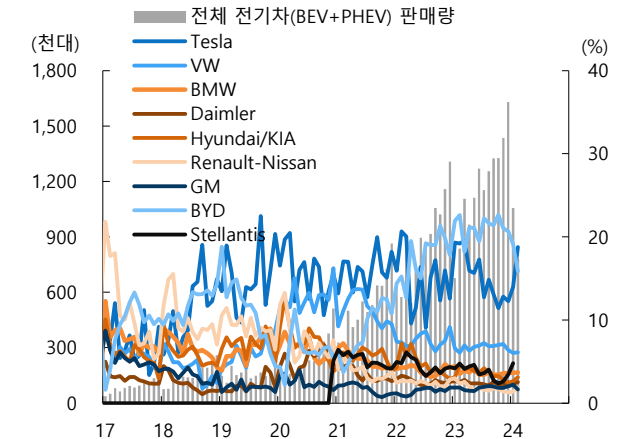
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

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)	2022	2023	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	9,652	9,187	9,807	11,466	매출액	20,124	22,708	23,455	28,284
현금 및 현금성자산	1,524	1,524	1,986	2,397	증가율(%)	48.5	12.8	3.3	20.6
단기금융자산	539	602	572	601	매출원가	15,903	18,726	19,671	23,526
매출채권	2,719	3,145	3,209	3,894	매출총이익	4,221	3,982	3,783	4,758
재고자산	3,205	3,297	3,392	3,894	판매비와관리비	2,413	2,349	2,094	2,013
비유동자산	20,606	24,852	26,960	28,825	연구개발비	108	114	109	123
유형자산	8,965	11,893	13,158	14,027	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	815	859	808	754	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	30,258	34,039	36,767	40,291	영업이익	1,808	1,633	1,689	2,746
유동부채	8,007	8,519	8,395	9,007	증가율(%)	69.4	-9.7	3.4	62.5
매입채무	4,258	4,513	4,702	5,278	영업이익률(%)	9.0	7.2	7.2	9.7
단기차입금	2,211	2,298	2,298	2,298	이자수익	43	83	57	82
유동성장기부채	640	571	571	571	이자비용	90	274	150	157
비유동부채	5,033	5,613	6,527	6,570	지분법이익(손실)	1,040	1,017	972	959
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-143	26	-58	-18
장기차입금	2,341	2,905	3,905	3,905	세전계속사업이익	2,652	2,486	2,452	3,533
부채총계	13,040	14,132	14,922	15,577	법인세비용	613	420	490	652
지배주주지분	16,486	18,511	20,381	23,159	세전계속이익률(%)	13.2	10.9	10.5	12.5
자본금	357	357	357	357	당기순이익	2,039	2,066	1,961	2,881
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	순이익률(%)	10.1	9.1	8.4	10.2
이익잉여금	10,468	12,336	14,161	16,885	지배주주귀속 순이익	1,952	2,009	1,893	2,791
기타자본항목	-345	-345	-345	-345	기타포괄이익	-140	66	44	55
비지배주주지분	732	1,396	1,465	1,555	총포괄이익	1,899	2,132	2,005	2,936
자본총계	17,218	19,907	21,845	24,714	지배주주귀속총포괄이익	1,818	2,073	1,935	2,844

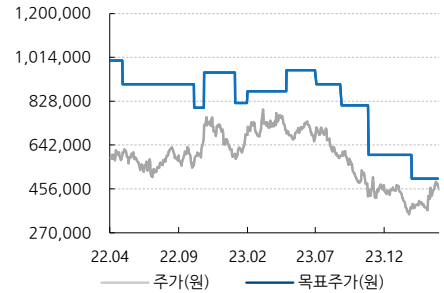
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E		2022	2023	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	2,641	2,104	2,890	4,025	주당지표 (원)				
당기순이익	2,039	2,066	1,961	2,881	EPS	27,736	28,547	26,889	39,654
유형자산감가상각비	1,408	1,660	2,235	2,631	BPS	234,231	263,011	289,569	329,050
무형자산상각비	55	68	81	54	CFPS	48,527	53,098	59,794	77,805
지분법관련손실(이익)	1,040	1,017	972	959	DPS	1,030	1,000	1,000	1,000
투자활동 현금흐름	-2,946	-4,105	-3,385	-3,556	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-2,789	-4,037	-3,500	-3,500	PER	21.3	15.9	16.9	11.4
무형자산의 처분(취득)	-3	-12	-30	-	PBR	2.5	1.7	1.6	1.4
금융상품의 증감	369	63	431	440	PCR	12.2	8.6	7.6	5.8
재무활동 현금흐름	629	903	1,526	526	EV/EBITDA	13.5	10.5	9.0	6.5
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	23	11	-	-	ROE	12.5	11.5	9.7	12.8
자본의증감	858	580	915	43	EBITDA이익률	16.3	14.8	17.1	19.2
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	75.7	71.0	68.3	63.0
현금및현금성자산의증감	289	-1,090	461	411	순부채비율	18.2	18.3	19.3	15.3
기초현금및현금성자산	2,326	2,614	1,524	1,986	매출채권회전율(x)	8.4	7.7	7.4	8.0
기말현금및현금성자산	1,524	1,524	1,986	2,397	재고자산회전율(x)	7.1	7.0	7.0	7.8

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%	-