

삼성SDI(006400)

주력 전기차 고객사들의 판매 부진 영향 예상

2Q24 실적 기대치 하향 조정 중

동사의 2Q24 실적은 매출액 5.1조원(-13% YoY, +0% QoQ), 영업이익 3,740억원(-17% YoY, +40% QoQ)을 기록하며 낮아진 시장기대치(매출액 5.4조원, 영업이익 3,844억원)를 소폭 하회할 것으로 전망된다. 실적 부진의 주요 원인으로는 유럽 전기차 수요 둔화와 북미 고객사인 Rivian의 판매 부진 영향이 클 것으로 분석된다. 2Q24 유럽 전기차(BEV+PHEV) 판매량은 4~5월 판매량을 감안할 때 전년 동기뿐만 아니라 전반기에 비해서도 감소할 가능성이 높다. 이로 인해 전기차향 중대형 배터리 출하량이 전반기 대비 약 3~4% 하락할 것으로 예상된다. 또한 원형 배터리를 채택 중인 Rivian도 4~5월 판매량이 7,944대에 그치면서 지난해 하반기부터 증가세가 정체된 흐름이다. 다만 원형전지 고객사들과의 장기공급계약 기반 주문 미달 물량에 대한 보상금 수취 효과 1,200~1,300억원(추정) 가량이 영업이익에 반영되면서 전반기 대비 이익 증가세가 뚜렷할 전망이다. 또한 ESS향 중대형전지는 전력용 배터리박스, 데이터센터용 UPS 공급 프로젝트 대응으로 매출액이 전반기 대비 약 25% 증가하면서 흑자전환할 것으로 예상된다. 전자재료는 계절적 비수기로 인한 OLED 소재 출하 감소가 불가피하나 스포츠 이벤트를 앞둔 편광필름의 성수기 진입과 메모리 반도체 업황 개선에 따른 수요 증가가 이를 상쇄할 것으로 보인다.

하반기 실적에 대한 눈높이 조정 필요

동사는 전기차향 배터리 매출 의존도가 BMW, Audi, Rivian 등에 약 70~80% 집중되어 있다. 따라서 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 불가피할 전망이다. 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 동사의 중대형 배터리 부문 북미 신규 고객사인 GM과 Stellantis 합작 공장은 2025년부터 가동될 예정이다. 계절적 요인으로 하반기 전기차 판매량이 상반기 대비 증가할 가능성이 높지만 2Q24 일회성 이익 반영으로 인해 기저가 높기 때문에 실적 증가폭에 대한 기대를 낮출 필요가 있다.

매수 투자 의견과 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자 의견과 매수 투자 의견을 유지한다. 현 주가의 밸류에이션은 2024년과 2025년 예상 실적 기준 P/E 18.1배, 13.4배로 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 14.7배 수준이다. 향후 국내 배터리 셀 업체들이 중국 업체들과의 경쟁에서 기술적 우위를 점하기 위해 2027년 전고체 배터리 양산을 목표로 하고 있는 동사 주가에 대한 밸류에이션 재평가가 발생할 가능성은 충분히 존재한다. 올해 실적 부진은 불가피하겠지만 높은 기술력을 바탕으로 다양한 고객사를 확보하며 중장기 실적 성장세를 나타낼 것으로 전망되는 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	600,000원(유지)
증가(2024.06.21)	389,000원
상승여력	54.2 %

Stock Indicator

자본금	357십억원
발행주식수	6,876만주
시가총액	26,749십억원
외국인지분율	40.7%
52주 주가	347,500~717,000원
60일평균거래량	332,493주
60일평균거래대금	140.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.5	-14.6	-13.7	-44.0
상대수익률	-7.7	-15.7	-20.8	-51.8

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	22,708	22,350	26,917	29,454
영업이익(십억원)	1,633	1,541	2,087	2,685
순이익(십억원)	2,009	1,511	2,042	2,487
EPS(원)	28,547	21,474	29,011	35,329
BPS(원)	263,011	284,153	312,992	348,069
PER(배)	16.5	18.1	13.4	11.0
PBR(배)	1.8	1.4	1.2	1.1
ROE(%)	11.5	7.8	9.7	10.7
배당수익률(%)	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	10.9	8.0	6.4	5.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

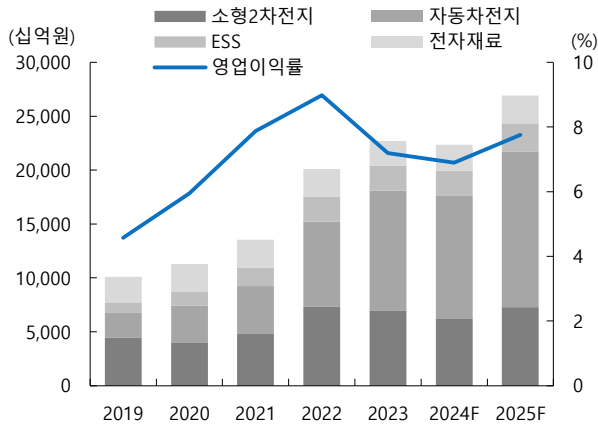
정원석 2122-9203 wschung@hi-ib.com

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	5,113	5,815	6,290	22,708	22,350	26,917
전지 사업부	4,798	5,270	5,340	4,998	4,582	4,530	5,185	5,665	20,409	19,963	24,351
소형2차전지	1,774	1,851	1,826	1,546	1,529	1,468	1,643	1,618	7,000	6,259	7,275
자동차전지	2,494	2,759	2,926	2,928	2,604	2,498	2,916	3,340	11,107	11,358	14,443
ESS	529	660	588	525	449	564	626	708	2,302	2,346	2,633
전자재료 사업부	557	571	608	566	549	583	631	625	2,302	2,388	2,576
YoY	32%	23%	11%	-7%	-4%	-12%	-2%	13%	13%	-2%	20%
QoQ	-10%	9%	2%	-6%	-8%	0%	14%	8%	-	-	-
영업이익	375	450	496	312	267	374	414	485	1,633	1,541	2,087
전지 사업부	316	388	412	226	215	311	324	390	1,342	1,240	1,730
소형2차전지	143	186	145	24	70	147	92	96	498	405	552
자동차전지	164	182	262	194	173	160	217	259	801	809	1,088
ESS	10	20	5	8	-28	4	15	34	43	26	90
전자재료 사업부	59	62	84	86	53	64	90	95	291	302	361
YoY	16%	5%	-12%	-36%	-29%	-17%	-16%	56%	-10%	-6%	35%
QoQ	-24%	20%	10%	-37%	-14%	40%	11%	17%			
영업이익률	7%	8%	8%	6%	5%	7%	7%	8%	7%	7%	8%
전지 사업부	7%	7%	8%	5%	5%	7%	6%	7%	7%	6%	7%
소형2차전지	8%	10%	8%	2%	5%	10%	6%	6%	7%	6%	8%
자동차전지	7%	7%	9%	7%	7%	6%	7%	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%	13%	14%
지분법 관련 손익	138	176	348	355	112	70	258	184	1,017	624	672
세전이익	561	583	760	581	293	397	619	649	2,486	1,958	2,585
당기순이익	465	486	622	493	287	319	501	460	2,066	1,566	2,108
당기순이익률	9%	8%	10%	9%	6%	6%	9%	7%	9%	7%	8%
YoY	28%	19%	-2%	-22%	-38%	-34%	-19%	-7%	1%	-24%	35%
QoQ	-26%	5%	28%	-21%	-42%	11%	57%	-8%			

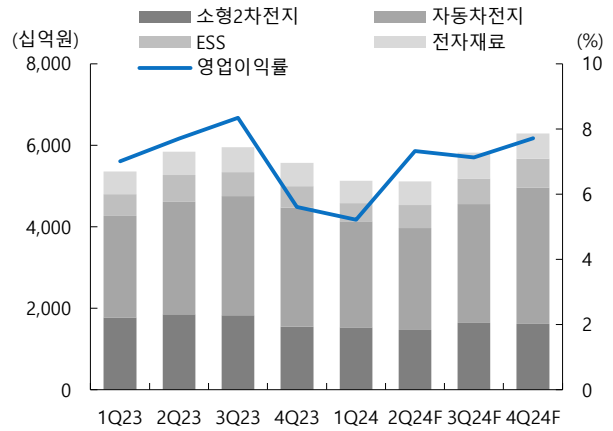
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림1. 삼성SDI 연간 실적 추이 및 전망



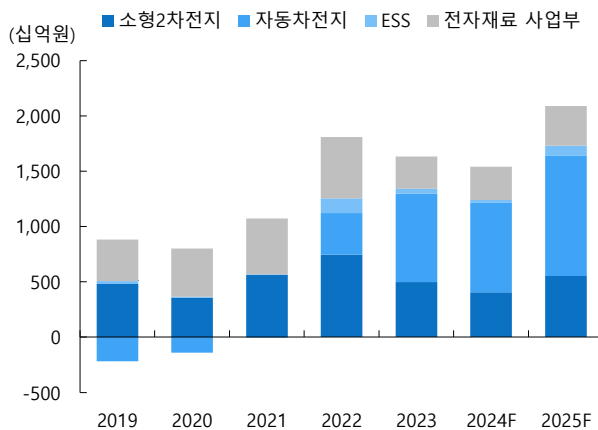
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림2. 삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망



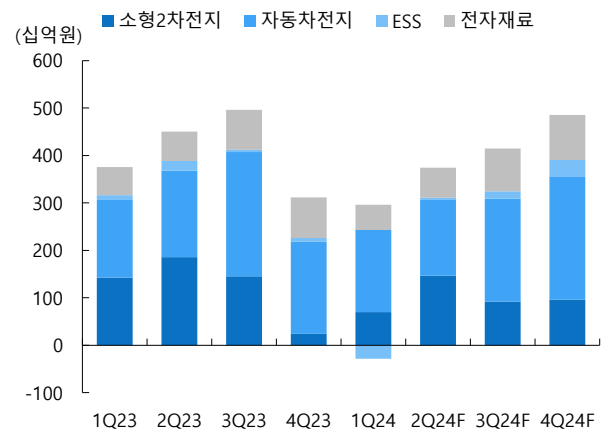
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림3. 삼성SDI 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



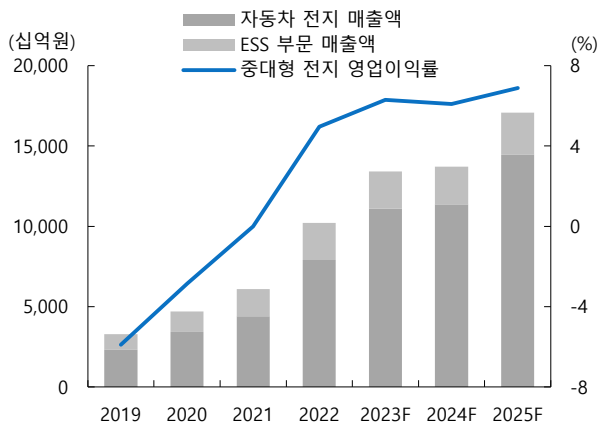
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림4. 삼성SDI 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



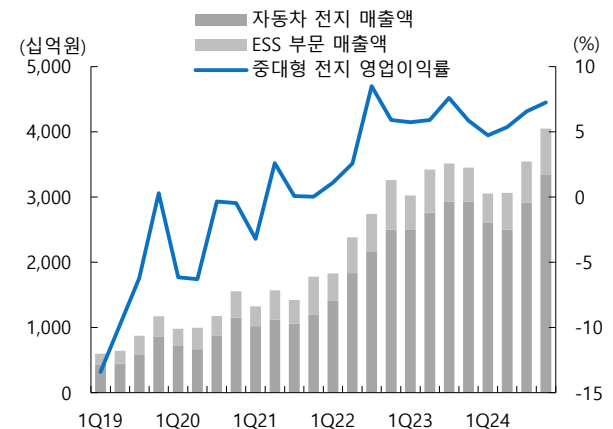
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림5. 삼성SDI 중대형 전지 연간 실적 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, 하이투자증권

그림6. 삼성SDI 중대형 전지 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, 하이투자증권

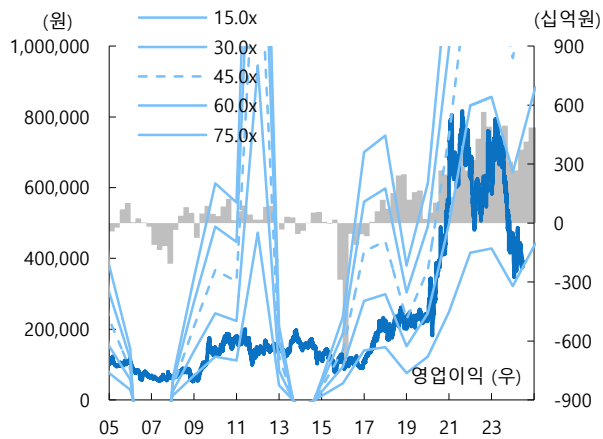
표2. 삼성SDI SOTP 방식을 활용한 목표주가 산출

	구분	24년 예상 EBITDA	25년 예상 EBITDA	EV/EBITDA Target multiple	가치	비고
영업가치 (십억원)	삼성SDI	3,852	4,772	10.7 x	41,217	2024년 Battery cell Peer group
	합계	3,852	4,772		41,217	(A)
	구분	금액		할인율	가치	비고
투자유가증권 (십억원)	상장주식		787	30%	551	전일 종가 기준
	비상장주식		246	30%	172	1Q24 장부가 기준
	합계		1,033		723	(B)
	구분	장부가 기준		할인율	가치	비고
지분법주식(십억원)	삼성디스플레이		4,837	30%	3,386	1Q24 장부가 기준
순차입금(십억원)		4,150	3,938		4,150	예상 순차입금 (D)
기업가치(십억원)		41,176	51,019			2024년 (E) = (A) + (B) + (C) - (D)
주식수(천주)					68,765	우선주 제외
주당 기업가치(원)					598,791	(F) = (E) / 주식수
목표 주가(원)					600,000	2024년 예상 주당 기업가치
현재 주가 (원)					389,000	2024년 예상 실적 기준
상승 여력					54.2%	P/E 18.1배, P/B 1.4배

자료: 삼성SDI, 하이투자증권

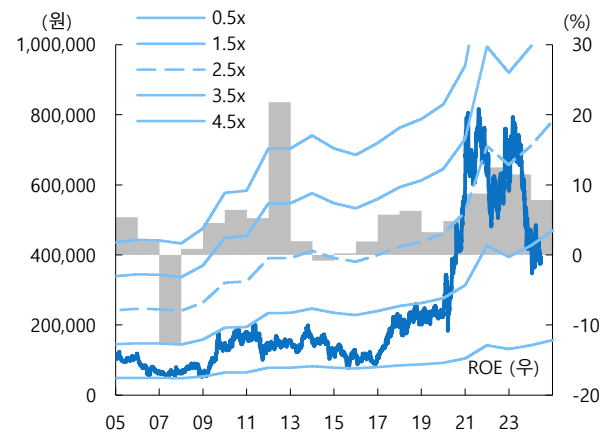
주: 배터리 Peergroup - CATL, LG에너지솔루션, SK이노베이션, BYD, Eve energy, Guoxuan High Tech, Panasonic, GS Yuasa

그림7. 삼성SDI 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

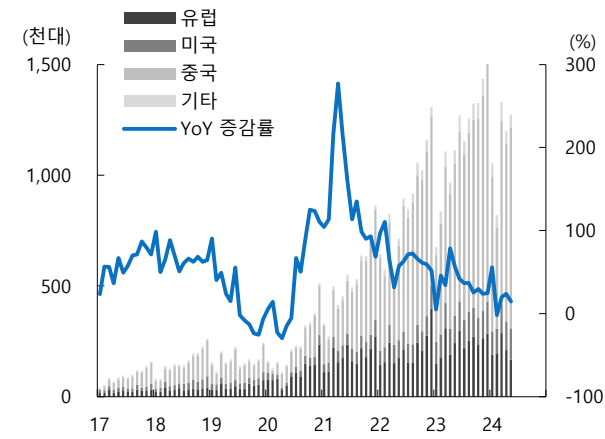
그림8. 삼성SDI 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

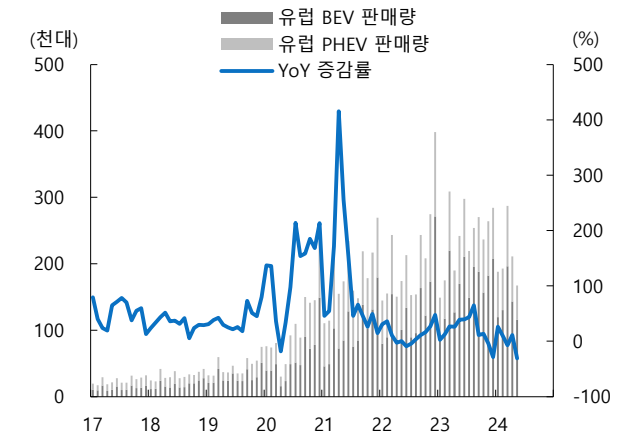
Appendix. 전세계 전기차 판매량 현황

그림9. 전세계 전기차 월별 판매량 현황



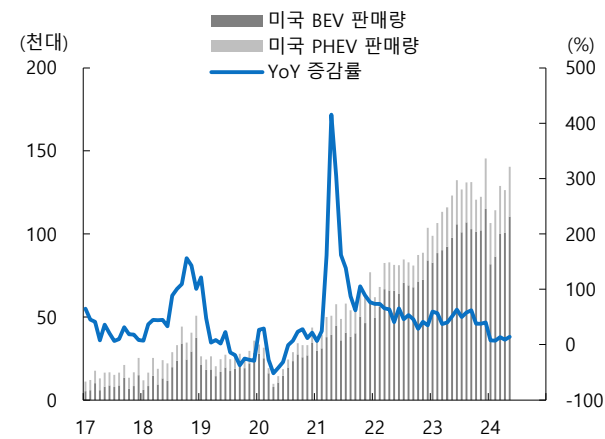
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 유럽 전기차 월별 판매량 현황



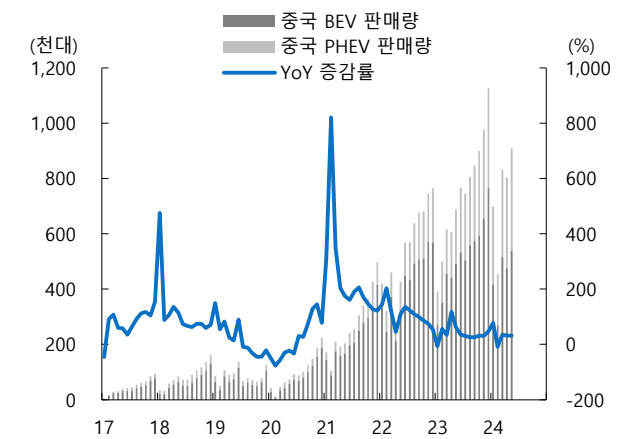
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림11. 미국 전기차 월별 판매량 현황



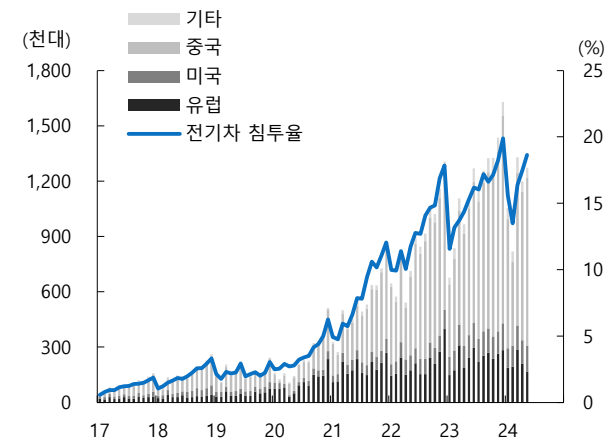
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림12. 중국 전기차 월별 판매량 현황



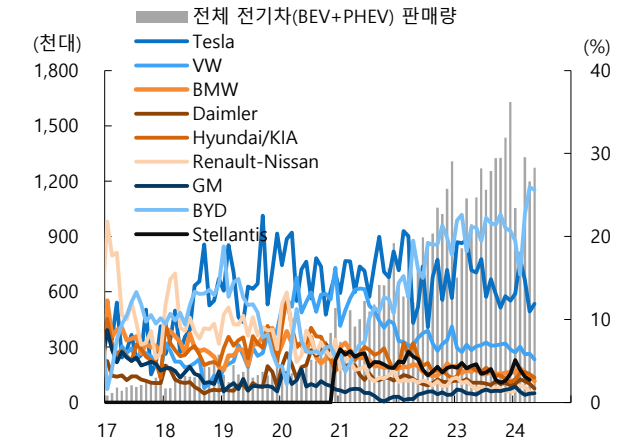
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

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

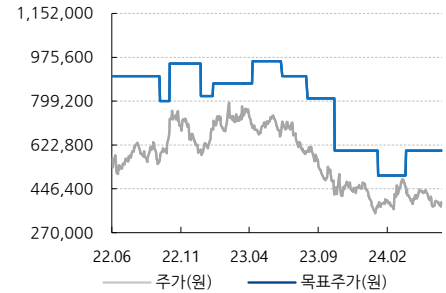
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,187	9,587	10,767	12,279	매출액	22,708	22,350	26,917	29,454
현금 및 현금성자산	1,524	2,076	2,231	3,273	증가율(%)	12.8	-1.6	20.4	9.4
단기금융자산	602	572	629	598	매출원가	18,726	18,742	22,387	24,476
매출채권	3,145	3,058	3,520	3,744	매출총이익	3,982	3,607	4,530	4,978
재고자산	3,297	3,232	3,705	3,949	판매비와관리비	2,349	2,066	2,443	2,293
비유동자산	24,852	26,618	28,195	29,384	연구개발비	114	104	117	133
유형자산	11,893	13,158	14,027	14,597	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	859	813	759	723	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	34,039	36,204	38,963	41,664	영업이익	1,633	1,541	2,087	2,685
유동부채	8,519	8,227	8,847	9,015	증가율(%)	-9.7	-5.6	35.4	28.7
매입채무	4,513	4,534	5,118	5,297	영업이익률(%)	7.2	6.9	7.8	9.1
단기차입금	2,298	2,298	2,298	2,298	이자수익	83	59	79	115
유동성장기부채	571	571	571	571	이자비용	274	150	157	158
비유동부채	5,613	6,527	6,570	6,549	지분법이익(손실)	1,017	624	672	648
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	26	-58	-16	-37
장기차입금	2,905	3,905	3,905	3,905	세전계속사업이익	2,486	1,958	2,585	3,184
부채총계	14,132	14,754	15,417	15,563	법인세비용	420	392	477	612
지배주주지분	18,511	19,999	22,029	24,498	세전계속이익률(%)	10.9	8.8	9.6	10.8
자본금	357	357	357	357	당기순이익	2,066	1,566	2,108	2,572
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	순이익률(%)	9.1	7.0	7.8	8.7
이익잉여금	12,336	13,780	15,755	18,175	지배주주귀속 순이익	2,009	1,511	2,042	2,487
기타자본항목	-345	-345	-345	-345	기타포괄이익	66	44	55	49
비지배주주지분	1,396	1,451	1,517	1,602	총포괄이익	2,132	1,610	2,163	2,621
자본총계	19,907	21,450	23,546	26,100	지배주주귀속총포괄이익	2,073	1,553	2,095	2,534

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,104	2,980	3,798	4,518	주당지표 (원)				
당기순이익	2,066	1,566	2,108	2,572	EPS	28,547	21,474	29,011	35,329
유형자산감가상각비	1,660	2,235	2,631	2,930	BPS	263,011	284,153	312,992	348,069
무형자산상각비	68	76	54	36	CFPS	53,098	54,306	67,162	77,465
지분법관련손실(이익)	1,017	624	672	648	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	18.1	13.4	11.0
무형자산의 처분(취득)	-12	-30	-	-	PBR	1.8	1.4	1.2	1.1
금융상품의 증감	63	522	212	1,011	PCR	8.9	7.2	5.8	5.0
재무활동 현금흐름	903	1,526	526	526	EV/EBITDA	10.9	8.0	6.4	5.2
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	11	-	-	-	ROE	11.5	7.8	9.7	10.7
자본의증감	580	915	43	-21	EBITDA이익률	14.8	17.2	17.7	19.2
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	71.0	68.8	65.5	59.6
현금및현금성자산의증감	-1,090	552	155	1,042	순부채비율	18.3	19.2	16.6	11.1
기초현금및현금성자산	2,614	1,524	2,076	2,231	매출채권회전율(x)	7.7	7.2	8.2	8.1
기말현금및현금성자산	1,524	2,076	2,231	3,273	재고자산회전율(x)	7.0	6.8	7.8	7.7

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		



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%	-