

## Company Update

Analyst 이현옥

02) 02-6915-5659

hwle1125@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 600,000원

현재가 (1/30) 374,500원

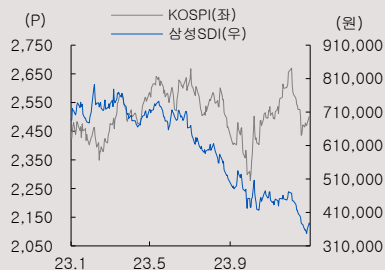
KOSPI (1/30)	2,498.81pt
시가총액	26,092십억원
발행주식수	70,382천주
액면가	5,000원
52주 최고가	793,000원
최저가	347,500원
60일 일평균거래대금	148십억원
외국인 지분율	43.5%
배당수익률 (2023F)	0.1%

주주구성	
삼성전자 외 4 인	20.52%
국민연금공단	7.88%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-16%	-41%	-47%
절대기준	-21%	-44%	-45%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	600,000	700,000	▼
EPS(23)	23,832	24,936	▼
EPS(24)	23,213	30,585	▼

## 삼성SDI 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 삼성SDI (006400)

## 선방한 실적과 지속되는 저평가

## 23년 4분기, ESS와 전동공구 부진 영향

삼성SDI의 4Q23 매출액은 5조 5,648억원(QoQ -6.4%), 영업이익 3,118억원(QoQ -37.1%), OPM 5.6%(QoQ -1.8%p)로 영업이익 기준 컨센서스(매출액 5.9조원, 영업이익 4,400억원)를 하회했다. 중대형 EV 부문은 유럽향 수요 견조로 P5 출하량이 증가하였으나 주요 메탈가 하락에 따른 판가 연동으로 ASP가 하락하며 3분기와 동등 수준인 2.8조원(QoQ +1.6%)을 기록했다. 소형 전지 부문은 전동공구 수요 회복 지연으로 1.6조원(QoQ -15.5%)을 기록했다. ESS는 3분기 수요 지연 효과가 기대되었으나 전력용 ESS 판매 감소로 5,750억원(QoQ -12.8%)을 기록했다.

## 24년 1분기, ASP 하락 지속 구간

삼성SDI의 1Q24 매출액은 5조 2,100억원(QoQ -6.4%), 영업이익 2,230억원(QoQ -28.5%), OPM 4.3%(QoQ -1.3%p)으로 예상된다. 중대형 EV 부문은 P5와 P6 중심으로 견조한 판매가 예상되나 ASP 하락 지속으로 4분기 대비 매출이 감소할 것으로 전망한다. ESS는 계절적 비수기로 전분기 대비 출하량과 수익성 모두 감소할 것으로 예상된다. 소형전지는 신규 스마트폰 출시 효과로 파우치는 성장하나 전동공구 수요 부진 지속으로 원형 출하량이 감소할 것으로 예상된다. 전자재료는 OLED, 편광필름의 계절적 비수기로 판매가 감소할 것으로 전망한다.

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 600,000원 하향

삼성SDI에 대한 투자의견은 매수 유지, 이익 추정치 하향 조정으로 목표주가는 600,000원으로 하향한다. 고부가 제품인 P6 양산을 시작하였으며 24년 P5와 P6 제품 비중은 55%로 증가하며 수익성 개선 흐름을 지속할 것으로 전망되고, 24년 CAPEX는 6.4조원 수준으로 북미 배터리 공장 증설이 본격화될 것으로 기대되며, 27년 내 삼성SDI의 북미 배터리 CAPA는 100GWh(Stellantis JV, GM JV) 도달 예정으로, 본격적인 AMPC 반영 시점은 24년말로 예상된다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	13,553	20,124	22,708	24,475	30,510
영업이익	1,068	1,808	1,633	1,812	2,784
세전이익	1,663	2,652	2,280	2,221	3,126
지배주주순이익	1,170	1,952	1,677	1,634	2,316
EPS(원)	16,621	27,736	23,832	23,213	32,906
증가율(%)	103.5	66.9	-14.1	-2.6	41.8
영업이익률(%)	7.9	9.0	7.2	7.4	9.1
순이익률(%)	9.2	10.1	7.7	7.0	7.9
ROE(%)	8.5	12.5	9.7	8.6	10.9
PER	39.4	21.3	19.8	16.1	11.4
PBR	3.1	2.5	1.8	1.3	1.2
EV/EBITDA	20.8	13.4	11.7	8.0	6.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성SDI 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원, %)	4Q23 실적			2023 실적		
	실적치	기존 추정치	차이	실적치	기존 추정치	차이
소형전지	1,642	1,806	-9.1%	7,428	7,593	-2.2%
EV	2,782	2,841	-2.1%	10,392	10,451	-0.6%
ESS	575	705	-18.4%	2,586	2,717	-4.8%
전자재료	567	639	-11.3%	2,302	2,374	-3.0%
매출액	5,566	5,991	-7.1%	22,708	23,135	-1.8%
소형전지	57	110	-48.2%	591	644	-8.2%
EV	156	185	-15.7%	653	682	-4.3%
ESS	13	32	-59.4%	98	117	-16.2%
전자재료	86	90	-4.4%	292	296	-1.4%
영업이익	312	417	-25.2%	1,634	1,739	-6.0%

자료: 삼성SDI, IBK투자증권

표 2. 삼성SDI 실적 비교

(단위: 십억원, %)	4Q23P	4Q22	3Q23	4Q23 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	5,565	5,966	5,948	5,947	-6.7%	-6.4%	-6.4%
영업이익	312	491	496	440	-36.5%	-37.1%	-29.1%
OPM(%)	5.6%	8.2%	8.3%	7.4%	-2.6%	-2.7%	-1.8%

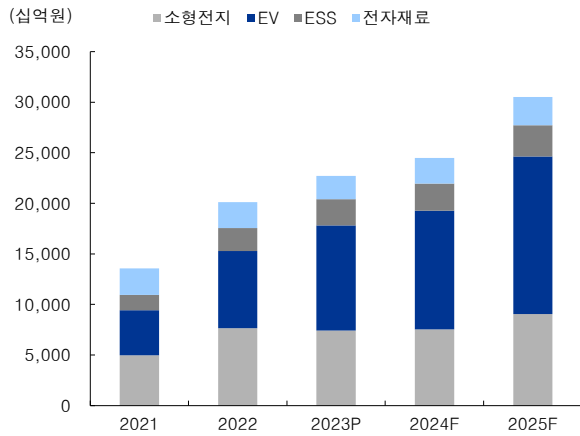
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

표 3. 삼성SDI 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023P	2024F	2025F
매출액	5,355	5,841	5,948	5,565	5,210	6,096	6,512	6,656	22,708	24,475	30,510
전지	4,798	5,270	5,340	4,998	4,672	5,442	5,836	5,987	20,406	21,938	27,715
소형전지	1,874	1,969	1,943	1,642	1,486	1,848	2,076	2,115	7,428	7,524	9,040
EV	2,304	2,569	2,738	2,782	2,669	2,948	3,024	3,111	10,392	11,751	15,592
ESS	620	732	659	575	517	647	737	761	2,586	2,662	3,084
전자재료	557	571	608	567	538	653	676	669	2,302	2,537	2,795
QoQ	-10.2%	9.1%	1.8%	-6.4%	-6.4%	17.0%	6.8%	2.2%			
YoY	32.2%	23.2%	10.8%	-6.7%	-2.7%	4.4%	9.5%	19.6%	12.8%	7.8%	24.7%
영업이익	375	450	496	312	223	442	547	600	1,633	1,812	2,784
전지	316	388	412	226	145	340	432	480	1,342	1,396	2,273
소형전지	171	190	173	57	51	129	176	192	591	549	841
EV	119	157	222	156	136	194	215	233	653	778	1,222
ESS	27	41	17	13	-42	16	41	54	98	70	210
전자재료	59	63	84	86	78	102	115	120	291	415	512
QoQ	-23.5%	19.9%	10.2%	-37.1%	-28.5%	98.1%	23.9%	9.6%			
YoY	16.5%	4.9%	-12.3%	-36.5%	-40.6%	-1.9%	10.3%	92.4%	-9.7%	10.9%	53.7%
OPM(%)	7.0%	7.7%	8.3%	5.6%	4.3%	7.2%	8.4%	9.0%	7.2%	7.4%	9.1%
전지	6.6%	7.4%	7.7%	4.5%	3.1%	6.2%	7.4%	8.0%	6.6%	6.4%	8.2%
소형전지	9.1%	9.7%	8.9%	3.5%	3.4%	7.0%	8.5%	9.1%	8.0%	7.3%	9.3%
EV	5.2%	6.1%	8.1%	5.6%	5.1%	6.6%	7.1%	7.5%	6.3%	6.6%	7.8%
ESS	4.4%	5.6%	2.6%	2.2%	-8.1%	2.5%	5.6%	7.1%	3.8%	2.6%	6.8%
전자재료	10.6%	11.0%	13.9%	15.1%	14.5%	15.7%	17.0%	17.9%	12.7%	16.4%	18.3%

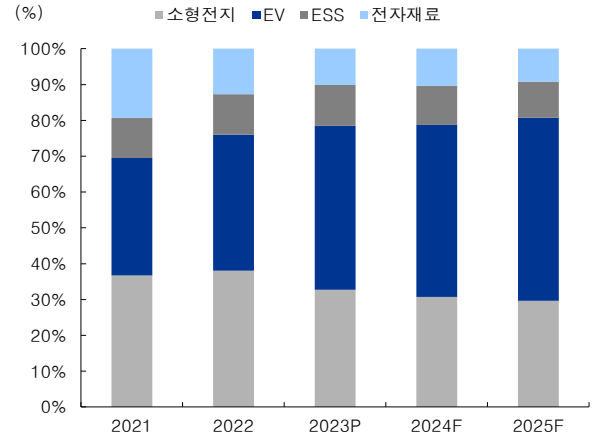
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 1. 삼성SDI 부문별 연도별 매출액 추이



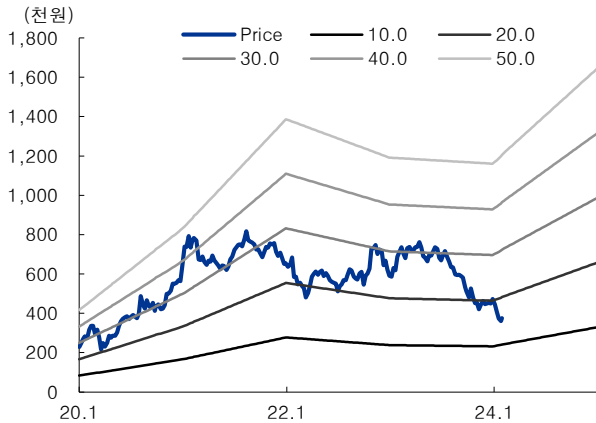
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 2. 삼성SDI 부문별 연도별 매출액 비중 추이



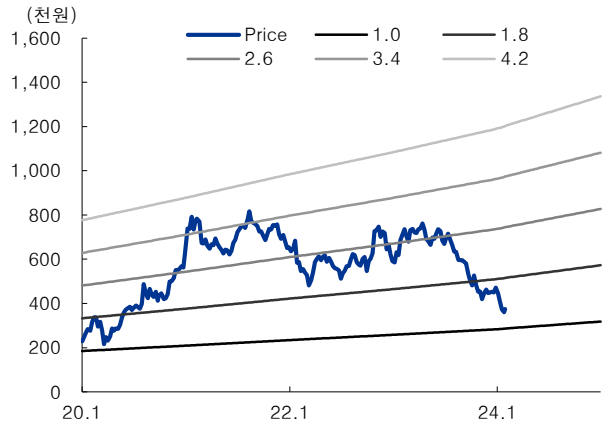
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 3. 삼성SDI 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 4. 삼성SDI 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

표 4. 삼성SDI 목표주가 산출

사업부문	2025F EBITDA	Multiple	적정가치	비고 / (단위: 십억원, 원, 배, %)
전자재료	670	5.1	3,416	반도체/디스플레이 Peer EV/EBITDA
소형전지	1,631	7.3	11,905	2025F Peer EV/EBITDA 10%할인
중대형전지	3,643	8.1	29,507	2025F Peer EV/EBITDA
합계	5,943		44,828	
비영업가치			4,863	3Q23 기준 장부가 50%할인
합계			49,691	
우선주			384	우선주 시가총액
순차입금			8,568	2025F 추정치 기준
적정 시가총액			41,507	
총주식수			69	백만주
적정주가			603,615	
목표주가			600,000	
현재주가			374,500	2024-01-30 기준
Upside			60.2%	

자료: IBK투자증권

삼성SDI (006400)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	13,553	20,124	22,708	24,475	30,510
증가율(%)	20.0	48.5	12.8	7.8	24.7
매출원가	10,476	15,903	18,726	19,772	23,798
매출총이익	3,078	4,221	3,982	4,702	6,712
매출총이익률 (%)	22.7	21.0	17.5	19.2	22.0
판매비	2,010	2,413	2,348	2,890	3,928
판매비율(%)	14.8	12.0	10.3	11.8	12.9
영업이익	1,068	1,808	1,633	1,812	2,784
증가율(%)	59.0	69.4	-9.7	10.9	53.7
영업이익률(%)	7.9	9.0	7.2	7.4	9.1
순금융손익	107	-52	123	-130	-209
이자손익	-45	-47	-95	-147	-222
기타	152	-5	218	17	13
기타영업외손익	-41	-143	134	-36	-42
종속/관계기업손익	530	1,040	390	575	593
세전이익	1,663	2,652	2,280	2,221	3,126
법인세	413	613	527	514	713
법인세율	24.8	23.1	23.1	23.1	22.8
계속사업이익	1,250	2,039	1,754	1,708	2,413
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,250	2,039	1,754	1,708	2,413
증가율(%)	98.2	63.1	-14.0	-2.6	41.3
당기순이익률 (%)	9.2	10.1	7.7	7.0	7.9
지배주주당기순이익	1,170	1,952	1,677	1,634	2,316
기타포괄이익	629	-140	60	205	218
총포괄이익	1,880	1,899	1,814	1,913	2,631
EBITDA	2,320	3,271	3,197	4,193	5,943
증가율(%)	32.2	41.0	-2.3	31.1	41.8
EBITDA마진율(%)	17.1	16.3	14.1	17.1	19.5

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	16,621	27,736	23,832	23,213	32,906
BPS	208,920	234,231	257,935	283,104	318,143
DPS	1,000	1,030	1,030	1,030	1,030
밸류에이션(배)					
PER	39.4	21.3	19.8	16.1	11.4
PBR	3.1	2.5	1.8	1.3	1.2
EV/EBITDA	20.8	13.4	11.7	8.0	6.0
성장성지표(%)					
매출증가율	20.0	48.5	12.8	7.8	24.7
EPS증가율	103.5	66.9	-14.1	-2.6	41.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
ROE	8.5	12.5	9.7	8.6	10.9
ROA	5.3	7.3	5.6	4.9	6.2
ROIC	14.1	19.8	13.5	10.0	11.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	70.0	75.7	73.0	75.3	75.3
순차입금 비율(%)	14.5	12.2	19.8	30.6	36.7
이자보상배율(배)	18.7	20.1	9.7	9.0	11.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.6	9.2	8.6	8.1	8.6
재고자산회전율	6.3	7.1	7.1	7.1	7.4
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,445	9,652	9,698	9,257	9,983
현금및현금성자산	2,326	2,614	2,393	1,145	225
유가증권	107	483	124	51	21
매출채권	1,946	2,419	2,854	3,170	3,950
재고자산	2,487	3,205	3,180	3,698	4,545
비유동자산	18,388	20,606	23,116	27,223	30,995
유형자산	7,636	8,965	11,750	15,803	19,471
무형자산	799	815	772	738	711
투자자산	9,556	10,199	10,147	10,147	10,147
자산총계	25,833	30,258	32,813	36,480	40,978
유동부채	6,461	8,007	8,225	8,849	9,644
매입채무및기타채무	1,272	2,192	1,855	2,130	2,552
단기차입금	2,235	2,211	2,784	3,013	3,262
유동성장기부채	275	640	640	640	640
비유동부채	4,175	5,033	5,626	6,823	7,963
사채	220	0	0	0	0
장기차입금	1,888	2,297	2,797	3,867	4,867
부채총계	10,636	13,040	13,851	15,672	17,607
지배주주지분	14,704	16,486	18,154	19,926	22,392
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
자본조정등	-345	-345	-345	-345	-345
기타포괄이익누계액	1,174	1,004	1,064	1,269	1,486
이익잉여금	8,516	10,468	12,077	13,643	15,892
비지배주주지분	492	732	808	882	979
자본총계	15,197	17,218	18,962	20,808	23,371
비이자부채	5996	7847	7586	8108	8794
총차입금	4,640	5,193	6,265	7,564	8,813
순차입금	2,207	2,095	3,748	6,369	8,568

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,176	2,641	1,822	2,990	3,830
당기순이익	1,250	2,039	1,754	1,708	2,413
비현금성 비용 및 수익	1,188	1,284	917	1,971	2,817
유형자산감가상각비	1,173	1,408	1,521	2,347	3,132
무형자산상각비	79	55	43	34	27
운전자본변동	-25	-369	-753	-542	-1,179
매출채권등의 감소	-284	-673	-435	-316	-780
재고자산의 감소	1	-678	25	-518	-847
매입채무등의 증가	310	851	-337	275	422
기타 영업현금흐름	-237	-313	-96	-147	-221
투자활동 현금흐름	-1,950	-2,946	-3,915	-6,440	-6,933
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,255	-2,809	-4,305	-6,400	-6,800
유형자산의 감소	11	20	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-3	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-23	-22	199	0	0
기타	318	-132	191	-40	-133
재무활동 현금흐름	583	629	1,871	2,201	2,183
차입금의 증가(감소)	676	806	500	1,070	1,000
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-93	-177	1371	1131	1183
기타 및 조정	-29	-35	1	0	0
현금의 증가	780	289	-221	-1,249	-920
기초현금	1,546	2,326	2,614	2,393	1,145
기말현금	2,326	2,614	2,393	1,145	225

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

## 투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

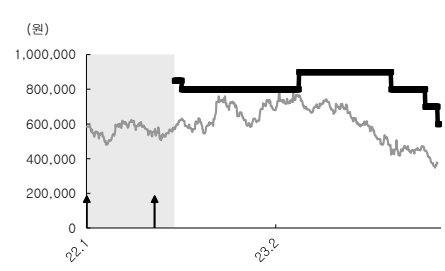
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

## 투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

## 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

삼성SDI	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.11.02	매수	900,000	-31.80	-15.22					
	2022.06.20	매수	850,000	-35.58	-31.65					
	2022.08.01	담당자변경	-	-	-					
	2022.08.16	매수	800,000	-16.32	-0.88					
	2023.04.17	매수	900,000	-28.67	-14.89					
	2023.10.26	매수	800,000	-43.60	-36.75					
	2024.01.05	매수	700,000	-44.83	-37.71					
	2024.01.31	매수	600,000							