

삼성SDI(006400)

배터리 초격차 기술 전략

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	600,000원(유지)
증가(2024.05.27)	415,000원
상승여력	44.6 %

Stock Indicator

자본금	357십억원
발행주식수	6,876만주
시가총액	28,537십억원
외국인지분율	41.8%
52주 주가	347,500~742,000원
60일평균거래량	456,818주
60일평균거래대금	198.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.6	8.9	-8.5	-40.1
상대수익률	-0.9	5.2	-17.6	-46.5



[투자포인트]

- 동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 현 주가의 밸류에이션은 2024년과 2025년 예상 실적 기준 P/E 17.3배, 11.9배로 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 제외한 전지 사업가치도 P/E 약 12.9배 수준에 불과하다. 전세계 배터리 산업 내 높은 기술력을 바탕으로 다양한 고객사를 확보하며 중장기 실적 성장세를 나타낼 것으로 전망되는 바 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.
- 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 높다. 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. 경쟁사들 대비 한발 앞서 2027년에 전고체 배터리 양산을 목표로 하고 있는 동사 주가에 대한 밸류에이션 재평가를 기대할 수 있다고 판단된다.

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	22,708	22,590	27,517	30,447
영업이익(십억원)	1,633	1,651	2,320	2,916
순이익(십억원)	2,009	1,689	2,455	2,831
EPS(원)	28,547	23,999	34,883	40,222
BPS(원)	263,011	286,678	321,388	361,358
PER(배)	16.5	17.3	11.9	10.3
PBR(배)	1.8	1.4	1.3	1.1
ROE(%)	11.5	8.7	11.5	11.8
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	10.9	8.2	6.5	5.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

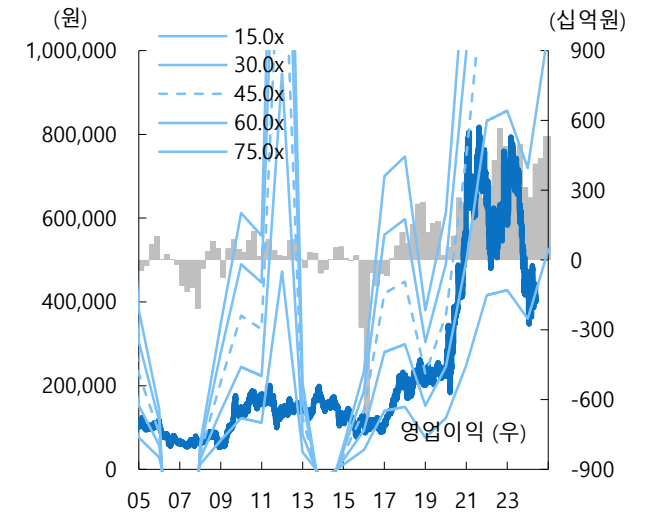
2024년 이차전지 하반기 전망: 불편한 진실

<그림125> 삼성SDI 실적 추이 및 전망

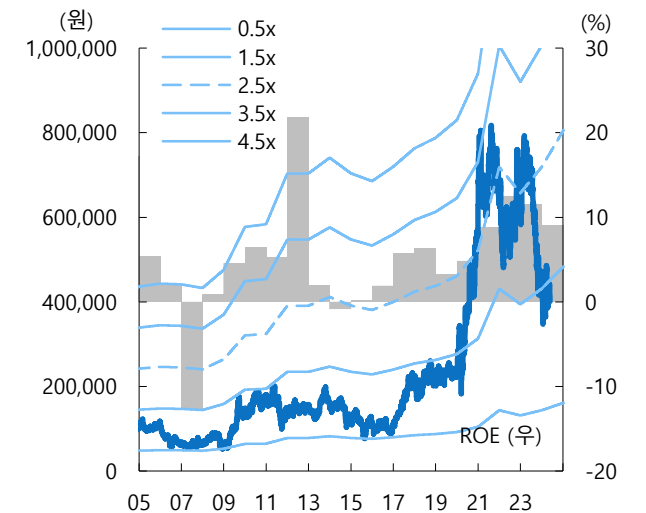
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	5,355	5,841	5,948	5,565	5,131	5,274	5,856	6,329	22,708	22,590	27,517
전지 사업부	4,798	5,270	5,340	4,998	4,582	4,699	5,234	5,712	20,409	20,226	24,992
소형2차전지	1,774	1,851	1,826	1,546	1,529	1,507	1,696	1,672	7,000	6,405	7,944
자동차전지	2,494	2,759	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%	-10%	-2%	14%	13%	-1%	22%
QoQ	-10%	9%	2%	-6%	-8%	3%	11%	8%	-	-	-
영업이익	375	450	496	312	267	413	438	533	1,633	1,651	2,320
전지 사업부	316	388	412	226	215	352	350	441	1,342	1,357	1,977
소형2차전지	143	186	145	24	70	169	106	135	498	480	744
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%	-8%	-12%	71%	-10%	1%	41%
QoQ	-24%	20%	10%	-37%	-14%	54%	6%	22%	-	-	-
영업이익률	7%	8%	8%	6%	5%	8%	7%	8%	7%	7%	8%
전지 사업부	7%	7%	8%	5%	5%	7%	7%	8%	7%	7%	8%
소형2차전지	8%	10%	8%	2%	5%	11%	6%	8%	7%	7%	9%
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	112	83	311	237	1,017	745	959
세전이익	561	583	760	581	293	448	696	752	2,486	2,188	3,108
당기순이익	465	486	622	493	287	360	564	539	2,066	1,751	2,535
당기순이익률	9%	8%	10%	9%	6%	7%	10%	9%	9%	8%	9%
YoY	28%	19%	-2%	-22%	-38%	-26%	-9%	9%	1%	-15%	45%
QoQ	-26%	5%	28%	-21%	-42%	26%	57%	-4%	-	-	-

자료 : 삼성SDI, 하이투자증권 리서치본부

<그림126> 삼성SDI 12개월 선행 P/E 차트



<그림127> 삼성SDI 12개월 선행 P/B 차트



자료 : 하이투자증권 리서치본부

<그림128> 삼성SDI 목표주가 산출

SOTP(Sum Of the Parts) Valuation

	구분	24년 예상 EBITDA	25년 예상 EBITDA	EV/EBITDA Target multiple	가치	비고
영업가치 (십억원)	삼성SDI	3,961	5,005	10.7 x	42,388	2024년 Battery cell Peer group
	합계	3,961	5,005		42,388	(A)
	구분	금액		할인율	가치	비고
투자유가증권 (십억원)	상장주식		850	30%	595	전일 종가 기준
	비상장주식		246	30%	172	1Q24 장부가 기준
	합계		1,096		767	(B)
	구분	장부가 기준		할인율	가치	비고
지분법주식(십억원)	삼성디스플레이		4,837	30%	3,386	1Q24 장부가 기준
순차입금(십억원)		4,130	3,838		4,130	예상 순차입금 (D)
기업가치(십억원)		42,411	53,577			2024년 (E)=(A)+(B)+(C)-(D)
주식수(천주)					68,765	우선주 제외
주당 기업가치(원)					616,755	(F)=(E)/주식수
목표 주가(원)					600,000	2024년 예상 주당 기업가치
현재 주가 (원)					415,000	2024년 예상 실적 기준
상승 여력					44.6%	P/E 17.3배, P/B 1.5배

자료 : 삼성SDI, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		9,187	9,675	11,029	12,733
현금 및 현금성자산		1,524	2,097	2,332	3,468
단기금융자산		602	572	629	598
매출채권		3,145	3,091	3,599	3,870
재고자산		3,297	3,267	3,788	4,082
비유동자산		24,852	26,738	28,603	29,996
유형자산		11,893	13,158	14,027	14,597
무형자산		859	813	759	723
자산총계		34,039	36,413	39,632	42,729
유동부채		8,519	8,251	8,905	9,113
매입채무		4,513	4,558	5,177	5,396
단기차입금		2,298	2,298	2,298	2,298
유동성장기부채		571	571	571	571
비유동부채		5,613	6,527	6,570	6,549
사채		-	-	-	-
장기차입금		2,905	3,905	3,905	3,905
부채총계		14,132	14,778	15,475	15,662
지배주주지분		18,511	20,177	22,620	25,433
자본금		357	357	357	357
자본잉여금		5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금		12,336	13,958	16,346	19,110
기타자본항목		-345	-345	-345	-345
비지배주주지분		1,396	1,457	1,537	1,634
자본총계		19,907	21,634	24,157	27,067

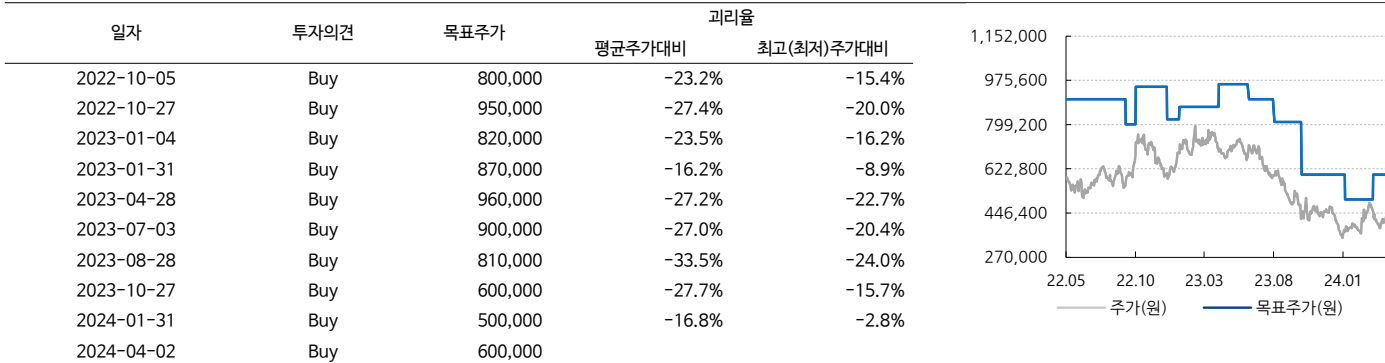
현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		2,104	3,001	3,878	4,612
당기순이익		2,066	1,751	2,535	2,928
유형자산감가상각비		1,660	2,235	2,631	2,930
무형자산상각비		68	76	54	36
지분법관련손실(이익)		1,017	745	959	852
투자활동 현금흐름		-4,105	-3,385	-3,585	-3,470
유형자산의 처분(취득)		-4,037	-3,500	-3,500	-3,500
무형자산의 처분(취득)		-12	-30	-	-
금융상품의 증감		63	542	292	1,105
재무활동 현금흐름		903	1,526	526	526
단기금융부채의증감		-	-	-	-
장기금융부채의증감		11	-	-	-
자본의증감		580	915	43	-21
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		-1,090	572	235	1,136
기초현금및현금성자산		2,614	1,524	2,097	2,332
기말현금및현금성자산		1,524	2,097	2,332	3,468

자료 : 삼성SDI, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		22,708	22,590	27,517	30,447
증가율(%)		12.8	-0.5	21.8	10.6
매출원가		18,726	18,945	22,886	25,301
매출총이익		3,982	3,645	4,632	5,146
판매비와관리비		2,349	1,994	2,312	2,230
연구개발비		114	105	120	137
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		1,633	1,651	2,320	2,916
증가율(%)		-9.7	1.1	40.5	25.7
영업이익률(%)		7.2	7.3	8.4	9.6
이자수익		83	60	81	120
이자비용		274	150	157	158
지분법이익(손실)		1,017	745	959	852
기타영업외손익		26	-58	-16	-37
세전계속사업이익		2,486	2,188	3,108	3,625
법인세비용		420	438	573	697
세전계속이익률(%)		10.9	9.7	11.3	11.9
당기순이익		2,066	1,751	2,535	2,928
순이익률(%)		9.1	7.7	9.2	9.6
지배주주귀속 순이익		2,009	1,689	2,455	2,831
기타포괄이익		66	44	55	49
총포괄이익		2,132	1,794	2,589	2,977
지배주주귀속총포괄이익		2,073	1,731	2,508	2,878

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		28,547	23,999	34,883	40,222
BPS		263,011	286,678	321,388	361,358
CFPS		53,098	56,831	73,033	82,357
DPS		1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)					
PER		16.5	17.3	11.9	10.3
PBR		1.8	1.4	1.3	1.1
PCR		8.9	7.3	5.7	5.0
EV/EBITDA		10.9	8.2	6.5	5.3
Key Financial Ratio(%)					
ROE		11.5	8.7	11.5	11.8
EBITDA이익률		14.8	17.5	18.2	19.3
부채비율		71.0	68.3	64.1	57.9
순부채비율		18.3	19.0	15.8	10.0
매출채권회전율(x)		7.7	7.2	8.2	8.2
재고자산회전율(x)		7.0	6.9	7.8	7.7

삼성SDI 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



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-mail 등을 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

- Buy (매수): 추천일 종가 대비 +15% 이상
- Hold (보유): 추천일 종가 대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 종가 대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight (비중 확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중 축소)

[하이투자증권 투자비율 등급 공시 2024-03-31 기준]

매수
92.1%

중립(보유)
7.9%

매도
-