



삼성SDI (006400)

4Q23 Preview: 전망치 하회하나 상대적으로 견조

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(유지): 820,000원

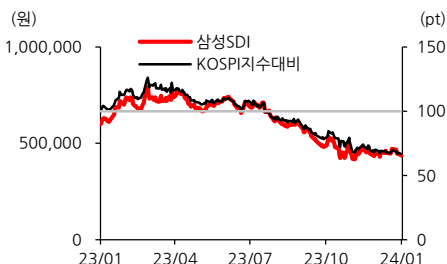
현재 주가(1/9)	432,000원
상승여력	▲ 89.8%
시가총액	297,063억원
발행주식수	68,765천주
52 주 최고가 / 최저가	793,000 / 417,000원
90 일 일평균 거래대금	1,469.56억원
외국인 지분율	44.8%
주주 구성	
삼성전자 (외 6 인)	20.5%
국민연금공단 (외 1 인)	7.9%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.0	-10.2	-38.0	-28.0
상대수익률(KOSPI)	-5.7	-16.5	-39.4	-37.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	20,124	22,930	25,546	31,208
영업이익	1,808	1,667	2,266	3,205
EBITDA	3,271	3,414	4,462	5,948
지배주주순이익	1,952	1,887	2,391	3,120
EPS	28,366	28,822	36,523	47,657
순차입금	2,039	3,706	4,021	4,550
PER	20.8	27.0	11.8	9.1
PBR	2.5	3.0	1.5	1.3
EV/EBITDA	13.2	16.9	7.6	5.8
배당수익률	0.2	0.1	0.2	0.2
ROE	12.5	10.9	12.3	14.1

주가 추이



삼성 SDI의 4분기 실적은 전망치를 하회할 것으로 추정되지만, 경쟁사 대비 실적 안정성은 높은 편입니다. 업황 바닥만 확인되면 동사는 1) 높은 실적 안정성, 2) AMPC 조기 반영 기대감, 3) 전고체 배터리 모멘텀 등이 부각 받을 것으로 전망합니다.

4분기 실적은 컨센서스 하회하나, 상대적으로 견조

삼성SDI의 4분기 실적은 매출액 5.8조 원, 영업이익 3,451억 원(OPM 6.0%)으로 컨센서스(5,114억 원)를 하회할 것으로 추정한다. 중대형전지 EV 부문은 BMW/Audi 향 출하는 견조했으나, UAW 파업으로 Stellantis 생산 중단 영향이 일부 존재했다. ESS 부문은 당초 QoQ +15%의 매출 성장을 기대했으나, Flat한 수준에 그칠 것으로 예상된다. 소형전지 부문도 리비안향 출하는 견조하나, 전동공구 수요가 부진했다. 배터리 가격 하락으로 인해 수익성도 기대치를 하회할 것으로 예상되지만, 경쟁사 대비 실적 안정성은 높을 것으로 추정된다.

2024년: AMPC 조기 인식 및 전고체 배터리 기대감

동사와 스텔란티스의 북미 1 공장(인디애나)이 기존 2025년에서 2024년 말 조기 가동할 것이라는 뉴스가 보도됐다. AMPC 혜택을 빠르게 누리기 위한 전략으로 판단된다. 본격적인 실적 반영은 2025년으로 예상하나, 조기 가동으로 매출 및 AMPC 기대치는 기존 대비 상향될 여지가 높다. 더불어 동사는 지난 12월 파일럿 라인에서 전고체 배터리(ASB) 납품을 시작한 것으로 추정된다. ASB 사업화 추진팀도 신설하며 전략은 가속화되고 있다. ASB는 가격을 떠나 기술력만 확보되더라도 가치가 클 것으로 판단한다. 2027년 양산 목표 계획에는 변함없다.

투자의견 BUY 및 목표주가 82만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 전방 수요는 약화되고 있으나, 동사는 프리미엄 차종향 매출 비중이 높아 상대적으로 수요에 덜 민감하도 실적 안정성도 높다. 업황이 더욱 악화되지 않는다면 동사는 AMPC 조기 인식에 따른 실적 상향, 전고체배터리 모멘텀 등의 투자 포인트도 유효하다. 2024년 PER도 14배로 경쟁사(vs. LGES 38배) 대비 밸류에이션 매력도도 높다. 최선호주 의견을 유지한다.

[표1] 삼성 SDI의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	5,355	5,841	5,948	5,786	5,606	6,148	6,546	7,246	20,124	22,930	25,546	31,208
에너지솔루션	4,798	5,269	5,338	5,179	5,039	5,554	5,894	6,643	17,566	20,584	23,130	28,672
중대형	2,927	3,319	3,417	3,480	3,249	3,665	3,786	4,199	10,027	13,142	14,899	18,564
EV	2,399	2,634	2,829	2,901	2,708	3,034	3,218	3,624	7,829	10,764	12,584	15,925
ESS	528	685	587	579	542	631	567	575	2,197	2,379	2,316	2,640
소형	1,871	1,949	1,922	1,700	1,790	1,889	2,109	2,444	7,539	7,442	8,231	10,108
전자재료	557	571	608	607	567	594	651	603	2,558	2,342	2,416	2,536
영업이익	375	450	496	345	427	533	639	668	1,808	1,667	2,266	3,205
에너지솔루션	316	388	412	260	345	442	535	562	1,254	1,376	1,885	2,802
AMPC								24			24	394
전자재료	59	62	84	85	81	90	104	106	554	291	382	403
영업이익률	7.0%	7.7%	8.3%	6.0%	7.6%	8.7%	9.8%	9.2%	9.0%	7.3%	8.9%	10.3%
에너지솔루션	6.6%	7.4%	7.7%	5.0%	6.9%	8.0%	9.1%	8.5%	7.1%	6.7%	8.1%	9.8%
AMPC								0.4%			0.1%	1.4%
전자재료	10.6%	10.9%	13.8%	14.1%	14.3%	15.2%	16.0%	17.6%	21.7%	12.4%	15.8%	15.9%
EBITDA	793	879	918	824	930	1,066	1,203	1,264	3,271	3,414	4,462	5,948
EBITDA 마진율	14.8%	15.1%	15.4%	14.2%	16.6%	17.3%	18.4%	17.4%	16.3%	14.9%	17.5%	19.1%

자료: 삼성SDI, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	13,553	20,124	22,930	25,546	31,208
매출총이익	3,078	4,221	3,893	4,620	6,080
영업이익	1,068	1,808	1,667	2,266	3,205
EBITDA	2,320	3,271	3,414	4,462	5,948
순이자손익	-33	-34	-200	-192	-192
외화관련손익	16	-42	-13	-147	-147
지분법손익	530	1,040	851	1,002	1,003
세전계속사업손익	1,663	2,652	2,397	3,084	4,024
당기순이익	1,250	2,039	1,964	2,496	3,256
지배주주순이익	1,170	1,952	1,887	2,391	3,120
증가율(%)					
매출액	20.0	48.5	13.9	11.4	22.2
영업이익	59.0	69.4	-7.8	36.0	41.4
EBITDA	32.2	41.0	4.4	30.7	33.3
순이익	98.2	63.1	-3.7	27.1	30.5
이익률(%)					
매출총이익률	22.7	21.0	17.0	18.1	19.5
영업이익률	7.9	9.0	7.3	8.9	10.3
EBITDA 이익률	17.1	16.3	14.9	17.5	19.1
세전이익률	12.3	13.2	10.5	12.1	12.9
순이익률	9.2	10.1	8.6	9.8	10.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	2,176	2,641	2,287	3,531	4,584
당기순이익	1,250	2,039	1,964	2,496	3,256
자산상각비	1,252	1,463	1,748	2,196	2,743
운전자본증감	-25	-369	-331	-144	-370
매출채권 감소(증가)	-283	-673	-107	-454	-779
재고자산 감소(증가)	1	-678	-13	-490	-818
매입채무 증가(감소)	310	851	-146	771	1,197
투자현금흐름	-1,950	-2,946	-4,453	-3,826	-5,094
유형자산처분(취득)	-2,244	-2,789	-3,982	-4,728	-5,994
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-13	-24	-24
투자자산 감소(증가)	0	0	-12	-48	-50
재무현금흐름	583	629	533	431	931
차입금의 증가(감소)	624	507	458	500	1,000
자본의 증가(감소)	-69	-69	-69	-69	-69
배당금의 지급	-69	-69	-69	-69	-69
총현금흐름	2,438	3,323	3,024	3,675	4,954
(-)운전자본증감(감소)	-429	337	-410	144	370
(-)설비투자	2,255	2,809	3,993	4,728	5,994
(+)자산매각	10	17	-3	-24	-24
Free Cash Flow	623	194	-561	-1,221	-1,434
(-)기타투자	159	186	1,187	-974	-974
잉여현금	464	8	-1,747	-247	-460
NOPLAT	803	1,390	1,366	1,834	2,593
(+) Dep	1,252	1,463	1,748	2,196	2,743
(-)운전자본투자	-429	337	-410	144	370
(-)Capex	2,255	2,809	3,993	4,728	5,994
OpFCF	229	-293	-469	-842	-1,027

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	7,445	9,652	8,973	10,121	12,210
현금성자산	2,509	3,182	2,214	2,399	2,870
매출채권	2,078	2,735	3,059	3,513	4,292
재고자산	2,487	3,205	3,199	3,689	4,506
비유동자산	18,388	20,606	24,751	27,334	30,637
투자자산	9,953	10,825	11,752	11,779	11,808
유형자산	7,636	8,965	12,155	14,687	17,937
무형자산	799	815	844	868	892
자산총계	25,833	30,258	33,723	37,455	42,847
유동부채	6,461	8,007	8,813	9,632	10,880
매입채무	3,253	4,258	4,629	5,400	6,597
유동성이자부채	2,529	2,879	2,986	2,986	2,986
비유동부채	4,175	5,033	5,653	6,243	7,336
비유동이자부채	2,139	2,341	2,934	3,434	4,434
부채총계	10,636	13,040	14,465	15,875	18,216
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	8,516	10,468	12,287	14,609	17,660
자본조정	829	659	659	659	659
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345
자본총계	15,197	17,218	19,258	21,580	24,631

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	16,990	28,366	28,822	36,523	47,657
BPS	208,920	234,231	260,071	293,068	336,416
DPS	1,000	1,030	1,030	1,030	1,030
CFPS	34,641	47,216	42,971	52,221	70,385
ROA(%)	4.9	7.0	5.9	6.7	7.8
ROE(%)	8.5	12.5	10.9	12.3	14.1
ROIC(%)	10.6	16.3	13.0	13.9	15.9
Multiples(x, %)					
PER	38.6	20.8	27.0	11.8	9.1
PBR	3.1	2.5	3.0	1.5	1.3
PSR	3.4	2.1	2.4	1.2	1.0
PCR	18.9	12.5	18.1	8.3	6.1
EV/EBITDA	20.6	13.2	16.9	7.6	5.8
배당수익률	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	70.0	75.7	75.1	73.6	74.0
Net debt/Equity	14.2	11.8	19.2	18.6	18.5
Net debt/EBITDA	93.1	62.3	108.5	90.1	76.5
유동비율	115.2	120.5	101.8	105.1	112.2
이자보상배율(배)	18.7	20.1	5.6	8.3	11.8
자산구조(%)					
투하자본	38.9	39.4	46.0	50.6	55.2
현금+투자자산	61.1	60.6	54.0	49.4	44.8
자본구조(%)					
차입금	23.5	23.3	23.5	22.9	23.2
자기자본	76.5	76.7	76.5	77.1	76.8

[Compliance Notice]

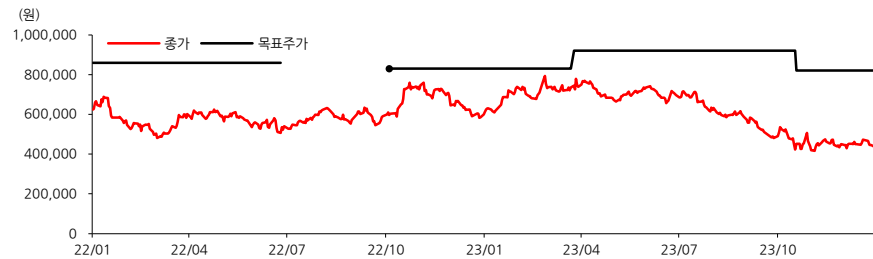
(공표일: 2024년 1월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성SDI 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2022.01.28 Buy 860,000	2022.10.12 담당자변경 이용욱	2022.10.12 Buy 830,000	2022.10.27 Buy 830,000	2023.01.16 Buy 830,000
일 시 투자의견 목표가격	2023.01.31 Buy 830,000	2023.04.03 Buy 920,000	2023.04.28 Buy 920,000	2023.05.16 Buy 920,000	2023.06.30 Buy 920,000	2023.07.28 Buy 920,000
일 시 투자의견 목표가격	2023.09.20 Buy 920,000	2023.10.27 Buy 820,000	2023.11.02 Buy 820,000	2023.11.14 Buy 820,000	2023.11.29 Buy 820,000	2023.12.28 Buy 820,000
일 시 투자의견 목표가격	2024.01.10 Buy 820,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.01.28	Buy	860,000	-33.76	-26.28
2022.10.12	Buy	830,000	-17.34	-4.46
2023.04.03	Buy	920,000	-29.24	-15.43
2023.10.27	Buy	820,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%