

Company Update

Analyst 이현옥

02) 02-6915-5659

hwle1125@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 700,000원

현재가 (1/5) 445,000원

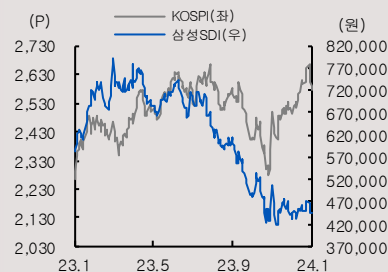
KOSPI (1/5)	2,578.08pt
시가총액	30,984십억원
발행주식수	70,382천주
액면가	5,000원
52주 최고가	793,000원
최저가	417,000원
60일 일평균거래대금	150십억원
외국인 지분율	44.8%
배당수익률 (2023F)	0.1%

주주구성	
삼성전자 외 4 인	20.53%
국민연금공단	7.88%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-37%	-33%
절대기준	0%	-37%	-24%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	700,000	800,000	▼
EPS(23)	24,936	26,246	▼
EPS(24)	30,585	33,412	▼

삼성SDI 주가추이



본 조사분석자료는 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)

기대되는 24년

23년 4분기, 컨센서스 하회

삼성SDI의 4Q23 매출액은 5조 9,991억원(QoQ +0.7%), 영업이익 4,166억원(QoQ -15.9%), OPM 7.0%(QoQ -1.4%p)로 영업이익 기준 컨센서스(매출액 6,2조원, 영업이익 5,230억원)를 하회할 것으로 전망한다. EV향 중대형 전지 부문은 유럽향(BMW, VW) 수요는 견조하나 북미향(Stellantis) 수요가 감소하여 3분기 대비 소폭 증가한 2.8조원(QoQ +3.8%)으로 예상한다. 소형전지 부문은 전방 수요 둔화 지속으로 전동공구향 매출이 감소하여 1.8조원(QoQ -7.0%)으로 예상한다. ESS 부문은 3분기 수요 지연 효과가 기대되었으나 판매 증가 효과는 제한적인 것으로 추정된다.

IRA EV Credit 적용 대상 차종 수 1위 기업

23년 12월 IRA FeoC 규정이 발표됨에 따라 24년 1월 1일부터 미국 전기차 보조금 대상 차종이 43개에서 19개로 감소했다. 총 19개 모델 중 \$7,500달러 수령 가능한 차종은 10종, \$3,750달러 수령은 9종이다. 배터리 기업별 EV Credit을 수령 가능한 차종 수는 SDI 8종(리비안 5종, 지프 2종, 링컨 1종), 파나소닉 6종(테슬라 5종, 포드 1종), LGES 3종(쉐보레 2종, 크라이슬러 1종), SKOn 2종(포드 2종)으로 추정되며 SDI의 수혜 차종 수가 가장 많은 만큼 배터리 기업 중에서 북미 내 수혜 강도는 SDI가 가장 좋을 것으로 기대된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 700,000원 하향

삼성SDI에 대한 투자의견은 매수 유지, 목표주가는 700,000원으로 하향한다. P5 비중은 3분기 50% 수준에서 4분기 55% 이상 증가할 것으로 전망되며 북미 내 리비안 판매량도 견조하게 증가 중이다. 27년 북미 내 SDI의 예상 배터리 CAPA는 100GWh(Stellantis JV, GM JV)에 도달할 것으로 기대되며 25년 가동 예정이었던 Stellantis JV 공장을 2H24 조기 가동, 25년 본격 양산하여 북미 시장 본격 진출과 IRA AMPC 수혜를 받을 것으로 전망된다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	13,553	20,124	23,135	26,771	32,657
영업이익	1,068	1,808	1,738	2,456	3,226
세전이익	1,663	2,652	2,387	2,902	3,658
지배주주순이익	1,170	1,952	1,755	2,153	2,711
EPS(원)	16,621	27,736	24,936	30,585	38,516
증가율(%)	103.5	66.9	-10.1	22.7	25.9
영업이익률(%)	7.9	9.0	7.5	9.2	9.9
순이익률(%)	9.2	10.1	7.9	8.4	8.6
ROE(%)	8.5	12.5	10.1	11.1	12.3
PER	39.4	21.3	18.9	14.5	11.6
PBR	3.1	2.5	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	20.8	13.4	11.3	8.0	6.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성SDI 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원, %)	4Q23 실적			2023 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
소형전지	1,806	1,786	1.1%	7,593	7,573	0.3%
EV	2,841	3,044	-6.7%	10,451	10,654	-1.9%
ESS	705	757	-7.0%	2,717	2,769	-1.9%
전자재료	639	681	-6.2%	2,374	2,417	-1.8%
매출액	5,991	6,270	-4.4%	23,135	23,413	-1.2%
소형전지	110	159	-30.8%	644	692	-7.0%
EV	185	216	-14.3%	682	713	-4.4%
ESS	32	49	-35.3%	117	134	-13.2%
전자재료	90	115	-22.0%	296	321	-7.8%
영업이익	417	540	-22.8%	1,739	1,862	-6.6%

자료: 삼성SDI, IBK투자증권

표 2. 삼성SDI 실적 비교

(단위: 십억원, %)	4Q23F	4Q22	3Q23	4Q23 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	5,991	5,966	5,948	6,152	0.4%	0.7%	-2.6%
영업이익	417	491	496	523	-15.0%	-15.9%	-20.2%
OPM(%)	7.0%	8.2%	8.3%	8.5%	-1.3%p	-1.4%p	-1.5%p

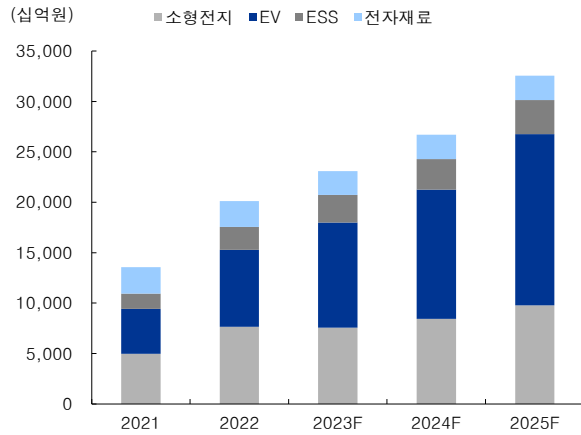
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

표 3. 삼성SDI 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	4,049	4,741	5,368	5,966	5,355	5,841	5,948	5,991	20,124	23,135	26,771
전지	3,319	4,072	4,834	5,342	4,798	5,270	5,340	5,353	17,566	20,760	24,365
소형전지	1,550	1,761	2,204	2,148	1,874	1,969	1,943	1,806	7,663	7,593	8,463
EV	1,408	1,751	2,051	2,418	2,304	2,569	2,738	2,841	7,628	10,451	12,870
ESS	361	560	579	776	620	732	659	705	2,275	2,717	3,032
전자재료	730	669	534	624	557	571	608	639	2,558	2,374	2,406
QoQ	6.1%	17.1%	13.2%	11.1%	-10.2%	9.1%	1.8%	0.7%			
YoY	36.7%	42.2%	56.1%	56.3%	32.2%	23.2%	10.8%	0.4%	48.5%	15.0%	15.7%
영업이익	322	429	566	491	375	450	496	417	1,808	1,738	2,456
전지	165	245	485	359	316	388	412	327	1,254	1,443	2,075
소형전지	138	169	258	198	171	190	173	110	763	644	949
EV	15	44	160	123	119	157	222	185	342	682	960
ESS	12	32	67	38	27	41	17	32	149	117	166
전자재료	157	184	81	132	59	63	84	90	554	296	381
QoQ	21.3%	33.1%	31.9%	-13.2%	-23.5%	19.9%	10.2%	-16.0%			
YoY	142.0%	45.3%	51.5%	84.7%	16.5%	4.9%	-12.3%	-15.1%	69.3%	-3.9%	41.3%
OPM(%)	8.0%	9.0%	10.5%	8.2%	7.0%	7.7%	8.3%	7.0%	9.0%	7.5%	9.2%
전지	5.0%	6.0%	10.0%	6.7%	6.6%	7.4%	7.7%	6.1%	7.1%	6.9%	8.5%
소형전지	8.9%	9.6%	11.7%	9.2%	9.1%	9.7%	8.9%	6.1%	10.0%	8.5%	11.2%
EV	1.0%	2.5%	7.8%	5.1%	5.2%	6.1%	8.1%	6.5%	4.5%	6.5%	7.5%
ESS	3.4%	5.7%	11.6%	4.9%	4.4%	5.6%	2.6%	4.5%	6.5%	4.3%	5.5%
전자재료	21.5%	27.5%	15.2%	21.1%	10.6%	11.0%	13.8%	14.1%	21.7%	12.5%	15.8%

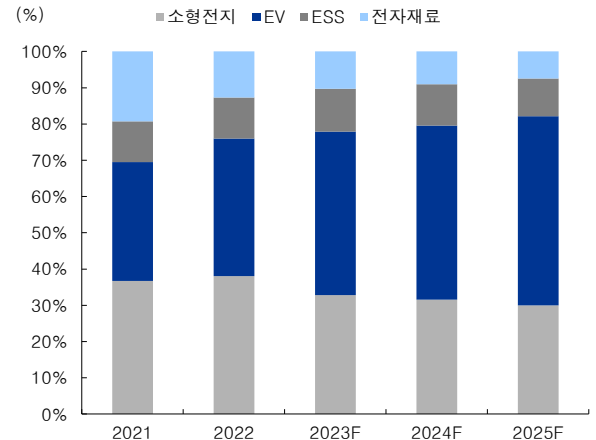
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 1. 삼성SDI 부문별 연도별 매출액 추이



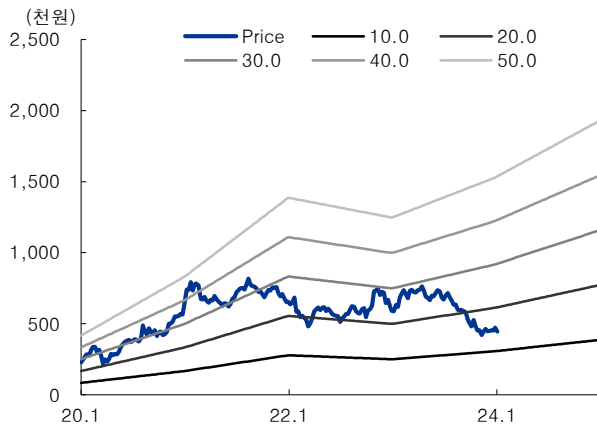
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 2. 삼성SDI 부문별 연도별 매출액 비중 추이



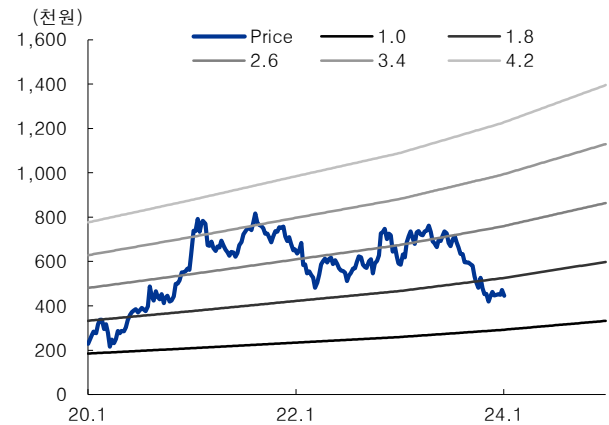
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

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	642	5.8	3,722	반도체/디스플레이 Peer EV/EBITDA
소형전지	1,866	8.0	14,879	2025F Peer EV/EBITDA 10%할인
중대형전지	3,276	8.9	29,020	2025F Peer EV/EBITDA
합계	5,784		47,621	
비영업가치			4,863	3Q23 기준 장부가 50%할인
합계			52,484	
우선주			384	우선주 시가총액
순차입금			4,683	2025F 추정치 기준
적정 시가총액			48,185	
총주식수			69	백만주
적정주가			700,729	
목표주가			700,000	
현재주가			445,000	2024-01-05 기준
Upside			57.3%	

자료: IBK투자증권

삼성SDI (006400)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	13,553	20,124	23,135	26,771	32,657
증가율(%)	20.0	48.5	15.0	15.7	22.0
매출원가	10,476	15,903	18,245	21,285	25,472
매출총이익	3,078	4,221	4,889	5,486	7,184
매출총이익률 (%)	22.7	21.0	21.1	20.5	22.0
판매비	2,010	2,413	3,151	3,030	3,959
판매비율(%)	14.8	12.0	13.6	11.3	12.1
영업이익	1,068	1,808	1,738	2,456	3,226
증가율(%)	59.0	69.4	-3.9	41.3	31.4
영업이익률(%)	7.9	9.0	7.5	9.2	9.9
순금융손익	107	-52	125	-93	-119
이자손익	-45	-47	-93	-109	-132
기타	152	-5	218	16	13
기타영업외손익	-41	-143	134	-36	-42
중속/관계기업손익	530	1,040	390	575	593
세전이익	1,663	2,652	2,387	2,902	3,658
법인세	413	613	552	660	833
법인세율	24.8	23.1	23.1	22.7	22.8
계속사업이익	1,250	2,039	1,835	2,242	2,824
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,250	2,039	1,835	2,242	2,824
증가율(%)	98.2	63.1	-10.0	22.2	26.0
당기순이익률 (%)	9.2	10.1	7.9	8.4	8.6
지배주주당기순이익	1,170	1,952	1,755	2,153	2,711
기타포괄이익	629	-140	60	205	218
총포괄이익	1,880	1,899	1,895	2,447	3,042
EBITDA	2,320	3,271	3,248	4,458	5,784
증가율(%)	32.2	41.0	-0.7	37.3	29.7
EBITDA마진율(%)	17.1	16.3	14.0	16.7	17.7

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	16,621	27,736	24,936	30,585	38,516
BPS	208,920	234,231	259,039	291,580	332,228
DPS	1,000	1,030	1,030	1,030	1,030
밸류에이션(배)					
PER	39.4	21.3	18.9	14.5	11.6
PBR	3.1	2.5	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	20.8	13.4	11.3	8.0	6.3
성장성지표(%)					
매출증가율	20.0	48.5	15.0	15.7	22.0
EPS증가율	103.5	66.9	-10.1	22.7	25.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
ROE	8.5	12.5	10.1	11.1	12.3
ROA	5.3	7.3	5.9	6.7	7.7
ROIC	14.1	19.8	14.5	14.2	14.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	70.0	75.7	67.0	61.7	57.5
순차입금 비율(%)	14.5	12.2	15.6	17.6	19.2
이자보상배율(배)	18.7	20.1	10.8	15.7	20.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.6	9.2	8.4	8.3	8.6
재고자산회전율	6.3	7.1	7.0	7.3	7.5
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,445	9,652	9,701	9,661	10,655
현금및현금성자산	2,326	2,614	1,934	1,159	354
유가증권	107	483	124	51	21
매출채권	1,946	2,419	3,072	3,349	4,203
재고자산	2,487	3,205	3,424	3,908	4,836
비유동자산	18,388	20,606	22,099	24,980	27,765
유형자산	7,636	8,965	10,699	13,530	16,199
무형자산	799	815	772	738	711
투자자산	9,556	10,199	10,147	10,147	10,147
자산총계	25,833	30,258	31,799	34,641	38,421
유동부채	6,461	8,007	7,623	7,838	8,281
매입채무및기타채무	1,272	2,192	1,997	2,251	2,716
단기차입금	2,235	2,211	2,040	1,881	1,735
유동성장기부채	275	640	640	640	640
비유동부채	4,175	5,033	5,133	5,379	5,742
사채	220	0	0	0	0
장기차입금	1,888	2,297	2,297	2,417	2,638
부채총계	10,636	13,040	12,756	13,217	14,023
지배주주지분	14,704	16,486	18,232	20,522	23,383
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	12,154	14,240	16,883
비지배주주지분	492	732	812	901	1,015
자본총계	15,197	17,218	19,044	21,423	24,398
비이자부채	5996	7847	7735	8234	8966
총차입금	4,640	5,193	5,021	4,983	5,057
순차입금	2,207	2,095	2,964	3,773	4,683

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,176	2,641	1,536	3,198	3,531
당기순이익	1,250	2,039	1,835	2,242	2,824
비현금성 비용 및 수익	1,188	1,284	860	1,556	2,126
유형자산감가상각비	1,173	1,408	1,466	1,969	2,531
무형자산상각비	79	55	43	34	27
운전자본변동	-25	-369	-1,066	-491	-1,289
매출채권등의 감소	-284	-673	-653	-277	-853
재고자산의 감소	1	-678	-219	-484	-928
매입채무등의 증가	310	851	-194	254	465
기타 영업현금흐름	-237	-313	-93	-109	-130
투자활동 현금흐름	-1,950	-2,946	-2,844	-4,836	-5,345
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,255	-2,809	-3,200	-4,800	-5,200
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	157	-36	-145
재무활동 현금흐름	583	629	627	864	1,009
차입금의 증가(감소)	676	806	0	120	220
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-93	-177	627	744	789
기타 및 조정	-29	-35	0	0	-1
현금의 증가	780	289	-681	-774	-806
기초현금	1,546	2,326	2,614	1,934	1,159
기말현금	2,326	2,614	1,934	1,159	354

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 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

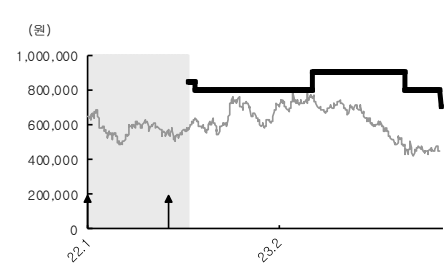
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

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	-43.61	-36.75					
	2024.01.08	매수	700,000							