

삼성SDI (006400)

2024년 상대적 안정성 부각

2024년에도 안정적인 성장 기대

2024년, 동사가 주력으로 하는 프리미엄 배터리 역시 수요 둔화 우려가 있으나 공급 모델의 LFP 전환으로 인한 수요 감소 영향은 없다. 동사 북미 고객사 비중 44%를 차지하는 Rivian의 R1 시리즈는 2023년 차량 가격 인상에도 불구하고, 높은 판매량을 기록했다. 그리고 2024년에는 Rivian 전체 생산능력 내 R1 비중을 43%에서 57%까지 확대할 예정이다. 2024년에는 R1T 플랫폼에 변경된 엔지니어링 설계를 통합하는 작업이 진행되면서 2분기 생산량에 영향을 주겠지만 여전히 견조한 수요로 인한 생산량 확대가 기대된다. 동사의 미국 첫 공장인 스텔란티스와의 합작 공장도 PHEV 및 프리미엄 모델 중심이기 때문에 2025년 양산(23GWh)이 예정대로 시작된다. 따라서 국내 배터리 셀 3사 중 2024년 수요 둔화에 대한 우려가 상대적으로 적다.

2024년 P6 양산 시작 + 수주 모멘텀 기대

동사는 2023년 P5 매출 확대가 자동차 전지 외형성장을 주도했다. 2024년 하반기부터는 P6 중심으로 외형성장이 기대된다. 동사는 스텔란티스 미국 JV 1, 2공장, GM 4공장에 이어 신규 고객인 현대차 공급 계약까지 체결하며 프리미엄 EV 시장을 주도하고 있다. 차세대 제품인 46파이는 이미 3분기부터 라인 가동이 시작되었으며, 4분기 고객용 샘플 공급을 시작으로 2024년 상반기 GM, BMW 등 OEM사들의 수주 계약도 기대되는 상황이다. 본격적인 양산은 2025년에 시작될 것으로 보인다.

동사에 대한 투자의견 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자의견 및 목표주가 660,000원을 유지한다. 동사는 2024년 2차전지 섹터 불확실성으로 인해 주가가 하락했으나 2024년 상대적으로 안정적인 수요+ 46파이 등 수주 모멘텀 +밸류에이션 매력도까지 투자 매력도 높다.



이안나 2차전지/디스플레이
anna.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 660,000원 (M)

현재주가 (11/27) 453,500원

상승여력 46%

시가총액 315,738억원

총발행주식수 70,382,426주

60일 평균 거래대금 1,505억원

60일 평균 거래량 306,539주

52주 고/저 793,000원 / 417,000원

외인지분율 45.53%

배당수익률 0.17%

주요주주 삼성전자 외 5인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 0.3 (23.8) (37.4)

상대 (7.4) (23.1) (38.9)

절대 (달러환산) 4.3 (22.5) (36.5)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,184	3.7	4.0	6,179	0.1
영업이익	513	4.6	3.5	531	-3.4
세전계속사업이익	693	-13.7	-8.8	631	9.9
지배순이익	557	-7.4	-9.2	453	22.9
영업이익률 (%)	8.3	+0.1 %pt	0	8.6	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	9.0	-1.1 %pt	-1.3 %pt	7.3	+1.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	13,553	20,124	23,328	25,947
영업이익	1,068	1,808	1,835	2,157
지배순이익	1,170	1,952	2,070	2,367
PER	41.6	21.2	15.1	13.2
PBR	3.2	2.4	1.6	1.4
EV/EBITDA	22.4	13.6	9.5	8.8
ROE	8.5	12.5	11.6	11.6

자료: 유안타증권

[표-1] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
매출액	5,355	5,841	5,948	6,184	5,988	6,391	6,541	7,027	23,328	25,947	31,122
% qoq	-10%	9%	2%	4%	-3%	7%	2%	7%			
% yoy	32%	23%	11%	4%	12%	9%	10%	14%	16%	11%	20%
소형	1,805	1,869	1,867	1,830	1,841	1,897	1,981	2,023	7,371	7,741	8,361
ESS	589	707	588	659	523	697	607	773	2,543	2,599	2,833
EV	2,403	2,695	2,884	3,085	3,033	3,183	3,312	3,576	11,067	13,103	17,297
전자재료	557	571	608	610	592	614	642	655	2,345	2,503	2,628
영업이익	375	450	496	513	450	516	595	595	1,835	2,157	2,753
% qoq	-24%	20%	10%	3%	-12%	15%	15%	0%			
% yoy	16%	5%	-12%	5%	20%	15%	20%	16%	1%	18%	28%
소형	152	187	157	137	147	171	166	162	632	646	698
ESS	9	13	1	26	10	21	24	23	49	79	86
EV	156	189	254	262	212	239	311	322	861	1,084	1,470
전자재료	59	62	84	87	80	86	93	88	293	347	499
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
소형	34%	32%	31%	30%	31%	30%	30%	29%	32%	30%	27%
ESS	11%	12%	10%	11%	9%	11%	9%	11%	11%	10%	9%
EV	45%	46%	48%	50%	51%	50%	51%	51%	47%	51%	56%
전자재료	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	9%	10%	10%	8%
OPM	7%	8%	8%	8%	8%	8%	9%	8%	8%	8%	9%
소형	8%	10%	8%	8%	8%	9%	8%	8%	9%	8%	8%
ESS	1%	2%	0%	4%	2%	3%	4%	3%	2%	3%	3%
EV	7%	7%	9%	9%	7%	8%	9%	9%	8%	8%	9%
전자재료	11%	11%	14%	14%	14%	14%	15%	14%	12%	14%	19%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI (006400) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	13,553	20,124	23,328	25,947	31,122
매출원가	10,476	15,903	19,272	21,467	25,749
매출총이익	3,078	4,221	4,056	4,480	5,373
판매비	2,010	2,413	2,221	2,323	2,620
영업이익	1,068	1,808	1,835	2,157	2,753
EBITDA	2,320	3,271	3,563	3,921	4,729
영업외손익	596	844	763	767	752
외환관련 손익	16	-42	-68	-70	-60
이자손익	-45	-47	-170	-166	-145
관계기업관련손익	530	1,040	920	1,067	1,009
기타	95	-106	81	-64	-52
법인세비용차감전순손익	1,663	2,652	2,598	2,924	3,505
법인세비용	413	613	460	521	685
계속사업순손익	1,250	2,039	2,138	2,402	2,820
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,250	2,039	2,138	2,402	2,820
지배지분순이익	1,170	1,952	2,070	2,367	2,735
포괄순이익	1,880	1,899	2,513	2,450	2,914
지배지분포괄이익	1,794	1,848	2,421	2,393	2,846

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,176	2,641	2,101	3,137	4,237
당기순이익	1,250	2,039	2,138	2,402	2,820
감가상각비	1,173	1,408	1,663	1,715	1,940
외환손익	13	37	116	70	60
중속, 관계기업관련손익	-530	-1,040	-920	-1,067	-1,009
자산부채의 증감	-25	-369	-777	76	499
기타현금흐름	295	565	-119	-59	-73
투자활동 현금흐름	-1,950	-2,946	-3,835	-5,006	-5,371
투자자산	-23	-22	334	-1,307	-1,415
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,255	-2,809	-2,995	-3,584	-3,500
유형자산 감소	11	20	10	0	0
기타현금흐름	318	-135	-1,183	-114	-456
재무활동 현금흐름	583	629	397	150	-12
단기차입금	824	-15	749	4	57
사채 및 장기차입금	-143	567	-105	215	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-69	-69	-69	-69	-69
기타현금흐름	-29	147	-179	0	0
연결범위변동 등 기타	-29	-35	1,277	1,540	1,847
현금의 증감	780	289	-61	-179	701
기초 현금	1,546	2,326	2,614	2,554	2,375
기말 현금	2,326	2,614	2,554	2,375	3,076
NOPLAT	1,068	1,808	1,835	2,157	2,753
FCF	-79	-168	-894	-447	737

자료: 유안타증권

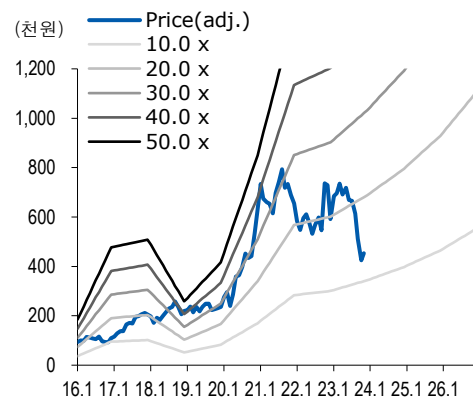
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,445	9,652	12,127	12,796	14,211
현금및현금성자산	2,326	2,614	2,554	2,375	3,076
매출채권 및 기타채권	2,078	2,735	3,811	4,252	4,401
재고자산	2,487	3,205	3,473	3,799	3,890
비유동자산	18,388	20,606	22,700	25,830	28,769
유형자산	7,636	8,965	10,876	12,745	14,305
관계기업등 지분관련자산	7,885	8,940	9,267	10,531	11,952
기타투자자산	1,671	1,259	1,191	1,235	1,228
자산총계	25,833	30,258	34,827	38,626	42,980
유동부채	6,461	8,007	9,373	10,200	11,078
매입채무 및 기타채무	3,253	4,258	5,141	5,842	6,459
단기차입금	2,235	2,211	2,959	2,959	3,009
유동성장기부채	275	640	342	342	342
비유동부채	4,175	5,033	5,324	5,914	6,545
장기차입금	1,888	2,297	2,484	2,699	2,699
사채	220	0	0	0	0
부채총계	10,636	13,040	14,696	16,114	17,623
지배지분	14,704	16,486	19,249	21,595	24,356
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	8,516	10,468	12,470	14,768	17,434
비지배지분	492	732	882	917	1,001
자본총계	15,197	17,218	20,131	22,512	25,357
순차입금	2,159	2,038	1,571	1,962	969
총차입금	4,669	5,220	5,865	6,084	6,140

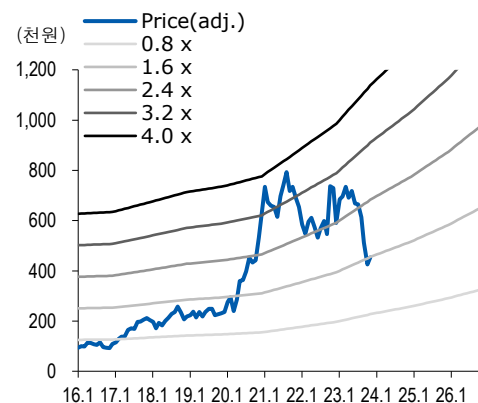
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
EPS	16,990	28,366	30,081	34,400	39,756	
BPS	219,885	246,524	287,845	322,929	364,211	
EBITDAPS	32,959	46,480	50,628	55,716	67,192	
SPS	192,565	285,925	331,442	368,656	442,190	
DPS	1,000	1,030	1,030	1,030	1,030	
PER	41.6	21.2	15.1	13.2	11.4	
PBR	3.2	2.4	1.6	1.4	1.2	
EV/EBITDA	22.4	13.6	9.5	8.8	7.1	
PSR	3.7	2.1	1.4	1.2	1.0	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액 증가율 (%)	20.0	48.5	15.9	11.2	19.9	
영업이익 증가율 (%)	59.0	69.4	1.5	17.5	27.7	
지배순이익 증가율 (%)	103.5	66.9	6.0	14.3	15.6	
매출총이익률 (%)	22.7	21.0	17.4	17.3	17.3	
영업이익률 (%)	7.9	9.0	7.9	8.3	8.8	
지배순이익률 (%)	8.6	9.7	8.9	9.1	8.8	
EBITDA 마진 (%)	17.1	16.3	15.3	15.1	15.2	
ROIC	9.0	13.5	12.7	14.2	16.8	
ROA	4.9	7.0	6.4	6.4	6.7	
ROE	8.5	12.5	11.6	11.6	11.9	
부채비율 (%)	70.0	75.7	73.0	71.6	69.5	
순차입금/자기자본 (%)	14.7	12.4	8.2	9.1	4.0	
영업이익/금융비용 (배)	18.7	20.1	7.1	7.8	10.7	

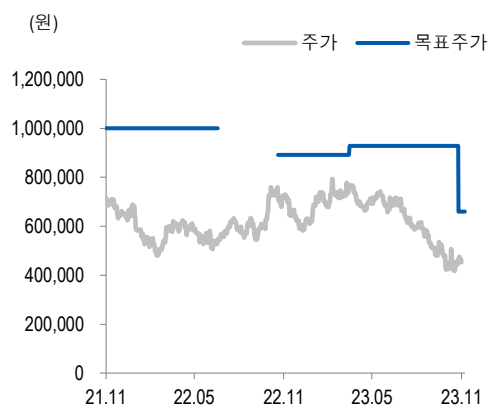
P/E band chart



P/B band chart



삼성 SDI (006400) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-28	BUY	660,000	1년		
2023-11-21	BUY	660,000	1년		
2023-04-11	BUY	928,000	1년	-33.02	-17.13
2022-11-15	BUY	892,000	1년	-22.65	-11.10
담당자변경					
2021-07-28	BUY	1,000,000	1년	-35.66	-18.30

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.3
Hold(중립)	10.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-28

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이안나)
- 당사는 **자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상** 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 **자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한** 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.