

# 삼성SDI (006400)

전창현 changhyun.jeon@daisin.com

투자의견 **BUY**  
매수, 신규

6개월 목표주가 **900,000**  
신규

현재주가 **711,000**  
(23.07.04)

2차전자/IT에너지 및 부품업종

# 북미 사업 가치 본격 반영 필요

- 2분기 실적은 OP기준 컨센과 대체로 부합 전망
- 북미 시장 진출 가속화에 따른 Re-rating 필요
- 높은 밸류에이션 매력도 갖춰 매수 접근 필요

### 투자의견 BUY, 목표주가 90만원으로 커버리지 개시

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 전자부문 56조, 전자재료 3.5조, 투자자산 (SDC 지분가치 등) 장부가치 6.3조 산출. 현재 23년 PER 25배 수준으로 국내 경쟁사(60배)대비 밸류에이션 매력도 보유 강점

### 2분기 실적 컨센 대체로 부합 전망

2Q23 매출액 5.8조(YoY+22%), 영업이익 4,480억원(YoY+4%, OPM 7.8%) 전망. 자동차전지는 판가 하락 불구, 유럽 고객사(BMW, Audi)향 판매 확대로 견조한 실적 예상. 소형전지는 전통공구 수요 약세 영향. 전자재료는 반도체 업황 감소, OLED 수요 약세, 편광필름은 회복구간

### 3분기 완만한 성장세

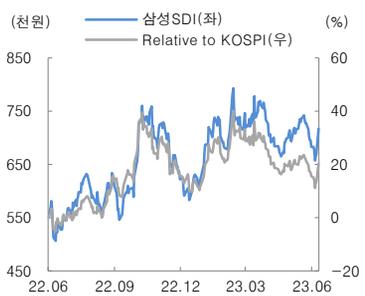
3Q23 매출액 6.1조(QoQ+6%), 영업이익 5,440억원(QoQ+21%, OPM 8.9%) 전망. 자동차전지 중심 실적 성장세 지속될 것으로 예상. 3분기부터 소형전지와 전자재료 모두 수요 회복 및 실적 개선 전망

### 북미 시장 진출 가속화 주목

국내 경쟁사들 대비 상대적으로 뒤쳐졌던 북미 시장 진출 본격 가속화 주목 필요. 주요 완성차 업체들(STL, GM)과의 JV 설립으로 중대형 전체 캐파 내 미국 차지비중 25년(21%), 26년(41%)까지 확대 예상. 이에 따른 AMPC 세액공제분 유입효과는 25년 실적부터 반영되며, 자동차전지 부문 수익성 대폭 개선 전망

KOSPI	2,593.31
시가총액	49,434십억원
시가총액비중	2.50%
지분금(보통주)	348십억원
52주 최고/최저	793,000원 / 506,000원
120일 평균거래대금	1,681억원
외국인지분율	49.38%
주요주주	삼성전자 외 5 인 20.53% 국민연금공단 8.54%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.3	-3.8	18.5	40.0
상대수익률	0.2	-8.6	1.0	24.1



### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	13,553	20,124	23,977	26,897	33,206
영업이익	1,068	1,808	1,964	2,406	3,364
세전순이익	1,663	2,652	2,675	3,229	4,067
총당기순이익	1,250	2,039	2,087	2,519	3,173
지배지분순이익	1,170	1,952	1,972	2,380	2,818
EPS	16,621	27,736	28,015	33,820	40,040
PER	39.4	21.3	25.6	21.2	17.9
BPS	208,920	234,231	261,979	295,568	335,414
PBR	3.1	2.5	2.7	2.4	2.1
ROE	8.5	12.5	11.3	12.1	12.7

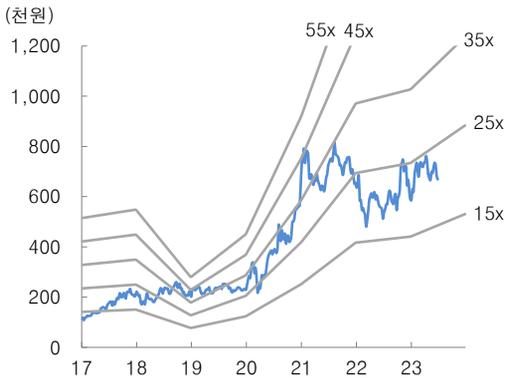
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 삼성SDI, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성 SDI 목표주가 산출(EV/EBITDA)

(십억원)	EBITDA	배수	가치
영업가치 [A]			59,361
전지	5,106	10.9	55,903 25년 Peer 평균 멀티플 적용
전자재료	459	7.5	3,457 23년 Peer 평균 멀티플 적용
비영업가치 [B]			6,258 22년말 투자자산 장부가치 30% 할인
순차입금 [C]			3,863 23년말
<b>적정 시가총액 [A+B-C]</b>			<b>61,756</b>
총 주식수(백만주)			68.8 우선주 제외
적정주가(원)			898,076
<b>목표주가(원)</b>			<b>900,000</b>
현재주가(원)			711,000 7.4 기준
Upside(%)			26.6%

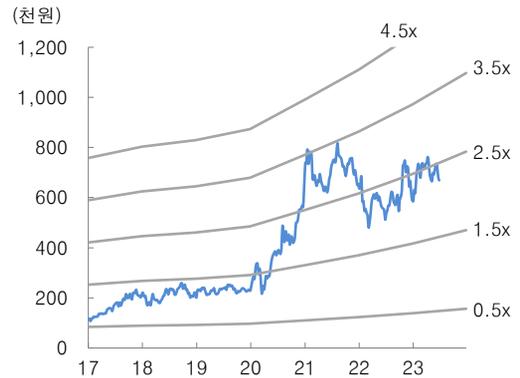
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성 SDI 12MF PER 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성 SDI 12MF PBR 차트



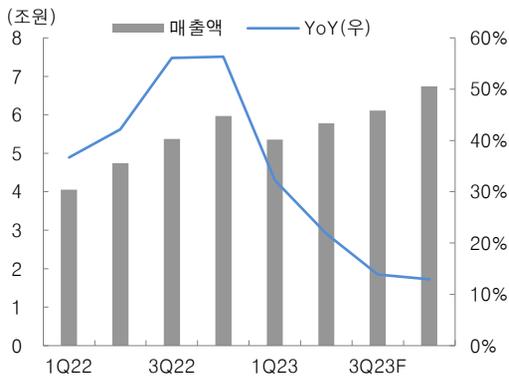
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 삼성SDI 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>4,049</b>	<b>4,741</b>	<b>5,368</b>	<b>5,966</b>	<b>5,355</b>	<b>5,774</b>	<b>6,112</b>	<b>6,737</b>	<b>20,124</b>	<b>23,977</b>	<b>26,897</b>
YoY	37%	42%	56%	56%	32%	22%	14%	13%	48%	19%	12%
QoQ	6%	17%	13%	11%	-10%	8%	6%	10%			
에너지	3,319	4,072	4,834	5,342	4,798	5,189	5,487	6,048	17,566	21,521	24,245
중대형	1,825	2,353	2,644	3,232	2,888	3,165	3,402	3,810	10,055	13,265	15,274
소형	1,494	1,718	2,190	2,110	1,910	2,024	2,085	2,238	7,511	8,256	8,971
전자재료	730	669	534	624	557	585	626	688	2,558	2,456	2,652
<b>영업이익</b>	<b>322</b>	<b>429</b>	<b>566</b>	<b>491</b>	<b>375</b>	<b>448</b>	<b>544</b>	<b>597</b>	<b>1,808</b>	<b>1,964</b>	<b>2,406</b>
YoY	142%	45%	52%	85%	16%	4%	-4%	22%	69%	9%	23%
QoQ	21%	33%	32%	-13%	-24%	19%	21%	10%			
에너지	165	245	485	359	316	378	440	469	1,254	1,603	1,952
중대형	34	63	227	180	157	186	218	260	503	821	1,047
소형	131	182	258	180	159	191	223	209	751	782	906
전자재료	157	184	81	132	59	70	103	128	554	361	454
<b>영업이익률</b>	<b>8.0%</b>	<b>9.0%</b>	<b>10.5%</b>	<b>8.2%</b>	<b>7.0%</b>	<b>7.8%</b>	<b>8.9%</b>	<b>8.9%</b>	<b>9.0%</b>	<b>8.2%</b>	<b>8.9%</b>
에너지	5.0%	6.0%	10.0%	6.7%	6.6%	7.3%	8.0%	7.7%	7.1%	7.4%	8.1%
중대형	1.8%	2.7%	8.6%	5.6%	5.4%	5.9%	6.4%	6.8%	5.0%	6.2%	6.9%
소형	8.8%	10.6%	11.8%	8.5%	8.3%	9.5%	10.7%	9.3%	10.0%	9.5%	10.1%
전자재료	21.5%	27.5%	15.2%	21.1%	10.6%	12.0%	16.5%	18.6%	21.7%	14.7%	17.1%

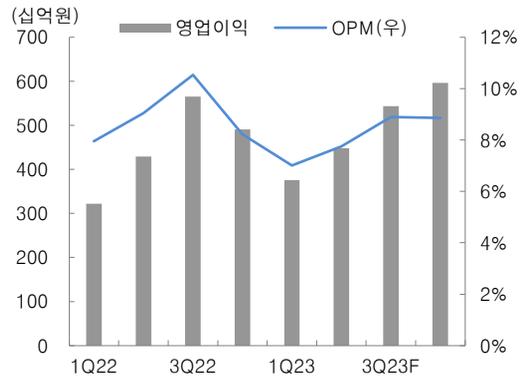
자료: 삼성SDI, 대신증권 Research Center

그림 3. 매출액 및 YoY 추이



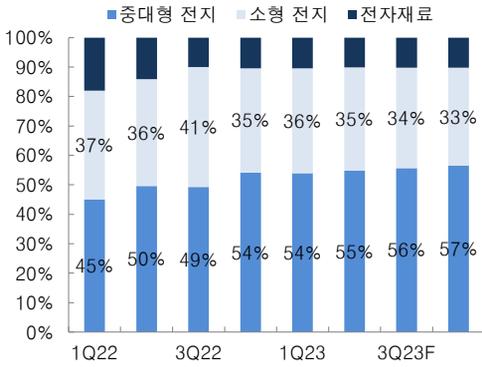
자료: 삼성SDI, 대신증권 Research Center

그림 4. 영업이익 및 영업이익률 추이



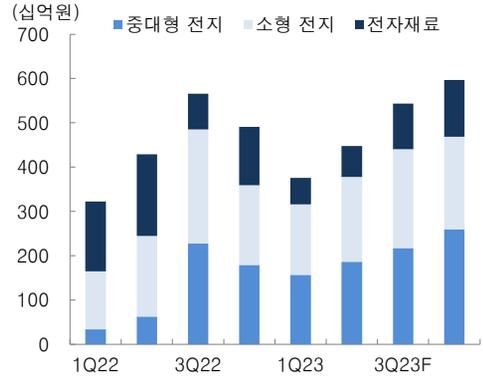
자료: 삼성SDI, 대신증권 Research Center

그림 5. 부문별 매출 비중 추이



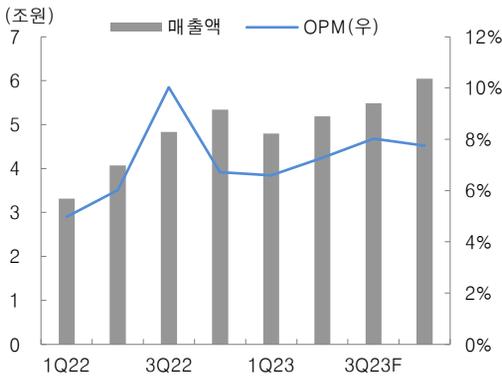
자료: 삼성SDI, 대신증권 Research Center

그림 6. 부문별 영업이익 추이



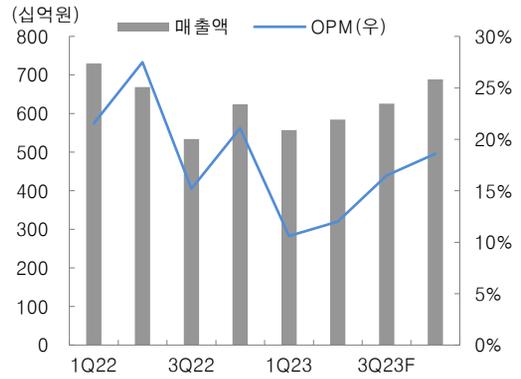
자료: 삼성SDI, 대신증권 Research Center

그림 7. 에너지 부문 실적 추이



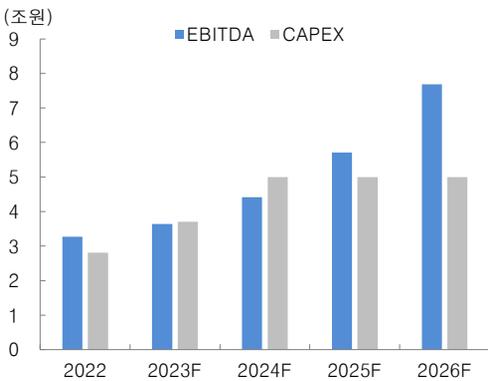
자료: 삼성SDI, 대신증권 Research Center

그림 8. 전자재료 부문 실적 추이



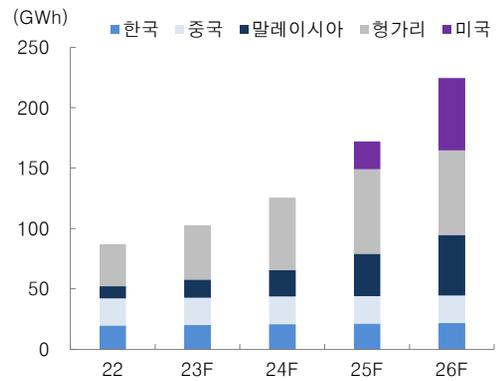
자료: 삼성SDI, 대신증권 Research Center

그림 9. EBITDA vs CAPEX



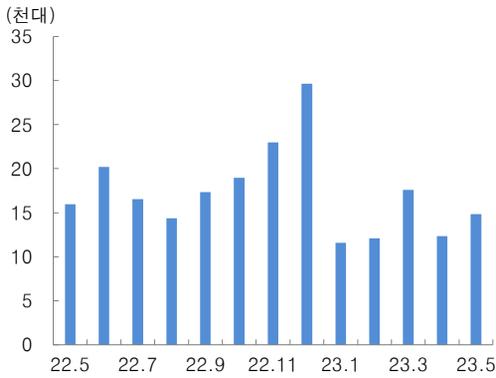
자료: 삼성SDI, 대신증권 Research Center

그림 10. 배터리 생산개파 전망



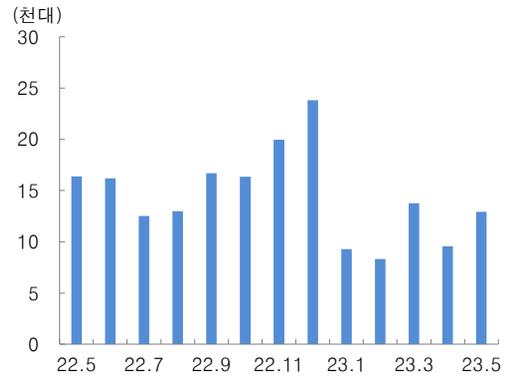
자료: 삼성SDI, 대신증권 Research Center / 중대형+소형 합산 연말 양산기준

그림 11. SDI 배터리 탑재 유럽 VW EV 판매량



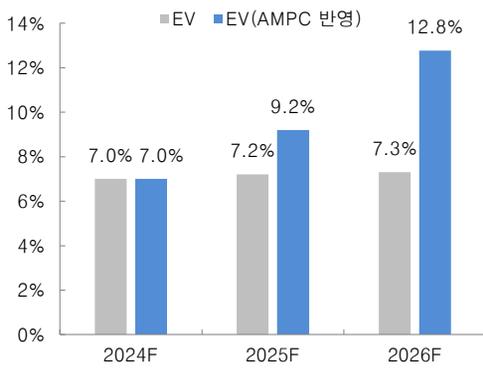
자료: SNER, 대신증권 Research Center / PHEV+BEV 기준

그림 12. SDI 배터리 탑재 유럽 BMW EV 판매량



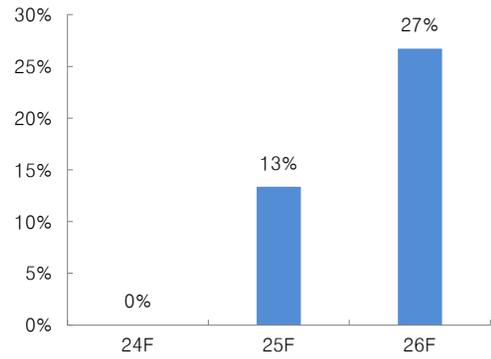
자료: SNER, 대신증권 Research Center / PHEV+BEV 기준

그림 13. AMPC 반영 전후 EV 전지 OPM 변화



자료: 대신증권 Research Center

그림 14. SDI 미국 캐파 비중 전망



자료: 대신증권 Research Center / 전체 캐파는 중대형+소형 합산 기준

기업개요

기업 및 경영진 현황

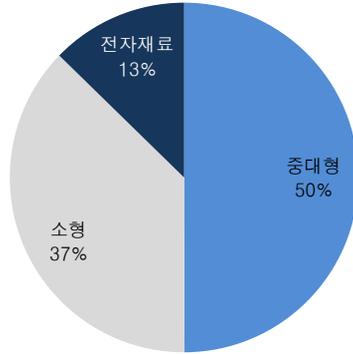
- 삼성SDI의 대표이사는 최윤호
- 1979년 2월 27일 유가증권시장 상장
- 23년 7월 기준 주요 주주 구성은 삼성전자 외 5인(20.5%), 국민연금공단(8.5%), BlackRock(5.0%), 자사주(4.8%)
- 주요사업은 리튬이온 2차전지, 반도체 및 디스플레이 소재 생산/판매
- 사업부문은 에너지솔루션(중대형/소형전지)과 전자재료(반도체/디스플레이 소재)로 구성

주가 변동요인

- 글로벌 EV 침투율 및 EV 판매량
- EV 탑재 배터리 출하량
- 에너지솔루션(중대형) 부문 실적 추이
- EV 배터리 캐파 증설 및 추가 수주

자료: 삼성SDI, 대신증권 Research Center

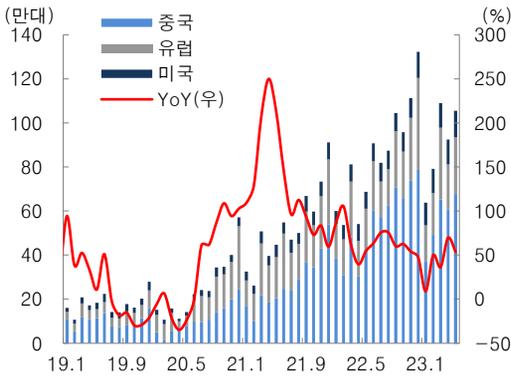
부문별 매출 비중(22년 기준)



자료: 삼성SDI, 대신증권 Research Center

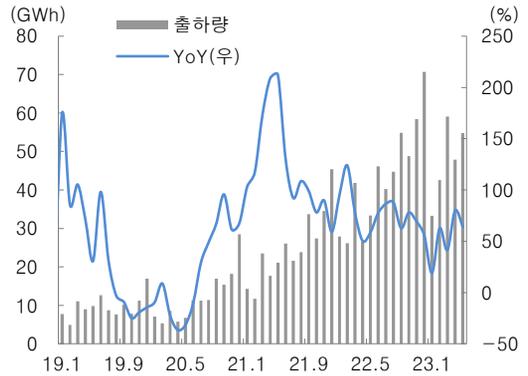
Earnings Driver

글로벌 EV 판매량



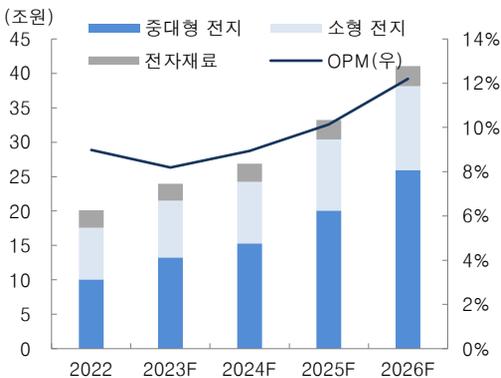
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center / PHEV+BEV기준

글로벌 EV 배터리 출하량



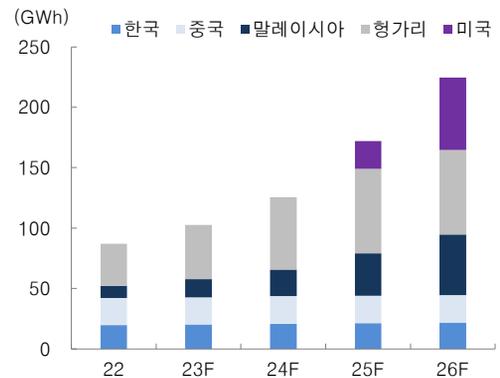
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

삼성SDI 증장기 실적 전망



자료: 삼성SDI, 대신증권 Research Center

삼성SDI 배터리 생산캐파 전망



자료: 삼성SDI, 대신증권 Research Center / 중대형+소형 합산 연말 양산기준

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	13,553	20,124	23,977	26,897	33,206
매출원가	10,476	15,903	19,327	21,372	26,057
매출총이익	3,078	4,221	4,650	5,525	7,149
판매비용포함비	2,010	2,413	2,686	3,119	3,786
영업이익	1,068	1,808	1,964	2,406	3,364
영업외수익	7.9	9.0	8.2	8.9	10.1
EBITDA	2,320	3,271	3,644	4,413	5,708
영업외손익	596	844	711	824	704
관계기업손익	530	1,040	785	912	849
금융수익	548	1,391	149	173	157
오환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-441	-1,443	-165	-193	-233
오환관련손실	340	1,279	0	0	0
기타	-41	-143	-57	-69	-69
법인세비용차감전순이익	1,663	2,652	2,675	3,229	4,067
법인세비용	413	613	589	710	895
계속사업순이익	1,250	2,039	2,087	2,519	3,173
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,250	2,039	2,087	2,519	3,173
당기순이익	92	10.1	8.7	9.4	9.6
비재계분순이익	81	87	115	139	355
재계분순이익	1,170	1,952	1,972	2,380	2,818
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	63	-14	5	5	5
포괄순이익	1,880	1,899	2,137	2,569	3,223
비재계분포괄이익	86	51	118	141	360
재계분포괄이익	1,794	1,848	2,019	2,428	2,862

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	16,621	27,736	28,015	33,820	40,040
PER	39.4	21.3	25.6	21.2	17.9
BPS	208,920	234,231	261,979	295,568	335,414
PBR	3.1	2.5	2.7	2.4	2.1
EBITDAPS	32,959	46,480	51,769	62,698	81,100
EV/EBITDA	20.8	13.4	15.0	12.7	10.1
SPS	192,565	285,925	340,674	382,160	471,794
PSR	3.4	2.1	2.1	1.9	1.5
CFPS	34,641	47,216	51,916	63,153	81,195
DPS	1,000	1,030	1,030	1,030	1,030

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액증가율	20.0	48.5	19.1	12.2	23.5
영업이익증가율	59.0	69.4	8.6	22.5	39.8
순이익증가율	98.2	63.1	2.3	20.7	26.0
수익성					
ROC	7.9	11.6	10.9	11.1	12.9
ROA	4.5	6.4	6.2	6.8	8.3
ROE	8.5	12.5	11.3	12.1	12.7
안정성					
부채비율	70.0	75.7	72.3	73.9	77.0
순차입금비율	14.2	11.8	20.1	24.9	26.9
이자보상비율	18.7	20.1	18.2	17.9	19.8

자료: 삼성SDI, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,445	9,652	9,758	10,430	12,774
현금및현금성자산	2,326	2,614	1,795	1,758	2,527
매출채권및기타채권	2,078	2,735	3,221	3,551	4,273
재고자산	2,487	3,205	3,689	4,015	4,812
기타유동자산	554	1,097	1,054	1,107	1,162
비유동자산	18,388	20,606	23,429	27,353	30,877
유형자산	7,636	8,965	11,024	14,045	16,722
관계기업투자지급	7,885	8,940	9,725	10,637	11,486
기타비유동자산	2,867	2,700	2,679	2,670	2,670
자산총계	25,833	30,258	33,187	37,783	43,651
유동부채	6,461	8,007	7,762	8,247	9,039
매입채무및기타채무	3,253	4,258	3,936	4,341	5,048
차입금	2,235	2,211	2,211	2,211	2,211
유동상채무	275	640	672	706	741
기타유동부채	699	898	943	990	1,039
비유동부채	4,175	5,033	6,168	7,809	9,957
차입금	2,108	2,297	3,297	4,797	6,797
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,067	2,736	2,871	3,012	3,160
부채총계	10,636	13,040	13,930	16,056	18,996
자본지분	14,704	16,486	18,439	20,803	23,607
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	8,516	10,468	12,371	14,683	17,432
기타자본변동	829	659	709	762	817
비자본지분	492	732	818	923	1,048
자본총계	15,197	17,218	19,257	21,726	24,655
순차입금	2,159	2,038	3,863	5,405	6,642

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,176	2,641	2,478	3,365	3,897
당기순이익	1,250	2,039	2,087	2,519	3,173
비현금항목의가감	1,188	1,284	1,567	1,926	2,542
감가상각비	1,252	1,463	1,680	2,007	2,344
오환손익	13	37	0	0	0
자본법평가손익	-530	-1,040	-785	-912	-849
기타	453	823	672	831	1,046
자산취득의증감	-25	-369	-520	-274	-792
기타현금흐름	-237	-313	-657	-805	-1,025
투자활동 현금흐름	-1,950	-2,946	-4,490	-5,910	-5,895
투자자산	-23	-22	-788	-915	-852
유형자산					-2,244
기타	318	-135	-3	6	-43
재무활동 현금흐름	583	629	960	1,461	1,963
단기차입금	343	-269	0	0	0
사채	-370	0	0	0	0
장기차입금	676	806	1,000	1,500	2,000
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-69	-69	-69	-69	-69
기타	4	161	29	30	32
현금의증감	780	289	-820	-37	769
기초 현금	1,546	2,326	2,614	1,795	1,758
기말 현금	2,326	2,614	1,795	1,758	2,527
NOPLAT	803	1,390	1,532	1,876	2,624
FCF	-201	41	-488	-1,116	-32

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 진정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자이견	기업 투자이견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 증가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

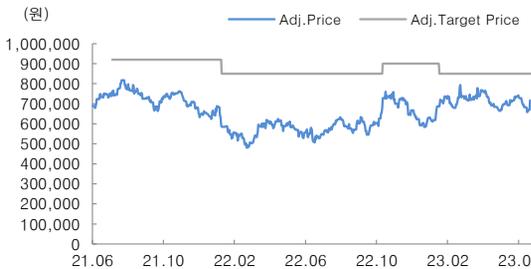
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	5.3%	0.0%

(기준일자: 20230705)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성SDI(006400) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	230706	(담당자변경)	230131	221220	221027	220919
투자의견	Buy		Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	900,000		850,000	900,000	900,000	850,000
과다율(평균%)			(1564)	(2524)	(2124)	(2958)
과다율(최대/최소%)			(671)	(1556)	(1556)	(2036)
제시일자	220731	220728	220710	220622	220525	220429
투자의견	Buy	6개월경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	850,000	850,000	850,000	850,000	850,000	850,000
과다율(평균%)	(3002)	(3306)	(3409)	(3394)	(3359)	(3350)
과다율(최대/최소%)	(2565)	(3306)	(2659)	(2659)	(2659)	(2659)
제시일자	220330	220128	211222	211103	210915	210901
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	850,000	850,000	920,000	920,000	920,000	920,000
과다율(평균%)	(3461)	(3731)	(2199)	(2005)	(1899)	(1612)
과다율(최대/최소%)	(2706)	(3094)	(1120)	(1120)	(1120)	(1120)
제시일자	210727					
투자의견	Buy					
목표주가	920,000					
과다율(평균%)	(1561)					
과다율(최대/최소%)	(1120)					