



삼성SDI (006400)

우리만 모를 뿐, 캐파 상향 계획은 진행 중

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 920,000원

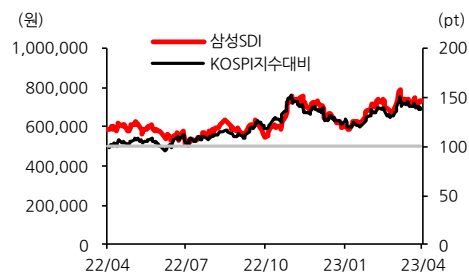
현재 주가(3/31)	735,000원
상승여력	▲ 25.2%
시가총액	505,419억원
발행주식수	68,765천주
52 주 최고가 / 최저가	793,000 / 506,000원
90 일 일평균 거래대금	1,778.99억원
외국인 지분율	49.3%
주주 구성	
삼성전자 (외 6인)	20.5%
국민연금공단 (외 1인)	8.5%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.6	24.4	34.6	23.3
상대수익률(KOSPI)	3.0	13.6	19.7	33.5

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	13,553	20,124	24,939	29,240
영업이익	1,068	1,808	2,366	2,872
EBITDA	2,320	3,271	4,029	4,925
지배주주순이익	1,170	1,952	2,301	2,703
EPS	16,990	29,811	35,137	41,292
순차입금	2,160	2,039	2,289	3,038
PER	38.6	19.8	20.9	17.8
PBR	3.1	2.5	2.7	2.4
EV/EBITDA	20.6	13.2	13.2	11.0
배당수익률	0.2	0.2	0.1	0.1
ROE	8.5	12.5	13.0	13.4

주가 추이



삼성 SDI 는 중장기 캐파가 상향될 여지가 가장 높습니다. AMPC 모멘텀도 연기되어 당분간 캐파 확대 기대감이 높은 동사에 관심 가지기를 추천합니다.

1분기 실적 컨센서스 부합

동사의 4분기 실적은 매출액 5.4조 원, 영업이익 3,963억 원으로 시장 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. 비수기 영향으로 ESS 및 전동공구용 배터리 출하량은 감소했지만, 전기차용은 증가한 것으로 추정된다. BMW 판매량이 견조하며, PHEV보다 BEV 비중이 늘어나고 있기 때문이다. 한편, 리튬 가격 하락은 2분기부터 판가에 영향을 미칠 것으로 예상되나, 출하량 증가 및 GEN5 비중 확대에 따른 이익레버지리 효과가 이를 상쇄할 것으로 예상된다.

보수적인 캐파 증설에 대한 의구심은 이제 그만

동사는 25년 배터리 생산 시 필요한 소재의 70~80%를 확보했으며, 에코프로이엠과 포스코케미칼(40조 원 수주 기반)의 25년 삼성SDI향 양극재 생산량은 각각 12, 5만 톤 수준으로 추정된다. 이에 기반한 삼성SDI의 캐파는 25년 말 최소 200GWh(23년 말 105GWh)가 될 것으로 예상된다. 자체공장(헝가리/말레이시아)과 Stellantis(추가 공장)/GM/BMW/Volvo 등에서 추가될 것으로 기대되며, 상반기부터 아우디향으로 납품하는 GEN5가 좋은 레퍼런스가 되면 VW과의 협업 여지도 높다고 판단한다. 어느 지표를 보아도 동사의 중장기 캐파가 작을 것이라고 생각하긴 힘들다.

목표주가 92만 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

3/31일(현지 시각) 발표된 IRA에서 가장 기대했던 AMPC에 관한 내용은 부재했다. kWh당 35달러가 지급되면, 미국 내 이미 생산 중인 LGES/SKon이 단기적으로 실적 추정치 상향이 가능하다. 동사는 Stellantis JV의 양산이 시작되는 25년부터 수혜가 기대된다. AMPC 모멘텀이 연기되며 당분간 캐파 확장 모멘텀이 높은 동사에게 관심을 가질 필요가 있다. 동사는 전고체 배터리 파일럿 라인(양산형 스펙)도 증설 중이다. 프리미엄 차종 위주로 탑재될 예정이라, 성능만 확보되면 가격은 큰 문제가 안 될 것으로 예상되어 기대감이 높다.

[표1] 삼성 SDI의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	4,049	4,741	5,368	5,966	5,378	5,993	6,644	6,923	13,553	20,124	24,939	29,240
에너지솔루션	3,319	4,072	4,834	5,342	4,847	5,428	5,948	6,213	10,947	17,566	22,436	26,563
중대형	1,803	2,304	2,662	3,258	2,982	3,289	3,483	3,554	5,942	10,027	13,308	16,741
EV	1,404	1,776	2,112	2,537	2,421	2,591	2,741	2,828	4,447	7,829	10,581	14,081
ESS	399	528	550	721	561	698	741	727	1,495	2,197	2,728	2,660
소형	1,516	1,768	2,172	2,083	1,865	2,139	2,466	2,658	5,005	7,539	9,127	9,823
전자재료	730	669	534	624	532	565	696	711	2,606	2,558	2,503	2,677
영업이익	322	429	566	491	396	556	720	694	1,068	1,808	2,366	2,872
에너지솔루션	165	245	485	359	326	457	554	542	538	1,254	1,879	2,321
전자재료	157	184	81	132	71	99	165	152	530	554	486	551
영업이익률	8.0%	9.0%	10.5%	8.2%	7.4%	9.3%	10.8%	10.0%	7.9%	9.0%	9.5%	9.8%
에너지솔루션	5.0%	6.0%	10.0%	6.7%	6.7%	8.4%	9.3%	8.7%	4.9%	7.1%	8.4%	8.7%
전자재료	21.5%	27.5%	15.2%	21.1%	13.3%	17.5%	23.8%	21.3%	20.3%	21.7%	19.4%	20.6%
EBITDA	673	785	943	871	777	957	1,146	1,149	2,320	3,271	4,029	4,925
EBITDA 마진율	16.6%	16.6%	17.6%	14.6%	14.4%	16.0%	17.3%	16.6%	17.1%	16.3%	16.2%	16.8%

자료: 삼성SDI, 한화투자증권 리서치센터

[표2] SOTP 밸류에이션

	24E EBITDA	배수	적정가치 (십억 원)	비고
영업가치			62,996	
에너지솔루션	4,174	14	59,564	LGES 24E EV/EBITDA 30% 할인
전자재료	686	5	3,432	반도체/디스플레이 Peer EV/EBITDA
투자자산가치			4,118	
삼성디스플레이			3,386	장부가액 30% 할인
상장사 가치			732	상장사 지분 30% 할인
우선주 시가총액			538	우선주 시가총액
순차입금			3,038	2024년 말 기준
적정 시가총액			63,538	
발행주식수(천 주)			68,765	
주당 Value			923,993	
목표주가			920,000	
현재주가			735,000	
상승여력			25.2%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	11,295	13,553	20,124	24,939	29,240
매출총이익	2,381	3,078	4,221	5,223	6,222
영업이익	671	1,068	1,808	2,366	2,872
EBITDA	1,755	2,320	3,271	4,029	4,925
순이자손익	-45	-33	-34	-47	-47
외화관련손익	11	16	-42	6	6
지분법손익	293	530	1,040	876	917
세전계속사업손익	803	1,663	2,652	3,126	3,674
당기순이익	631	1,250	2,039	2,410	2,831
지배주주순이익	575	1,170	1,952	2,301	2,703
증가율(%)					
매출액	11.9	20.0	48.5	23.9	17.2
영업이익	45.3	59.0	69.4	30.9	21.4
EBITDA	33.1	32.2	41.0	23.2	22.2
순이익	56.8	98.2	63.1	18.2	17.5
이익률(%)					
매출총이익률	21.1	22.7	21.0	20.9	21.3
영업이익률	5.9	7.9	9.0	9.5	9.8
EBITDA 이익률	15.5	17.1	16.3	16.2	16.8
세전이익률	7.1	12.3	13.2	12.5	12.6
순이익률	5.6	9.2	10.1	9.7	9.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	1,949	2,176	2,641	2,688	2,822
당기순이익	631	1,250	2,039	2,410	2,831
자산상각비	1,083	1,252	1,463	1,663	2,052
운전자본증감	392	-25	-369	-653	-1,102
매출채권 감소(증가)	197	-283	-673	-565	-569
재고자산 감소(증가)	293	1	-678	-724	-678
매입채무 증가(감소)	297	310	851	622	130
투자현금흐름	-1,778	-1,950	-2,946	-2,894	-3,529
유형자산처분(취득)	-1,718	-2,244	-2,789	-3,714	-4,388
무형자산 감소(증가)	1	-1	-3	-6	-6
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-23	-24
재무현금흐름	241	583	629	-67	-67
차입금의 증가(감소)	310	624	507	0	0
자본의 증가(감소)	-69	-69	-67	-67	-67
배당금의 지급	69	69	67	67	67
총현금흐름	1,714	2,438	3,323	3,341	3,925
(-)운전자본증가(감소)	-483	-429	337	653	1,102
(-)설비투자	1,728	2,255	2,809	3,714	4,388
(+)자산매각	11	10	17	-6	-6
Free Cash Flow	480	623	194	-1,032	-1,571
(-)기타투자	152	159	186	-848	-888
잉여현금	327	464	8	-183	-683
NOPLAT	527	803	1,390	1,823	2,214
(+) Dep	1,083	1,252	1,463	1,663	2,052
(-)운전자본투자	-483	-429	337	653	1,102
(-)Capex	1,728	2,255	2,809	3,714	4,388
OpFCF	365	229	-293	-881	-1,224

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	5,657	7,445	9,652	10,711	11,231
현금성자산	1,720	2,509	3,182	2,932	2,182
매출채권	1,761	2,078	2,735	3,300	3,870
재고자산	1,811	2,487	3,205	3,928	4,606
비유동자산	15,877	18,388	20,606	22,690	25,059
투자자산	8,955	9,953	10,825	10,853	10,882
유형자산	6,128	7,636	8,965	11,016	13,352
무형자산	794	799	815	820	826
자산총계	21,534	25,833	30,258	33,401	36,291
유동부채	4,984	6,461	8,007	8,664	8,831
매입채무	1,785	3,253	4,258	4,880	5,010
유동성이자부채	2,480	2,529	2,879	2,879	2,879
비유동부채	3,192	4,175	5,033	5,116	5,202
비유동이자부채	1,508	2,139	2,341	2,341	2,341
부채총계	8,175	10,636	13,040	13,780	14,033
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	7,418	8,516	10,468	12,702	15,338
자본조정	201	829	659	829	829
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345
자본총계	13,359	15,197	17,218	19,622	22,258

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	8,336	16,990	29,811	35,137	41,292
BPS	184,387	208,920	234,231	268,389	305,847
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
CFPS	24,353	34,641	47,216	47,471	55,765
ROA(%)	2.8	4.9	7.0	7.2	7.8
ROE(%)	4.5	8.5	12.5	13.0	13.4
ROIC(%)	7.4	10.6	16.3	17.5	16.4
Multiples(x, %)					
PER	75.3	38.6	19.8	20.9	17.8
PBR	3.4	3.1	2.5	2.7	2.4
PSR	3.9	3.4	2.1	2.1	1.8
PCR	25.8	18.9	12.5	15.5	13.2
EV/EBITDA	26.2	20.6	13.2	13.2	11.0
배당수익률	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	61.2	70.0	75.7	70.2	63.0
Net debt/Equity	17.0	14.2	11.8	11.7	13.7
Net debt/EBITDA	129.2	93.1	62.3	56.8	61.7
유동비율	113.5	115.2	120.5	123.6	127.2
이자보상배율(배)	9.7	18.7	20.1	27.5	33.4
자산구조(%)					
투하자본	40.3	38.9	39.4	46.0	53.7
현금+투자자산	59.7	61.1	60.6	54.0	46.3
자본구조(%)					
차입금	23.0	23.5	23.3	21.0	19.0
자기자본	77.0	76.5	76.7	79.0	81.0

[Compliance Notice]

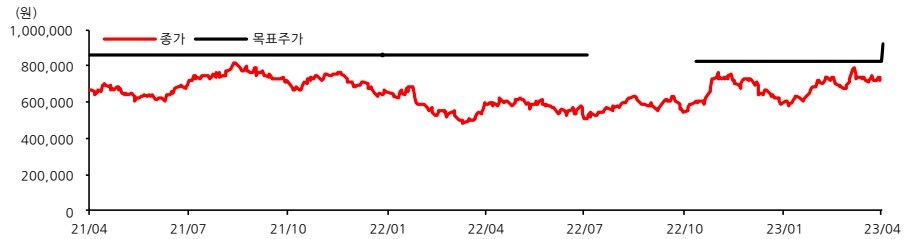
(공표일: 2023년 04월 03일)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성SDI 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2021.04.28	2021.06.29	2021.07.28	2021.10.12	2021.11.03
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		860,000	860,000	860,000	860,000	860,000
일 시	2022.01.05	2022.01.28	2022.10.12	2022.10.12	2022.10.27	2023.01.16
투자의견	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격	860,000	860,000	이용욱	830,000	830,000	830,000
일 시	2023.01.31	2023.04.03				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	830,000	920,000				

[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		

[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 추정에 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 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.2%	6.2%	0.6%	100.0%

