

2023. 8. 11



# 삼성SDI (006400)

## 하반기에도 이어질 호실적

### Company Analysis | 태양광/2차전지

Analyst 이주영

02. 3779 8482 \_ juyzong@ebestsec.co.kr

## Buy (신규)

목표주가 (신규)	870,000 원
현재주가	622,000 원
상승여력	39.9 %

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

### Stock Data

KOSPI(8/10)	2,601.56 pt
시가총액	427,715 억원
발행주식수	68,765 천주
52 주 최고가/최저가	793,000 / 546,000 원
90 일 평균거래대금	1,463.39 억원
외국인 지분율	48.8%
배당수익률(23.12E)	0.2%
BPS(23.12E)	262,932 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -12.4%
	6개월 -20.7%
	12개월 -3.2%
주주구성	삼성전자 (외 6인) 20.5%
	국민연금공단 (외 1인) 7.5%
	BlackRock Fund (외 14인) 5.0%

### Stock Price



### 2H23에도 전기차 배터리 수요는 견조할 것

2Q23 실적은 매출액 5.8조원(+9% QoQ), 영업이익 4,502억원(+20% QoQ)을 기록했다. 에너지솔루션 부문은 P5 배터리를 탑재한 주요 고객사(BMW, Audi 등)들의 전기차 판매 호조와 Rivian형 원형전지 출하량 증가로 실적이 개선되었으며 전자재료는 편광필름 판매가 1Q23 이후 반등하며 마진이 소폭 개선되었다. 3Q23에도 자동차전지 중심의 수익성 개선이 이어질 전망이다. 3Q23 매출액은 5.9조원(flat QoQ, +9% YoY), 영업이익은 5,191억원(+15% QoQ, OPM 8.8%)이 예상된다. 소형전지의 경우 Rivian형 원형전지 판매는 증가하겠으나 IT 수요 약세 및 스마트폰 판매 부진 영향으로 QoQ 감익이 전망되며, 전자재료는 편광필름 및 OLED 수요 회복으로 실적 개선이 가능할 전망이다.

### 주가 상승 모멘텀은 충분하다

삼성SDI는 최근 Stellantis와의 2공장 설립 계획을 공시했는데 2027년부터 해당 공장에서 연간 34GWh의 배터리를 생산할 전망이다. 고객사의 요청분은 더 많기 때문에 향후 점진적인 CAPA 확장이 예상되며, 2027년 기준 삼성SDI의 미국 내 생산능력은 100GWh 이상으로 추정된다. 신규 수주 가능성도 여전히 높다고 판단한다. 아직 미국 내 배터리 협력사를 갖추지 못한 완성차 업체들이 현지 생산설비 구축 경험이 있는 국내 배터리 업체에게 수주할 가능성이 높기 때문이다. 삼성SDI는 미국 공장에서 고부가 제품인 P6 생산을 시작할 계획이며 2025년부터 AMPC 효과가 손익에 반영될 전망이다. 이 외에도 NMX/LFP/전고체전지 등 차세대 전지를 개발 중이므로 추후 수익성 향상이 기대된다.

### 투자이견 Buy, 목표주가 87만원으로 커버리지 개시

삼성SDI에 대해 투자이견 Buy, 목표주가 870,000원으로 커버리지를 개시한다. 현재 주가는 12M Fwd 기준 P/E 18.4x, P/B 2.2x로 역사적 밴드 중하단 수준이다. 삼성SDI는 미국 공장 가동 및 AMPC 손익 반영 이전임에도 불구하고 안정적인 실적 성장을 이어나가고 있다. 신규 수주 가능성과 주요 고객사의 판매 실적 호조, 그리고 지속적인 차세대 전지 개발에 따른 수익성 개선으로 주가 상승의 모멘텀은 충분하다고 판단한다.

### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	13,553	20,124	23,511	28,063	33,714
영업이익	1,068	1,808	1,930	2,613	3,523
순이익	1,250	2,039	2,036	2,396	2,881
EPS (원)	17,855	29,810	31,090	35,127	42,250
증감률 (%)	103.8	67.0	4.3	13.0	20.3
PER (x)	36.7	19.8	20.0	17.7	14.7
PBR (x)	3.1	2.5	2.4	2.1	1.9
영업이익률 (%)	7.9	9.0	8.2	9.3	10.5
EBITDA 마진 (%)	17.1	16.3	16.1	17.4	17.8
ROE (%)	8.5	12.5	11.3	11.7	12.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성SDI, 이베스트투자증권 리서치센터

## 2H23에도 전기차 배터리 수요는 견조할 것

2Q23 실적은 매출액 5,8조원(+9% QoQ, +23% YoY), 영업이익의 4,502억원(+20% QoQ, OPM 7.7%)을 기록했다. 자동차전지는 P5 배터리를 탑재한 주요 고객사(BMW, Audi 등)들의 프리미엄 전기차 판매 호조로 P5 매출 비중이 40% 후반까지 상승하며 안정적인 실적 성장이 이어졌다. 소형전지는 전동공구향 수요 회복 지연에도 불구하고 Rivian향 원형 전지 출하량 증가로 증익했다. 전자재료의 경우 IT 수요 둔화가 지속되고 있으나 편광필름 판매가 1Q23를 저점으로 반등하며 마진이 소폭 개선되었다.

3Q23에도 자동차전지 중심의 수익성 개선은 계속될 전망이다. 3Q23 매출액은 5.9조원(flat QoQ, +9% YoY), 영업이익은 5,191억원(+15% QoQ, OPM 8.8%)이 예상된다. 중대형전지는 견조한 EV 수요를 바탕으로 수익성 개선을 이어나갈 것이다. 소형전지의 경우 Rivian향 원형전지 판매 증가에도 IT 수요 약세 및 스마트폰 판매 부진 영향으로 QoQ 감익이 전망되나, 전자재료는 편광필름 및 OLED 수요 회복으로 실적 개선이 가능할 전망이다.

표1 삼성 SDI 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
<b>매출액</b>	<b>4,049</b>	<b>4,741</b>	<b>5,368</b>	<b>5,966</b>	<b>5,355</b>	<b>5,841</b>	<b>5,868</b>	<b>6,448</b>	<b>20,124</b>	<b>23,511</b>
에너지	3,319	4,072	4,834	5,342	4,798	5,270	5,269	5,819	17,566	21,156
EV	1,361	1,792	2,030	2,457	2,495	2,688	2,766	3,068	7,640	11,017
ESS	431	570	628	748	480	632	611	768	2,378	2,490
소형전지	1,527	1,710	2,175	2,137	1,823	1,950	1,892	1,983	7,549	7,648
전자재료	730	669	534	624	557	571	599	629	2,558	2,356
QoQ	6%	17%	13%	11%	-10%	9%	0%	10%		
YoY	37%	42%	56%	56%	32%	23%	9%	8%	48%	17%
<b>영업이익</b>	<b>322</b>	<b>429</b>	<b>566</b>	<b>491</b>	<b>375</b>	<b>450</b>	<b>519</b>	<b>585</b>	<b>1,808</b>	<b>1,930</b>
에너지	165	245	485	359	316	388	445	500	1,254	1,649
EV	12	42	169	147	172	188	249	276	369	885
ESS	13	34	44	52	11	24	23	46	143	104
소형전지	140	169	272	159	134	176	172	178	741	660
전자재료	157	184	81	132	59	62	75	86	554	281
QoQ	21%	33%	32%	-13%	-24%	20%	15%	13%		-
YoY	142%	45%	52%	85%	16%	5%	-8%	19%	69%	7%
<b>OPM</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>11%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>
에너지	5%	6%	10%	7%	7%	7%	8%	9%	7%	8%
EV	1%	2%	8%	6%	7%	7%	9%	9%	5%	8%
ESS	3%	6%	7%	7%	2%	4%	4%	6%	6%	4%
소형전지	9%	10%	13%	7%	7%	9%	9%	9%	10%	9%
전자재료	22%	28%	15%	21%	11%	11%	12%	14%	22%	12%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 커지는 전기차 시장, 덩달아 커지는 배터리 시장

배터리 수요는 전기차 시장의 성장과 더불어 늘어날 전망이다. 2023년 연간 EV 판매량은 1,846만대(+10% YoY), 전기차 침투율은 23%가 예상되며, 1H23 판매량은 982만대(+35% YoY)로 추정된다. 2022년 기준 글로벌 전기차 판매량의 44%를 차지하는 중국의 케이스를 보면 전기차 보조금 지급(2023년 폐지)과 NEV 규제(EV나 PHEV 등의 생산 및 수입을 일정 비율로 의무화)라는 당근과 채찍을 활용하여 높은 전기차 침투율 증가세를 기록했다. 이러한 내연기관차 규제와 보조금 지급이 세계적으로 확대됨에 따라 글로벌 EV 시장의 성장이 기대되며, 2024년 글로벌 EV 판매량은 2,027만대(+10% YoY)가 예상된다.

표1 전기차 판매에 따른 배터리 수요 전망

(천대, GWh)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
<b>글로벌</b>											
전체 자동차 판매량	77,054	80,377	79,474	80,268	81,071	81,882	82,701	83,528	84,363	85,207	86,059
전기차 판매량	5,258	12,087	16,860	18,462	20,268	22,108	26,464	30,070	33,745	38,343	43,029
전기차 침투율	7%	15%	21%	23%	25%	27%	32%	36%	40%	45%	50%
<b>총 전기차 배터리 탑재량</b>	<b>226</b>	<b>532</b>	<b>809</b>	<b>942</b>	<b>1,074</b>	<b>1,238</b>	<b>1,535</b>	<b>1,804</b>	<b>2,126</b>	<b>2,531</b>	<b>2,969</b>
<b>북미</b>											
전체 자동차 판매량	16,578	17,251	15,970	16,130	16,291	16,454	16,618	16,785	16,952	17,122	17,293
전기차 판매량	828	1,531	1,849	2,258	2,932	3,784	4,653	5,707	7,120	8,732	10,376
전기차 침투율	5%	9%	12%	14%	18%	23%	28%	34%	42%	51%	60%
<b>총 전기차 배터리 탑재량</b>	<b>50</b>	<b>98</b>	<b>131</b>	<b>172</b>	<b>232</b>	<b>318</b>	<b>409</b>	<b>519</b>	<b>676</b>	<b>856</b>	<b>1,058</b>

자료: Marklines, 산업자료, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 지역별 xEV 판매량

(천대)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	2021	2022	1H23
<b>글로벌</b>	<b>3,582</b>	<b>3,709</b>	<b>4,426</b>	<b>5,144</b>	<b>4,542</b>	<b>5,277</b>	<b>12,087</b>	<b>16,860</b>	<b>9,819</b>
BEV	1,530	1,665	2,197	2,661	1,974	2,475	4,775	8,054	4,449
HEV	1,506	1,438	1,489	1,550	1,816	1,842	5,382	5,983	3,658
PHEV	546	606	740	932	752	960	1,930	2,824	1,712
<b>중국</b>	<b>1,371</b>	<b>1,513</b>	<b>2,146</b>	<b>2,373</b>	<b>1,681</b>	<b>2,250</b>	<b>3,937</b>	<b>7,403</b>	<b>3,931</b>
BEV	937	1,044	1,457	1,654	1,086	1,455	2,727	5,092	2,541
HEV	197	185	242	192	164	196	610	816	360
PHEV	237	284	447	527	431	599	600	1,495	1,030
<b>미국</b>	<b>397</b>	<b>436</b>	<b>426</b>	<b>491</b>	<b>539</b>	<b>671</b>	<b>1,474</b>	<b>1,751</b>	<b>1,210</b>
BEV	159	185	208	247	259	296	504	798	555
HEV	197	201	176	192	222	299	806	765	521
PHEV	41	51	43	51	58	76	164	187	133
<b>유럽</b>	<b>1,153</b>	<b>1,158</b>	<b>1,148</b>	<b>1,509</b>	<b>1,417</b>	<b>1,519</b>	<b>4,461</b>	<b>4,968</b>	<b>2,936</b>
BEV	339	335	367	591	453	525	1,294	1,632	978
HEV	580	587	565	594	740	749	2,088	2,326	1,489
PHEV	234	237	215	324	224	245	1,079	1,011	469

자료: 산업자료, 이베스트투자증권 리서치센터

### 1)내연기관차 규제 본격화

세계적으로 내연기관차 규제가 강화되면서 전기차 보급이 속도를 낼 전망이다. 중국 생태 환경부는 7월 1일부터 내연기관차의 오염물질 배출 기준을 강화한 오염물질 배출 6B단계 규정을 시작하며 내연기관 차량에 대한 규제를 본격화했다. 이산화탄소 배출 허용량을 기존 700mg/km에서 500mg/km로 낮췄는데 이 기준을 충족하지 못하는 내연기관차의 경우 생산도, 수입도, 판매도 금지된다. 다만 이미 생산된 기준 미달 차량의 경우에는 올해 연말 까지 판매할 수 있는 유예기간이 주어진다.

미국의 경우에도 자동차 탄소 배출 규제 기준을 강화하고 있다. 미국 환경보호청(EPA)이 지난 4월 발표한 자동차 탄소배출 규제안에 따르면 2032년에는 생산 차량의 평균 배기가스 배출량이 마일(1.6km)당 82g으로 제한된다. 이에 시장은 미국 내 전기차 생산비율 역시 2030년 60%, 2032년 67%까지 증가할 것으로 전망한다. 특히 미국 내 최대 자동차 시장으로 불리는 캘리포니아를 비롯하여 뉴저지, 워싱턴주 등이 2035년 이후 내연기관 신차 판매를 금지하기로 한 점도 주목할 만하다. 유럽도 상황은 비슷하다. EU는 2035년부터 판매되는 신규 차량의 이산화탄소 배출을 금지한다는 내용의 내연기관차 퇴출법 시행을 확정했다. 다만 합성연료를 주입하는 신차의 경우 예외적으로 2035년 이후에도 판매가 허용된다.

### 2)EV 보조금 지급

2022년 기준 중국의 전기차 판매량은 740만대(+88% YoY)로 전체 전기차 판매량의 44%를 차지했다. 중국의 비중이 이렇게 높을 수 있는 건 적극적인 전기차 보조금 정책 덕분이었다. 중국은 한 대당 최고 1만 2,600위안(약 233만원)이 지급되는 보조금을 기업에게 제공했고 기업들은 보조금을 반영해 가격을 책정하니 결과적으로 판가가 낮아져 소비자들은 저렴한 가격에 전기차 구매가 가능했다. 이러한 전기차 보조금 정책이 미국으로 넘어감에 따라 미국 내 전기차 판매량 증가가 기대된다. 올해 북미에서 최종 조립된 전기차의 경우 1)북미에서 제조 및 조립한 배터리 부품을 50% 이상 사용하고 2)미국이나 FTA 국가에서 채굴/가공한 핵심광물을 40% 이상 사용하면 총 7,500달러의 보조금을 지급받을 수 있다.

표1 국가별 EV 보조금 정책

국가	정책
미국	북미에서 최종 조립한 EV에 총 \$7,500 지급 - <b>배터리 부품(Battery Components) 요건 충족 시 \$3,750 지급</b> 북미에서 제조 및 조립된 배터리 부품이 배터리 원가의 50% 이상 차지해야 하며, 해당 비율은 2029년까지 100%로 점진적 상향. 배터리 부품에는 양극판, 음극판, 분리막, 고체메탈전극, 전해액, 고체전해질, 배터리 셀 및 모듈이 포함됨. 다만 2024년부터 우려국가(Foreign entity of concern) 부품 사용 시 보조금 지급 대상에서 제외 - <b>핵심광물(Critical Minerals) 요건 충족 시 \$3,750 지급</b> 미국 및 FTA 국가에서 추출 및 제련된 핵심광물이 배터리 원가의 40% 이상 차지해야 하며, 해당 비율은 2027년까지 80%로 점진적 상향. 핵심광물에는 양극활물질, 음극활물질, 박, 전해질염, 고체전지용 금속, 첨가제, 바인더가 포함됨. 다만 2025년부터 우려국가(Foreign entity of concern) 부품 사용 시 보조금 지급 대상에서 제외
중국	2023년부터 폐지
한국	차량 기본가격별 보조금 지급비율 상이 - 5,700만원 미만 차량: 보조금 전액 지급 - 5,700만원 이상~8,500만원 이하 차량: 보조금 50% 지급

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 IRA 배터리 부품 및 핵심광물 충족 요건

	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
배터리 부품	50%	60%	60%	70%	80%	90%	100%
배터리 핵심광물	40%	50%	60%	70%	80%	80%	80%

자료: 미국 재무부, 이베스트투자증권 리서치센터

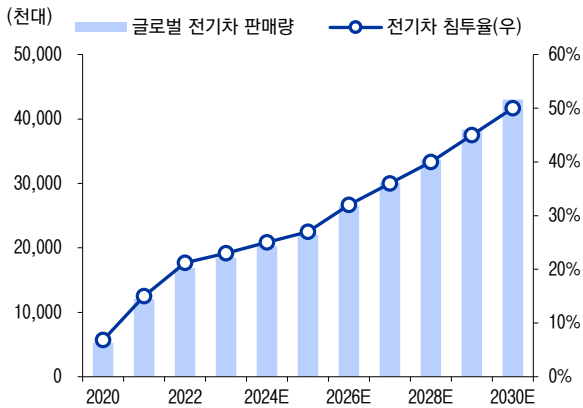
그림1 IRA 배터리 부품 및 핵심광물 충족 요건 원문

“(1) CRITICAL MINERALS REQUIREMENT.—  
 “(A) IN GENERAL.—The requirement described in this subparagraph with respect to a vehicle is that, with respect to the battery from which the electric motor of such vehicle draws electricity, the percentage of the value of the applicable critical minerals (as defined in section 45X(c)(6)) contained in such battery that were—  
 “(i) extracted or processed—  
 “(I) in the United States, or  
 “(II) in any country with which the United States has a free trade agreement in effect, or  
 “(ii) recycled in North America,  
 is equal to or greater than the applicable percentage (as certified by the qualified manufacturer, in such form or manner as prescribed by the Secretary).  
 “(B) APPLICABLE PERCENTAGE.—For purposes of subparagraph (A), the applicable percentage shall be—  
 “(i) in the case of a vehicle placed in service after the date on which the proposed guidance described in paragraph (3)(B) is issued by the Secretary and before January 1, 2024, 40 percent,  
 “(ii) in the case of a vehicle placed in service during calendar year 2024, 50 percent,  
 “(iii) in the case of a vehicle placed in service during calendar year 2025, 60 percent,  
 “(iv) in the case of a vehicle placed in service during calendar year 2026, 70 percent, and  
 “(v) in the case of a vehicle placed in service after December 31, 2026, 80 percent.

“(2) BATTERY COMPONENTS.—  
 “(A) IN GENERAL.—The requirement described in this subparagraph with respect to a vehicle is that, with respect to the battery from which the electric motor of such vehicle draws electricity, the percentage of the value of the components contained in such battery that were manufactured or assembled in North America is equal to or greater than the applicable percentage (as certified by the qualified manufacturer, in such form or manner as prescribed by the Secretary).  
 “(B) APPLICABLE PERCENTAGE.—For purposes of subparagraph (A), the applicable percentage shall be—  
 “(i) in the case of a vehicle placed in service after the date on which the proposed guidance described in paragraph (3)(B) is issued by the Secretary and before January 1, 2024, 50 percent,  
 “(ii) in the case of a vehicle placed in service during calendar year 2024 or 2025, 60 percent,  
 “(iii) in the case of a vehicle placed in service during calendar year 2026, 70 percent,  
 “(iv) in the case of a vehicle placed in service during calendar year 2027, 80 percent,  
 “(v) in the case of a vehicle placed in service during calendar year 2028, 90 percent,  
 “(vi) in the case of a vehicle placed in service after December 31, 2028, 100 percent.

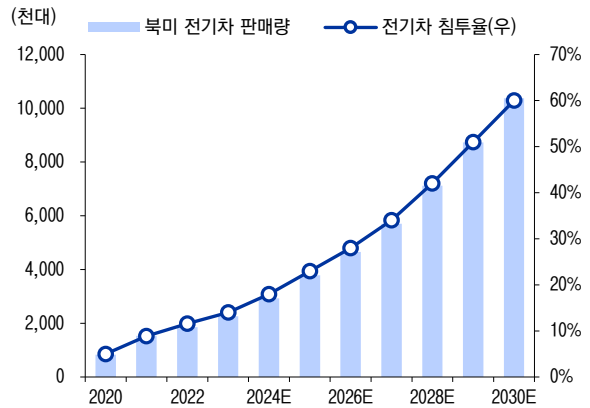
자료: 미국 재무부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 글로벌 전기차 시장 전망



자료: Marklines, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 북미 전기차 시장 전망



자료: Marklines, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 미국 IRA 보조금 지급 차종

Maker	Model	Year	Type
<b>7,500 달러 지급 대상</b>			
Cadillac	LYRIQ	2023-2024	EV
Chevrolet	Bolt	2022-2023	EV
	Bolt EUV		
	Blazer	2024	
	Equinox		
	Silverado		
Chrysler	Pacifica PHEV	2022-2024	PHEV
Ford	F-150 Lightning	2022-2023	EV
Lincoln	Aviator Grand Touring	2022-2023	PHEV
Tesla	Model 3 Performance	2022-2023	EV
	Model 3 Standard Range		
	Model Y AWD		
	Model Y Long Range AWD		
	Model Y Performance		
	Model 3 Long Range AWD	2023	
Volkswagen	ID.4 AWD Pro	2023	EV
	ID.4 AWD Pro S		
	ID.4 AWD Pro S Plus		
	ID.4 Pro		
	ID.4 Pro S		
	ID.4 Pro S Plus		
	ID.4 S		
	ID.4 Standard		
<b>3,750 달러 지급 대상</b>			
BMW	X5 xDrive50e	2024	PHEV
Ford	E-Transit	2022-2023	EV
	Mustang Mach-E		PHEV
	Escape Plug-in Hybrid		
Jeep	Grand Cherokee PHEV 4xe	2022-2024	PHEV
	Wrangler PHEV 4xe		
Lincoln	Corsair Grand Touring	2022-2023	PHEV
Rivian	R1S	2023	EV
	R1T		

자료: DOE, 이베스트투자증권 리서치센터

## 주가 상승 모멘텀은 충분하다

삼성SDI는 최근 Stellantis와의 2공장 설립 계획을 공시했는데 2027년부터 해당 공장에서 연간 34GWh의 배터리를 생산할 계획이다. 1Q25 가동 예정인 Stellantis JV(23GWh)와 2026년 가동 예정인 GM JV(30GWh) 케이스의 경우 고객사의 요청분은 더 많기 때문에 향후 점진적인 CAPA 확장이 예상되며, 2027년 기준 삼성SDI의 미국 내 생산능력은 100GWh 이상으로 추정된다.

하지만 이외 업체로부터의 신규 수주 가능성도 여전히 높다고 판단한다. 아직 미국 내 배터리 협력사를 갖추지 못한 완성차 업체들이 현지에 생산설비를 구축한 국내 배터리 업체에게 수주할 가능성이 높기 때문이다. 더불어 2025년부터 손익에 반영되는 AMPC 효과까지 감안한다면 삼성SDI의 수익성 성장은 파놓은 당상이다. 또한 소형전지 부문은 주요 고객사인 Rivian의 판매 호조로 인한 수혜가 기대된다. Rivian은 2Q23 실적발표에서 2023년 연간 생산량 가이던스를 기존 50,000대에서 52,000대로 상향 조정했으며, 지난 7월 판매량은 4,511대(+2% MoM)로 2개월 연속 호실적을 이어가고 있다.

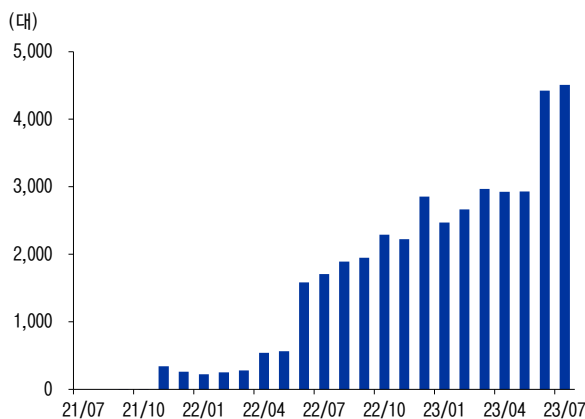
삼성SDI는 미국 공장에서 P6 생산을 시작할 전망이다. P6는 현재 사용 중인 P5 대비 니켈 함량을 91%(P5 88%)로 높이고, 에너지밀도 역시 10% 이상 향상시킨 고부가 제품이라는 특징을 갖는다. 이를 활용한 46파이 역시 2026년 양산 목표로 개발 중에 있으며, 이 외에도 NMX/LFP/전고체전지 등을 개발 중에 있어 추후 고부가 제품 생산에 따른 수익성 향상 역시 기대해볼 수 있다.

표1 삼성SDI 미국 내 JV 증설 계획

	Capacity	예상 가동시점	지역	투자금액
GM	30GWh 이상	2026	미시간	약 30 억달러
Stellantis	23GWh 이상	1Q25	인디애나	약 25 억달러
	34GWh	2027	미정	미정

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 Rivian 글로벌 전기차 판매량



자료: Marklines, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 삼성SDI 예상 타임라인



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 투자의견 Buy, 목표주가 87만원으로 커버리지 개시

삼성SDI에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 870,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 사업부별 가치를 산정하고자 SoTP 가치평가를 적용했다. 에너지솔루션 사업부의 적용 multiple은 글로벌 배터리 셀 기업의 2024년 EV/EBITDA 평균값(10.5x)을 사용했으며, 전자재료 사업부에는 글로벌 소재 기업 2024년 EV/EBITDA 평균(10.0x)을 적용했다.

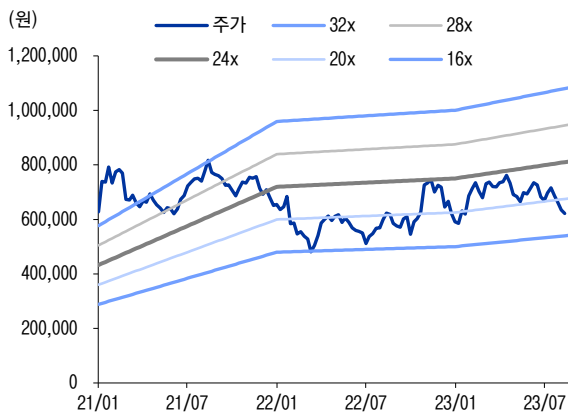
현 주가는 12M Fwd 기준 P/E 18.4x, P/B 2.2x로 역사적 밴드 중하단 수준이다. 삼성SDI는 미국 공장 가동 및 AMPC 손익 반영 이전임에도 불구하고 안정적인 실적 성장을 이어나가고 있다. 신규 수주 가능성과 주요 고객사의 판매 실적 호조, 그리고 지속적인 차세대 전지 개발에 따른 수익성 개선으로 주가 상승의 모멘텀은 충분하다고 판단한다.

표1 삼성 SDI SoTP 가치평가

(십억원)	2024 EBITDA	적용 Multiple(x)	EV	비고
<b>①영업가치</b>			<b>53,679</b>	
에너지솔루션	4,669	10.5	48,937	글로벌 Peer(CATL, BYD 등)의 2024년 EV/EBITDA 평균
전자재료	474	10.0	4,742	글로벌 Peer(Nitto Denko, JSR 등)의 2024년 EV/EBITDA 평균
<b>②비영업가치</b>			<b>6,416</b>	1Q23 장부가액 30% 할인
③순차입금			2,953	2024년 추정치
④우선주 시가총액			485	
<b>적정 시가총액(①+②-③-④)</b>			<b>56,658</b>	
보통주 발행주식수(주)			65,433,139	자사주 제외
적정주가(원)			865,884	
<b>목표주가(원)</b>			<b>870,000</b>	
현재주가(원)			622,000	8/10 종가 기준
<b>Upside</b>			<b>39.9%</b>	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 삼성 SDI 12M Fwd P/E band



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 삼성 SDI 12M Fwd P/B band



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

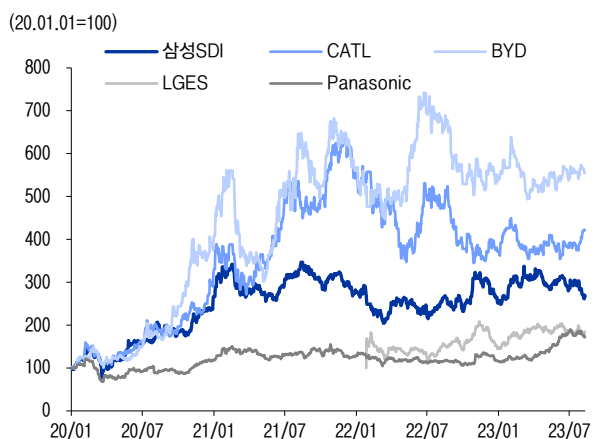


표2 사업부별 Peer Group Valuation

(십억달러, x)		P/E			P/B			EV/EBITDA			ROE		
기업명	시가총액	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
삼성 SDI	32.7	20.2	21.8	17.2	2.3	2.3	2.0	12.4	12.3	9.8	12.3	11.6	11.6
<b>에너지솔루션</b>													
CATL	150.6	30.5	23.5	18.4	5.8	5.4	4.2	23.7	16.1	12.3	24.7	24.5	24.5
BYD	102.5	29.8	29.3	20.6	4.5	5.7	4.5	15.4	12.5	9.2	16.1	20.3	20.3
LGES	98.5	131.7	66.1	39.9	5.4	6.1	5.3	34.7	24.2	14.7	5.7	9.7	9.7
Panasonic	28.0	10.9	18.5	11.0	0.9	1.1	1.0	5.1	7.6	5.7	8.9	6.3	6.3
<b>전자재료</b>													
Nitto Denko	10.3	13.4	14.2	13.6	1.6	1.7	1.5	5.1	5.6	5.7	12.6	12.0	12.0
JSR	5.9	22.3	33.7	30.1	2.1	2.3	2.3	14.5	16.1	13.4	10.5	6.8	6.8
Sumitomo Chem	4.7	5.7	104.2	225.5	0.8	0.6	0.6	7.0	10.7	13.5	14.5	-	-
Sunnypol	0.8	30.6	18.8	11.9	2.7	2.2	1.9	18.5	11.8	7.4	9.3	10.0	10.0

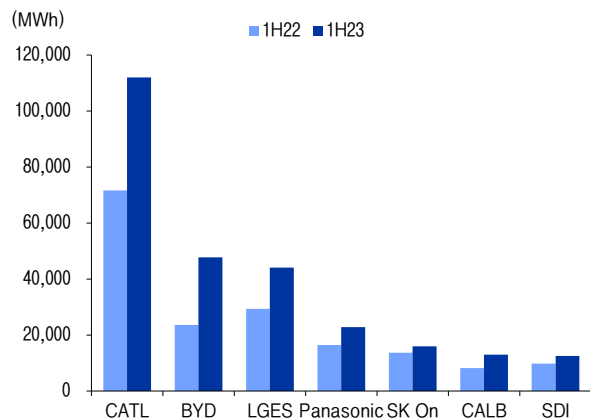
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 글로벌 배터리 기업 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 글로벌 배터리 기업 EV 배터리 공급량



자료: 산업자료, 이베스트투자증권 리서치센터

## 삼성 SDI (006400)

### 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	7,445	9,652	11,284	12,572	13,800
현금 및 현금성자산	2,326	2,614	2,939	3,788	4,611
매출채권 및 기타채권	2,078	2,735	3,043	3,119	3,214
재고자산	2,487	3,205	3,638	3,898	4,137
기타유동자산	554	1,097	1,664	1,767	1,839
비유동자산	18,388	20,606	23,376	25,093	27,827
관계기업투자등	9,418	10,145	10,939	11,383	11,845
유형자산	7,636	8,965	10,996	12,289	14,581
무형자산	799	815	793	747	699
<b>자산총계</b>	<b>25,833</b>	<b>30,258</b>	<b>34,660</b>	<b>37,666</b>	<b>41,627</b>
유동부채	6,461	8,007	9,386	9,546	9,741
매입채무 및 기타채무	3,253	4,258	4,593	4,698	4,842
단기금융부채	2,529	2,879	3,755	3,768	3,775
기타유동부채	679	870	1,038	1,080	1,124
비유동부채	4,175	5,033	5,984	7,026	8,150
장기금융부채	2,139	2,341	3,234	4,186	5,216
기타비유동부채	2,036	2,692	2,750	2,840	2,933
<b>부채총계</b>	<b>10,636</b>	<b>13,040</b>	<b>15,370</b>	<b>16,572</b>	<b>17,890</b>
지배주주지분	14,704	16,486	18,506	20,778	23,409
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	8,516	10,468	12,384	14,615	17,312
비지배주주지분(연결)	492	732	784	316	328
<b>자본총계</b>	<b>15,197</b>	<b>17,218</b>	<b>19,290</b>	<b>21,094</b>	<b>23,737</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2,176</b>	<b>2,641</b>	<b>2,277</b>	<b>3,124</b>	<b>4,306</b>
당기순이익(손실)	1,250	2,039	2,036	2,396	2,881
비현금수익비용가감	1,188	1,284	695	940	1,593
유형자산감가상각비	1,173	1,408	1,793	2,207	2,414
무형자산상각비	79	55	54	49	51
기타현금수익비용	-64	-180	-3,102	-3,081	-2,464
영업활동 자산부채변동	-25	-369	-394	-211	-168
매출채권 감소(증가)	-283	-673	-70	-76	-95
재고자산 감소(증가)	1	-678	-387	-261	-238
매입채무 증가(감소)	310	851	124	105	144
기타자산, 부채변동	-52	131	-62	21	21
<b>투자활동 현금</b>	<b>-1,950</b>	<b>-2,946</b>	<b>-3,666</b>	<b>-3,172</b>	<b>-4,451</b>
유형자산처분(취득)	-2,244	-2,789	-3,478	-3,500	-4,706
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-3	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-23	-22	380	357	285
기타투자활동	318	-132	-566	-26	-27
<b>재무활동 현금</b>	<b>583</b>	<b>629</b>	<b>1,464</b>	<b>896</b>	<b>968</b>
차입금의 증가(감소)	624	507	1,534	965	1,037
자본의 증가(감소)	-69	-69	-139	-69	-69
배당금의 지급	69	69	-69	-69	-69
기타재무활동	28	191	69	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>780</b>	<b>289</b>	<b>348</b>	<b>849</b>	<b>823</b>
기초현금	1,546	2,326	2,614	2,962	3,811
기말현금	2,326	2,614	2,962	3,811	4,634

자료: 삼성SDI, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>13,553</b>	<b>20,124</b>	<b>23,511</b>	<b>28,063</b>	<b>33,714</b>
매출원가	10,476	15,903	18,752	22,177	26,643
<b>매출총이익</b>	<b>3,078</b>	<b>4,221</b>	<b>4,760</b>	<b>5,886</b>	<b>7,071</b>
판매비 및 관리비	2,010	2,413	2,958	2,752	3,348
<b>영업이익</b>	<b>1,068</b>	<b>1,808</b>	<b>1,930</b>	<b>2,613</b>	<b>3,523</b>
(EBITDA)	2,320	3,271	3,777	4,869	5,988
금융손익	-17	-77	-99	-202	-270
이자비용	57	90	248	297	369
관계기업등 투자손익	530	1,040	923	883	796
기타영업외손익	83	-119	-80	-115	-201
<b>세전계속사업이익</b>	<b>1,663</b>	<b>2,652</b>	<b>2,675</b>	<b>3,178</b>	<b>3,849</b>
계속사업법인세비용	413	613	638	783	968
계속사업이익	1,250	2,039	2,036	2,396	2,881
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>1,250</b>	<b>2,039</b>	<b>2,036</b>	<b>2,396</b>	<b>2,881</b>
지배주주	1,170	1,952	1,984	2,300	2,766
<b>총포괄이익</b>	<b>1,879</b>	<b>1,869</b>	<b>2,141</b>	<b>2,436</b>	<b>2,815</b>
매출총이익률 (%)	22.7	21.0	20.2	21.0	21.0
영업이익률 (%)	7.9	9.0	8.2	9.3	10.5
EBITDA 마진률 (%)	17.1	16.3	16.1	17.4	17.8
당기순이익률 (%)	9.2	10.1	8.7	8.5	8.5
ROA (%)	4.9	7.0	6.1	6.4	7.0
ROE (%)	8.5	12.5	11.3	11.7	12.5
ROIC (%)	10.6	16.3	14.4	16.5	19.1

### 주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	36.7	19.8	20.0	17.7	14.7
P/B	3.1	2.5	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	20.6	13.2	12.2	9.5	7.7
P/CF	18.9	12.5	15.6	13.1	9.8
배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	20.0	48.5	16.8	19.4	20.1
영업이익	59.0	69.4	6.8	35.4	34.8
세전이익	107.0	59.5	0.8	18.8	21.1
당기순이익	98.2	63.1	-0.1	17.6	20.3
EPS	103.8	67.0	4.3	13.0	20.3
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	70.0	75.7	79.7	78.6	75.4
유동비율	115.2	120.5	120.2	131.7	141.7
순차입금/자기자본(x)	14.2	11.8	15.1	14.0	13.1
영업이익/금융비용(x)	18.7	20.1	7.8	8.8	9.6
총차입금 (십억원)	4,669	5,220	6,989	7,955	8,992
순차입금 (십억원)	2,160	2,039	2,918	2,953	3,118
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	17,855	29,810	31,090	35,127	42,250
BPS	208,920	234,231	262,932	295,210	332,598
CFPS	34,641	47,216	39,758	47,393	63,568
DPS	1,000	1,030	1,030	1,030	1,030

삼성SDI 목표주가 추이		투자 의견 변동내역											
(원) 1,000,000 800,000 600,000 400,000 200,000 0 21/08 22/02 22/08 23/02 23/08 — 주가 — 목표주가		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2023.08.11	신규	이주영									
		2023.08.11	Buy	870,000									

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이주영).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	94.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	6.0%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022. 7. 1 ~ 2023. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)