

2023. 7. 4

EV/모빌리티팀

장정훈  
Senior Analyst  
jhooni.chang@samsung.com

## 삼성SDI (006400)

### 순항

- 2분기 매출 5.5조원에 영업이익 4,808억원으로 기존 전망치와 유사할 것으로 기대
- 46파이와 전고체 시생산 2분기 시작
- 목표가 870,000원, 투자의견 BUY 유지

#### WHAT'S THE STORY?

**2분기 Preview:** 2분기 매출은 5.5조원에 영업이익은 4,808억원으로 기존 전망치와 큰 차이 없을 것으로 판단됨. 전방 유럽 전기차 수요가 예상만큼 강하지 않지만, 삼성SDI는 P5 판매 비중이 1분기 40% 초반에서 2분기에는 40% 후반으로 확대되는 등 유럽 내 프리미엄향 비중이 높아 상대적으로 양호한 것으로 추정됨. 다만 이로 인해 kWh당 판가는 하락하는 효과가 있어 2분기 중대형 각형 판가는 소폭 하락한 부분을 반영해 소폭 전망치 조정

**예정대로 46파이와 전고체 시생산 시작:** 예정대로 2분기 시생산 계획 시점을 앞당긴 46파이 라인에 설비 세팅이 끝나 가동을 시작한 것으로 파악됨. GM향 46 파이 프로젝트의 경우 24~25년 샘플 공급 이후 26년 양산을 타깃하고 있어 보임. 하지만 유럽 고객사향 프로젝트는 고객사의 양산 적용 시점인 25년이 변하지 않는다면 이보다 빨라질 가능성이 있고 이를 위한 양산 투자 결정 여부가 중요해 보임. 한편, 전고체의 파일럿 라인도 구축을 마무리해 하반기 시제품 생산을 앞둔 상황인데, 이전 양산 계획 시점인 27년에서 앞당긴다는 입장 유지.

**목표가 870,000, 투자의견 BUY 유지:** 2분기 전방 유럽 전기차 수요에 대한 우려가 있지만 프리미엄 수요가 견조함에 따라 P5 판매 확대는 예상대로 이뤄진 것으로 판단됨. 현 주가는 23년 P/E 25.3배, EV/EBITDA 12.7배에 거래되는 상황으로 Peer 그룹 대비 저평가 영역으로 여전히 투자 매력력이 유효하다고 판단됨. 한국 2차전지 셀 업체 중 탑픽으로 BUY 투자의견과 목표주가 870,000원 유지.

#### ▶ AT A GLANCE

투자의견	<b>BUY</b>	
목표주가	870,000원	21.3%
현재주가	717,000원	
시가총액	49,3조원	
Shares (float)	68,764,530주 (74.6%)	
52주 최저/최고	506,000원/793,000원	
60일-평균거래대금	1,553.8억원	

#### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
삼성SDI (%)	0.3	18.5	40.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	0.2	1.0	24.1

#### ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	870,000	870,000	0.0%
2023E EPS	28,308	28,531	-0.8%
2024E EPS	36,510	36,820	-0.8%

#### ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	20
Target price	942,250
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

#### SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	20,124	24,389	31,707	45,658
영업이익 (십억원)	1,808	2,188	3,033	4,380
순이익 (십억원)	2,039	2,082	2,684	3,701
EPS (adj) (원)	27,723	28,308	36,510	50,341
EPS (adj) growth (%)	66.9	2.1	29.0	37.9
EBITDA margin (%)	16.3	16.9	16.3	14.6
ROE (%)	12.5	11.3	12.9	15.4
P/E (adj) (배)	21.3	25.3	19.6	14.2
P/B (배)	2.4	2.6	2.3	1.9
EV/EBITDA (배)	13.4	12.7	10.2	8.1
Dividend yield (%)	0.2	0.1	0.1	0.1

자료: 삼성SDI, 삼성증권 추정

표 1. 1분기 예상 실적

(십억원)	2Q23E	2Q22	1Q23	증감 (%)	
				전년동기 대비	전분기 대비
매출액	5,573.6	4,740.8	5,354.8	17.6	4.1
영업이익	480.8	429.0	375.4	12.1	28.1
세전계속사업이익	685.4	528.8	561.3	29.6	22.1
순이익	514.0	409.2	464.5	25.6	10.7
이익률 (%)					
영업이익	8.6	9.0	7.0		
세전계속사업이익	12.3	11.2	10.5		
순이익	9.2	8.6	8.7		

자료: 삼성SDI, 삼성증권 추정

표 2. 연간 실적 추정 변경

(십억원)	2023E			2024E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	24,714.0	24,389.3	-1.3	32,218.2	31,707.3	-1.6
영업이익	2,209.9	2,188.4	-1.0	3,062.4	3,033.0	-1.0
세전사업계속이익	2,798.4	2,776.6	-0.8	3,576.8	3,546.8	-0.8
순이익	2,098.8	2,082.4	-0.8	2,707.2	2,684.5	-0.8

자료: 삼성증권 추정

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	4,049.4	4,740.8	5,368.0	5,965.9	5,354.7	5,573.6	6,427.0	7,034.0	6,237.7	7,291.7	8,352.1	9,825.7	20,124.0	24,389.3	31,707.3
전지	3,319.0	4,071.6	4,834.0	5,341.6	4,797.8	4,984.4	5,802.7	6,371.4	5,641.5	6,648.5	7,660.2	9,107.3	17,566.2	21,956.3	29,057.5
2차전지(IT)	1,523.2	1,839.2	2,212.2	2,206.7	1,871.6	1,923.8	2,304.5	2,622.9	2,357.3	2,707.6	3,245.9	3,892.0	7,781.3	8,722.7	12,202.8
2차전지(EV+ESS)	1,795.8	2,232.4	2,621.8	3,134.9	2,926.2	3,060.6	3,498.3	3,748.5	3,284.2	3,940.9	4,414.3	5,215.4	9,784.9	13,233.5	16,854.7
전자재료	730.4	669.2	534.0	624.3	557.0	589.2	624.3	662.6	596.3	643.2	692.0	718.4	2,557.8	2,433.0	2,649.8
영업이익*	322.3	429.1	565.9	490.8	375.4	480.8	652.9	679.3	536.2	706.7	887.9	902.2	1,808.0	2,188.4	3,033.0
전지	165.0	244.9	484.8	359.1	316.3	419.2	553.2	548.7	437.0	573.2	732.2	741.5	1,253.8	1,837.4	2,483.8
2차전지(IT)	149.3	191.3	268.1	242.7	179.7	211.6	276.5	288.5	235.7	297.8	389.5	350.1	851.4	956.3	1,273.1
2차전지(EV+ESS)	15.7	53.7	216.7	116.3	136.6	207.6	276.6	260.2	201.3	275.4	342.7	313.3	402.4	881.0	1,132.6
전자재료	157.3	184.1	81.1	131.7	59.1	61.6	99.8	130.6	99.2	133.5	155.7	160.7	554.2	351.0	549.1
영업이익률 (%)	8.0	9.1	10.5	8.2	7.0	8.6	10.2	9.7	8.6	9.7	10.6	9.2	9.0	9.0	9.6
전지	5.0	6.0	10.0	6.7	6.6	8.4	9.5	8.6	7.7	8.6	9.6	8.1	7.1	8.4	8.5
전자재료	21.5	27.5	15.2	21.1	10.6	10.5	16.0	19.7	16.6	20.8	22.5	22.4	21.7	14.4	20.7

자료: 삼성SDI, 삼성증권 추정

표 4. 목표주가 산정

(십억원)		비고
<b>총 영업가치</b>	<b>52,788</b>	
기존 사업영역	26,303	
소형전자*	21,883	2023 EBITDA
전자재료*	4,420	2023 EBITDA
<b>신규 성장 사업영역</b>	<b>26,484</b>	
자동차배터리/ESS**	26,484	2023 EBITDA
<b>총 비영업가치</b>	<b>6,159</b>	
상장계열사 지분가치	903	2023-06-28 종가 기준
비상장회사 지분가치	419	30% discount to 4Q22 book value
삼성디스플레이	4,837	4Q22 Book value
<b>순부채</b>	<b>1,423</b>	<b>23년 말</b>
순자산가치	57,524	24,831
주당 순자산가치 (원)	836,534	
<b>12개월 목표주가 (원)</b>	<b>870,000</b>	
현 주가 (원)	717,000	2023-07-03 종가 기준
상승 여력 (%)	21.3	

참고: \* 2023년 예상 EBITDA에 부문별 Peer 그룹 평균 배수 적용(소형전자지 14.6배, 전자재료 7.4배)

\*\* 2023년 예상 EBITDA에 부문별 Peer 그룹 평균 배수 적용 (14.6배)

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	13,553	20,124	24,389	31,707	45,658
매출원가	10,476	15,903	19,278	24,896	35,873
매출총이익	3,078	4,221	5,111	6,811	9,784
(매출총이익률, %)	22.7	21.0	21.0	21.5	21.4
판매 및 일반관리비	2,010	2,413	2,923	3,778	5,405
영업이익	1,068	1,808	2,188	3,033	4,380
(영업이익률, %)	7.9	9.0	9.0	9.6	9.6
영업외손익	596	844	588	514	499
금융수익	548	1,391	65	63	54
금융비용	441	1,443	102	106	111
지분법손익	530	1,040	570	556	556
기타	-41	-143	55	0	-0
세전이익	1,663	2,652	2,777	3,547	4,879
법인세	413	613	694	862	1,178
(법인세율, %)	24.8	23.1	25.0	24.3	24.1
계속사업이익	1,250	2,039	2,082	2,684	3,701
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	1,250	2,039	2,082	2,684	3,701
(순이익률, %)	9.2	10.1	8.5	8.5	8.1
지배주주순이익	1,170	1,952	1,993	2,570	3,543
비지배주주순이익	81	87	89	115	158
EBITDA	2,320	3,271	4,114	5,162	6,673
(EBITDA 이익률, %)	17.1	16.3	16.9	16.3	14.6
EPS (지배주주)	16,621	27,736	28,322	36,510	50,341
EPS (연결기준)	17,766	28,975	29,587	38,141	52,589
수정 EPS (원)*	16,607	27,723	28,308	36,510	50,341

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	2,176	2,641	3,881	4,797	6,468
당기순이익	1,250	2,039	2,082	2,684	3,701
현금유출없이없는 비용 및 수익	1,188	1,284	2,073	2,465	2,960
유형자산 감가상각비	1,173	1,408	1,882	2,094	2,266
무형자산 상각비	79	55	44	34	27
기타	-64	-180	148	336	666
영업활동 자산부채 변동	-25	-369	450	540	1,030
투자활동에서의 현금흐름	-1,950	-2,946	-4,536	-3,377	-3,719
유형자산 증감	-2,244	-2,789	-3,900	-3,000	-3,000
장단기금융자산의 증감	30	-301	-636	-377	-719
기타	265	143	0	0	-0
재무활동에서의 현금흐름	583	629	536	-98	550
차입금의 증가(감소)	681	552	605	-29	619
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-69	-69	-69	-69	-69
기타	-29	147	0	0	0
현금증감	780	289	596	-858	-1,361
기초현금	1,546	2,326	2,614	3,211	2,352
기말현금	2,326	2,614	3,211	2,352	992
Gross cash flow	2,438	3,323	4,155	5,149	6,661
Free cash flow	-79	-168	-19	1,797	3,468

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 삼성SDI, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	7,445	9,652	11,522	13,158	16,551
현금 및 현금등가물	2,326	2,614	3,211	2,352	992
매출채권	1,946	2,419	2,645	3,439	4,951
재고자산	2,487	3,205	3,449	4,484	6,457
기타	686	1,414	2,217	2,883	4,151
비유동자산	18,388	20,606	22,771	26,398	32,358
투자자산	9,556	10,199	10,389	13,145	18,399
유형자산	7,636	8,965	10,984	11,889	12,623
무형자산	799	815	771	737	710
기타	397	626	626	626	626
자산총계	25,833	30,258	34,293	39,556	48,910
유동부채	6,461	8,007	8,541	9,610	12,865
매입채무	1,272	2,192	2,099	2,728	3,929
단기차입금	2,235	2,211	2,211	2,211	2,211
기타 유동부채	2,955	3,604	4,231	4,670	6,725
비유동부채	4,175	5,033	6,204	7,782	10,248
사채 및 장기차입금	2,108	2,297	2,897	3,497	4,097
기타 비유동부채	2,067	2,736	3,307	4,285	6,151
부채총계	10,636	13,040	14,745	17,392	23,114
지배주주지분	14,704	16,486	18,727	21,228	24,702
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	8,516	10,468	12,393	14,894	18,368
기타	829	659	976	976	976
비지배주주지분	492	732	821	936	1,094
자본총계	15,197	17,218	19,548	22,164	25,796
순부채	2,160	2,039	1,423	1,894	3,192

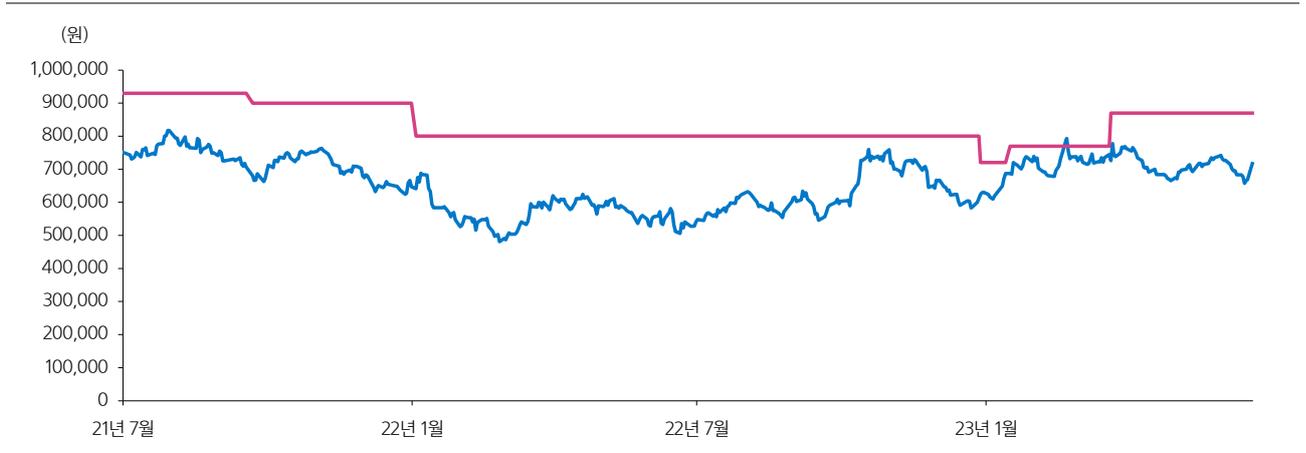
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	20.0	48.5	21.2	30.0	44.0
영업이익	59.0	69.4	21.0	38.6	44.4
순이익	98.2	63.1	2.1	28.9	37.9
수정 EPS**	103.4	66.9	2.1	29.0	37.9
주당지표					
EPS (지배주주)	16,621	27,736	28,322	36,510	50,341
EPS (연결기준)	17,766	28,975	29,587	38,141	52,589
수정 EPS**	16,607	27,723	28,308	36,510	50,341
BPS	219,885	246,524	280,042	317,438	369,389
DPS (보통주)	1,000	1,030	1,030	1,030	1,030
Valuations (배)					
P/E***	39.4	21.3	25.3	19.6	14.2
P/B***	3.0	2.4	2.6	2.3	1.9
EV/EBITDA	20.8	13.4	12.7	10.2	8.1
비율					
ROE (%)	8.5	12.5	11.3	12.9	15.4
ROA (%)	5.3	7.3	6.5	7.3	8.4
ROIC (%)	8.6	12.9	12.8	15.7	20.5
배당성향 (%)	5.6	3.5	3.4	2.6	1.9
배당수익률 (보통주, %)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
순부채비율 (%)	14.2	11.8	7.3	8.5	12.4
이자보상배율 (배)	18.7	20.1	21.8	28.7	39.4

**Compliance notice**

- 당사는 2023년 7월 3일 현재 삼성SDI와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 7월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 7월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

**2년간 목표주가 변경 추이**



**최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)**

일 자	2021/4/5	7/14	10/5	2022/1/17	2023/1/11	1/30	4/4
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	800000	930000	900000	800000	720000	770000	870000
과리율 (평균)	-17.01	-18.50	-22.31	-25.08	-11.81	-6.19	
과리율 (최대or최소)	-6.25	-12.15	-15.22	-5.00	-4.58	2.99	

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

**기업**

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

**산업**

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2023.06.30

매수(78.1%) 중립(21.9%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CS&A