

삼성SDI (006400)

점점 부각될 매력

3Q23 Preview: 컨센서스 상회하는 실적 예상

동사는 2023년 3분기 매출액 6.1조원(+5% qoq, +14% yoy) 영업이익 5,484억원(OPM 9%, +22% qoq, -3% yoy)으로 컨센서스(매출액 6.0조원, 영업이익 5,329억원) 대비 상회하는 실적 예상. 이는 파워툴 등 소형전지 출하량 감소에도 불구하고, EV 전지의 견조한 수요로 인한 것

부문별로 살펴보면 소형전지는 파워툴의 저조한 수요로 매출액 1.9조원 (-1% qoq, -15% yoy), 영업이익 1,892억원(OPM 10%, +1% qoq, -27% yoy) 예상. ESS는 4분기 신제품(140Ah) 출시 전 영향으로 매출액 6,242억원(-12% qoq, +13% yoy), 영업이익 125억원(OPM 2%, -1% qoq, -81% yoy)에 그칠 것으로 예상. 다만, EV 전지는 유럽 수요 영향에도 불구하고, 고객사 프리미엄 차종의 견조한 수요로 매출액 3조원(+12% qoq, +44% yoy), 영업이익 2,756억원(OPM 9%, +46% qoq, +73% yoy)이 예상됨. 전자재료는 편광필름의 견조한 수요에도 불구하고 반도체, OLED 수요 둔화로 매출액 6,176억원(+8% qoq, +16% yoy), 영업이익 712억원(OPM 12%, +15% qoq, -12% yoy) 예상

2024년 투자 매력도 높아질 것

2024년, 2차전지 셀, 양극재 기업들의 대규모 수주 가능성 낮음. 셀 기업들의 수주 모멘텀은 주로 4680, 46파이 등 새로운 폼팩터 향. 따라서 2024년에는 수주 공백기에 접어들면서 높은 수익성이 지속되는 기업에 대한 투자 매력도가 높아질 것. 동사는 EV향 P5 비중 확대가 지속되는 가운데, ESS 신제품 효과도 4분기부터 본격화될 것으로 기대. 2024년에는 P6 출시 등 고부가 제품 비중 확대로 중대형 중심 외형 성장 및 높은 수익성 지속될 것

동사에 대한 투자 의견 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자 의견 및 목표주가 유지. 동사는 밸류에이션(2024E EV/EBITDA 9배) + 높은 수익성 + 수주 모멘텀(46파이) + 높은 기술력(전고체 등)까지 투자 매력도 높다는 판단



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

BUY (M)

목표주가 **928,000원 (M)**

현재주가 (10/6) **481,000원**

상승여력 **93%**

시가총액	334,576억원
총발행주식수	70,382,426주
60일 평균 거래대금	1,436억원
60일 평균 거래량	233,191주
52주 고	793,000원
52주 저	481,000원
외인지분율	48.08%
주요주주	삼성전자 외 5인 20.52%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(20.2)	(31.6)	(17.8)
상대	(15.1)	(27.4)	(23.6)
절대(달러환산)	(21.4)	(34.1)	(14.6)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	61,195	14.0	4.8	59,852	2.2
영업이익	5,484	-3.1	21.8	5,161	6.3
세전계속사업이익	7,435	-14.2	27.5	6,911	7.6
지배순이익	5,608	-7.0	21.8	5,266	6.5
영업이익률 (%)	9.0	-1.5 %pt	+1.3 %pt	8.6	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	9.2	-2.0 %pt	+1.3 %pt	8.8	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	135,532	201,241	243,265	278,641
영업이익	10,676	18,080	20,201	23,279
지배순이익	11,698	19,521	21,045	24,565
PER	41.6	21.2	15.7	13.5
PBR	3.2	2.4	1.7	1.5
EV/EBITDA	22.4	13.6	9.9	8.8
ROE	8.5	12.5	12.0	12.4

자료: 유안타증권

[표 1] 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	4,049	4,741	5,368	5,966	5,355	5,841	6,120	7,012	20,124	24,326	27,864
% qoq	6%	17%	13%	11%	-10%	9%	5%	15%	-	-	-
% yoy	37%	42%	56%	56%	32%	23%	14%	18%	48%	21%	15%
소형	1,494	1,750	2,184	2,137	1,805	1,869	1,855	2,008	7,565	7,537	8,636
ESS	431	532	550	801	589	707	624	818	2,314	2,738	3,542
EV	1,394	1,790	2,100	2,404	2,403	2,695	3,023	3,556	7,688	11,677	13,014
전자재료	730	669	534	624	557	571	618	629	2,558	2,375	2,672
영업이익	322	429	566	491	375	450	548	646	1,808	2,020	2,328
% qoq	21%	33%	32%	-13%	-24%	20%	22%	18%	-	-	-
% yoy	142%	45%	52%	85%	16%	5%	-3%	32%	69%	12%	15%
소형	144	177	259	186	152	187	189	185	766	712	691
ESS	17	27	66	42	9	13	12	59	151	93	251
EV	4	42	160	132	156	189	276	313	337	933	852
전자재료	157	184	81	132	59	62	71	90	554	282	535
매출비중	100%	100%	100%								
소형	37%	37%	41%	36%	34%	32%	35%	32%	38%	31%	31%
ESS	11%	11%	10%	13%	11%	12%	10%	12%	11%	11%	13%
EV	34%	38%	39%	40%	45%	46%	49%	51%	38%	48%	47%
전자재료	18%	14%	10%	10%	10%	10%	10%	9%	13%	10%	10%
OPM	8%	9%	11%	8%	7%	8%	9%	9%	9%	8%	8%
소형	10%	10%	12%	9%	8%	10%	10%	9%	10%	9%	8%
ESS	4%	5%	12%	5%	1%	2%	2%	7%	7%	3%	7%
EV	0%	2%	8%	5%	7%	7%	9%	9%	4%	8%	7%
전자재료	22%	28%	15%	21%	11%	11%	12%	14%	22%	12%	20%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI (006400) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	135,532	201,241	243,265	278,641	348,301
매출원가	104,756	159,033	198,645	227,131	283,914
매출충이익	30,776	42,207	44,620	51,509	64,387
판매비	20,100	24,127	24,419	28,231	34,830
영업이익	10,676	18,080	20,201	23,279	29,557
EBITDA	23,197	32,713	37,639	43,772	53,068
영업외손익	5,958	8,443	7,055	8,604	9,112
외환관련손익	157	-424	-62	-176	339
이자손익	-450	-467	-1,557	-1,462	-1,480
관계기업관련손익	5,300	10,397	7,384	9,339	9,339
기타	950	-1,063	1,290	903	915
법인세비용차감전순손익	16,633	26,523	27,256	31,883	38,669
법인세비용	4,129	6,129	5,057	5,981	7,254
계속사업순손익	12,504	20,394	22,199	25,902	31,415
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	12,504	20,394	22,199	25,902	31,415
지배지분순이익	11,698	19,521	21,045	24,565	29,793
포괄순이익	18,799	18,995	24,415	23,559	28,847
지배지분포괄이익	17,936	18,484	24,068	23,632	28,936

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	21,760	26,411	20,668	24,431	43,451
당기순이익	12,504	20,394	22,199	25,902	31,415
감가상각비	11,731	14,081	16,796	19,985	23,175
외환손익	125	367	549	176	-339
중속, 관계기업관련손익	-5,300	-10,397	-7,384	-9,339	-9,339
자산부채의 증감	-246	-3,688	-10,296	-11,467	-463
기타현금흐름	2,947	5,654	-1,196	-827	-998
투자활동 현금흐름	-19,495	-29,462	-36,861	-36,406	-31,184
투자자산	-233	-223	-840	-854	-854
유형자산 증가 (CAPEX)	-22,547	-28,089	-30,972	-35,050	-38,170
유형자산 감소	107	204	106	130	130
기타현금흐름	3,178	-1,354	-5,155	-633	7,709
재무활동 현금흐름	5,827	6,287	15,371	9,413	11,300
단기차입금	3,427	-2,690	5,347	1,584	1,413
사채 및 장기차입금	3,056	8,064	10,202	8,520	10,578
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-693	-695	-715	-715	-715
기타현금흐름	38	1,608	538	24	24
연결범위변동 등 기타	-295	-350	2,276	1,434	-899
현금의 증감	7,797	2,886	1,454	-1,129	22,668
기초 현금	15,460	23,257	26,143	27,597	26,467
기말 현금	23,257	26,143	27,597	26,467	49,135
NOPLAT	10,676	18,080	20,201	23,279	29,557
FCF	-787	-1,678	-10,304	-10,619	5,281

자료: 유안타증권

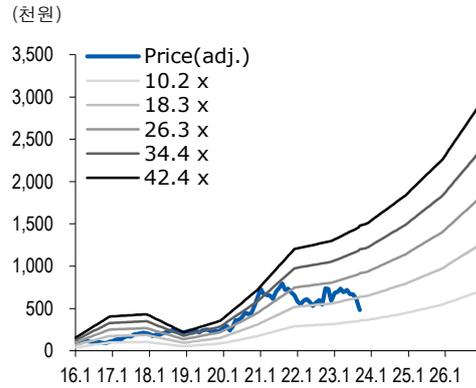
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	74,449	96,517	116,913	134,207	167,071
현금및현금성자산	23,257	26,143	27,597	26,467	49,135
매출채권 및 기타채권	20,778	27,354	33,683	41,580	51,281
재고자산	24,873	32,045	40,149	49,845	58,050
비유동자산	183,883	206,058	233,423	256,217	281,254
유형자산	76,360	89,655	109,603	124,538	139,403
관계기업등 지분관련자산	78,854	89,403	98,385	108,577	118,769
기타투자자산	16,708	12,588	11,832	9,920	9,920
자산총계	258,332	302,575	350,337	390,424	448,325
유동부채	64,613	80,069	102,008	112,275	131,874
매입채무 및 기타채무	32,526	42,580	50,327	56,985	75,171
단기차입금	22,348	22,112	37,431	39,015	40,428
유동성장기부채	2,754	6,400	5,000	6,500	6,500
비유동부채	41,752	50,331	52,629	60,393	69,591
장기차입금	18,880	22,970	26,828	33,848	44,425
사채	2,198	0	0	0	0
부채총계	106,365	130,400	154,637	172,668	201,466
지배지분	147,043	164,857	187,162	208,240	237,343
자본금	3,567	3,567	3,567	3,567	3,567
자본잉여금	50,020	50,020	50,020	50,020	50,020
이익잉여금	85,165	104,684	125,042	148,917	178,020
비지배지분	4,924	7,318	8,538	9,516	9,516
자본총계	151,967	172,175	195,699	217,756	246,860
순차입금	21,402	20,107	31,147	41,747	38,779
총차입금	46,497	51,927	69,772	79,875	91,866

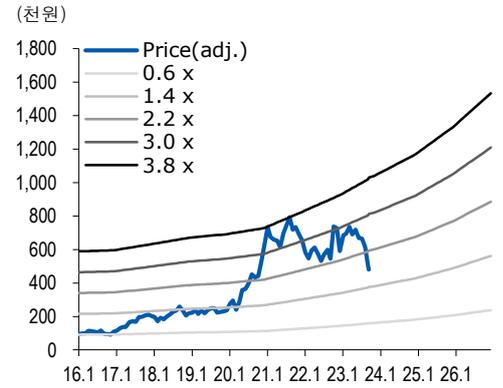
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	16,990	28,366	30,582	35,700	43,303
BPS	219,885	246,524	279,878	311,398	354,918
EBITDAPS	32,959	46,480	53,477	62,191	75,399
SPS	192,565	285,925	345,634	395,896	494,870
DPS	1,000	1,030	1,030	1,030	1,030
PER	41.6	21.2	15.7	13.5	11.1
PBR	3.2	2.4	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	22.4	13.6	9.9	8.8	7.2
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	20.9	14.5	25.0
영업이익 증가율 (%)	59.0	69.4	11.7	15.2	27.0
지배순이익 증가율 (%)	103.5	66.9	7.8	16.7	21.3
매출총이익률 (%)	22.7	21.0	18.3	18.5	18.5
영업이익률 (%)	7.9	9.0	8.3	8.4	8.5
지배순이익률 (%)	8.6	9.7	8.7	8.8	8.6
EBITDA 마진 (%)	17.1	16.3	15.5	15.7	15.2
ROIC	9.0	13.6	13.3	12.7	14.2
ROA	4.9	7.0	6.4	6.6	7.1
ROE	8.5	12.5	12.0	12.4	13.4
부채비율 (%)	70.0	75.7	79.0	79.3	81.6
순차입금/자기자본 (%)	14.6	12.2	16.6	20.0	16.3
영업이익/금융비용 (배)	18.7	20.1	8.4	10.2	11.3

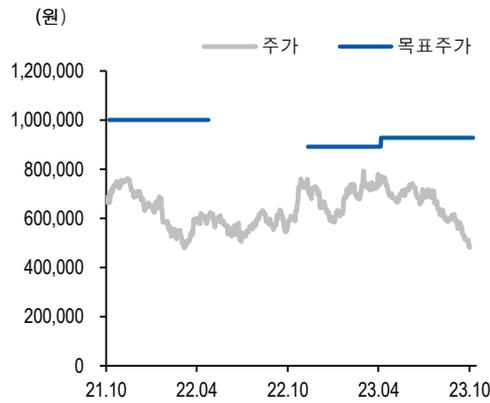
P/E band chart



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
2023-10-10	BUY	928,000	1년		
2023-04-11	BUY	928,000	1년		
2022-11-15	BUY	892,000	1년	-22.61	-11.10
2022-07-28	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-37.67	-24.00
2021-07-28	BUY	1,000,000	1년	-36.41	-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)	0.0
Buy(매수)	90.0
Hold(중립)	10.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-10-07

※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 투자의사결정은 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.