

삼성SDI (006400)

디스플레이



이안나

02 3770 5599
anna.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	928,000원 (U)
현재주가 (4/10)	749,000원
상승여력	24%

시가총액	520,596억원
총발행주식수	70,382,426주
60일 평균 거래대금	1,901억원
60일 평균 거래량	265,115주
52주 고	793,000원
52주 저	506,000원
외인지분율	49.29%
주요주주	삼성전자 외 5인 20.54%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.6	22.4	24.6
상대	(3.1)	14.6	34.0
절대(달려환산)	2.0	15.4	15.7

1Q23 Preview: 컨센 부합 실적 예상

1Q23 Preview: 컨센서스 부합하는 실적 예상

동사는 2023년 1분기 매출액 5.4조원(-9% QoQ, +33% YoY), 영업이익 3,736억원(OPM 7%, -24% QoQ, +16% YoY)으로 컨센서스(영업이익 3,891억원)에 부합하는 실적이 예상됨. 이는 EV, ESS의 견조한 수요가 지속되는 가운데, 소형전지 전동공구, 전자재료 디스플레이 공정 소재 비수기 영향으로 인한 것. EV의 경우 2022년 유럽 EV 시장 역성장에도 불구하고 동사는 프리미엄 고객사 중심 수요 증가로 70% 이상의 Q의 성장을 가져옴. 2023년에도 BMW, Audi 등 프리미엄 고객사를 중심으로 한 P5(Gen5) 중심 EV향 매출 확대가 이어질 것으로 기대

2023년 수주 모멘텀 기대

동사는 2023년 매출액 23.9조원(+19% YoY), 영업이익 2조원(OPM 9%, +13% YoY)으로 2022년에 이어 2023년에도 EV 중심 외형성장이 기대되며 특히, 미국 내 수주 모멘텀이 본격화될 것으로 예상. 2025년까지 미국 내 배터리 수요 대비 공급은 충분한 상태. 다만, 2030년 기준 글로벌 전기차 시장 내 미국 점유율 20% 가정 시, 미국 내 배터리 수요는 918GWh가 요구되는데 현재까지 각 사에서 발표한 미국 내 셀 생산능력은 676GWh에 불과함. 따라서 2025년부터 공급받을 셀에 대한 수주는 계속될 수 밖에 없음. 이에 2022년 스텔란티스 JV 이후, GM과의 MOU 체결이 진행된 상태며 4680 라인 수주 등 다수 고객과 계약에 대한 논의 중에 있음. 따라서 2023년 동사 주가 반등의 중심에는 '수주 모멘텀'이 있을 것

동사에 대한 목표주가 928,000원으로 상향

동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지, 목표주가 928,000원으로 상향. 이는 2024년 EBITDA에 LG에너지솔루션 2023~2024년 평균 EV/EBITDA에 30% 할인한 Multiple 16배를 적용한 것. 동사는 2023년 추가 고객사에 대한 수주가 이어질 것으로 기대되며, 이에 따른 증설 발표도 예상. 따라서 수주 모멘텀 중심 투자 매력도 높은 상황

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	54,044	33.5	-9.4	53,434	1.1
영업이익	3,736	15.9	-23.9	3,891	-4.0
세전계속사업이익	5,654	24.6	-29.6	4,679	20.8
지배순이익	4,196	17.7	-30.2	3,810	10.1
영업이익률 (%)	6.9	-1.1 %pt	-1.3 %pt	7.3	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	7.8	-1.0 %pt	-2.3 %pt	7.1	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	112,948	135,532	201,241	239,372
영업이익	6,713	10,676	18,080	20,425
지배순이익	5,747	11,698	19,521	21,076
PER	45.9	41.6	21.2	24.5
PBR	2.0	3.2	2.4	2.7
EV/EBITDA	16.7	22.4	13.6	15.0
ROE	4.5	8.5	12.5	12.0

자료: 유안타증권

[표 1] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	4,049	4,741	5,368	5,966	5,404	5,745	6,299	6,489	6,013	6,777	7,345	7,729	20,124	23,937	27,864
소형	1,494	1,750	2,184	2,137	1,880	2,058	2,171	2,086	1,941	2,105	2,318	2,272	7,565	8,195	8,636
ESS	431	532	550	801	681	695	747	784	695	927	823	1,097	2,314	2,907	3,542
EV	1,394	1,790	2,100	2,404	2,344	2,473	2,769	2,963	2,743	3,089	3,520	3,662	7,688	10,548	13,014
전자재료	730	669	534	624	499	520	612	656	634	656	684	698	2,558	2,287	2,672
영업이익	322	429	566	491	374	491	611	567	450	539	676	664	1,808	2,043	2,328
소형	144	177	259	186	160	193	221	192	147	156	203	185	766	767	691
ESS	17	27	66	42	32	42	46	39	41	66	59	84	151	159	251
EV	4	42	160	132	122	178	222	207	142	190	274	247	337	729	852
전자재료	157	184	81	132	60	78	121	129	120	127	139	148	554	388	535
매출비중	100%	100%	100%												
소형	37%	37%	41%	36%	35%	37%	35%	32%	32%	31%	32%	29%	38%	34%	31%
ESS	11%	11%	10%	13%	13%	12%	12%	12%	12%	14%	11%	14%	11%	12%	13%
EV	34%	38%	39%	40%	43%	43%	44%	46%	46%	46%	48%	47%	38%	44%	47%
전자재료	18%	14%	10%	10%	9%	9%	10%	10%	11%	10%	9%	9%	13%	10%	10%
OPM	8%	9%	11%	8%	7%	9%	10%	9%	7%	8%	9%	9%	9%	9%	8%
소형	10%	10%	12%	9%	9%	9%	10%	9%	8%	7%	9%	8%	10%	9%	8%
ESS	4%	5%	12%	5%	5%	6%	6%	5%	6%	7%	7%	8%	7%	5%	7%
EV	0%	2%	8%	5%	5%	7%	8%	7%	5%	6%	8%	7%	4%	7%	7%
전자재료	22%	28%	15%	21%	12%	15%	20%	20%	19%	19%	20%	21%	22%	17%	20%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 목표주가 928,000 원으로 상향

사업부문	단위	2024E	내용
EBITDA	십억원	4,339	
Target EV/EBITDA	x	16	← LG 에너지솔루션 2023~2024년 평균 EV/EBITDA 30% 할인
Total EV(기업가치) (1)	십억원	69,424	
순차입금 (2)	십억원	4,093	
순 기업가치 (1)-(2)	십억원	65,331	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	70	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	927,997	
목표주가	원	928,000	
현재주가(04/10)	원	749,000	
Upside	%	24	

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI (006400) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	112,948	135,532	201,241	239,372	278,641
매출원가	89,142	104,756	159,033	189,352	220,521
매출총이익	23,806	30,776	42,207	50,020	58,120
판매비	17,092	20,100	24,127	29,595	34,841
영업이익	6,713	10,676	18,080	20,425	23,279
EBITDA	17,548	23,197	32,713	37,125	43,390
영업외손익	1,321	5,958	8,443	8,254	9,186
외환관련손익	112	157	-424	-187	-316
이자손익	-569	-450	-467	-700	-838
관계기업관련손익	2,927	5,300	10,397	8,611	10,077
기타	-1,149	950	-1,063	531	263
법인세비용차감전순손익	8,034	16,633	26,523	28,680	32,464
법인세비용	1,724	4,129	6,129	6,625	7,500
계속사업순손익	6,310	12,504	20,394	22,055	24,964
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,310	12,504	20,394	22,055	24,964
지배지분순이익	5,747	11,698	19,521	21,076	23,848
포괄순이익	7,676	18,799	18,995	23,682	25,106
지배지분포괄이익	7,196	17,936	18,484	24,713	26,332

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	19,488	21,760	26,411	20,400	24,051
당기순이익	6,310	12,504	20,394	22,055	24,964
감가상각비	9,852	11,731	14,081	16,205	19,686
외환손익	-320	125	367	187	316
중속, 관계기업관련손익	-2,927	-5,300	-10,397	-8,611	-10,077
자산부채의 증감	3,915	-246	-3,688	-10,247	-11,544
기타현금흐름	2,659	2,947	5,654	809	706
투자활동 현금흐름	-17,784	-19,495	-29,462	-30,838	-38,583
투자자산	-290	-233	-223	-27	-27
유형자산 증가 (CAPEX)	-17,283	-22,547	-28,089	-31,020	-35,050
유형자산 감소	100	107	204	0	0
기타현금흐름	-311	3,178	-1,354	209	-3,506
재무활동 현금흐름	2,406	5,827	6,287	11,307	6,743
단기차입금	1,757	3,427	-2,690	-1,522	-3,033
사채 및 장기차입금	1,550	3,056	8,064	11,101	7,811
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-692	-693	-695	-715	-715
기타현금흐름	-209	38	1,608	2,444	2,680
연결범위변동 등 기타	-213	-295	-350	1,854	1,172
현금의 증감	3,897	7,797	2,886	2,723	-6,617
기초 현금	11,563	15,460	23,257	26,143	28,865
기말 현금	15,460	23,257	26,143	28,865	22,248
NOPLAT	6,713	10,676	18,080	20,425	23,279
FCF	2,206	-787	-1,678	-10,620	-10,999

자료: 유안타증권

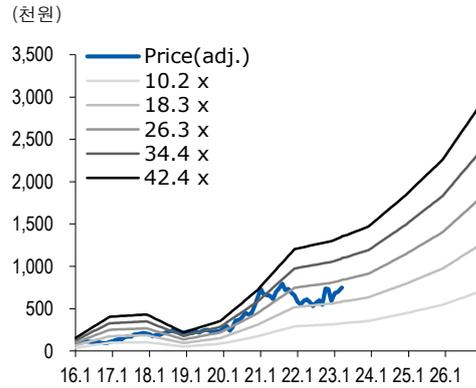
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	56,574	74,449	96,517	106,907	115,415
현금및현금성자산	15,460	23,257	26,143	28,865	22,248
매출채권 및 기타채권	17,614	20,778	27,354	32,139	38,589
재고자산	18,108	24,873	32,045	38,941	47,224
비유동자산	158,768	183,883	206,058	227,241	252,175
유형자산	61,281	76,360	89,655	104,469	119,834
관계기업 등 지분관련 자산	71,434	78,854	89,403	98,040	108,144
기타투자자산	14,577	16,708	12,588	12,850	12,720
자산총계	215,342	258,332	302,575	334,148	367,589
유동부채	49,836	64,613	80,069	81,398	83,508
매입채무 및 기타채무	17,852	32,526	42,580	46,065	51,212
단기차입금	13,775	22,348	22,112	20,590	17,557
유동성장기부채	10,500	2,754	6,400	6,400	6,400
비유동부채	31,917	41,752	50,331	58,766	66,711
장기차입금	12,647	18,880	22,970	31,871	41,882
사채	2,196	2,198	0	2,200	0
부채총계	81,753	106,365	130,400	140,164	150,219
지배지분	129,776	147,043	164,857	186,712	209,381
자본금	3,567	3,567	3,567	3,567	3,567
자본잉여금	50,020	50,020	50,020	50,020	50,020
이익잉여금	74,181	85,165	104,684	125,070	148,228
비지배지분	3,813	4,924	7,318	7,272	7,989
자본총계	133,589	151,967	172,175	193,984	217,370
순차입금	22,151	21,402	20,107	29,882	40,930
총차입금	39,354	46,497	51,927	61,505	66,283

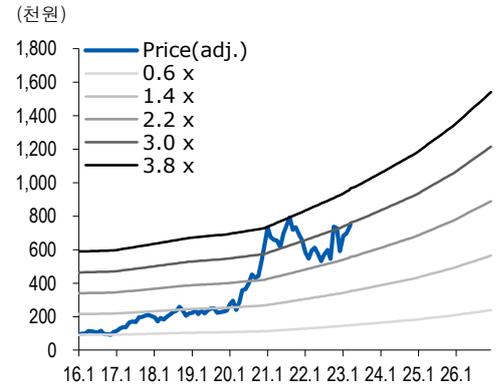
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
EPS	8,336	16,990	28,366	30,627	34,658
BPS	194,065	219,885	246,524	279,205	313,104
EBITDAPS	24,933	32,959	46,480	52,747	61,650
SPS	160,477	192,565	285,925	340,102	395,896
DPS	1,000	1,000	1,030	1,030	1,030
PER	45.9	41.6	21.2	24.5	21.6
PBR	2.0	3.2	2.4	2.7	2.4
EV/EBITDA	16.7	22.4	13.6	15.0	13.1
PSR	2.4	3.7	2.1	2.2	1.9

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	11.9	20.0	48.5	18.9	16.4
영업이익 증가율 (%)	45.3	59.0	69.4	13.0	14.0
지배순이익 증가율 (%)	61.2	103.5	66.9	8.0	13.2
매출총이익률 (%)	21.1	22.7	21.0	20.9	20.9
영업이익률 (%)	5.9	7.9	9.0	8.5	8.4
지배순이익률 (%)	5.1	8.6	9.7	8.8	8.6
EBITDA 마진 (%)	15.5	17.1	16.3	15.5	15.6
ROIC	6.4	9.0	13.6	12.9	12.3
ROA	2.8	4.9	7.0	6.6	6.8
ROE	4.5	8.5	12.5	12.0	12.0
부채비율 (%)	61.2	70.0	75.7	72.3	69.1
순차입금/자기자본 (%)	17.1	14.6	12.2	16.0	19.5
영업이익/금융비용 (배)	9.7	18.7	20.1	17.9	17.7

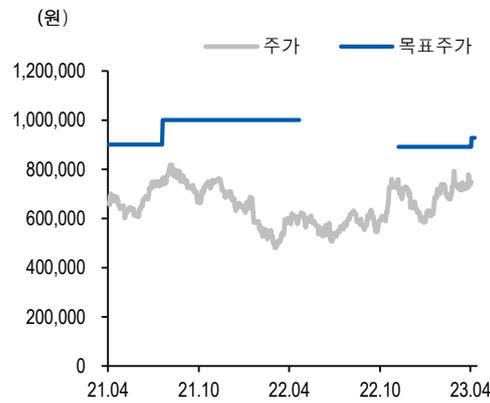
P/E band chart



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
2023-04-11	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
2021-01-12	BUY	900,000	1년	-21.61	-9.22

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)	91.1
Hold(중립)	8.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-04-08

※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 투자결정은 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.