

삼성SDI (006400)

1Q24 Review: 상대적 실적 안정성 부각

1Q24 Review: AMPC 제외해도 OPM 4% 기록

동사는 2024년 1분기 매출액 5.1조원(-8% qoq, -4% yoy), 영업이익 2,674억원(-14% qoq, -29% yoy, OPM 5%), Tax Credit 467억원(2023~1Q24 미국에서 생산된 제품에 해당하는 금액 반영)을 제외해도 영업이익률 4% 수준으로 컨센 부합하는 실적 기록

사업부문별로 살펴보면, 소형전지는 모빌리티향 고객사 재고 영향 등으로 원통형 전지 수요 둔화가 지속되었으나 파우치는 신규 Flagship 스마트폰 판매 호조로 외형 및 수익성이 소폭 개선. EV 전지는 전방 수요 둔화가 지속되면서 전분기 대비 외형은 감소했으나 P5 매출 확대 및 P6 미주향 공급이 시작되면서 OPM 5%(AMPC 제외)대 유지. ESS는 비수기 영향 및 일부 프로젝트 지연 등으로 외형 및 이익이 큰 폭으로 감소. 전자재료는 OLED 소재의 계절적 비수기, 반도체 소재의 일시적 재고 조정 영향으로 qoq, yoy 외형 및 영업이익 감소

2024년 P6 중심 외형성장 및 수주 모멘텀 기대

동사의 2분기 실적은 매출액 5.3조원(+4% qoq, -9% yoy), 영업이익 3,146억원(+18% qoq, -30% yoy, OPM 6%, AMPC 9억원 반영)이 예상됨. 이는 1) 자동차 전지 P5 제품 확대 지속 및 P6 비중 확대 본격화, 2) ESS SBB 판매 확대, 데이터 센터 UPS 수요 증가, 3) 고환율 지속으로 인한 것. 동사는 2024년 P6 중심으로 EV 전지에 대한 외형성장이 기대되며 46파이 양산 2025년 본격화됨에 따라 그에 따른 수주 기대감 존재. 또한 2025년 스틸란티스 JV 공장 가동 본격화로 AMPC 수혜 금액이 큰 폭으로 반영됨에 따라 10% 이상의 영업이익률이 예상됨

동사에 대한 투자 의견 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자 의견 및 목표주가 660,000원을 유지. 동사는 2024년 2차전지 섹터 불확실성으로 인해 주가가 하락했으나 2024년 6월 유럽 인터배터리 모멘텀 + 상대적으로 안정적인 수익성 + 46파이 등 수주 모멘텀 + 밸류에이션 매력도까지 투자 매력도 높음



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

BUY (M)

목표주가 660,000원 (M)

현재주가 (4/30) 434,000원

상승여력 52%

시가총액	302,386억원
총발행주식수	70,382,426주
60일 평균 거래대금	2,034억원
60일 평균 거래량	476,114주
52주 고/저	742,000원 / 347,500원
외인지분율	42.04%
배당수익률	0.21%
주요주주	삼성전자 외 4 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.9)	15.9	(37.2)
상대	(6.0)	7.6	(41.6)
절대 (달러환산)	(10.2)	11.5	(39.2)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,131	-4.2	-7.8	5,191	-1.2
영업이익	267	-28.8	-14.2	228	17.2
세전계속사업이익	293	-47.7	-49.5	362	-19.0
지배순이익	273	-37.8	-45.0	252	8.2
영업이익률 (%)	5.2	-1.8 %pt	-0.4 %pt	4.4	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	5.3	-2.9 %pt	-3.6 %pt	4.9	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	20,124	22,708	21,542	24,357
영업이익	1,808	1,633	1,322	2,509
지배순이익	1,952	2,009	1,438	2,034
PER	21.2	21.4	20.8	14.7
PBR	2.4	2.3	1.4	1.3
EV/EBITDA	13.6	14.4	11.0	9.6
ROE	12.5	11.5	7.4	9.7

자료: 유안타증권

[표1] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	5,355	5,841	5,948	5,565	5,131	5,344	5,434	5,633	22,708	21,542	24,357
% qoq	-10%	9%	2%	-6%	-8%	4%	2%	4%			
% yoy	32%	23%	11%	-7%	-4%	-9%	-9%	1%	13%	-5%	13%
소형	1,805	1,869	1,867	1,583	1,534	1,586	1,593	1,642	7,124	6,356	6,674
ESS	589	707	588	525	410	461	437	411	2,408	1,719	1,874
EV	2,403	2,695	2,884	2,890	2,637	2,740	2,802	2,923	10,872	11,102	13,323
전자재료	557	571	608	567	549	557	602	657	2,302	2,365	2,483
영업이익	375	450	496	312	267	315	374	366	1,633	1,322	2,509
% qoq	-24%	20%	10%	-37%	-14%	18%	19%	-2%			
% yoy	16%	5%	-12%	-36%	-29%	-30%	-25%	18%	-10%	-19%	90%
소형	152	187	157	27	61	95	104	99	522	359	377
ESS	9	13	1	11	-28	0	17	12	34	2	2
EV	156	189	254	188	134	156	168	161	787	620	933
AMPC					47	9	9	9	0	75	875
전자재료	59	62	84	86	53	53	75	85	291	267	323
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
소형	34%	32%	31%	28%	30%	30%	29%	29%	31%	30%	27%
ESS	11%	12%	10%	9%	8%	9%	8%	7%	11%	8%	8%
EV	45%	46%	48%	52%	51%	51%	52%	52%	48%	52%	55%
전자재료	10%	10%	10%	10%	11%	10%	11%	12%	10%	11%	10%
OPM	7%	8%	8%	6%	5%	6%	7%	7%	7%	6%	10%
소형	8%	10%	8%	2%	4%	6%	7%	6%	7%	6%	6%
ESS	1%	2%	0%	2%	-7%	0%	4%	3%	1%	0%	0%
EV	7%	7%	9%	7%	5%	6%	6%	6%	7%	6%	7%
전자재료	11%	11%	14%	15%	10%	10%	13%	13%	13%	11%	13%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI (006400) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 십억원)
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	20,124	22,708	21,542	24,357	29,960
매출원가	15,903	18,726	17,832	20,292	25,166
매출총이익	4,221	3,982	3,710	4,065	4,794
판매비	2,413	2,349	2,463	2,431	2,990
영업이익	1,808	1,633	1,322	2,509	3,004
EBITDA	3,271	3,361	3,177	3,964	4,623
영업외손익	844	853	412	132	382
외환관련 손익	-42	16	-214	-165	-121
이자손익	-47	-191	-238	-299	-240
관계기업관련손익	1,040	1,017	1,014	800	944
기타	-106	10	-151	-204	-201
법인세비용차감전순손익	2,652	2,486	1,734	2,642	3,386
법인세비용	613	420	225	507	677
계속사업순손익	2,039	2,066	1,509	2,135	2,709
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,039	2,066	1,509	2,135	2,709
지배지분순이익	1,952	2,009	1,438	2,034	2,581
포괄순이익	1,899	2,132	1,350	1,909	2,624
지배지분포괄이익	1,848	2,095	1,626	2,300	3,161

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

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,641	2,104	3,098	3,335	4,618
당기순이익	2,039	2,066	1,509	2,135	2,709
감가상각비	1,408	1,660	1,870	2,284	2,786
외환손익	37	27	214	165	121
중속, 관계기업 관련 손익	-1,040	-1,017	-1,014	-800	-944
자산부채의 증감	-501	-938	245	-671	-264
기타 현금흐름	697	306	274	222	210
투자활동 현금흐름	-2,946	-4,105	-3,395	-7,233	-5,201
투자자산	-22	-41	-66	-1,475	-1,581
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,809	-4,048	-3,584	-5,687	-3,410
유형자산 감소	20	12	0	0	0
기타 현금흐름	-135	-28	256	-71	-210
재무활동 현금흐름	629	903	348	357	-10
단기차입금	-15	85	200	204	57
사채 및 장기차입금	567	494	215	220	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-69	-72	-67	-67	-67
기타 현금흐름	147	396	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-35	9	1,098	1,340	1,306
현금의 증감	289	-1,090	1,149	-2,201	714
기초 현금	2,326	2,614	1,524	2,673	473
기말 현금	2,614	1,524	2,673	473	1,187
NOPLAT	1,808	1,633	1,322	2,509	3,004
FCF	-168	-1,945	-486	-2,352	1,208

자료: 유안타증권

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

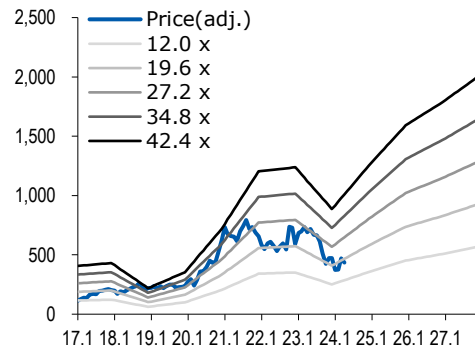
재무상태표			(단위: 십억원)		
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,652	9,187	9,882	8,572	9,722
현금및현금성자산	2,614	1,524	2,673	473	1,187
매출채권 및 기타채권	2,719	3,145	3,363	3,853	4,137
재고자산	3,205	3,297	3,045	3,489	3,525
비유동자산	20,606	24,852	26,551	31,384	33,555
유형자산	8,965	11,893	13,607	17,010	17,634
관계기업등 지분관련자산	8,940	9,996	10,120	11,595	13,160
기타투자자산	1,259	1,398	1,341	1,341	1,356
자산총계	30,258	34,039	36,434	39,956	43,277
유동부채	8,007	8,519	8,995	10,059	10,661
매입채무 및 기타채무	4,258	4,513	4,775	5,471	5,720
단기차입금	2,211	2,298	2,498	2,698	2,748
유동성장기부채	640	571	571	571	571
비유동부채	5,033	5,613	5,861	6,477	6,638
장기차입금	2,297	2,850	3,065	3,285	3,285
사채	0	0	0	0	0
부채총계	13,040	14,132	14,856	16,535	17,299
지배지분	16,486	18,511	20,111	21,852	24,281
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	10,468	12,336	13,707	15,673	18,187
비지배지분	732	1,396	1,467	1,568	1,696
자본총계	17,218	19,907	21,578	23,420	25,977
순차입금	2,038	3,665	3,358	6,117	5,455
총차입금	5,220	5,799	6,214	6,638	6,695

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
EPS	28,366	29,197	20,887	29,554	37,509	
BPS	246,524	276,815	300,734	326,771	363,090	
EBITDAPS	46,480	47,758	45,143	56,319	65,690	
SPS	285,925	322,642	306,073	346,072	425,668	
DPS	1,030	1,000	1,000	1,000	1,000	
PER	21.2	21.4	20.8	14.7	11.6	
PBR	2.4	2.3	1.4	1.3	1.2	
EV/EBITDA	13.6	14.4	11.0	9.6	8.1	
PSR	2.1	1.9	1.4	1.3	1.0	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액 증가율 (%)	48.5	12.8	-5.1	13.1	23.0	
영업이익 증가율 (%)	69.4	-9.7	-19.1	89.8	19.7	
지배순이익 증가율 (%)	66.9	2.9	-28.4	41.4	26.9	
매출총이익률 (%)	21.0	17.5	17.2	16.7	16.0	
영업이익률 (%)	9.0	7.2	6.1	10.3	10.0	
지배순이익률 (%)	9.7	8.8	6.7	8.3	8.6	
EBITDA 마진 (%)	16.3	14.8	14.7	16.3	15.4	
ROIC	13.5	10.7	8.1	13.5	13.1	
ROA	7.0	6.2	4.1	5.3	6.2	
ROE	12.5	11.5	7.4	9.7	11.2	
부채비율 (%)	75.7	71.0	68.8	70.6	66.6	
순차입금/자기자본 (%)	12.4	19.8	16.7	28.0	22.5	
영업이익/금융비용 (배)	20.1	6.0	4.0	7.1	11.3	

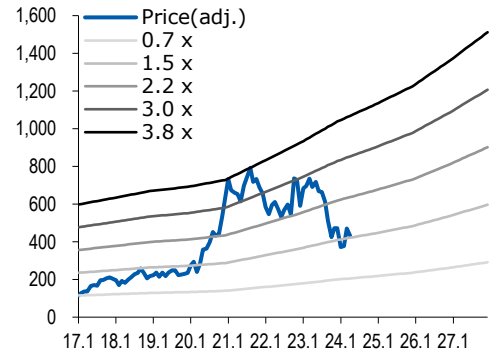
P/E band chart

(천원)

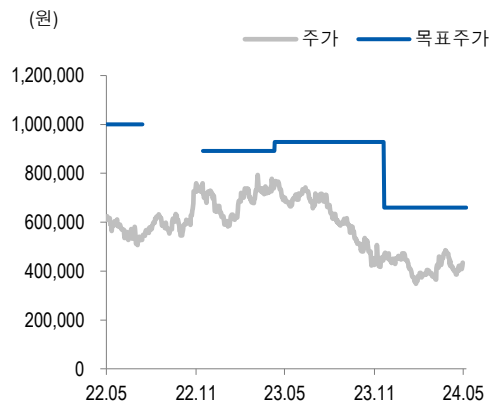


P/B band chart

(천원)



삼성 SDI (006400) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-02	BUY	660,000	1년		
2023-11-21	BUY	660,000	1년		
2023-04-11	BUY	928,000	1년	-33.02	-17.13
2022-11-15	BUY	892,000	1년	-22.65	-11.10
2021-07-28	BUY	1,000,000	1년	-35.66	-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
Buy(매수)	83.9
Hold(중립)	16.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-01

※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 투자사결정은 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.