

삼성SDI (006400)

| Company Issue Brief | 이차전자 | 2025. 3. 17

2조 유증 내용 점검

| Analyst 정경희 | khchung@ls-sec.co.kr

3월 14일 2조원 규모의 유상증자 결의 공시

보통주 11,821천주를 169,200원(예상)으로 유상증자 결정 공시

목적 및 내용

- 1) 시설 자금(약 0.5조원) 및 타법인 증권 취득(약 1.5조원)을 목적 기재
- 2) 보통주 기준 증자 비율 17.2%로 희석 요인(향후 주가에 따라 비율 변화 가능)

주가 영향

보유자산(삼성디스플레이 등) 매각보다 유증 선택 주가에 부정적일 수 있어

Hold (유지)

목표주가 (하향)	165,000 원
현재주가	191,400 원
상승여력	-13.9 %
시가총액	131,615 억원
KOSPI (03/14)	2,566.4 pt

Stock Data

90일일평균거래대금	1,057.41 억원
외국인 지분율	32.4%
절대수익률 (YTD)	-22.7%
상대수익률(YTD)	-29.6%
배당수익률(25E)	0.7%

재무데이터

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E
매출액	20,124	21,437	16,592	14,137
영업이익	1,808	1,545	363	190
순이익	2,039	2,066	576	150
ROE (%)	12.5	11.5	3.1	0.7
PER (x)	21.3	16.5	29.1	94.3
PBR (x)	2.5	1.8	0.9	0.7

주: K-IFRS 연결 기준
자료: 삼성전자, LS증권 리서치센터

Stock Price



약 2조원 유증 공시

삼성SDI는 3월 14일(금) 유상증자 결정을 공시했다. 보통주 11,821천주(액면가액 5,000원) 증자로 보통주 기준 주식수 증가율은 약 17.2%, 기타 주식 포함한 총 발행주식수 기준 약 16.8% 증가하는 규모다. 이에 따라 당일 주가는 6.18% 하락한 191,400원으로 마감, 0.28% 하락마감한 KOSPI 대비 Underperform했다.

내용을 보면 총 발행 금액은 약 2.0조원으로 회사는 유상증자 목적을 자금조달(시설자금 약 0.5조원 및 타법인 증권 취득자금 약 1.5조원)로 기재했다.

또한 신주 배정 기준일은 '25년 4월 18일, 예정발행가액은 169,200원(이사회 결의일 전일인 3월 13일을 기산일로 계산)이나 1차 및 2차 발행가액은 각각 4월 15일, 5월 22일을 기산일로 하므로 1차와 2차 발행가액 중 낮은 가액으로 산정되는 확정 발행가액은 현재 예정 발행가액(169,200원/주) 대비 변경될 가능성이 큰 것으로 보인다. 만일 향후 주가가 하락한다면 발행주식수 증가율은 위 수치보다 증가할 가능성이 발생한다. 이러한 전체 과정이 마무리되는 신주 상장은 6월 19일로 예상된다.

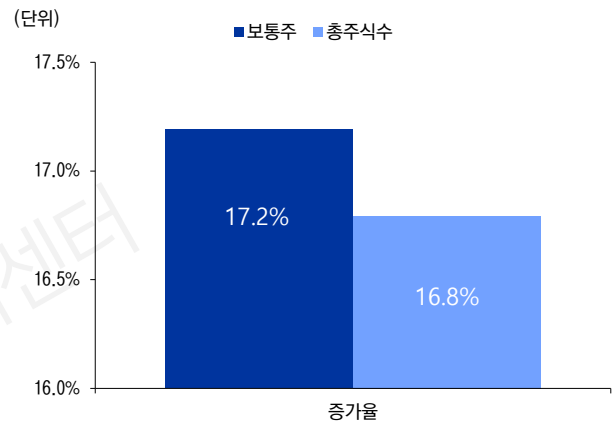
결론적으로 우리는 위 유증으로 인한 주식수 증가(보통주 17.2%) 및 실적 추정 변경에 따라 목표주가를 165,000원으로 하향하며, Hold(당사 Rating 기준 현재 주가 대비 -15~+15% 해당)의견을 유지한다.

그림1 주요 공시 내용

1. 신주의 종류와 수	보통주식 (주)	11,821,000
	기타주식 (주)	-
2. 1주당 액면가액 (원)		5,000
3. 증자전 발행주식총수 (주)	보통주식 (주)	68,764,530
	기타주식 (주)	1,617,896
4. 자금조달의 목적	시설자금 (원)	454,100,000,000
	영업양수자금 (원)	-
	운영자금 (원)	-
	채무상환자금 (원)	-
	타법인 증권 취득자금 (원)	1,546,013,200,000
	기타자금 (원)	-
	증자발식	주주배정후 실권주 일반공모

자료: Dart, LS증권 리서치센터

그림2 주식수 증가율



자료: LS증권 리서치센터

유증 목적 및 관련 내용

회사는 유증의 목적을 투자 용도로 공시했다. 전체 금액의 약 1/4에 해당되는 약 0.5조원은 전고체 마더라인 건설에, 그리고 3/4인 약 1.5조원은 타법인 출자(헝가리 및 미국 GM JV 투자)에 활용할 계획인 것으로 설명했다.

여기서 마더라인의 경우 '27년 양산까지 이어지는 투자로 Capa는 1GWh 이하일 수 있으나 이를 기존의 마더라인들과 유사하게 완성 형태의 양산이 가능한 version으로 건설, 향후 수주 시 동일 라인을 빠른 시일내 확장하는 시스템으로 가기 위한 투자인 것으로 설명했다.

다만 GM JV(인디애나, '27년 30GWh 양산 목표)의 경우 최근 GM이 LG에너지솔루션과 맺은 얼티엄셀즈 JV3에서 GM 지분을 LG에너지솔루션에 매각한다는 점, 4분기 실적에서 \$2.9bn 순손실을 기록하며 CEO Marry Barra가 기존의 'BEV 중심의 적극적인 전기차 로드맵'에서 한 발 물러서 트럼프 2기의 전기차 정책 변화 가능성, 예상보다 더딘 시장의 수요 성장에 대응하기 위해 '하이브리드 차량에 주목'한다고 밝힌 점은 유의할 부분으로 보인다(주요 OEM들의 EV전략 변화 및 내용 3월 4일자 발간된 '불편한 진실' 참고)

주가 영향

동사에 대한 시장의 주요 투자 포인트 중 하나는 저평가다. PBR 1배 미만에 거래되고 있다는 점, 보유 자산 중 하나인 삼성디스플레이('24년 3분기말 기준 15.20% 보유, 장부가액 약 9.5조원)를 환산하면 동사 시가총액 약 13.2조원(3월 14일 종가 기준)의 70%를 상회하는 수준이기 때문이다.

이번 유증으로 동사는 약 5조원으로 추정하는 '25년 CAPEX의 상당 부분을 진행할 수 있는 자금 여력을 확보한 것으로 볼 수 있다. 그러나 기 보유중인 매각 가능한 자산이 있음에도 불구하고, 자기자본 Funding 방식을 취한 점은 주식 투자자 관점에서 아쉬운 부분이 아닐 수 없다. 따라서 보통 주식 증가에 따른 희석영향에 더해 동사의 CAPEX 자금조달 방식 선택에 따라 이번 유증은 당분간 주가에 Downside risk로 작용할 가능성이 있을 것으로 판단한다.

그림1 관계기업 및 공동기업투자(연결기준)

구분	주요 사업장	사용 재무제표 일자	주요 영업활동	(단위: 천원)			
				당분기말		전기말	
				지분율	장부가액	지분율	장부가액
삼성디스플레이(주)(*1)	한국	9월 30일	AMOLED 등 생산 및 판매	15.20%	9,509,948,320	15.20%	9,707,290,928
(주)삼성글로벌리서치	한국	9월 30일	경영자본 컨설팅	29.60%	4,127,754	29.60%	23,926,882
Intellectual Keystone Technology LLC ("IKT")	미국	9월 30일	특허전문회사	41.00%	8,807,726	41.00%	8,681,627
에스디플렉스(주)	한국	9월 30일	인쇄회로기판 제조	50.00%	10,357,418	50.00%	10,274,181
(주)에코프로이벌	한국	9월 30일	양극소재 제조	40.00%	243,416,134	40.00%	223,696,155
(주)필에너지(*2)	한국	9월 30일	스택 설비 제조	14.10%	17,492,427	14.10%	17,114,008
이차전지성장펀드	한국	9월 30일	이차전지 R&D 투자	33.30%	4,487,470	33.30%	5,349,652
합계					9,798,637,249		9,996,233,433

자료: Dart, LS증권 리서치센터

삼성디스플레이 (006400)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	9,652	9,187	10,334	7,728	7,073
현금 및 현금성자산	2,614	1,524	1,885	699	46
매출채권 및 기타채권	2,719	3,145	3,310	2,545	2,612
재고자산	3,205	3,297	2,879	2,453	2,518
기타유동자산	1,114	1,220	2,260	2,031	1,896
비유동자산	20,606	24,852	30,263	35,780	37,461
관계기업투자등	8,940	9,996	10,187	10,860	10,358
유형자산	8,965	11,893	17,707	22,642	24,863
무형자산	2,700	2,962	2,370	2,278	2,241
자산총계	30,258	34,039	40,597	43,508	44,535
유동부채	8,007	8,519	10,856	10,791	10,882
매입채무 및 기타채무	4,258	4,513	3,367	3,302	3,394
단기금융부채	2,851	2,868	6,514	6,514	6,514
기타유동부채	898	1,138	975	975	975
비유동부채	5,033	5,613	8,174	8,174	8,174
장기금융부채	2,297	2,850	5,064	5,064	5,064
기타비유동부채	2,736	2,763	3,111	3,111	3,111
부채총계	13,040	14,132	19,030	18,965	19,057
지배주주지분	16,486	18,511	19,766	22,748	23,684
자본금	357	357	357	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	6,943	6,943
이익잉여금	10,468	12,336	12,780	12,857	12,888
비지배주주지분(연결)	732	1,396	1,801	1,795	1,793
자본총계	17,218	19,907	21,567	24,543	25,478

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	20,124	21,437	16,592	14,137	14,512
매출원가	15,903	17,655	13,499	11,501	11,827
매출총이익	4,221	3,782	3,094	2,636	2,685
판매비 및 관리비	2,413	2,237	2,820	2,446	2,485
영업이익	1,808	1,545	363	190	200
(EBITDA)	3,271	3,273	2,238	3,078	2,493
금융손익	-52	-199	-474	-531	-549
이자비용	90	274	336	336	336
관계기업등 투자손익	1,040	1,017	801	631	497
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	2,652	2,382	527	180	38
계속사업법인세비용	613	403	7	30	6
계속사업이익	2,039	1,979	520	150	31
중단사업이익	0	87	55	0	0
당기순이익	2,039	2,066	576	150	31
지배주주	1,952	2,009	599	156	33
총포괄이익	1,899	2,132	1,480	1,054	936
매출총이익률 (%)	21.0	17.6	18.6	18.6	18.5
영업이익률 (%)	9.0	7.2	2.2	1.3	1.4
EBITDA 마진률 (%)	16.3	15.3	13.5	21.8	17.2
당기순이익률 (%)	10.1	9.6	3.5	1.1	0.2
ROA (%)	7.3	6.4	1.5	0.4	0.1
ROE (%)	12.5	11.5	3.1	0.7	0.1
ROIC (%)	19.1	15.4	16.9	15.5	14.9

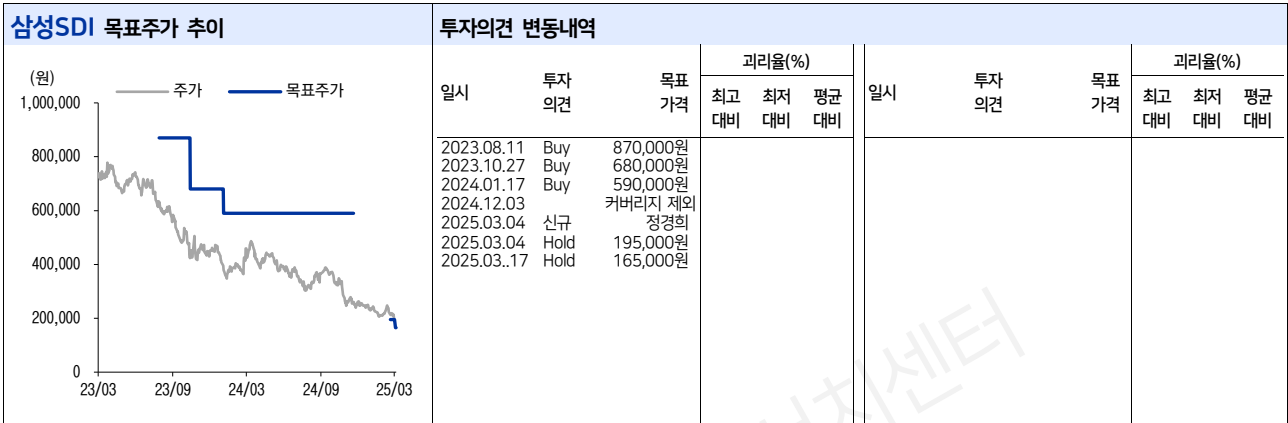
현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,641	2,104	-138	4,552	2,889
당기순이익(손실)	2,039	2,066	576	150	31
비현금수익비용가감	2,569	2,677	3,294	4,297	3,679
유형자산감가상각비	1,408	1,660	1,795	2,797	2,232
무형자산상각비	55	68	80	91	61
기타현금수익비용	1,106	949	1,419	1,409	1,386
영업활동 자산부채변동	-501	-938	-2,622	1,219	135
매출채권 감소(증가)	-673	-484	-272	765	-68
재고자산 감소(증가)	-678	-134	252	426	-65
매입채무 증가(감소)	851	-120	-1,278	-65	92
기타자산, 부채변동	0	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-2,946	-4,105	-4,920	-4,859	-1,215
유형자산처분(취득)	-2,789	-4,037	-6,263	-4,935	-2,221
무형자산 감소(증가)	-5	-12	-86	0	0
투자자산 감소(증가)	318	-184	1,008	-42	975
기타투자활동	-152	-56	1,429	76	1,006
재무활동 현금흐름	629	903	5,544	2,146	211
차입금의 증가(감소)	537	381	5,401	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	2,000	0
배당금의 지급	-69	-72	-70	-67	-2
기타재무활동	161	594	213	213	213
현금의 증가	289	-1,090	361	-1,107	-651
기초현금	2,326	2,614	1,524	1,885	778
기말현금	2,614	1,524	1,885	778	127

주요 투자지표

	2022	2023	2024P	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	21.3	16.5	29.1	94.3	457.0
P/B	2.5	1.8	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	13.4	11.6	12.8	8.5	10.7
P/CF	12.3	12.3	8.6	4.8	6.0
배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.4	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	48.5	6.5	-22.6	-14.8	2.7
영업이익	69.4	-14.5	-76.5	-47.8	5.3
세전이익	59.5	-10.2	-77.9	-65.5	-78.1
당기순이익	63.1	1.3	-72.1	-73.7	-78.1
EPS	63.1	1.3	-72.1	-73.7	-78.1
안정성 (%)					
부채비율	75.7	71.0	88.2	77.0	74.6
유동비율	120.5	107.8	95.2	72.4	65.7
순차입금/자기자본(x)	0.1	0.2	0.4	0.4	0.5
영업이익/금융비용(x)	20.1	5.6	1.1	0.6	0.6
총차입금 (십억원)	5,220	5,799	11,740	11,740	11,740
순차입금 (십억원)	2,067	3,672	9,679	10,910	11,597
주당지표 (원)					
EPS	27,736	28,547	8,515	2,030	419
BPS	234,231	263,011	280,843	277,695	289,104
CFPS	49,091	50,637	42,230	47,224	37,473
DPS	1,030	1,000	1,000	0	0

자료: 삼성전자, LS증권 리서치센터



Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 제3자에게 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 (향후 12개월)	투자의견 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) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2024. 1. 1 ~ 2024. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)