



BUY(Maintain)

목표주가: 950,000원
 주가(12/15): 674,000원
 시가총액: 463,473억원

전기전자/가전
 Analyst 김지산
 02) 3787-4862
 jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/15)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	817,000원	552,000원
등락률	-17.5%	22.1%
수익률	절대	상대
1M	-10.6%	-10.3%
6M	3.2%	12.5%
1Y	22.1%	12.6%

Company Data

발행주식수	68,765 천주
일평균 거래량(3M)	246천주
외국인 지분율	45.9%
배당수익률(21E)	0.1%
BPS(21E)	203,748원
주요 주주	삼성전자 외 20.5%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	100,974	112,948	136,757	161,734
영업이익	4,622	6,713	12,128	14,886
EBITDA	13,182	17,548	25,321	29,919
세전이익	5,646	8,034	17,546	20,724
순이익	4,024	6,310	13,626	17,137
자체주주지분순이익	3,565	5,747	12,930	16,623
EPS(원)	5,066	8,166	18,371	23,618
증감률(%YoY)	-49.1	61.2	125.0	28.6
PER(배)	46.6	76.9	37.0	28.8
PBR(배)	1.35	3.41	3.34	2.98
EV/EBITDA(배)	14.4	26.4	19.9	16.9
영업이익률(%)	4.6	5.9	8.9	9.2
ROE(%)	2.9	4.5	9.5	10.9
순부채비율(%)	18.3	16.8	18.3	17.1

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Preview

삼성SDI (006400)

2022년이 더욱 기대된다



4분기 실적에 대한 눈높이를 소폭 낮춘다. 반도체 수급 이슈 장기화로 자동차전지의 매출 증가폭이 제한될 것이다. 그 대신 ESS, 원형전지, 전자재료는 선전할 것이다. 2022년은 자동차전지가 Gen 5 중심의 질적 개선을 통해 이익 성장을 주도할 것이다. 원형전지와 전자재료도 역사적 최고 수준의 수익성을 유지할 것이다. 주가는 매크로 우려와 경쟁사 상장 이슈로 조정받고 있지만, 중장기적 시각에서 조정 시 매수 전략이 유효해 보인다.

>>> 자동차전지 미흡하나 ESS와 원형전지가 상쇄

4분기 영업이익 추정치를 4,110억원(QoQ 10%, YoY 67%)으로 소폭 하향 조정한다. 아무래도 자동차전지가 차량용 반도체 수급 이슈 장기화로 인해 매출 증가폭이 제한될 것이다. 이에 반해 ESS는 고부가인 상업용 UPS와 가정용 제품 수요 강세에 힘입어 매출 증가폭이 확대될 것이다.

원형전지는 수요의 3대 축인 전동공구, 마이크로 모빌리티, EV가 모두 양호하기 때문에 역대 최고 실적 행진을 이어갈 것이다.

전자재료는 계절적으로 편광필름 매출이 감소하지만, OLED 및 반도체 소재 매출이 증가하며 전분기 수준의 실적을 유지할 것이다.

>>> 자동차전지가 이익 성장 주도, Gen 5 중심 고도화

2022년 영업이익은 23% 증가한 1조 4,886억원으로 추정된다.

자동차전지가 이익 성장을 주도할 것이다. Gen 5 배터리 중심의 질적 개선을 주목해야 한다. Gen 5 고객 수와 모델 수가 확대되면서 의미있는 매출 비중을 차지하고, 수익성 향상을 수반할 것이다.

중장기 전략으로서 2024년까지 중대형전지 생산능력을 연평균 30~40% 증설하는 기조를 유지하고, 매출액도 동일한 속도로 성장할 것이다. 2025년부터는 Stellantis와 미국 합작법인 성과가 더해져 생산능력과 매출액이 더욱 빠른 속도로 증가할 전망이다.

소형전지와 전자재료는 내년에도 역대 최고 수준의 수익성을 유지할 수 있을 것이다. 원형전지는 EV 고객 다변화를 추진하는 동시에, 전문가용 전동공구의 잠재 성장성이 높을 것이다.

전자재료는 주고객사가 파운드리 사업을 육성하는 과정에서 SOH 위주로 반도체소재의 매출 기회가 늘어날 것이다. OLED 소재 중 P도판트는 TV용으로도 공급할 예정이다. 또한 EUV 공정 소재, QD 잉크 등으로 제품 포트폴리오 확대 성과가 기대된다.

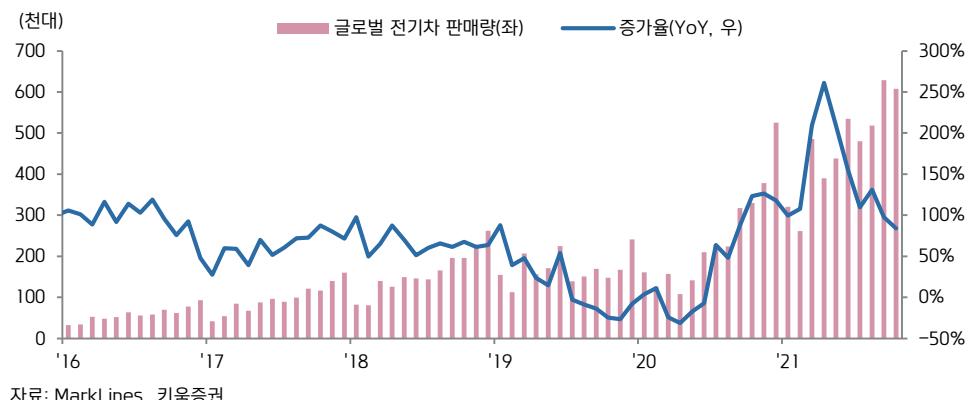
주가는 공급난과 인플레이션 등 매크로 우려와 경쟁사 상장에 따른 이슈 등으로 조정을 받고 있지만, 중장기적 시각으로 조정 시 매수 전략이 유효할 것이다. 글로벌 전기차 시장은 10월까지 133% 성장한 467만대로서 월별로는 침투율이 10%를 넘어서며 중요한 분기점을 지나고 있다.

삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
매출액	29,632	33,343	34,398	39,384	35,233	38,600	41,813	46,088	112,948	11.9%	136,757	21.1%	161,734	18.3%
소형전지	10,625	11,465	13,275	14,412	11,859	13,268	14,547	15,519	40,494	-7.5%	49,777	22.9%	55,192	10.9%
중대형전지	13,245	15,653	14,135	18,133	17,133	18,666	19,833	23,558	46,731	40.3%	61,165	30.9%	79,190	29.5%
전자재료	5,762	6,225	6,989	6,839	6,241	6,666	7,434	7,011	25,660	7.9%	25,815	0.6%	27,352	6.0%
영업이익	1,332	2,952	3,735	4,110	2,272	3,315	4,315	4,984	6,713	45.3%	12,128	80.7%	14,886	22.7%
소형전지	885	1,271	1,903	2,000	1,136	1,481	1,854	2,145	3,657	-30.0%	6,059	65.7%	6,615	9.2%
중대형전지	-416	416	115	562	124	585	857	1,370	-1,247	적지	677	흑전	2,935	333.5%
전자재료	863	1,265	1,720	1,548	1,012	1,249	1,605	1,469	4,300	14.0%	5,395	25.5%	5,336	-1.1%
영업이익률	4.5%	8.9%	10.9%	10.4%	6.4%	8.6%	10.3%	10.8%	5.9%	1.4%p	8.9%	2.9%p	9.2%	0.3%p
소형전지	8.3%	11.1%	14.3%	13.9%	9.6%	11.2%	12.7%	13.8%	9.0%	-2.9%p	12.2%	3.1%p	12.0%	-0.2%p
중대형전지	-3.1%	2.7%	0.8%	3.1%	0.7%	3.1%	4.3%	5.8%	-2.7%	13.0%p	1.1%	3.8%p	3.7%	2.6%p
전자재료	15.0%	20.3%	24.6%	22.6%	16.2%	18.7%	21.6%	21.0%	16.8%	0.9%p	20.9%	4.1%p	19.5%	-1.4%p

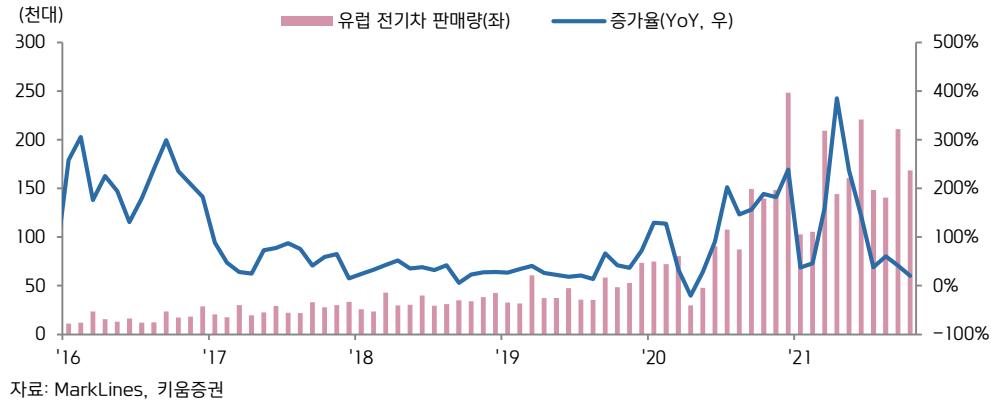
자료: 삼성SDI, 키움증권

글로벌 전기차 판매량 추이



자료: MarkLines, 키움증권

유럽 전기차 판매량 추이



자료: MarkLines, 키움증권

삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	40,493	137,866	161,830	39,384	136,757	161,734	-2.7%	-0.8%	-0.1%
영업이익	4,193	12,212	14,924	4,110	12,128	14,886	-2.0%	-0.7%	-0.3%
세전이익	6,161	17,682	20,872	6,025	17,546	20,724	-2.2%	-0.8%	-0.7%
순이익	5,062	13,104	16,965	4,887	12,930	16,623	-3.4%	-1.3%	-2.0%
EPS(원)		18,619	24,104		18,371	23,618		-1.3%	-2.0%
영업이익률	10.4%	8.9%	9.2%	10.4%	8.9%	9.2%	0.1%p	0.0%p	0.0%p
세전이익률	15.2%	12.8%	12.9%	15.3%	12.8%	12.8%	0.1%p	0.0%p	-0.1%p
순이익률	12.5%	9.5%	10.5%	12.4%	9.5%	10.3%	-0.1%p	-0.1%p	-0.2%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	100,974	112,948	136,757	161,734	181,304
매출원가	78,823	89,142	104,158	122,969	137,667
매출총이익	22,152	23,806	32,600	38,765	43,637
판관비	17,530	17,092	20,471	23,879	26,630
영업이익	4,622	6,713	12,128	14,886	17,007
EBITDA	13,182	17,548	25,321	29,919	34,002
영업외손익	1,025	1,321	5,418	5,838	5,289
이자수익	184	120	117	124	120
이자비용	822	690	631	663	652
외환관련이익	2,632	4,783	4,102	3,282	2,625
외환관련손실	2,884	4,671	4,017	3,282	3,282
증속 및 관계기업손익	1,786	2,927	5,772	6,377	6,477
기타	129	-1,148	75	0	1
법인세차감전이익	5,646	8,034	17,546	20,724	22,296
법인세비용	1,623	1,724	3,920	3,587	3,859
계속사업순손익	4,024	6,310	13,626	17,137	18,437
당기순이익	4,024	6,310	13,626	17,137	18,437
지배주주순이익	3,565	5,747	12,930	16,623	17,884
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	10.3	11.9	21.1	18.3	12.1
영업이익 증감율	-35.4	45.2	80.7	22.7	14.2
EBITDA 증감율	1.6	33.1	44.3	18.2	13.6
지배주주순이익 증감율	-49.2	61.2	125.0	28.6	7.6
EPS 증감율	-49.1	61.2	125.0	28.6	7.6
매출총이익율(%)	21.9	21.1	23.8	24.0	24.1
영업이익률(%)	4.6	5.9	8.9	9.2	9.4
EBITDA Margin(%)	13.1	15.5	18.5	18.5	18.8
지배주주순이익률(%)	3.5	5.1	9.5	10.3	9.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	51,814	56,574	61,025	67,936	73,087
현금 및 현금성자산	11,563	15,460	14,954	15,915	15,293
단기금융자산	1,364	1,675	1,726	1,777	1,831
매출채권 및 기타채권	19,070	17,614	19,960	22,796	25,555
재고자산	17,079	18,108	20,557	23,503	26,347
기타유동자산	2,738	3,717	3,828	3,945	4,061
비유동자산	146,707	158,768	172,502	187,087	202,105
투자자산	80,533	85,273	91,461	98,266	105,183
유형자산	54,268	61,281	69,631	77,865	86,221
무형자산	8,314	7,936	7,132	6,678	6,422
기타비유동자산	3,592	4,278	4,278	4,278	4,279
자산총계	198,521	215,342	233,527	255,023	275,192
유동부채	37,415	49,836	52,004	54,591	56,549
매입채무 및 기타채무	14,209	17,852	18,591	19,738	21,241
단기금융부채	17,805	24,514	25,718	26,928	27,144
기타유동부채	5,401	7,470	7,695	7,925	8,164
비유동부채	34,502	31,917	33,612	34,686	33,763
장기금융부채	18,246	15,079	18,079	19,079	18,079
기타비유동부채	16,256	16,838	15,533	15,607	15,684
부채총계	71,918	81,753	85,615	89,277	90,312
자자지분	123,249	129,776	143,403	160,722	179,303
자본금	3,567	3,567	3,567	3,567	3,567
자본잉여금	50,020	50,020	50,020	50,020	50,020
기타자본	-3,451	-3,451	-3,451	-3,451	-3,451
기타포괄손익누계액	4,045	5,460	6,826	8,192	9,558
이익잉여금	69,069	74,181	86,441	102,395	119,610
비지배지분	3,354	3,813	4,509	5,023	5,576
자본총계	126,603	133,589	147,912	165,746	184,880

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	9,231	19,488	17,126	21,598	25,307
당기순이익	4,024	6,310	13,626	17,137	18,437
비현금항목의 가감	9,818	10,831	11,855	12,782	14,908
유형자산감가상각비	7,626	9,852	12,389	14,579	16,739
무형자산감가상각비	934	983	804	454	256
지분법평가손익	-1,903	-2,927	-5,772	-6,377	-6,477
기타	3,161	2,923	4,434	4,126	4,390
영업활동자산부채증감	-3,065	3,915	-4,056	-4,331	-3,784
매출채권및기타채권의감소	73	1,967	-2,346	-2,837	-2,758
재고자산의감소	4,823	2,933	-2,450	-2,946	-2,844
매입채무및기타채무의증가	-208	2,969	739	1,146	1,504
기타	-7,753	-3,954	1	306	314
기타현금흐름	-1,546	-1,568	-4,299	-3,990	-4,254
투자활동 현금흐름	-15,351	-17,784	-21,205	-23,293	-25,588
유형자산의 취득	-18,983	-17,283	-20,739	-22,813	-25,094
유형자산의 처분	193	100	0	0	0
무형자산의 순취득	-27	13	0	0	0
투자자산의감소(증가)	1,625	-1,813	-415	-428	-440
단기금융자산의감소(증가)	76	-311	-50	-52	-53
기타	1,765	1,510	-1	0	-1
재무활동 현금흐름	2,389	2,406	3,535	1,541	-1,453
차입금의 증가(감소)	3,173	3,307	4,204	2,210	-783
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-669	-692	-669	-669	-669
기타	-115	-209	0	0	-1
기타현금흐름	128	-213	38	1,115	1,112.00
현금 및 현금성자산의 순증가	-3,603	3,897	-506	961	-623
기초현금 및 현금성자산	15,166	11,563	15,460	14,954	15,915
기말현금 및 현금성자산	11,563	15,460	14,954	15,915	15,293

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	5,066	8,166	18,371	23,618	25,410
BPS	175,114	184,387	203,748	228,356	254,756
CFPS	19,667	24,353	36,204	42,509	47,378
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	46.6	76.9	37.0	28.8	26.8
PER(최고)	50.5	77.2	45.1		
PER(최저)	38.3	22.0	32.7		
PBR	1.35	3.41	3.34	2.98	2.67
PBR(최고)	1.46	3.42	4.06		
PBR(최저)	1.11	0.98	2.94		
PSR	1.64	3.91	3.50	2.96	2.64
PCFR	12.0	25.8	18.8	16.0	14.4
EV/EBITDA	14.4	26.4	19.9	16.9	14.9
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	16.3	10.4	4.8	3.8	3.5
배당수익률(%),보통주,현금)	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1
ROA	2.1	3.0	6.1	7.0	7.0
ROE	2.9	4.5	9.5	10.9	10.5
ROIC	4.6	7.8	8.8	12.0	12.2
매출채권회전율	5.7	6.2	7.3	7.6	7.5
재고자산회전율	5.8	6.4	7.1	7.3	7.3
부채비율	56.8	61.2	57.9	53.9	48.8
순차입금비율	18.3	16.8	18.3	17.1	15.2
이자보상배율	5.6	9.7	19.2	22.4	26.1
총차입금	36,051	39,593	43,797	46,007	45,224
순차입금	23,124	22,458	27,118	28,315	28,100
NOPLAT	13,182	17,548	25,321	29,919	34,002
FCF	-9,753	4,110	-3,561	198	2,180

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 12월 15일 현재 '삼성SDI (006400)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

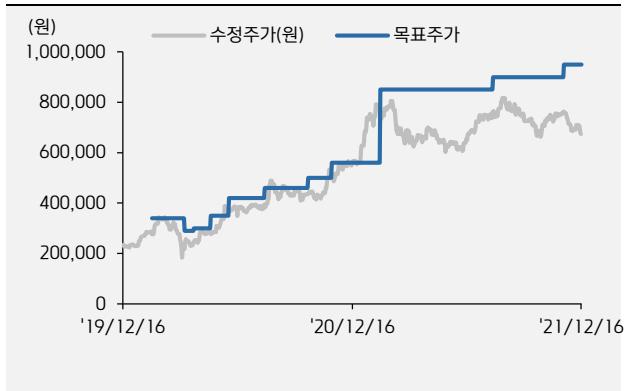
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	2020/01/31	Outperform (Downgrade)	340,000원	6개월	-11.74	1.03	
	2020/03/23	BUY(Upgrade)	290,000원	6개월	-17.29	-11.21	
	2020/04/07	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-9.51	-4.50	
	2020/05/04	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-8.59	10.86	
	2020/06/02	Outperform (Downgrade)	420,000원	6개월	-9.67	-6.19	
	2020/07/21	Outperform(Maintain)	420,000원	6개월	-9.57	-6.19	
	2020/07/29	Outperform(Maintain)	460,000원	6개월	-4.42	6.09	
	2020/10/06	Outperform(Maintain)	500,000원	6개월	-13.65	-10.90	
	2020/10/28	Outperform(Maintain)	500,000원	6개월	-9.90	6.60	
	2020/11/13	Outperform(Maintain)	560,000원	6개월	9.78	41.43	
	2021/01/29	Outperform(Maintain)	850,000원	6개월	-15.31	-5.29	
	2021/03/22	BUY(Upgrade)	850,000원	6개월	-17.93	-5.29	
	2021/04/28	BUY(Maintain)	850,000원	6개월	-20.21	-5.29	
	2021/06/08	BUY(Maintain)	850,000원	6개월	-20.58	-5.29	
	2021/06/18	BUY(Maintain)	850,000원	6개월	-19.32	-5.29	
	2021/07/28	Outperform (Downgrade)	900,000원	6개월	-15.21	-9.22	
	2021/09/27	BUY(Upgrade)	900,000원	6개월	-15.85	-9.22	
	2021/10/05	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-17.36	-9.22	
	2021/11/04	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-17.24	-9.22	
	2021/11/18	BUY(Maintain)	950,000원	6개월	-25.03	-19.68	
	2021/12/16	BUY(Maintain)	950,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	증립	매도
97.63%	2.37%	0.00%