

SK COMPANY Analysis



Analyst

윤혁진

hgyoon2019@sksec.co.kr

02-3773-9025

Company Data

자본금	3,567 억원
발행주식수	7,038 만주
자사주	351 만주
액면가	5,000 원
시가총액	455,909 억원
주요주주	
삼성전자(외5)	20.56%
국민연금공단	8.54%
외국인지분률	45.50%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(21/12/30)	663,000 원
KOSPI	2993.29 pt
52주 Beta	1.23
52주 최고가	817,000 원
52주 최저가	602,000 원
60일 평균 거래대금	1,696 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.5%	-9.1%
6개월	-3.4%	6.1%
12개월	10.3%	3.9%

삼성 SDI (006400/KS | 매수(신규편입) | T.P 870,000 원(신규편입))

배터리 명가의 잠재력

- EV 배터리 매출액 2021 년 4.5 조원에서 2025 년 13 조원으로 연평균 31% 증가 전망
- 2017 년 계약분부터 원자재 가격 보전 조항으로 EV 배터리 흑자 기록 중
- 2023 년 EV/EBITDA 10.2 배로 경쟁사 대비 저평가(LGES 공모가 기준 18.4 배, 적정 가치 100 조원 기준 25.5 배)
- 우수한 자금여력으로 투자여력도 충분. Pure EV 플레이어로 여전히 중요한 회사

EV 배터리 매출액 2025년까지 연평균 31% 성장 전망

삼성 SDI 는 LG 에너지솔루션과 SK 온에 비해 수주 및 해외 배터리 공장 진출에 다소 보수적으로 평가 받고 있다. 그럼에도 불구하고 삼성 SDI 의 전기차용 배터리 매출액은 2021 년 4.5 조원에서 2025 년 13 조원으로 연평균 31% 증가가 예상된다. 또한 오랜 핸드폰 배터리와 전동공구용 원통형전지 제조 경험을 바탕으로 소형전지 부문은 10% 초반의 이익률을 유지하고 있으며, 원자재 가격 보전 조항으로 최근 메탈가격 급등에도 불구하고 EV 용 배터리도 2Q21 부터 흑자 전환돼 안정적인 이익을 기록하고 있다.

추가적인 성장 잠재력을 보유한 배터리 명가

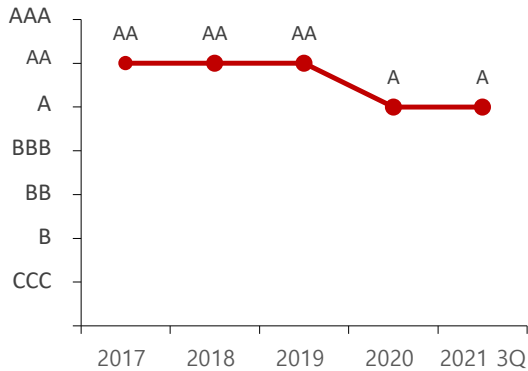
반도체 소재, OLED 소재, 편광판 등을 생산하는 전자재료 사업부는 매년 5,000 억원 이상의 안정적인 영업이익을 기록하며, 삼성 SDI 투자의 중요한 재원으로 활용되고 있다. 또한 전동공구 시장에서 압도적인 우위를 차지하고 있는 원통형 전지 경쟁력도 지속되고 있다. 자동차용 전지는 Gen5 를 바탕으로 경쟁력을 확대하고 있다. BMW iX 등에 적용되는 Gen5 배터리셀은 니켈 88% 이상의 NCA 양극재를 사용해 고용량을 구현하고 있다. 또한 Z-스태킹 타입을 캔에 적용해 안정성이 더 높을 것으로 예상된다. 삼성 SDI 의 중대형 전지 부문의 가치는 2023 년 실적에 EV/EBITDA 에 20 배(LGES 적정시총 100 조원 기준 2023 년 EV/EBITDA 25 배에서 20% 할인)를 적용한 35.6 조원으로 추정되며, 삼성디스플레이 등의 비영업자산은 향후 본격적인 투자가 시작될 때 높은 ROI 로 활용될 것으로 예상된다. 주식 시장에서 순수 EV 셀 업체로 다소 프리미엄이 있었지만, LGES 상장일이 다가오며 최근 주가 하락으로 반영되고 있다. LGES 대비 상대적인 저평가는 여전히 고성장 중인 삼성 SDI 의 좋은 매수 포인트가 될 것이다. 투자 의견 매수, 목표주가 87 만원으로 신규 커버를 시작한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	91,583	100,974	112,948	133,238	162,150	197,012
yoy	%	44.3	10.3	11.9	18.0	21.7	21.5
영업이익	억원	7,150	4,622	6,713	12,054	15,336	19,650
yoy	%	511.6	-35.4	45.3	79.6	27.2	28.1
EBITDA	억원	12,972	13,182	17,548	24,888	32,186	48,245
세전이익	억원	10,362	5,646	8,034	16,782	21,401	26,274
순이익(지배주주)	억원	7,012	3,565	5,747	11,791	15,438	19,132
영업이익률%	%	7.8	4.6	5.9	9.1	9.5	10.0
EBITDA%	%	14.2	13.1	15.5	18.7	19.9	24.5
순이익률	%	8.1	4.0	5.6	9.4	10.0	10.1
EPS(계속사업)	원	9,962	5,066	8,166	16,753	21,934	27,182
PER	배	22.0	46.6	76.9	39.6	30.2	24.4
PBR	배	1.3	1.4	3.4	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	배	13.5	14.7	26.6	19.8	15.4	10.2
ROE	%	6.1	2.9	4.5	8.5	9.7	10.4
순차입금	억원	16,787	23,504	23,120	24,299	25,252	18,775
부채비율	%	58.3	56.8	61.2	59.9	59.3	55.0

ESG 하이라이트

삼성 SDI 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
삼성SDI 종합 등급	A	67.4	48.76
환경(Environment)	41.86	N/A	41.86
사회(Social)	45.98	N/A	47.37
지배구조(Governance)	66.25	N/A	66.07
<비교업체 종합 등급>			
LG 화학	A	72.23	52.48
SK 이노베이션	A	82.01	60.33
에코프로	BB	N/A	N/A
두산퓨얼셀	BBB	N/A	25.1
피엔티	N/A	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 삼성 SDI ESG 평가

‘지속 가능한 성장’, ‘상생하는 파트너십’, ‘환경가치 창출’이라는 3대 목표로 ESG의 강화에 중점을 두고 있으며, 탈탄소 및 자원순환 등 환경영향 관리를 계획하고 있다.

재생에너지전환 목표 수립으로 온실가스의 감축과 탄소정보공개 프로젝트 등을 통한 기후변화 대응 활동을 추진하고 있다.

자료: SK 증권

삼성 SDI ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK 증권

삼성 SDI ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021-10-03	환경(Environment)	삼성 SDI 가 가격은 낮추고 주행거리를 늘린 차세대 리튬이온전지 '젠5'의 양산 시작
2021-08-17	지배구조(Governance)	삼성 SDI 는 ESG 경영을 전담하는 조직을 새롭게 만들 것을 검토
2020.11.17	사회(Social)	삼성 SDI 가 다우존스 지속 가능경영지수(Dow Jones Sustainability Indexes, DJSI) 평가에서 국내 최다인 16회 DJSI 월드 지수에 편입

자료: 주요 언론사, SK 증권

삼성 SDI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
매출액	2,963	3,334	3,440	3,587	3,621	4,083	4,329	4,181	11,295	13,324	16,215	18,704	22,395	26,533
에너지 및 기타	2,387	2,712	2,741	2,895	2,987	3,399	3,623	3,483	8,729	10,734	13,492	16,161	19,827	23,939
소형	1,064	1,144	1,353	1,196	1,436	1,487	1,556	1,316	3,577	4,757	5,795	6,432	7,140	7,925
EV	1,020	1,119	1,063	1,299	1,202	1,440	1,678	1,687	3,433	4,501	6,007	7,701	10,253	13,093
ESS	303	449	325	400	349	472	390	480	1,719	1,477	1,690	2,028	2,434	2,920
전자재료	576	622	699	692	634	685	706	699	2,566	2,590	2,518	2,543	2,569	2,594
영업이익	133	295	374	404	321	372	416	425	671	1,205	1,534	1,886	2,228	2,651
에너지 및 기타	47	169	202	238	201	247	277	291	241	655	1,015	1,377	1,715	2,132
소형	85	128	199	192	187	189	194	161	379	603	731	796	874	961
EV	-20	26	21	30	12	43	67	101	-106	57	224	501	733	1,030
ESS	-18	15	-18	16	2	14	15	29	-32	-5	60	81	107	141
전자재료	86	127	172	166	120	125	139	134	430	551	519	509	514	519
영업이익률	4.5%	8.9%	10.9%	11.3%	8.9%	9.1%	9.6%	10.2%	5.9%	9.0%	9.5%	10.1%	9.9%	10.0%
에너지 및 기타	2.0%	6.2%	7.4%	8.2%	6.7%	7.3%	7.6%	8.4%	2.8%	6.1%	7.5%	8.5%	8.6%	8.9%
소형	8.0%	11.2%	14.7%	16.0%	13.0%	12.7%	12.5%	12.2%	10.6%	12.7%	12.6%	12.4%	12.2%	12.1%
EV	-2.0%	2.3%	2.0%	2.3%	1.0%	3.0%	4.0%	6.0%	-3.1%	1.3%	3.7%	6.5%	7.2%	7.9%
ESS	-5.9%	3.3%	-5.5%	4.0%	0.5%	3.0%	3.9%	6.0%	-1.9%	-0.3%	3.5%	4.0%	4.4%	4.8%
전자재료	15.0%	20.3%	24.6%	24.0%	19.0%	18.3%	19.6%	19.2%	16.8%	21.3%	20.6%	20.0%	20.0%	20.0%
지배주주 순이익	134	275	395	375	337	360	434	413	575	1,179	1,544	1,852	2,161	2,584
NPM	10.7%	4.0%	11.5%	10.5%	9.3%	8.2%	10.0%	9.9%	5.1%	8.8%	9.5%	9.9%	9.6%	9.7%

자료: 삼성 SDI, SK 증권 추정

삼성 SDI 중대형 전지 Capacity 추정

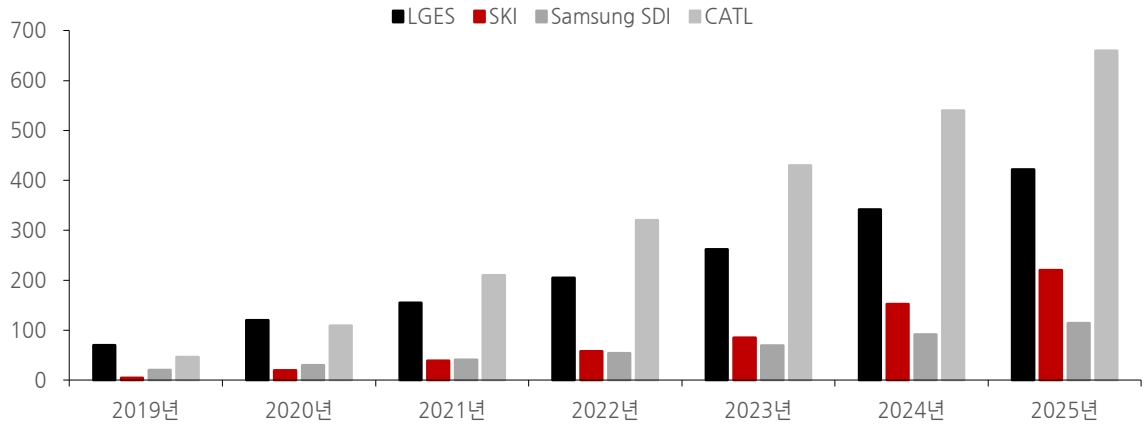
(단위: GWh/연)

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Total Capa	30.0	41.0	54.0	69.4	92.6	113.9
한국	9.0	9.0	9.0	9.6	10.2	10.9
헝가리	13.0	24.0	37.0	51.8	67.3	67.3
중국	8.0	8.0	8.0	8.0	10.1	12.6
스텔란티스 JV					5.0	23.0

자료: 삼성 SDI, SK 증권 추정

삼성 SDI 와 배터리 상위 4 사 생산 Capa 비교

(단위 : GWh/연)



자료 : 삼성 SDI, SK 증권

배터리 4 사 생산능력과 성장성 비교

(단위 : GWh/연)

	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	21~25 CAGR
LGES	120	155	205	262	342	422	28.5%
SKI	20	39	58	85	153	221	54.0%
SamsungSDI	30	41	54	69	92	114	29.1%
CATL	109	210	320	430	540	660	33.1%

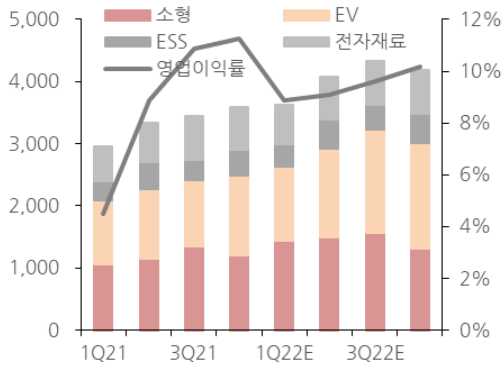
자료 : 삼성 SDI, SK 증권 추정

삼성 SDI 밸류에이션 Table

사업부	2023E EBITDA	EV/EBITDA 멀티플(배)	적정가치 (십억원)	산출기준	
영업가치	소형전지	1,476	10	14,756	LGES 적정시총 100조원 기준 2023년 EV/EBITDA 25배에서 20% 할인 SK머티리얼즈 EV/EBITDA 배수
	중대형 전지	1,782	20	35,633	
	전자재료	629	14	8,927	
	합계			59,316	
비영업가치	삼성디스플레이 등		4,740	장부가 40% 할인	
	상장지분증권		1,022	시가 30% 할인	
	합계		5,762		
순부채			4,706		
우선주 시총			543		
적정시가총액			59,829		
발행주식수 (천주)			68,765		
적정주가 (원)			870,000		

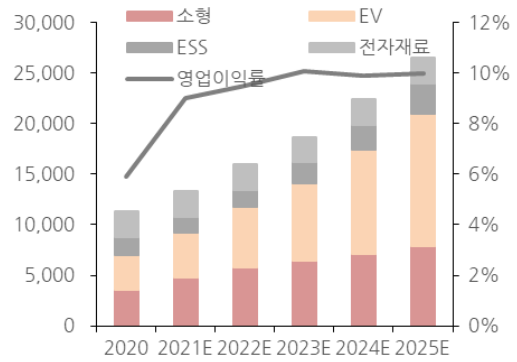
자료 : 삼성 SDI, SK 증권 추정

삼성 SDI 분기별 매출 및 영업이익률 전망 (단위: 십억원, %)



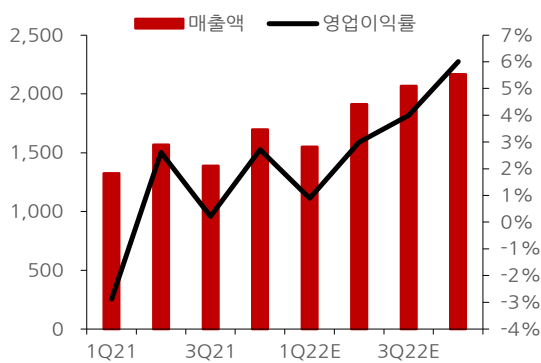
자료 : 삼성 SDI, SK 증권

삼성 SDI 연도별 매출 및 영업이익률 전망 (단위: 십억원, %)



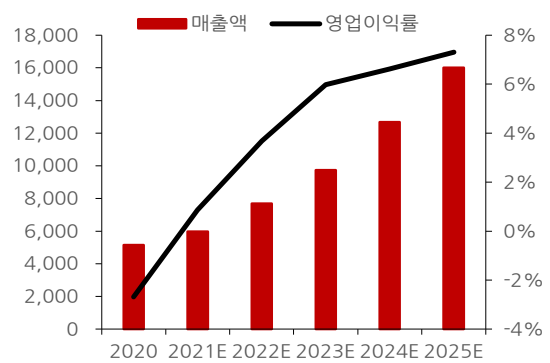
자료 : 삼성 SDI, SK 증권

삼성 SDI 중대형전자 매출 및 영업이익률 전망 (단위: 십억원, %)



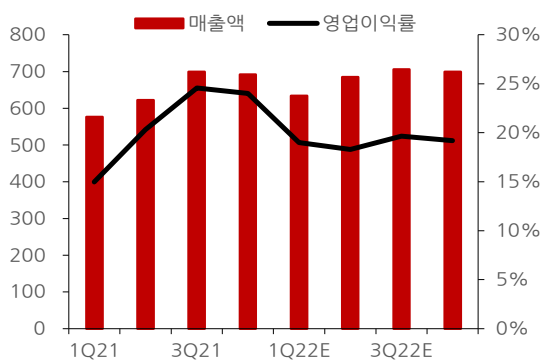
자료 : 삼성 SDI, SK 증권

삼성 SDI 중대형전자 매출 및 영업이익률 전망 (단위: 십억원, %)



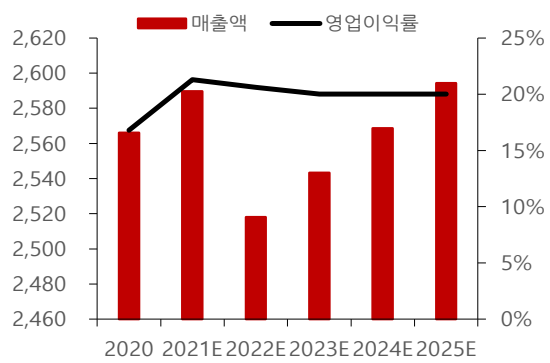
자료 : 삼성 SDI, SK 증권

삼성 SDI 전자재료 매출 및 영업이익률 전망 (단위: 십억원, %)



자료 : 삼성 SDI, SK 증권

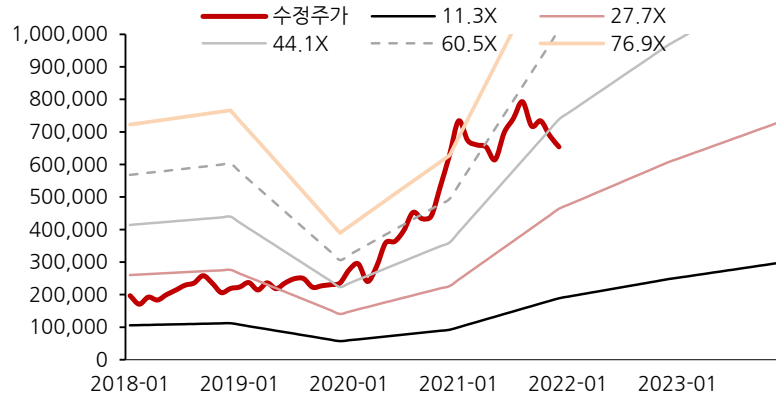
삼성 SDI 전자재료 매출 및 영업이익률 전망 (단위: 십억원, %)



자료 : 삼성 SDI, SK 증권

삼성 SDI 12MF PER band 차트

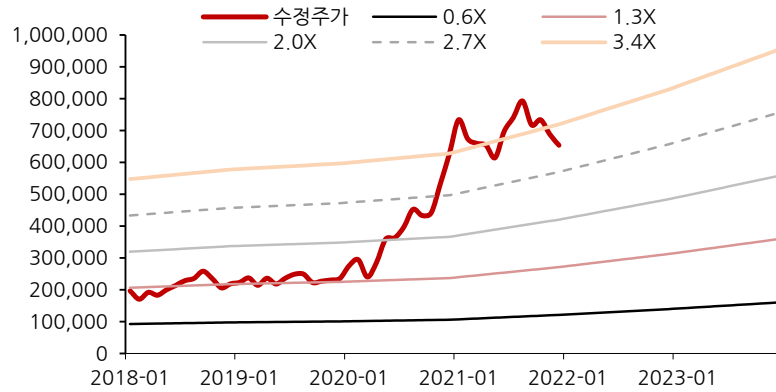
(단위: 원)



자료 : 삼성SDI, SK 증권

삼성 SDI 12MF PBR band 차트

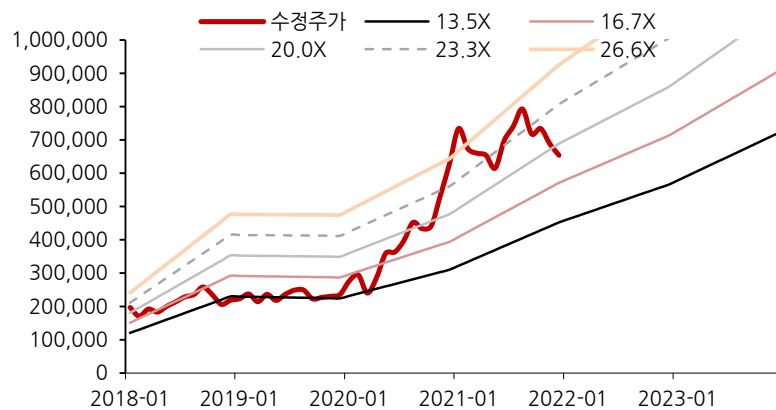
(단위: 원)



자료 : 삼성SDI, SK 증권

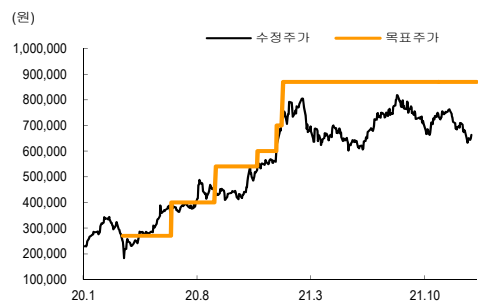
삼성 SDI 12MF EV/EBITDA band 차트

(단위: 원)



자료 : 삼성SDI, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.01.03	매수	870,000원	6개월		
2021.11.29	매수	870,000원	6개월	-18.61%	-6.09%
2021.02.01	매수	870,000원	6개월	-18.25%	-6.09%
2021.01.11	매수	870,000원	6개월	-13.38%	-8.97%
2020.12.30	매수	700,000원	6개월	-2.33%	5.57%
2020.11.24	매수	600,000원	6개월	-7.30%	0.17%
2020.10.12	매수	540,000원	6개월	-16.01%	-1.30%
2020.09.06	매수	540,000원	6개월	-19.28%	-16.11%
2020.06.16	매수	400,000원	6개월	2.70%	22.00%
2020.03.17	중립	270,000원	6개월	9.20%	43.70%



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 1 월 3 일 기준)

매수	90.91%	중립	9.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	51,814	56,574	62,682	73,013	90,499
현금및현금성자산	11,563	15,460	17,636	20,683	27,160
매출채권및기타채권	18,855	17,229	19,005	22,157	26,921
재고자산	17,079	18,108	19,974	23,287	28,294
비유동자산	146,707	158,768	182,416	208,418	225,199
장기금융자산	12,035	13,820	16,904	16,904	16,904
유형자산	54,268	61,281	74,529	86,045	87,487
무형자산	8,314	7,936	7,380	6,805	6,519
자산총계	198,521	215,342	245,098	281,431	315,697
유동부채	37,415	49,836	44,308	52,888	59,810
단기금융부채	17,805	24,801	16,692	20,692	20,692
매입채무 및 기타채무	11,147	14,748	16,268	18,966	23,044
단기충당부채	3,987	3,024	3,335	3,889	4,725
비유동부채	34,502	31,917	47,511	51,878	52,142
장기금융부채	18,270	15,079	26,371	26,371	26,371
장기매입채무 및 기타채무	2,107	1,864	2,728	3,591	3,591
장기충당부채	991	798	881	1,027	1,287
부채총계	71,918	81,753	91,819	104,766	111,952
지배주주지분	123,249	129,776	148,732	171,333	197,629
자본금	3,567	3,567	3,567	3,567	3,567
자본잉여금	50,020	50,020	50,020	50,020	50,020
기타자본구성요소	-3,451	-3,451	-3,451	-3,451	-3,451
자기주식	-3,451	-3,451	-3,451	-3,451	-3,451
이익잉여금	69,069	74,181	85,303	100,071	118,533
비지배주주지분	3,354	3,813	4,548	5,332	6,115
자본총계	126,603	133,589	153,280	176,665	203,745
부채외자본총계	198,521	215,342	245,098	281,431	315,697

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	9,637	19,810	22,576	27,148	37,471
당기순이익(손실)	4,024	6,310	12,576	16,222	19,916
비현금성항목등	9,818	10,831	13,165	15,964	28,329
유형자산감가상각비	7,626	9,852	12,003	16,324	28,358
무형자산상각비	934	983	831	526	237
기타	574	1,069	682	-423	-423
운전자본감소(증가)	-3,065	3,915	-1,629	-3,050	-4,416
매출채권및기타채권의 감소(증가)	73	1,967	84	-3,152	-4,764
재고자산감소(증가)	4,823	2,933	2,461	-3,313	-5,007
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-208	2,969	-3,118	2,698	4,078
기타	-7,754	-3,953	-1,056	717	1,277
법인세납부	-1,140	-1,246	-1,536	-1,988	-6,358
투자활동현금흐름	-14,990	-17,525	-21,352	-27,639	-29,607
금융자산감소(증가)	-52	0	0	0	0
유형자산감소(증가)	-18,790	-17,183	-24,564	-27,840	-29,800
무형자산감소(증가)	-27	13	49	49	49
기타	3,879	-354	3,163	152	144
재무활동현금흐름	1,622	1,825	144	3,538	-1,387
단기금융부채증가(감소)	-2,462	1,757	1,453	4,000	0
장기금융부채증가(감소)	5,373	1,339	-3	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-669	-692	-713	-669	-669
기타	-619	-579	-593	207	-717
현금의 증가(감소)	-3,603	3,897	2,176	3,047	6,477
기초현금	15,166	11,563	15,460	17,636	20,683
기말현금	11,563	15,460	17,636	20,683	27,160
FCF	-10,450	3,553	-4,172	-2,206	9,323

자료 : 삼성SDI, SK증권 삼성SDI,

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	100,974	112,948	133,238	162,150	197,012
매출원가	78,823	89,142	101,421	124,502	150,514
매출총이익	22,152	23,806	31,817	37,647	46,498
매출총이익률 (%)	21.9	21.1	23.9	23.2	23.6
판매비와관리비	17,530	17,092	19,763	22,311	26,848
영업이익	4,622	6,713	12,054	15,336	19,650
영업이익률 (%)	4.6	5.9	9.1	9.5	10.0
비영업손익	1,025	1,321	4,728	6,065	6,624
순금융비용	638	569	481	533	573
외환관련손익	-253	112	-166	175	175
관계기업투자등 관련손익	1,670	2,927	5,282	6,000	6,600
세전계속사업이익	5,646	8,034	16,782	21,401	26,274
세전계속사업이익률 (%)	5.6	7.1	12.6	13.2	13.3
계속사업법인세	1,623	1,724	4,207	5,179	6,358
계속사업이익	4,024	6,310	12,576	16,222	19,916
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,024	6,310	12,576	16,222	19,916
순이익률 (%)	4.0	5.6	9.4	10.0	10.1
지배주주	3,565	5,747	11,791	15,438	19,132
지배주주귀속 순이익률(%)	3.53	5.09	8.85	9.52	9.71
비지배주주	458	562	784	784	784
총포괄이익	5,411	7,676	20,408	24,055	27,749
지배주주	4,938	7,196	19,625	23,271	26,965
비지배주주	473	480	784	784	784
EBITDA	13,182	17,548	24,888	32,186	48,245

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	10.3	11.9	18.0	21.7	21.5
영업이익	-35.4	45.3	79.6	27.2	28.1
세전계속사업이익	-45.5	42.3	108.9	27.5	22.8
EBITDA	1.6	33.1	41.8	29.3	49.9
EPS(계속사업)	-49.2	61.2	105.2	30.9	23.9
수익성 (%)					
ROE	2.9	4.5	8.5	9.7	10.4
ROA	2.1	3.1	5.5	6.2	6.7
EBITDA마진	13.1	15.5	18.7	19.9	24.5
안정성 (%)					
유동비율	138.5	113.5	141.5	138.1	151.3
부채비율	56.8	61.2	59.9	59.3	55.0
순차입금/자기자본	18.6	17.3	15.9	14.3	9.2
EBITDA/이자비용(배)	16.0	25.5	41.1	49.0	67.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,066	8,166	16,753	21,934	27,182
BPS	175,114	184,387	211,319	243,432	280,794
CFPS	17,228	23,560	34,987	45,874	67,810
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	50.4	76.9	48.8	37.3	30.1
PER(최저)	39.7	22.4	35.9	27.5	22.2
PBR(최고)	1.5	3.4	3.9	3.4	2.9
PBR(최저)	1.2	1.0	2.9	2.5	2.1
PCR	13.7	26.7	19.0	14.5	9.8
EV/EBITDA(최고)	15.7	26.6	24.2	18.8	12.4
EV/EBITDA(최저)	12.8	8.9	18.2	14.1	9.3