



BUY(Maintain)

목표주가: 950,000원
주가(1/27): 594,000원
시가총액: 408,461억원

전기전자/가전

Analyst 김지산
02) 3787-4862
jisn@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/27)		2,614.49pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	817,000원	594,000원
등락률	-27.3%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-7.8%	5.8%
6M	-21.8%	-3.4%
1Y	-24.7%	-10.1%

Company Data

발행주식수	68,765 천주
일평균 거래량(3M)	261천주
외국인 지분율	45.0%
배당수익률(21E)	0.2%
BPS(21E)	201,998원
주요 주주	삼성전자 외 20.5%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	100,974	112,948	135,532	164,896
영업이익	4,622	6,713	10,676	15,285
EBITDA	13,182	17,548	23,869	30,318
세전이익	5,646	8,034	16,633	21,112
순이익	4,024	6,310	12,504	17,429
지배주주지분순이익	3,565	5,747	11,698	16,906
EPS(원)	5,066	8,166	16,621	24,020
증감률(%YoY)	-49.1	61.2	103.5	44.5
PER(배)	46.6	76.9	39.4	24.7
PBR(배)	1.35	3.41	3.24	2.62
EV/EBITDA(배)	14.4	26.4	20.5	14.8
영업이익률(%)	4.6	5.9	7.9	9.3
ROE(%)	2.9	4.5	8.6	11.2
순부채비율(%)	18.3	16.8	19.0	18.1

Price Trend



삼성SDI (006400)

경쟁사들 대비 과도한 저평가



4분기는 특별 상여금, 차량용 반도체 수급 이슈, 물류비 부담 등이 발목을 잡았다. 1분기는 자동차전지가 실적 개선을 이끌 것이다. Gen 5 배터리의 시장 반응이 우호적이다. 하반기로 가면서 차량용 반도체 수급 이슈 완화, Gen 5 비중 확대 등을 바탕으로 자동차전지의 실적 개선폭이 확대될 것이다. LG에너지솔루션 및 CATL과 비교해 기술 경쟁력은 유사한데, 과도하게 저평가돼 있다.

>>> 4분기는 상여금, 반도체 수급, 물류비 이슈 등 반영

4분기 영업이익은 2,657억원(QoQ -29%, YoY 8%)으로 시장 컨센서스(4,103억원)를 하회했는데, 특별 상여금과 함께 차량용 반도체 수급 이슈, 물류비 부담 등이 부정적인 영향을 미쳤다.

자동차전지는 Gen 5 배터리 중심으로 신규 모델 출하가 증가했지만, 차량용 반도체 수급 영향으로 기존 프로젝트의 매출 차질이 발생했다. 이에 비해 ESS는 고부가 UPS용 및 가정용 판매가 증가하며 제품 Mix가 개선됐다.

소형 원형전지는 EV와 전동공구 중심으로 성장세를 이어갔다. 전자재료는 편광필름이 계절성을 극복하고 대형 TV 중심으로 판매가 증가했고, OLED소재가 호조를 보인 대신, 반도체소재는 고객사 재고조정 영향을 받았다.

>>> 1분기 자동차전지 실적 개선, 경쟁사 대비 과도한 저평가

1분기 영업이익은 2,896억원(QoQ 9%, YoY 117%)으로 예상된다.

자동차전지가 전분기보다 매출이 증가하고, 이익 기여가 확대되는 점이 관전 포인트다. 소형전지도 개선되는데, 원형은 EV와 M-모빌리티 수요가 강세이고, 파워치는 주고객 Flagship 모델향 출하가 집중될 것이다.

올해 영업이익 전망치를 1조 5,285억원(YoY 43%)으로 소폭 상향한다.

자동차전지는 하반기로 가면서 차량용 반도체 수급 이슈가 완화되고, Gen 5 배터리 비중이 증가하며 실적 개선폭이 확대될 것이다. Gen 5 배터리를 탑재한 전기차 모델의 시장 반응이 우호적이어서 고객 수와 모델 수가 확대될 예정이고, 올해 자동차전지 매출에서 Gen 5가 차지하는 비중이 20%를 상회할 것이다. ESS는 전력수급 불안정에 대응하기 위한 UPS 및 가정용 수요가 증가하고 있고, 수익성에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

원형전지는 전동공구용 고출력 제품의 시장 지배력을 강화하는 한편, EV 고객 다변화를 추진하고 있다.

전자재료는 수익성이 가장 높은 OLED 소재가 스마트폰 이외에 TV, 노트북, 태블릿 등으로 확대 채용되며 고성장세를 이어갈 것이다.

22~24년까지 배당금을 상향하겠다는 새로운 주주환원정책을 발표했고, 주주 가치 제고 측면에서 긍정적이다. LG에너지솔루션 및 CATL과 비교할 때 배터리 기술 경쟁력은 유사한 수준인데 반해, 과도한 저평가 상태라고 판단된다.

삼성SDI 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	32,514	29,632	33,343	34,398	38,159	10.9%	17.4%	39,384	-3.1%
소형전지	10,926	10,625	11,465	13,275	13,906	4.8%	27.3%	13,906	0.0%
중대형전지	15,369	13,245	15,653	14,135	17,176	21.5%	11.8%	18,133	-5.3%
전자재료	6,222	5,762	6,225	6,989	7,087	1.4%	13.9%	6,839	3.6%
영업이익	2,462	1,332	2,952	3,735	2,657	-28.9%	7.9%	3,160	-15.9%
영업이익률	7.6%	4.5%	8.9%	10.9%	7.0%	-3.9%p	-0.6%p	8.0%	1.1%p
세전이익	4,293	2,053	3,961	5,506	5,113	-7.2%	19.1%	5,070	0.8%
세전이익률	13.2%	6.9%	11.9%	16.0%	13.4%	-2.6%p	0.2%p	12.9%	-0.5%p
순이익	3,179	1,342	2,748	3,953	3,655	-7.5%	15.0%	4,192	-12.8%

자료: 삼성SDI, 키움증권

삼성SDI 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	YoY	2021P	YoY	2022E	YoY
매출액	29,632	33,343	34,398	38,159	38,264	40,235	42,128	44,269	112,948	11.9%	135,532	20.0%	164,896	21.7%
소형전지	10,625	11,465	13,275	13,906	14,100	14,381	14,999	14,577	40,494	-7.5%	49,271	21.7%	58,057	17.8%
중대형전지	13,245	15,653	14,135	17,176	17,422	19,226	19,821	22,523	46,731	40.3%	60,208	28.8%	78,991	31.2%
전자재료	5,762	6,225	6,989	7,087	6,742	6,628	7,308	7,169	25,660	7.9%	26,063	1.6%	27,847	6.8%
영업이익	1,332	2,952	3,735	2,657	2,896	3,471	4,262	4,656	6,713	45.3%	10,676	59.0%	15,285	43.2%
소형전지	885	1,271	1,903	1,124	1,305	1,523	1,880	1,772	3,657	-30.0%	5,183	41.7%	6,480	25.0%
중대형전지	-416	416	115	77	427	710	819	1,361	-1,247	적지	193	흑전	3,317	1620.7%
전자재료	863	1,265	1,717	1,455	1,165	1,237	1,563	1,523	4,300	14.0%	5,300	23.3%	5,488	3.6%
영업이익률	4.5%	8.9%	10.9%	7.0%	7.6%	8.6%	10.1%	10.5%	5.9%	1.4%p	7.9%	1.9%p	9.3%	1.4%p
소형전지	8.3%	11.1%	14.3%	8.1%	9.3%	10.6%	12.5%	12.2%	9.0%	-2.9%p	10.5%	1.5%p	11.2%	0.6%p
중대형전지	-3.1%	2.7%	0.8%	0.5%	2.4%	3.7%	4.1%	6.0%	-2.7%	13.3%p	0.3%	3.0%p	4.2%	3.9%p
전자재료	15.0%	20.3%	24.6%	20.5%	17.3%	18.7%	21.4%	21.2%	16.8%	0.9%p	20.3%	3.6%p	19.7%	-0.6%p

자료: 삼성SDI, 키움증권

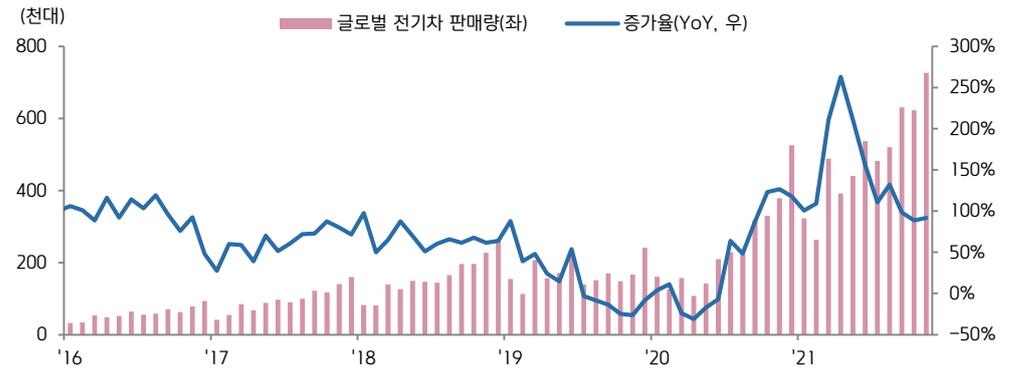
삼성SDI, CATL, LG에너지솔루션 주가지표, 실적, 경쟁력 비교

비교 항목	CATL	LGES	삼성SDI	CATL 대비 비율	LGES 대비 비율
주가지표(십억원, 배)					
시가총액	253,368	118,170	40,846	16%	35%
PER	67.0	133.0	24.7	37%	19%
PBR	13.6	6.2	2.6	19%	42%
EV/EBITDA	35.8	40.6	14.8	41%	36%
실적(22년 기준, 십억원)					
전사 매출액	35,388	21,626	16,490	47%	76%
전사 영업이익	4,918	1,169	1,529	31%	131%
전사 EBITDA	6,877	2,833	3,032	44%	107%
배터리 매출액	35,388	21,626	13,705	39%	63%
배터리 영업이익	4,918	1,169	980	20%	84%
배터리 경쟁력					
생산능력(21년, GWh)	155	155	42	27%	27%
수주잔고(21년, 조원)		260	90		35%
전기차 배터리 점유율(11월 누적)	31.8%	20.5%	4.5%	14%	22%

자료: 각 사, Bloomberg, SNE Research, 키움증권

주: CATL과 LGES는 컨센서스 기준, 삼성SDI는 키움증권 추정치

글로벌 전기차 판매량 추이



삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E
매출액	35,233	161,734	181,304	38,264	164,896	184,848	8.6%	2.0%	2.0%
영업이익	2,272	14,886	17,007	2,896	15,285	17,462	27.5%	2.7%	2.7%
세전이익	2,590	20,719	22,291	3,213	21,112	22,742	24.1%	1.9%	2.0%
순이익	1,994	16,620	17,881	2,447	16,906	18,210	22.7%	1.7%	1.8%
EPS(원)		23,613	25,405		24,020	25,874		1.7%	1.8%
영업이익률	6.4%	9.2%	9.4%	7.6%	9.3%	9.4%	1.1%p	0.1%p	0.1%p
세전이익률	7.4%	12.8%	12.3%	8.4%	12.8%	12.3%	1.0%p	0.0%p	0.0%p
순이익률	5.7%	10.3%	9.9%	6.4%	10.3%	9.9%	0.7%p	0.0%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	100,974	112,948	135,532	164,896	184,848
매출원가	78,823	89,142	104,556	125,296	140,272
매출총이익	22,152	23,806	30,976	39,600	44,577
판매비	17,530	17,092	20,300	24,315	27,115
영업이익	4,622	6,713	10,676	15,285	17,462
EBITDA	13,182	17,548	23,869	30,318	34,457
영업외손익	1,025	1,321	5,958	5,827	5,280
이자수익	184	120	111	113	111
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
종속 및 관계기업손익	1,786	2,927	5,772	6,377	6,477
기타	129	-1,148	621	0	1
법인세차감전이익	5,646	8,034	16,633	21,112	22,742
법인세비용	1,623	1,724	4,129	3,684	3,968
계속사업손익	4,024	6,310	12,504	17,429	18,774
당기순이익	4,024	6,310	12,504	17,429	18,774
지배주주순이익	3,565	5,747	11,698	16,906	18,210
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	10.3	11.9	20.0	21.7	12.1
영업이익 증감율	-35.4	45.2	59.0	43.2	14.2
EBITDA 증감율	1.6	33.1	36.0	27.0	13.7
지배주주순이익 증감율	-49.2	61.2	103.5	44.5	7.7
EPS 증감율	-49.1	61.2	103.5	44.5	7.7
매출총이익율(%)	21.9	21.1	22.9	24.0	24.1
영업이익률(%)	4.6	5.9	7.9	9.3	9.4
EBITDA Margin(%)	13.1	15.5	17.6	18.4	18.6
지배주주순이익률(%)	3.5	5.1	8.6	10.3	9.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	51,814	56,574	59,821	67,301	72,812
현금 및 현금성자산	11,563	15,460	14,113	14,375	14,003
단기금융자산	1,364	1,675	1,726	1,777	1,831
매출채권 및 기타채권	19,070	17,614	19,781	23,242	26,054
재고자산	17,079	18,108	20,373	23,963	26,862
기타유동자산	2,738	3,717	3,828	3,944	4,062
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	232,323	254,388	274,917
유동부채	37,415	49,836	51,922	54,787	56,768
매입채무 및 기타채무	14,209	17,852	18,509	19,933	21,461
단기금융부채	17,805	24,514	25,718	26,928	27,144
기타유동부채	5,401	7,470	7,695	7,926	8,163
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	85,533	89,473	90,531
지배지분	123,249	129,776	142,171	159,773	178,680
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	85,210	101,446	118,987
비지배지분	3,354	3,813	4,619	5,142	5,705
자본총계	126,603	133,589	146,790	164,915	184,386

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	9,231	19,488	16,285	20,899	25,557
당기순이익	4,024	6,310	12,504	17,429	18,774
비현금항목의 가감	9,818	10,831	12,070	12,889	15,027
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	4,649	4,233	4,509
영업활동자산부채증감	-3,065	3,915	-3,775	-5,321	-3,870
매출채권및기타채권의감소	73	1,967	-2,167	-3,461	-2,812
재고자산의감소	4,823	2,933	-2,265	-3,590	-2,899
매입채무및기타채무의증가	-208	2,969	657	1,424	1,527
기타	-7,753	-3,954	0	306	314
기타현금흐름	-1,546	-1,568	-4,514	-4,098	-4,374
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	1,112,000
현금 및 현금성자산의 순증가	-3,603	3,897	-1,347	262	-372
기초현금 및 현금성자산	15,166	11,563	15,460	14,113	14,375
기말현금 및 현금성자산	11,563	15,460	14,113	14,375	14,003

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	5,066	8,166	16,621	24,020	25,874
BPS	175,114	184,387	201,998	227,007	253,871
CFPS	19,667	24,353	34,916	43,076	48,024
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	46.6	76.9	39.4	24.7	23.0
PER(최고)	50.5	77.2	49.8		
PER(최저)	38.3	22.0	36.1		
PBR	1.35	3.41	3.24	2.62	2.34
PBR(최고)	1.46	3.42	4.10		
PBR(최저)	1.11	0.98	2.97		
PSR	1.64	3.91	3.40	2.54	2.26
PCFR	12.0	25.8	18.8	13.8	12.4
EV/EBITDA	14.4	26.4	20.5	14.8	13.0
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	16.3	10.4	5.2	3.8	3.5
배당수익률(%, 보통주, 현금)	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA	2.1	3.0	5.6	7.2	7.1
ROE	2.9	4.5	8.6	11.2	10.8
ROIC	4.6	7.8	7.3	12.3	12.5
매출채권회전율	5.7	6.2	7.2	7.7	7.5
재고자산회전율	5.8	6.4	7.0	7.4	7.3
부채비율	56.8	61.2	58.3	54.3	49.1
순차입금비율	18.3	16.8	19.0	18.1	15.9
이자보상배율	5.6	9.7	16.9	23.0	26.8
총차입금	36,051	39,593	43,797	46,007	45,224
순차입금	23,124	22,458	27,959	29,855	29,390
NOPLAT	13,182	17,548	23,869	30,318	34,457
FCF	-9,753	4,110	-4,673	-483	2,445

Compliance Notice

- 당사는 1월 27일 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

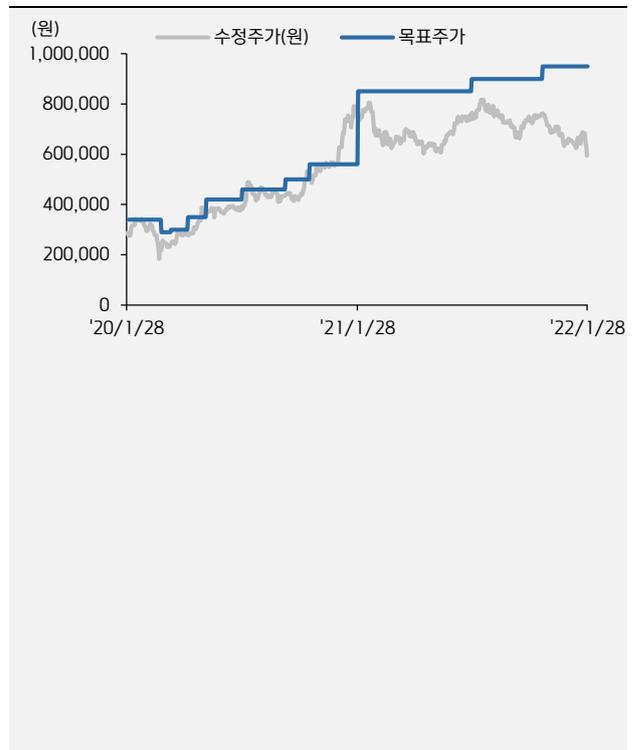
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	과리율(%)	
					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	-28.54	-19.68	
2022/01/21	BUY(Maintain)	950,000원	6개월	-28.76	-19.68	
2022/01/28	BUY(Maintain)	950,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%