



# BUY(Maintain)

목표주가: 800,000원(하향)

주가(3/28): 533,000원

시가총액: 366,515억원



전기전자

Analyst 김지산

jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (3/28)		2,729.56pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	817,000원	481,000원
등락률	-34.8%	10.8%
수익률	절대	상대
1M	-2.7%	-3.8%
6M	-25.5%	-15.4%
1Y	-17.6%	-8.2%

## Company Data

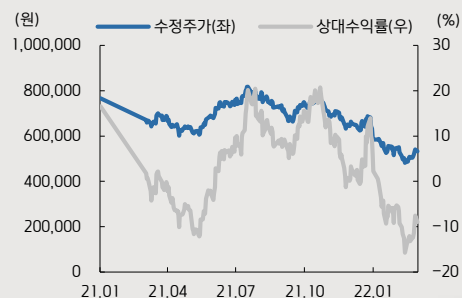
발행주식수	68,765 천주
일평균 거래량(3M)	334 천주
외국인 지분율	43.1%
배당수익률(22E)	0.2%
BPS(22E)	240,104원
주요 주주	삼성전자 외 20.5%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2020	2021	2022E	2022E
매출액	112,948	135,532	164,896	185,984
영업이익	6,713	10,676	15,285	17,988
EBITDA	17,548	23,197	28,883	34,782
세전이익	8,034	16,633	20,599	23,728
순이익	6,310	12,504	16,897	19,389
지배주주지분순이익	5,747	11,698	16,390	19,001
EPS(원)	8,166	16,621	23,288	26,997
증감률(%YoY)	61.2	103.5	40.1	15.9
PER(배)	76.9	39.4	23.2	20.0
PBR(배)	3.41	3.14	2.25	1.97
EV/EBITDA(배)	26.4	20.8	14.1	11.6
영업이익률(%)	5.9	7.9	9.3	9.7
ROE(%)	4.5	8.5	10.4	10.5
순부채비율(%)	16.8	14.2	14.0	11.2

자료: 키움증권

## Price Trend



# 삼성SDI (006400)

## 과도한 우려, 안정적인 전망



원소재 가격 상승 및 자동차 생산 차질 우려와 경쟁사 상장에 따른 공급 이슈까지 더해져 주가 조정폭이 컸다. 이에 비해 실적은 시장 예상치에 부합하며 안정적인 것이다. 자동차전지의 일부 매출 차질을 원형전지가 만회하는 모습이다. 하반기는 차량용 반도체 공급 이슈가 완화되며 자동차전지가 실적 개선을 이끌고, 원형전지의 선전이 지속될 것이다. 경쟁사들 대비 상대적 저평가 매력이 유효하다.

### >>> 원소재 등 우려 불구 1분기 실적 예상치 부합 전망

1분기 영업이익 추정치를 2,896억원(QoQ 9%, YoY 117%)으로 유지하며, 시장 컨센서스(2,888억원)에 부합할 전망이다. 우크라이나 사태로 인한 OEM들의 가동 중단 영향 등으로 자동차전지의 일부 매출 차질이 있겠지만, 원형전지가 전동공구용 중심으로 예상보다 선전하고, 우호적인 환율 여건이 뒷받침할 것이다.

전자재료는 비수기임에도 불구하고 편광필름과 반도체소재의 호조를 바탕으로 전분기 수준의 실적을 유지할 것이다.

니켈 등 원소재 가격이 급등함에 따라 전지 사업의 수익성 악화 우려가 상존하지만, 고객사들과 판가 연동 체계를 유지하고 있어 수익성에 미치는 영향이 제한적일 것이다. 물론 배터리 판가가 전기차 가격 상승으로 반영돼 수요가 위축될 우려는 배제할 수 없다. 1월과 2월 글로벌 전기차 판매량은 121만대(YoY 101%)로 고성장 기초를 이어갔고, 중국과 미국이 성장을 이끌고 있다.

### >>> 상대적 저평가 매력 유효, 하반기 자동차전지 개선폭 확대

올해 영업이익은 43% 증가한 1조 5,285억원으로 추정된다. 양호한 실적 전망에도 불구하고, 인플레이션 및 자동차 생산 차질 우려와 경쟁사 상장에 따른 공급 이슈까지 더해져 주가 조정폭이 컸다. 시장 밸류에이션 지표 하락을 반영해 목표주가를 80만원으로 조정하지만, CATL과 LG에너지솔루션의 올해 기준 EV/EBITDA가 각각 28배, 38배인데 비해, 동사는 14배여서 상대적 저평가 매력이 유효하다고 판단된다.

자동차전지는 하반기로 가면서 차량용 반도체 공급 이슈가 완화되고, Gen 5 배터리 비중이 증가하며 실적 개선폭이 확대될 것이다. 스텔란티스와 파트너십을 통해 북미 시장 공략 기반을 마련할 것이다. ESS는 우크라이나 사태가 초래한 유럽의 에너지 공급난과 신재생에너지 확대 방침이 전력용 시장에 우호적으로 작용할 것이다. 빠듯한 공급 상황이 지속되고 있는 원형전지는 전동공구용 고출력 제품으로 수익성을 확보하는 한편, EV 시장 공략을 강화할 계획이다. 전자재료는 편광필름의 대면적 제품 중심 점유율 상승, 고부가 OLED 소재의 응용처 다변화 등의 모멘텀을 바탕으로 Cash Cow 이상의 역할을 유지할 것이다.

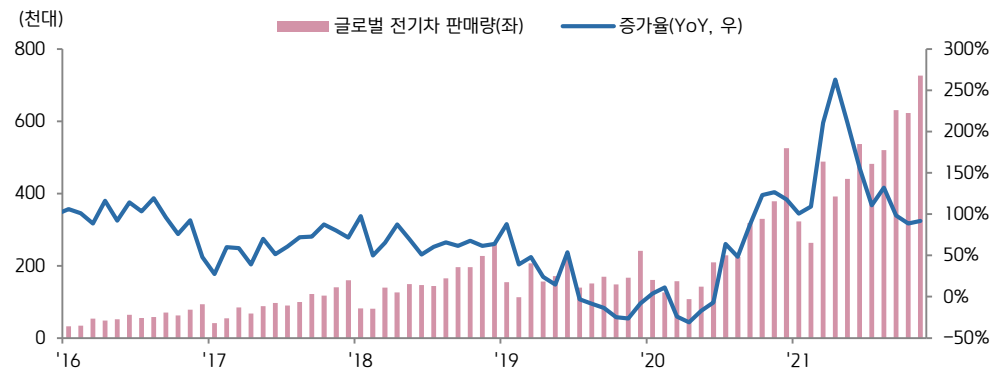
삼성SDI 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
<b>매출액</b>	<b>29,632</b>	<b>33,343</b>	<b>34,398</b>	<b>38,159</b>	<b>38,264</b>	<b>40,235</b>	<b>42,128</b>	<b>44,269</b>	<b>135,532</b>	<b>20.0%</b>	<b>164,896</b>	<b>21.7%</b>	<b>185,984</b>	<b>12.8%</b>
소형전지	10,625	11,465	13,275	13,906	14,100	14,381	14,999	14,577	49,271	21.7%	58,057	17.8%	62,257	7.2%
중대형전지	13,245	15,653	14,135	17,176	17,422	19,226	19,821	22,523	60,208	28.8%	78,991	31.2%	94,534	19.7%
전자재료	5,762	6,225	6,989	7,087	6,742	6,628	7,308	7,169	26,063	1.6%	27,847	6.8%	29,194	4.8%
<b>영업이익</b>	<b>1,332</b>	<b>2,952</b>	<b>3,735</b>	<b>2,657</b>	<b>2,896</b>	<b>3,471</b>	<b>4,262</b>	<b>4,656</b>	<b>10,676</b>	<b>59.0%</b>	<b>15,285</b>	<b>43.2%</b>	<b>17,988</b>	<b>17.7%</b>
소형전지	885	1,271	1,903	1,124	1,305	1,523	1,880	1,772	5,183	41.7%	6,480	25.0%	7,442	14.8%
중대형전지	-416	416	115	77	427	710	819	1,361	193	흑전	3,317	1620.7%	5,114	54.2%
전자재료	863	1,265	1,717	1,455	1,165	1,237	1,563	1,523	5,300	23.3%	5,488	3.6%	5,432	-1.0%
<b>영업이익률</b>	<b>4.5%</b>	<b>8.9%</b>	<b>10.9%</b>	<b>7.0%</b>	<b>7.6%</b>	<b>8.6%</b>	<b>10.1%</b>	<b>10.5%</b>	<b>7.9%</b>	<b>1.9%p</b>	<b>9.3%</b>	<b>1.4%p</b>	<b>9.7%</b>	<b>0.4%p</b>
소형전지	8.3%	11.1%	14.3%	8.1%	9.3%	10.6%	12.5%	12.2%	10.5%	1.5%p	11.2%	0.6%p	12.0%	0.8%p
중대형전지	-3.1%	2.7%	0.8%	0.5%	2.4%	3.7%	4.1%	6.0%	0.3%	3.0%p	4.2%	3.9%p	5.4%	1.2%p
전자재료	15.0%	20.3%	24.6%	20.5%	17.3%	18.7%	21.4%	21.2%	20.3%	3.6%p	19.7%	-0.6%p	18.6%	-1.1%p

자료: 삼성SDI, 키움증권

글로벌 전기차 판매량 추이



자료: MarkLines, 키움증권

삼성SDI 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 배)

Sum-of-the-Parts	6개월 Forward	비고
영업가치	480,709	Target EV/EBITDA
소형전지	153,943	14.0 Peer 그룹 평균
중대형전지	274,178	26.4 CATL, LG 엔셀 대비 20% 할인
전자재료	52,588	7.0 Peer 그룹 평균
관계기업투자 등	50,415	삼성디스플레이 등
순차입금	21,603	
적정주주가치	520,372	
수정발행주식수	66,873	자사주 차감, 우선주 포함
<b>목표주가</b>	<b>778,154</b>	

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	112,948	135,532	164,896	185,984	207,373
매출원가	89,142	104,756	125,625	141,267	157,513
매출총이익	23,806	30,776	39,271	44,717	49,860
판관비	17,092	20,100	23,985	26,730	29,315
<b>영업이익</b>	6,713	10,676	15,285	17,988	20,545
<b>EBITDA</b>	17,548	23,197	28,883	34,782	40,141
영업외손익	1,321	5,958	5,314	5,740	5,945
이자수익	120	122	118	134	156
이자비용	690	572	598	611	600
외환관련이익	4,783	3,558	3,099	2,944	2,797
외환관련손실	4,671	3,401	3,099	3,099	3,099
종속 및 관계기업손익	2,927	5,300	5,793	6,372	6,691
기타	-1,148	951	1	0	0
<b>법인세차감전이익</b>	8,034	16,633	20,599	23,728	26,490
법인세비용	1,724	4,129	3,701	4,339	4,844
계속사업순손익	6,310	12,504	16,897	19,389	21,646
<b>당기순이익</b>	6,310	12,504	16,897	19,389	21,646
<b>지배주주순이익</b>	5,747	11,698	16,390	19,001	21,213
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	11.9	20.0	21.7	12.8	11.5
영업이익 증감율	45.2	59.0	43.2	17.7	14.2
EBITDA 증감율	33.1	32.2	24.5	20.4	15.4
지배주주순이익 증감율	61.2	103.5	40.1	15.9	11.6
EPS 증감율	61.2	103.5	40.1	15.9	11.6
매출총이익율(%)	21.1	22.7	23.8	24.0	24.0
영업이익률(%)	5.9	7.9	9.3	9.7	9.9
EBITDA Margin(%)	15.5	17.1	17.5	18.7	19.4
지배주주순이익률(%)	5.1	8.6	9.9	10.2	10.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	56,574	74,449	82,050	92,296	103,834
현금 및 현금성자산	15,460	23,257	22,450	25,633	30,005
단기금융자산	1,675	1,705	1,756	1,809	1,863
매출채권 및 기타채권	17,614	20,778	24,455	27,582	30,754
재고자산	18,108	24,873	29,438	33,202	37,021
기타유동자산	3,717	3,836	3,951	4,070	4,191
<b>비유동자산</b>	158,768	183,883	203,654	222,176	239,652
투자자산	85,273	94,713	100,968	107,816	114,998
유형자산	61,281	76,360	90,631	102,710	113,209
무형자산	7,936	7,989	7,177	6,713	6,448
기타비유동자산	4,278	4,821	4,878	4,937	4,997
<b>자산총계</b>	215,342	258,332	285,703	314,472	343,487
<b>유동부채</b>	49,836	64,613	68,425	71,207	74,042
매입채무 및 기타채무	17,852	32,526	35,051	37,537	40,067
단기금융부채	24,514	25,271	26,354	26,439	26,526
기타유동부채	7,470	6,816	7,020	7,231	7,449
<b>비유동부채</b>	31,917	41,752	42,855	43,962	43,071
장기금융부채	15,079	21,294	22,294	23,294	22,294
기타비유동부채	16,838	20,458	20,561	20,668	20,777
<b>부채총계</b>	81,753	106,365	111,281	115,168	117,113
<b>지배지분</b>	129,776	147,043	168,991	193,484	220,121
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	5,460	11,742	18,037	24,332	30,626
이익잉여금	74,181	85,165	100,819	119,017	139,360
비지배지분	3,813	4,924	5,431	5,819	6,252
<b>자본총계</b>	133,589	151,967	174,423	199,303	226,373

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	19,488	21,760	19,381	25,809	30,505
당기순이익	6,310	12,504	16,897	19,389	21,646
비현금항목의 가감	10,831	11,877	11,986	15,238	18,193
유형자산감가상각비	9,852	11,731	12,786	16,330	19,330
무형자산감가상각비	983	790	812	464	265
지분법평가손익	-2,927	-5,313	-5,793	-6,372	-6,691
기타	2,923	4,669	4,181	4,816	5,289
영업활동자산부채증감	3,915	-246	-5,475	-4,156	-4,200
매출채권및기타채권의감소	1,967	-2,832	-3,677	-3,127	-3,172
재고자산의감소	2,933	6	-4,564	-3,765	-3,818
매입채무및기타채무의증가	2,969	3,101	2,525	2,486	2,531
기타	-3,954	-521	241	250	259
기타현금흐름	-1,568	-2,375	-4,027	-4,662	-5,134
<b>투자활동 현금흐름</b>	-17,784	-19,495	-27,570	-28,938	-30,375
유형자산의 취득	-17,283	-22,547	-27,057	-28,409	-29,830
유형자산의 처분	100	107	0	0	0
무형자산의 순취득	13	-5	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-1,813	-4,140	-462	-476	-491
단기금융자산의감소(증가)	-311	-30	-51	-53	-54
기타	1,510	7,120	0	0	0
<b>재무활동 현금흐름</b>	2,406	5,827	1,413	349	-1,716
차입금의 증가(감소)	3,307	6,483	2,083	1,085	-912
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-692	-693	-669	-736	-803
기타	-209	37	-1	0	-1
기타현금흐름	-213	-295	5,968	5,963	5,958,000
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	3,897	7,797	-807	3,183	4,372
기초현금 및 현금성자산	11,563	15,460	23,257	22,450	25,633
기말현금 및 현금성자산	15,460	23,257	22,450	25,633	30,005

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,166	16,621	23,288	26,997	30,139
BPS	184,387	208,920	240,104	274,904	312,751
CFPS	24,353	34,641	41,037	49,199	56,603
DPS	1,000	1,000	1,100	1,200	1,300
<b>주가배수(배)</b>					
PER	76.9	39.4	23.2	20.0	17.9
PER(최고)	77.2	49.8	29.7		
PER(최저)	22.0	36.1	19.9		
PBR	3.41	3.14	2.25	1.97	1.73
PBR(최고)	3.42	3.96	2.88		
PBR(최저)	0.98	2.87	1.93		
PSR	3.91	3.40	2.31	2.05	1.84
PCFR	25.8	18.9	13.2	11.0	9.6
EV/EBITDA	26.4	20.8	14.1	11.6	10.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	10.4	5.2	4.3	4.0	3.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA	3.0	5.3	6.2	6.5	6.6
ROE	4.5	8.5	10.4	10.5	10.3
ROIC	7.8	11.4	11.8	11.9	12.1
매출채권회전율	6.2	7.1	7.3	7.1	7.1
재고자산회전율	6.4	6.3	6.1	5.9	5.9
부채비율	61.2	70.0	63.8	57.8	51.7
순차입금비율	16.8	14.2	14.0	11.2	7.5
이자보상배율	9.7	18.7	25.6	29.4	34.3
<b>총차입금</b>	39,593	46,565	48,648	49,733	48,821
순차입금	22,458	21,603	24,442	22,291	16,953
NOPLAT	17,548	23,197	28,883	34,782	40,141
FCF	4,110	175	-6,395	-1,073	2,354

Compliance Notice

- 당사는 3월 28일 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

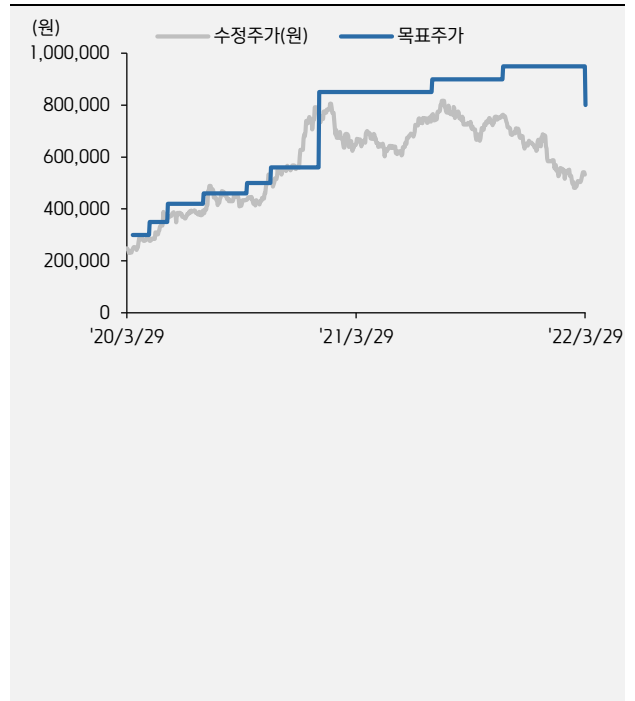
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	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	-35.44	-19.68	
2022/03/29	BUY(Maintain)	800,000원	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%