

삼성SDI (006400)

디스플레이

김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com



투자의견	BUY (M)
목표주가	1,000,000원 (M)
현재주가 (3/29)	542,000원
상승여력	85%

시가총액	377,339억원
총발행주식수	70,382,426주
60일 평균 거래대금	1,922억원
60일 평균 거래량	335,040주
52주 고	817,000원
52주 저	481,000원
외인지분율	43.07%
주요주주	삼성전자 외 5인 20.53%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.1)	(18.3)	(16.7)
상대	(2.6)	(10.7)	(7.8)
절대(달러환산)	(3.1)	(21.0)	(23.2)

과도한 저평가

1Q22 Preview : 컨센서스 부합 예상

1Q22 예상 실적은 매출액 3.75조원(-2% QoQ), 영업이익 2,913억원(+10% QoQ)으로 컨센서스에 부합하는 양호한 실적 전망. ESS와 전자재료 부문의 계절적 비수기 진입으로 매출 감소(ESS -13%, 전자재료 -7%) 예상되나, 자동차용 전지와 소형전지 부문 판매 호조가 전사 매출 감소폭을 축소할 것으로 추정. 3월 들어 우크라이나발 지정학적 리스크로 인한 유럽 고객사향 매출 차질 일부 발생한 것으로 파악되나, PHEV용 전지에 집중됨에 따라 전사 매출에 미치는 영향은 크지 않은 것으로 추정

Mix 개선 효과 지속 전망

올해 주목해야할 핵심 포인트는 전지 부문 Mix 개선 효과에 있음. 자동차용 전지는 Gen5 배터리 비중 증가, 소형 전지는 리비안향 21700셀 비중 증가가 핵심

Gen5 비중은 지난 3Q 양산 진입 이후 지속 증가 추세. 1Q22 기준 10% 중반 수준까지 증가한 것으로 파악. 하반기 고객사 추가되며 20%를 상회하는 수준까지 확대될 것으로 판단. 또한 리비안향 21700셀 공급도 정상 진행. 최근 리비안은 연간 차량 인도 가이드를 하향(기존 4만대 → 2.5만대)했으나, 생산라인의 문제가 아닌 부품/소재 조달 차질에 기인한 만큼 배터리 매입은 계획대로 진행할 것으로 판단. 이에 따라 동사의 원통형 전지 내 자동차용 비중은 올해 20%를 상회할 것으로 판단

목표주가 유지. 보수적 증설 기조 감안해도 저평가 과도

투자의견과 목표주가 유지. 다소 보수적인 증설 기조로 인해 타 배터리 셀 메이커들 대비 상대적으로 비 선호됨에 따라 과도한 저평가 영역까지 진입. 현 주가는 내년 실적 기준 P/E 20.X 수준에 불과하며, 이는 업종 내에서 가장 저평가된 수준. 동사가 보유한 지분 가치(삼성 디스플레이, 에스원 등)를 제외하면 기업가치는 31조원에 불과. 적극 매수가 필요한 구간

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,755	26.7	-1.6	3,785	-0.8
영업이익	291	118.8	9.6	289	0.8
세전계속사업이익	349	70.2	-31.7	365	-4.3
지배순이익	243	80.9	-33.6	273	-11.0
영업이익률 (%)	7.8	+3.3 %pt	+0.8 %pt	7.6	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	6.5	+2.0 %pt	-3.1 %pt	7.2	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	11,295	13,553	16,500	20,386
영업이익	671	1,068	1,551	2,097
지배순이익	575	1,170	1,452	1,857
PER	46.8	42.6	26.3	20.5
PBR	2.1	3.4	2.3	2.0
EV/EBITDA	16.7	22.4	13.6	10.8
ROE	4.5	8.5	9.3	10.4

자료: 유안타증권

삼성 SDI 분기별 실적 추이(연결)

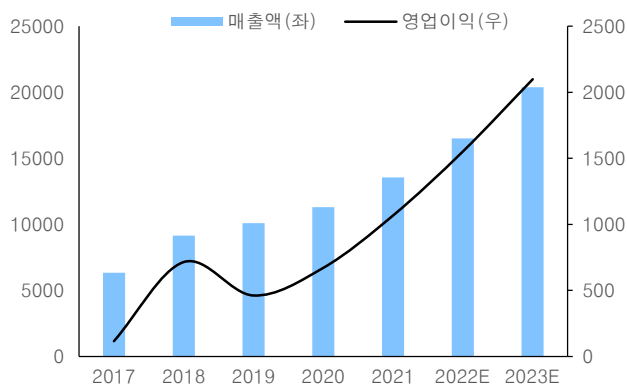
(단위 : 십억원, %)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	Y2021A	Y2022E	Y2023E
매출액	2,963.4	3,334.3	3,439.9	3,815.9	3,754.8	3,909.7	4,376.6	4,458.5	13,553.5	16,499.5	20,385.6
에너지솔루션	2,387.4	2,711.8	2,741.0	3,107.3	3,093.7	3,239.5	3,663.4	3,761.0	10,947.5	13,757.6	17,578.4
중대형 전지	1,311.7	1,542.8	1,406.3	1,724.8	1,693.9	1,908.7	2,231.1	2,330.2	5,985.6	8,163.8	11,316.3
EV	1,005.4	1,140.7	1,094.5	1,207.7	1,244.9	1,456.5	1,730.3	1,826.2	4,448.3	6,257.9	8,927.5
ESS	306.4	402.1	311.8	517.2	449.0	452.2	500.8	504.0	1,537.4	1,906.0	2,388.9
소형전지	1,075.7	1,169.0	1,334.7	1,382.5	1,399.8	1,330.8	1,432.3	1,430.9	4,961.9	5,593.8	6,262.1
전자재료	576.0	622.5	698.9	708.7	661.0	670.2	713.2	697.5	2,606.0	2,741.9	2,807.2
YoY%	23.6%	30.3%	11.4%	17.4%	26.7%	17.3%	27.2%	16.8%	20.0%	21.7%	23.6%
에너지솔루션	33.0%	41.2%	15.0%	18.1%	29.6%	19.5%	33.7%	21.0%	25.4%	25.7%	27.8%
중대형 전지	35.1%	55.6%	20.4%	12.4%	29.1%	23.7%	58.7%	35.1%	28.3%	36.4%	38.6%
EV	40.0%	73.3%	24.5%	5.8%	23.8%	27.7%	58.1%	51.2%	31.0%	40.7%	42.7%
ESS	21.3%	20.7%	7.7%	31.2%	46.6%	12.5%	60.6%	-2.5%	21.1%	24.0%	25.3%
소형전지	30.4%	25.8%	9.8%	26.1%	30.1%	13.8%	7.3%	3.5%	22.0%	12.7%	11.9%
전자재료	-4.3%	-2.4%	-0.7%	14.2%	14.8%	7.7%	2.0%	-1.6%	1.6%	5.2%	2.4%
매출총이익	606.3	768.1	867.8	831.9	907.8	952.9	1,087.9	1,079.1	3,074.2	4,027.7	5,135.2
YoY%	32.2%	48.0%	23.5%	18.8%	49.7%	24.0%	25.4%	29.7%	29.1%	31.0%	27.5%
매출총이익율	20.5%	23.0%	25.2%	21.8%	24.2%	24.4%	24.9%	24.2%	22.7%	24.4%	25.2%
영업이익	133.2	295.2	373.5	265.6	291.3	358.4	464.7	437.1	1,067.5	1,551.5	2,097.4
YoY%	146.7%	184.3%	39.7%	7.9%	118.8%	21.4%	24.4%	64.5%	59.0%	45.3%	35.2%
영업이익율	4.5%	8.9%	10.9%	7.0%	7.8%	9.2%	10.6%	9.8%	7.9%	9.4%	10.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI 연도별 매출액 및 영업이익 추이

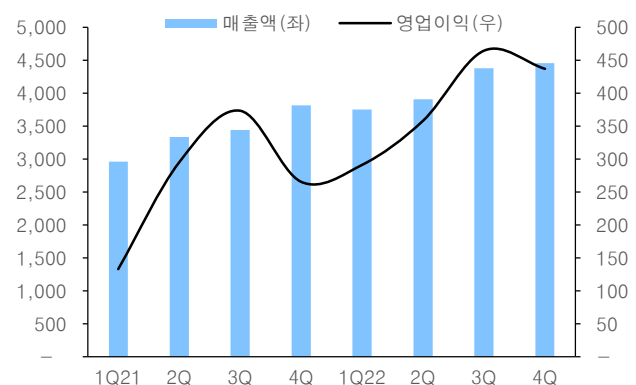
(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI 분기별 매출액 및 영업이익 추이

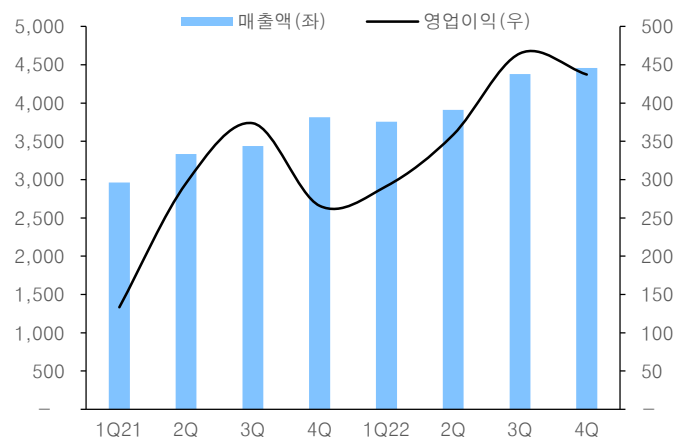
(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

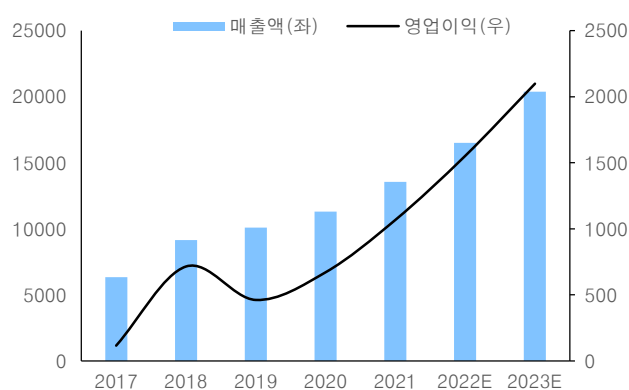
Key Chart

분기별 매출액 및 영업이익 추이
(단위 : 십억원).



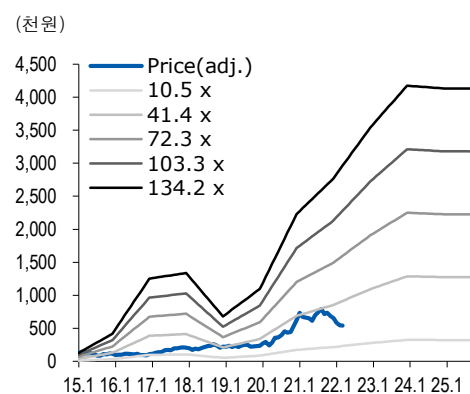
자료: 유안타증권 리서치센터

연도별 매출액 및 영업이익 추이
(단위 : 십억원).



자료: 유안타증권 리서치센터

P/E Band Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI (006400) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	11,295	13,553	16,500	20,386	24,216
매출원가	8,914	10,476	12,472	15,250	18,068
매출총이익	2,381	3,078	4,028	5,135	6,148
판매비	1,709	2,010	2,476	3,038	3,622
영업이익	671	1,068	1,551	2,097	2,526
EBITDA	1,755	2,320	2,969	3,734	4,338
영업외손익	132	596	510	535	576
외환관련 손익	11	16	23	3	3
이자손익	-57	-45	-48	-49	-46
관계기업관련손익	293	530	495	539	601
기타	-115	95	39	41	18
법인세비용차감전순손익	803	1,663	2,061	2,632	3,103
법인세비용	172	413	508	648	763
계속사업순손익	631	1,250	1,553	1,985	2,340
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	631	1,250	1,553	1,985	2,340
지배지분순이익	575	1,170	1,452	1,857	2,189
포괄순이익	768	1,880	2,117	2,582	2,712
지배지분포괄이익	720	1,794	2,005	2,444	2,566

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
영업활동 현금흐름	1,949	2,176	2,155	2,168	2,841	
당기순이익	631	1,250	1,553	1,985	2,340	
감가상각비	985	1,173	1,372	1,602	1,785	
외환손익	-32	13	-23	-3	-3	
중속, 관계기업관련손익	-293	-530	-495	-539	-601	
자산부채의 증감	392	-25	-217	-821	-614	
기타현금흐름	266	295	-34	-55	-65	
투자활동 현금흐름	-1,778	-1,950	-2,218	-2,234	-2,232	
투자자산	-29	-23	-51	-51	-51	
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,728	-2,255	-2,477	-2,500	-2,500	
유형자산 감소	10	11	0	0	0	
기타현금흐름	-31	318	310	316	318	
재무활동 현금흐름	241	583	347	-49	2	
단기차입금	176	343	100	-100	-50	
사채 및 장기차입금	155	306	300	100	100	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-69	-69	-69	-69	-69	
기타현금흐름	-21	4	17	20	21	
연결범위변동 등 기타	-21	-29	158	172	-66	
현금의 증감	390	780	442	57	544	
기초 현금	1,156	1,546	2,326	2,768	2,825	
기말 현금	1,546	2,326	2,768	2,825	3,369	
NOPLAT	671	1,068	1,551	2,097	2,526	
FCF	221	-79	-322	-332	341	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

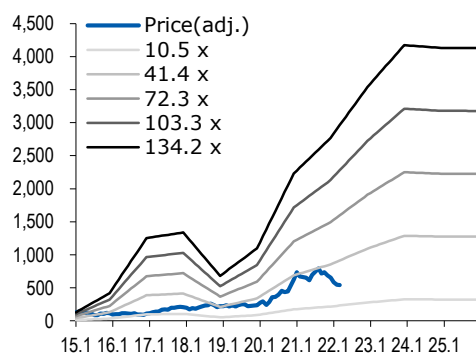
재무상태표				(단위: 십억원)	
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	5,657	7,445	8,710	10,217	11,850
현금및현금성자산	1,546	2,326	2,768	2,825	3,369
매출채권 및 기타채권	1,761	2,078	2,456	3,097	3,578
재고자산	1,811	2,487	2,933	3,741	4,348
비유동자산	15,877	18,388	20,034	21,517	22,882
유형자산	6,128	7,636	8,742	9,640	10,355
관계기업등 지분관련자산	7,143	7,885	8,431	9,021	9,673
기타투자자산	1,458	1,671	1,671	1,671	1,671
자산총계	21,534	25,833	28,744	31,734	34,732
유동부채	4,984	6,461	7,287	7,718	8,046
매입채무 및 기타채무	1,785	3,253	3,778	4,310	4,687
단기차입금	1,377	2,235	2,335	2,235	2,185
유동성장기부채	1,050	275	475	475	475
비유동부채	3,192	4,175	4,275	4,375	4,475
장기차입금	1,265	1,888	1,988	2,088	2,188
사채	220	220	220	220	220
부채총계	8,175	10,636	11,562	12,094	12,521
지배지분	12,978	14,704	16,653	19,041	21,534
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	7,418	8,516	9,902	11,692	13,814
비지배지분	381	492	528	599	677
자본총계	13,359	15,197	17,182	19,640	22,212
순차입금	2,215	2,140	2,101	2,044	1,549
총차입금	3,935	4,650	5,050	5,050	5,100

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	8,166	16,621	20,637	26,379	31,099
BPS	184,387	208,920	236,614	270,530	305,962
EBITDAPS	24,933	32,959	42,180	53,050	61,634
SPS	160,477	192,565	234,427	289,641	344,060
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	46.8	42.6	26.3	20.5	17.4
PBR	2.1	3.4	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	16.7	22.4	13.6	10.8	9.2
PSR	2.4	3.7	2.3	1.9	1.6

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
매출액 증가율 (%)	11.9	20.0	21.7	23.6	18.8	
영업이익 증가율 (%)	45.3	59.0	45.3	35.2	20.5	
지배순이익 증가율 (%)	61.2	103.5	24.2	27.8	17.9	
매출총이익률 (%)	21.1	22.7	24.4	25.2	25.4	
영업이익률 (%)	5.9	7.9	9.4	10.3	10.4	
지배순이익률 (%)	5.1	8.6	8.8	9.1	9.0	
EBITDA 마진 (%)	15.5	17.1	18.0	18.3	17.9	
ROIC	6.4	9.0	11.5	13.5	14.3	
ROA	2.8	4.9	5.3	6.1	6.6	
ROE	4.5	8.5	9.3	10.4	10.8	
부채비율 (%)	61.2	70.0	67.3	61.6	56.4	
순차입금/자기자본 (%)	17.1	14.6	12.6	10.7	7.2	
영업이익/금융비용 (배)	9.7	18.7	23.6	31.2	37.5	

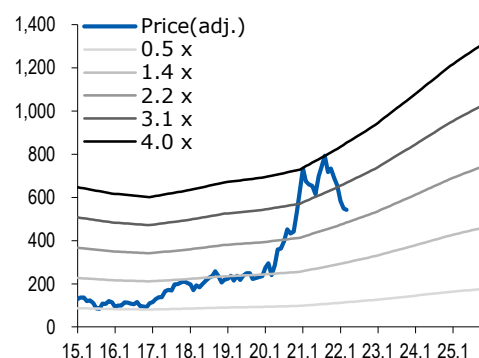
P/E band chart

(천원)

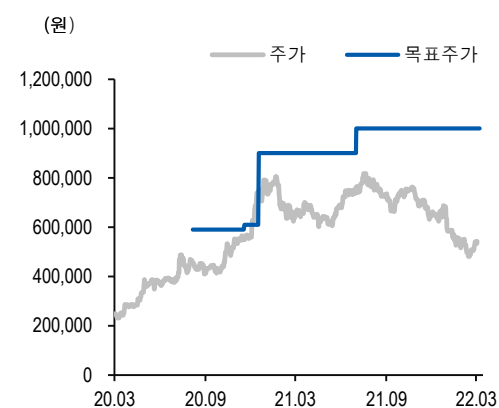


P/B band chart

(천원)



삼성 SDI (006400) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-30	BUY	1,000,000	1년		
2021-07-28	BUY	1,000,000	1년		
2021-01-12	BUY	900,000	1년	-23.32	-10.56
2020-12-14	BUY	610,000	1년	1.07	21.15
2020-09-01	BUY	590,000	1년	-19.83	-4.07
2019-12-04	담당자변경 Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-03-27

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



IT 산업내 순위	4위(60개 기업 중)
Total ESG 점수	+11점
E (Environment)	+3점
S (Social)	+1점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+6점

ESG 평가 기업	삼성 SDI
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	006400 KS
Industry	이차전지
Analyst	김광진
Analyst Contact	kwangjin.kim@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	ESG
삼성 SDI	3	1	1	5
포스코케미칼	0	1	1	2
에코프로비엠	0	1	3	4
솔루스첨단소재	0	-1	-1	-2
천보	0	1	1	2
평균	0	1	1	2

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 삼성 SDI 포함 60개 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+5	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	S&P: DJSI World, DJSI Asia Pacific, DJSI Korea 편입
+1	한국기업지배구조원: A 등급
+3	동반성장위원회: 우수 등급, 한국경영인증원: 국내 100대 ESG 경영 우수기업, 환경부: 녹색기업 지정
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	연간 지속가능경영 보고서 발간 등 적극적인 ESG 경영활동 추진
	그린에너지 도입, 온실가스 배출 거래제 참여
	협력회사 행동규범 제정, S-partner 인증제도 운영을 통해 공급망 ESG 리스크 관리

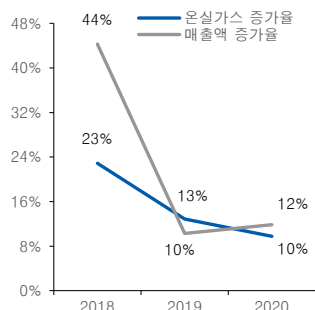
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	전년 대비	증가 : +1	감소 : -1	2년 연속 증가 : +2	2년 연속 감소 : -2
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
ESG Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment



온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



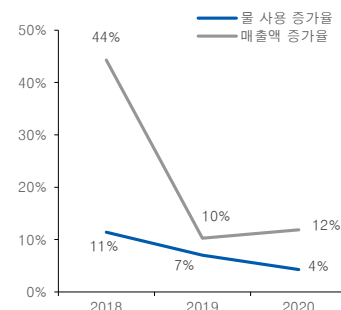
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준

▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율



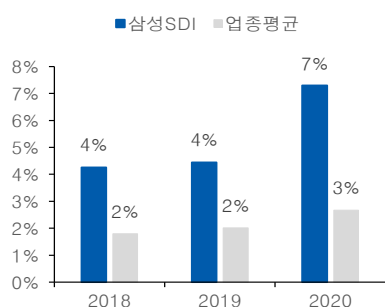
주: 국내 취수량 기준

▶ 2년 연속 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

Social



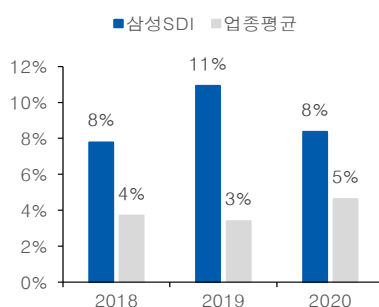
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 IT 업종 60 개기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

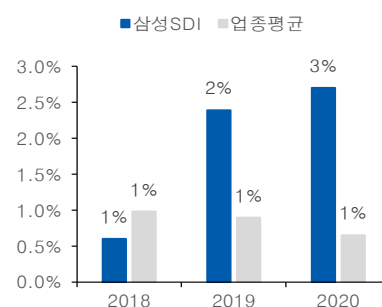
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 IT 업종 60 개기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



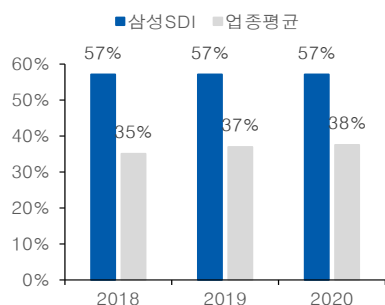
주: 업종평균에는 IT 업종 60 개기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

Governance



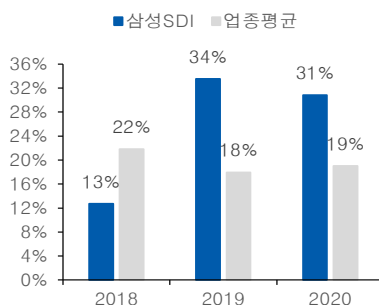
사회이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 사회이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

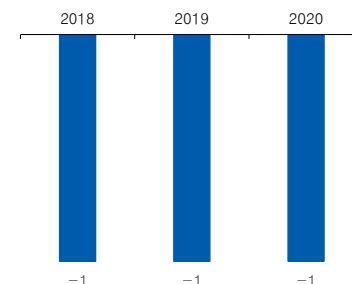
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김광진)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.