



BUY(Maintain)

목표주가: 800,000원
주가(9/13): 602,000원
시가총액: 413,962억원



전기전자
Analyst 김지산
jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/13)		2,449.54pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	763,000원	481,000원
등락률	-21.1%	25.2%
수익률	절대	상대
1M	-3.4%	-0.3%
6M	25.2%	36.0%
1Y	-18.8%	3.7%

Company Data

발행주식수	68,765 천주
일평균 거래량(3M)	227천주
외국인 지분율	44.0%
배당수익률(22E)	0.2%
BPS(22E)	242,327원
주요 주주	삼성전자 외 20.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2020	2021	2022E	2022E
매출액	112,948	135,532	196,189	231,570
영업이익	6,713	10,676	17,518	19,541
EBITDA	17,548	23,197	31,116	36,335
세전이익	8,034	16,633	23,055	25,539
순이익	6,310	12,504	18,519	20,761
지배주주지분순이익	5,747	11,698	17,955	20,345
EPS(원)	8,166	16,621	25,511	28,907
증감률(%YoY)	61.2	103.5	53.5	13.3
PER(배)	76.9	39.4	23.6	20.8
PBR(배)	3.41	3.14	2.48	2.16
EV/EBITDA(배)	26.4	20.8	14.6	12.5
영업이익률(%)	5.9	7.9	8.9	8.4
ROE(%)	4.5	8.5	11.3	11.1
순부채비율(%)	16.8	14.2	17.6	15.3

자료: 키움증권

Price Trend



실적 점검

삼성SDI (006400)

자동차전지 자체 모멘텀 강화 긍정적



불확실한 거시 환경 속에서도 자동차전지, ESS, 원형전지 모두 계획대로 순항하고 있고, 3분기 실적도 시장 예상치를 넘어설 전망이다. 유럽 에너지 위기와 전기료 급등에 따른 유럽 전기차 수요 둔화 우려가 제기되고 있지만, Gen 5 배터리 비중 확대, 헝가리 2공장 가동 효과 등 자체 모멘텀으로 극복하는 모습이다. 국내외 사업장에서 폐배터리 재활용을 추진하는 등 폐배터리 순환 시장에서도 성과를 낼 것이다.

>>> 유럽 전기차 수요 우려 불구 전지 사업 순항 중

유럽 에너지 위기와 전기료 급등에 따른 유럽 전기차 수요 둔화 우려가 동사 주가에 부정적으로 작용하고 있지만, 자동차전지, ESS, 원형전지 모두 계획대로 순항하고 있다.

3분기 영업이익은 4,968억원(QoQ 16%, YoY 33%)으로 시장 컨센서스(4,728억원)를 상회할 전망이다.

자동차전지의 이익 기여 확대 기초를 바탕으로 실적 안정성이 높을 것이다.

자동차전지는 Gen 5 배터리 비중 확대, 헝가리 2공장 가동 효과 등 자체 모멘텀을 강화하고 있고, 차량용 반도체 수급 이슈 완화와 더불어 PHEV향으로도 출하가 증가할 것이다. 고성능 Gen 5 배터리는 하반기에 탑재 모델 및 고객 다변화가 진행되고 있다. 하이니켈 양극재와 실리콘 합성 음극재 특성을 강화한 Gen 6 배터리는 2024년 양산을 위해 수주 활동을 진행하고 있다.

ESS는 글로벌 에너지 위기가 부각되면서 전력용 수요가 증가하고 있다. 고용량, 고출력 제품인 가정용과 UPS용으로 포트폴리오 다변화를 추진하고 있다. 원형전지는 주택 경기 둔화로 전동공구 수요가 약화되었지만, EV 등 모빌리티 용 수요가 충분히 상쇄할 것이다. 차세대 46파이 규격 원형전지의 사업화를 준비하고 있다.

전자재료 중에서는 TV 수요 침체로 편광필름이 부진하겠지만, OLED소재가 계절성과 더불어 고성장세를 이어가고, 반도체소재가 견조할 것이다.

>>> 폐배터리 순환 사업 참여 기대

시장의 관심이 커지고 있는 폐배터리 순환 사업과 관련해서는 국내 사업장에 이어 핵심 거점인 헝가리 사업장에서도 폐배터리 재활용을 추진할 계획이다. 국내 천안, 울산사업장에서 발생하는 스크랩 순환 체계를 구축했다. 성일하이텍에게 재활용을 맡기고, 에코프로EM이 소재를 받아서 다시 양극재를 생산하는 구조이다. 동사는 성일하이텍 지분 8.8%를 보유하고 있고, 관계사인 삼성물산도 4.9%를 보유하고 있다.

ESS 글로벌 선두 지위를 이용해 폐배터리 재사용 사업에도 속도를 낼 것으로 기대된다.

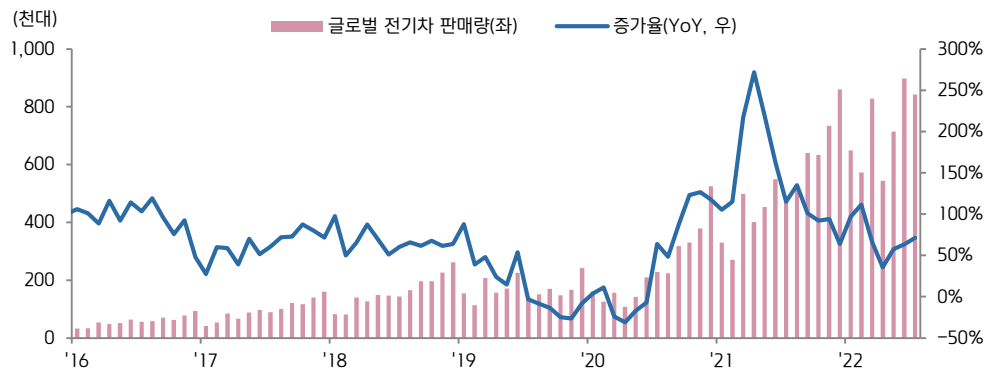
삼성SDI 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
매출액	40,494	47,408	52,943	55,345	49,583	56,006	61,401	64,580	135,532	20.0%	196,189	44.8%	231,570	18.0%
소형전지	15,420	17,311	19,818	18,655	17,794	19,439	21,289	20,667	49,271	21.7%	71,205	44.5%	79,190	11.2%
중대형전지	17,770	23,405	26,968	29,824	25,145	29,600	32,551	36,253	60,199	28.8%	97,967	62.7%	123,549	26.1%
전자재료	7,304	6,692	6,157	6,866	6,643	6,967	7,561	7,660	26,063	1.6%	27,018	3.7%	28,831	6.7%
영업이익	3,223	4,290	4,968	5,036	3,525	4,713	5,534	5,769	10,676	59.0%	17,518	64.1%	19,541	11.5%
소형전지	1,433	1,900	2,469	2,048	1,814	2,167	2,518	2,316	5,183	41.7%	7,850	51.4%	8,816	12.3%
중대형전지	217	549	1,271	1,541	564	1,031	1,446	1,874	193	흑전	3,578	1754.2%	4,915	37.4%
전자재료	1,573	1,841	1,228	1,447	1,146	1,515	1,570	1,579	5,300	23.3%	6,089	14.9%	5,810	-4.6%
영업이익률	8.0%	9.0%	9.4%	9.1%	7.1%	8.4%	9.0%	8.9%	7.9%	1.9%p	8.9%	1.1%p	8.4%	-0.5%p
소형전지	9.3%	11.0%	12.5%	11.0%	10.2%	11.1%	11.8%	11.2%	10.5%	1.5%p	11.0%	0.5%p	11.1%	0.1%p
중대형전지	1.2%	2.3%	4.7%	5.2%	2.2%	3.5%	4.4%	5.2%	0.3%	3.0%p	3.7%	3.3%p	4.0%	0.3%p
전자재료	21.5%	27.5%	19.9%	21.1%	17.3%	21.7%	20.8%	20.6%	20.3%	3.6%p	22.5%	2.2%p	20.2%	-2.4%p

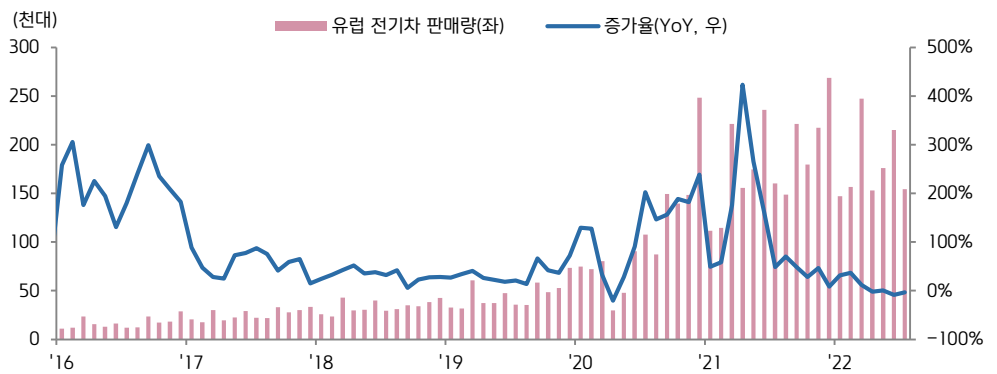
자료: 삼성SDI, 키움증권

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(%)		
	3Q22E	2022E	2023E	3Q22E	2022E	2023E	3Q22E	2022E	2023E
매출액	52,347	195,209	231,570	52,943	196,189	231,570	1.1%	0.5%	0.0%
영업이익	4,631	16,958	19,515	4,968	17,518	19,541	7.3%	3.3%	0.1%
세전이익	6,082	22,491	25,417	6,421	23,055	25,539	5.6%	2.5%	0.5%
순이익	4,812	17,545	20,256	5,059	17,955	20,345	5.1%	2.3%	0.4%
EPS(원)		24,928	28,779		25,511	28,907		2.3%	0.4%
영업이익률	8.8%	8.7%	8.4%	9.4%	8.9%	8.4%	0.5%p	0.2%p	0.0%p
세전이익률	11.6%	11.5%	11.0%	12.1%	11.8%	11.0%	0.5%p	0.2%p	0.1%p
순이익률	9.2%	9.0%	8.7%	9.6%	9.2%	8.8%	0.4%p	0.2%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	112,948	135,532	196,189	231,570	258,201
매출원가	89,142	104,756	150,318	178,983	199,566
매출총이익	23,806	30,776	45,871	52,587	58,635
판관비	17,092	20,100	28,353	33,047	36,257
영업이익	6,713	10,676	17,518	19,541	22,378
EBITDA	17,548	23,197	31,116	36,335	41,974
영업외손익	1,321	5,958	5,538	5,999	6,093
이자수익	120	122	175	186	232
이자비용	690	572	598	611	600
외환관련이익	4,783	3,558	5,980	5,681	5,397
외환관련손실	4,671	3,401	6,174	5,681	5,681
종속 및 관계기업손익	2,927	5,300	6,514	6,424	6,745
기타	-1,148	951	-359	0	0
법인세차감전이익	8,034	16,633	23,055	25,539	28,471
법인세비용	1,724	4,129	4,537	4,779	5,328
계속사업손익	6,310	12,504	18,519	20,761	23,144
당기순이익	6,310	12,504	18,519	20,761	23,144
지배주주순이익	5,747	11,698	17,955	20,345	22,681
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.9	20.0	44.8	18.0	11.5
영업이익 증감율	45.2	59.0	64.1	11.5	14.5
EBITDA 증감율	33.1	32.2	34.1	16.8	15.5
지배주주순이익 증감율	61.2	103.5	53.5	13.3	11.5
EPS 증감율	61.2	103.5	53.5	13.3	11.5
매출총이익율(%)	21.1	22.7	23.4	22.7	22.7
영업이익률(%)	5.9	7.9	8.9	8.4	8.7
EBITDA Margin(%)	15.5	17.1	15.9	15.7	16.3
지배주주순이익률(%)	5.1	8.6	9.2	8.8	8.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	56,574	74,449	85,730	98,566	112,015
현금 및 현금성자산	15,460	23,257	15,903	17,004	21,573
단기금융자산	1,675	1,705	1,756	1,809	1,863
매출채권 및 기타채권	17,614	20,778	29,095	34,343	38,292
재고자산	18,108	24,873	35,024	41,340	46,095
기타유동자산	3,717	3,836	3,952	4,070	4,192
비유동자산	158,768	183,883	204,375	222,948	240,479
투자자산	85,273	94,713	101,689	108,589	115,825
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	4,936	4,997
자산총계	215,342	258,332	290,105	321,515	352,493
유동부채	49,836	64,613	71,206	75,257	78,558
매입채무 및 기타채무	17,852	32,526	37,831	41,587	44,583
단기금융부채	24,514	25,271	26,354	26,439	26,526
기타유동부채	7,470	6,816	7,021	7,231	7,449
비유동부채	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
부채총계	81,753	106,365	114,061	119,219	121,629
지배지분	129,776	147,043	170,556	196,393	224,498
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	102,383	121,925	143,736
비지배지분	3,813	4,924	5,488	5,903	6,366
자본총계	133,589	151,967	176,044	202,296	230,864

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	19,488	21,760	12,834	23,727	30,701
당기순이익	6,310	12,504	18,519	20,761	23,144
비현금항목의 가감	10,831	11,877	12,044	15,575	18,546
유형자산감가상각비	9,852	11,731	12,786	16,330	19,330
무형자산감가상각비	983	790	812	464	265
지분법평가손익	-2,927	-5,313	-6,514	-6,424	-6,745
기타	2,923	4,669	4,960	5,205	5,696
영업활동자산부채증감	3,915	-246	-12,922	-7,558	-5,447
매출채권및기타채권의감소	1,967	-2,832	-8,318	-5,247	-3,949
재고자산의감소	2,933	6	-10,151	-6,316	-4,754
매입채무및기타채무의증가	2,969	3,101	5,306	3,755	2,996
기타	-3,954	-521	241	250	260
기타현금흐름	-1,568	-2,375	-4,807	-5,051	-5,542
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	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	5,958.00
현금 및 현금성자산의 순증가	3,897	7,797	-7,354	1,101	4,568
기초현금 및 현금성자산	11,563	15,460	23,257	15,903	17,004
기말현금 및 현금성자산	15,460	23,257	15,903	17,004	21,573

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	8,166	16,621	25,511	28,907	32,225
BPS	184,387	208,920	242,327	279,037	318,969
CFPS	24,353	34,641	43,423	51,625	59,234
DPS	1,000	1,000	1,100	1,200	1,300
주가배수(배)					
PER	76.9	39.4	23.6	20.8	18.7
PER(최고)	77.2	49.8	27.1		
PER(최저)	22.0	36.1	18.1		
PBR	3.41	3.14	2.48	2.16	1.89
PBR(최고)	3.42	3.96	2.86		
PBR(최저)	0.98	2.87	1.91		
PSR	3.91	3.40	2.16	1.83	1.64
PCFR	25.8	18.9	13.9	11.7	10.2
EV/EBITDA	26.4	20.8	14.6	12.5	10.7
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	10.4	5.2	3.9	3.8	3.7
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA	3.0	5.3	6.8	6.8	6.9
ROE	4.5	8.5	11.3	11.1	10.8
ROIC	7.8	11.4	12.8	12.0	12.1
매출채권회전율	6.2	7.1	7.9	7.3	7.1
재고자산회전율	6.4	6.3	6.6	6.1	5.9
부채비율	61.2	70.0	64.8	58.9	52.7
순차입금비용	16.8	14.2	17.6	15.3	11.0
이자보상배율	9.7	18.7	29.3	32.0	37.3
총차입금	39,593	46,565	48,648	49,733	48,821
순차입금	22,458	21,603	30,989	30,920	25,385
NOPLAT	17,548	23,197	31,116	36,335	41,974
FCF	4,110	175	-12,310	-3,289	2,509

Compliance Notice

- 당사는 9월 13일 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

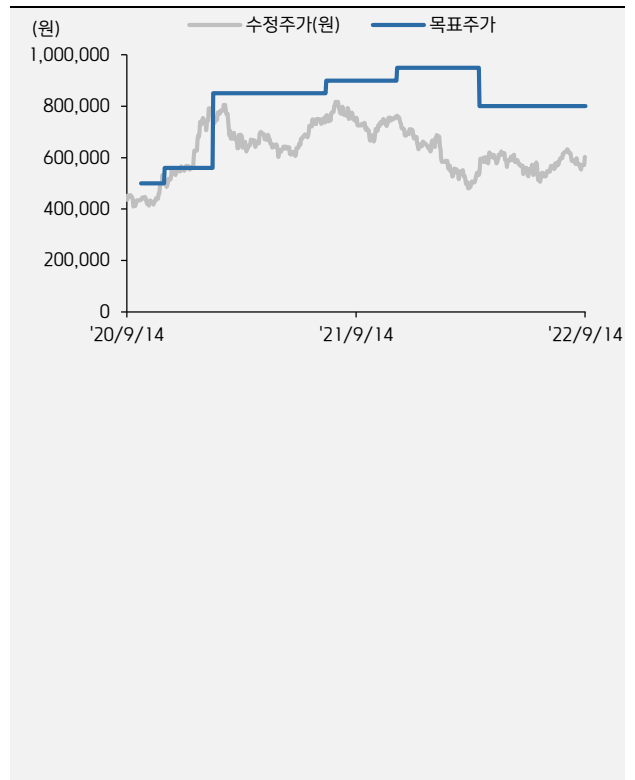
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2020/10/06	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	-26.64	-24.88
	2022/04/11	BUY(Maintain)	800,000원	6개월	-25.76	-22.50
	2022/04/29	BUY(Maintain)	800,000원	6개월	-26.20	-22.00
	2022/06/13	BUY(Maintain)	800,000원	6개월	-26.66	-22.00
2022/06/20	BUY(Maintain)	800,000원	6개월	-28.00	-22.00	
2022/07/14	BUY(Maintain)	800,000원	6개월	-28.30	-22.00	
2022/08/01	BUY(Maintain)	800,000원	6개월	-28.17	-22.00	
2022/08/09	BUY(Maintain)	800,000원	6개월	-27.59	-21.00	
2022/09/02	BUY(Maintain)	800,000원	6개월	-27.65	-21.00	
2022/09/14	BUY(Maintain)	800,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

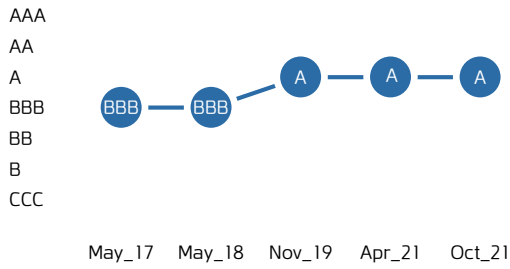
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/07/01~2022/06/30)

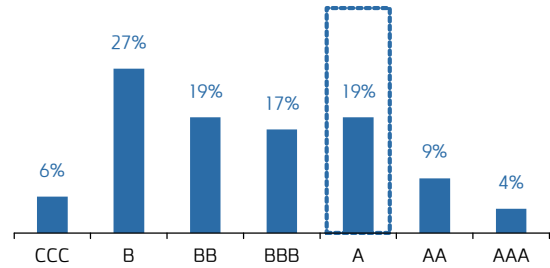
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주1) MSCI index 내 전자장비, 기기 및 구성품 기업 81개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	5.1	4.2		
환경	6.5	3.7	28.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	5.5	5.5	18.0%	
친환경 기술 관련 기회	8.4	3.7	10.0%	
사회	4.7	4.5	39.0%	
노무관리	3.8	4.9	19.0%	
화학적 안전성	7.1	4.1	10.0%	
자원조달 분쟁	4.1	4.5	10.0%	
지배구조	4.3	4.2	33.0%	▲0.6
기업 지배구조	5.9	5.2		▲0.8
기업 활동	3.6	4.7		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022-03-02	미국 애리조나주: 전자담배 장치에 사용되는 리튬이온 배터리의 결함으로 인해 경미한 부상을 입었다는 혐의로 소송 기각
2022-12-21	한국STM, 2020년 직원 상해 신고 미실시했을 시, 고용노동부 벌금 200만원

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 상위 Peer 5개사 (전기 장비, 기기 및 구성품)	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	화학적 안전성	노무관리	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
삼성전기	●●●	N/A	●●●	●●	●●●●	●●	●●	N/A	
Chaozhou Three-circle Group Co Ltd	●●	N/A	●●●	●	●	●●	●	N/A	◀▶
LARGAN Precision Co Ltd	●	N/A	●●	●●●	●●	●	●●	N/A	◀▶
Unisplendour Corporation Limited	●●●●	N/A	●●●●	●●●	●	●●●	●●	N/A	◀▶
China Zhenhua (Group) Science & Technology Co., Ltd	●	N/A	●	●●	●	●	●	N/A	
삼성SDI	●●●●●	●	●●●●	●	●●	●●●	●	A	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치