

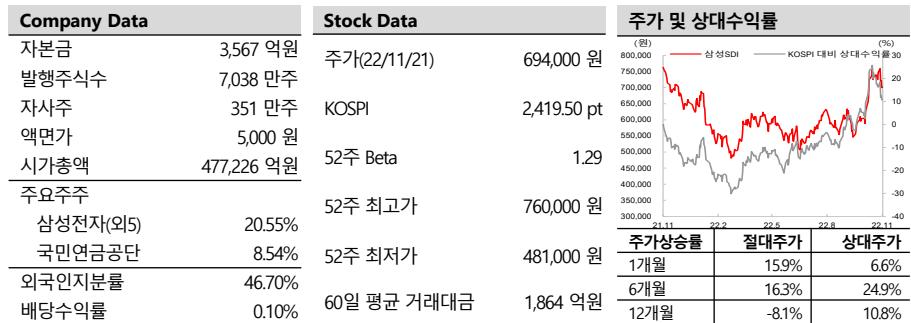
북미 자동차 OEM들의 배터리 2원화 최대 수혜주

● 투자포인트

- ① 북미 자동차 시장 고성장에 따른 변화: 자동차 OEM들의 배터리 2원화 Needs 확대 + 북미 배터리 시장 Seller's Market으로 변화
- ② 북미 전기차 시장은 IRA에 따라 2023년부터 급격한 배터리 Seller's Market으로 전환 전망. OEM들도 전기차 생산량이 증가하면서 배터리 2원화 필요성 증대
- ③ 삼성SDI의 중대형 배터리 생산능력은 2022년 54GWh에서 2025년 124GWh로 연평균 32% 증가 전망하지만, 경쟁사대비 다소 낮은 수준. IRA에 따른 변화로 북미향 추가 수주 기대

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① 삼성SDI의 북미 배터리 공장은 스텔란티스 JV 23GWh(Max 40GWh)가 유일하지만, 아직 배터리 JV를 설립하지 않은 OEM들과의 협력(=수주) 기대
- ② 수익성 위주의 전략으로 경쟁사들보다 높은 배터리 부문 하반기 영업이익률 10%대 전망. 지속적으로 높은 한 자리수 이익률 전망
- ③ 삼성디스플레이 지분(장부가 4.8조원) 등 투자여력 충분
- ④ 투자의견 매수, 목표주가 910,000원 유지. 북미 시장은 국내 경쟁사들이 높아진 수주 잔고와 수익성 높은 수주 위주로 대응하며 Korean Seller's Market으로 변하고 있으며, 자동차 OEM들도 전기차 생산량이 증가하면서 배터리 소싱의 이원화를 요구하고 있음. 이러한 시장 변화에 맞춰서 동사의 성장 전략도 좀더 속도를 낼 것으로 기대됨



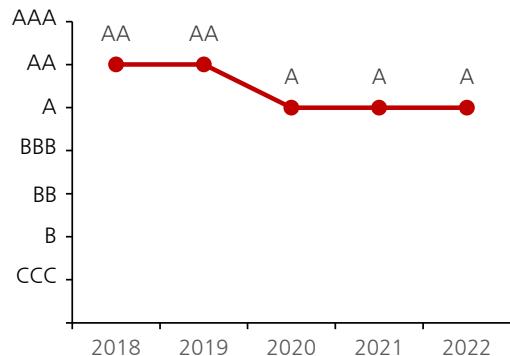
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	100,974	112,948	135,532	200,942	251,618	308,734
yoY	%	10.3	11.9	20.0	48.3	25.2	22.7
영업이익	억원	4,622	6,713	10,676	19,479	25,260	31,687
yoY	%	-35.4	45.3	59.0	82.5	29.7	25.4
EBITDA	억원	13,182	17,548	23,197	34,030	43,336	52,919
세전이익	억원	5,646	8,034	16,633	27,069	33,718	40,859
순이익(지배주주)	억원	3,565	5,747	11,698	20,036	24,806	30,219
영업이익률%	%	4.6	5.9	7.9	9.7	10.0	10.3
EBITDA%	%	13.1	15.5	17.1	16.9	17.2	17.1
순이익률	%	4.0	5.6	9.2	10.4	10.2	10.0
EPS(계속사업)	원	5,066	8,166	16,621	28,467	35,244	42,936
PER	배	46.6	76.9	39.4	24.6	19.9	16.3
PBR	배	1.4	3.4	3.1	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	배	14.7	26.6	20.9	15.4	12.1	9.9
ROE	%	2.9	4.5	8.5	12.7	13.5	14.2
순차입금	억원	23,504	23,120	22,162	22,984	23,030	20,712
부채비율	%	56.8	61.2	70.0	79.2	76.3	73.2

삼성SDI(006400/KS | 매수(유지) | T.P 910,00원(유지))

기업분석

삼성SDI의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
삼성SDI 종합 등급	A	A-	59.3
환경(Environment)	46.6	B+	49.5
사회(Social)	41.3	A-	42.2
지배구조(Governmnance)	63.1	A	86.2
<비교업체 종합 등급>			
SK이노베이션	49.3	A-	69.7
삼성SDI	46.8	A-	59.3

SK증권 리서치의 삼성SDI ESG 평가

환경 경영전략 수립 및 2050년 100% 재생에너지 전환 노력
지속 중

자료 : 지속가능발전소, SK증권

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK증권

자료: SK증권

삼성SDI의 ESG채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료 : KRX, SK증권

삼성SDI의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022-05-02	사회	ESS 화재 '배터리 결함' 결론에...LG "조치 완료"삼성 "원인규명 안돼"

자료 : 주요 언론사, SK증권

삼성SDI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
매출액	4,049.4	4,740.8	5,368.0	5,936.0	5,642.8	6,636.9	6,848.0	7,174.5	13,553.3	20,094.2	25,161.8	30,873.4	39,905.1
에너지 및 기타	3,319.0	4,071.6	4,834.0	5,295.2	4,905.1	5,833.9	6,260.6	6,527.3	10,947.0	17,519.8	22,330.0	27,758.3	36,322.8
소형	1,560.0	1,750.0	2,124.0	2,143.3	2,028.0	2,537.5	2,548.7	2,786.2	4,943.4	7,577.2	9,471.5	11,365.8	13,639.0
EV	1,344.1	1,792.6	2,170.0	2,508.7	2,379.2	2,714.5	3,063.8	2,969.2	4,367.2	7,815.5	10,305.9	13,329.5	19,008.3
ESS	414.9	529.0	540.0	643.2	497.9	581.9	648.0	771.9	1,636.3	2,127.1	2,552.5	3,063.0	3,675.6
전자재료	730.4	669.2	534.0	640.8	737.7	803.0	587.4	647.2	2,606.3	2,574.4	2,831.8	3,115.0	3,582.3
영업이익	322.3	429.0	565.9	630.6	515.4	685.2	643.2	682.2	1,067.6	1,947.8	2,526.0	3,168.7	4,188.9
에너지 및 기타	165.0	244.9	484.8	502.5	372.4	486.3	525.7	552.8	537.6	1,397.2	1,937.2	2,514.5	3,436.6
소형	139.1	185.2	241.5	255.9	202.8	279.1	286.0	328.2	535.9	821.6	1,096.1	1,328.5	1,610.2
EV	13.5	35.9	186.6	208.2	154.6	190.0	214.5	178.5	3.7	444.2	737.6	1,049.4	1,646.1
ESS	12.4	23.8	56.7	38.4	14.9	17.2	25.3	46.1	-2.0	131.4	103.5	136.6	180.3
전자재료	157.3	184.1	81.1	128.2	143.0	198.8	117.5	129.4	529.9	550.7	588.7	654.2	752.3
영업이익률	8.0%	9.0%	10.5%	10.6%	9.1%	10.3%	9.4%	9.5%	7.9%	9.7%	10.0%	10.3%	10.5%
에너지 및 기타	5.0%	6.0%	10.0%	9.5%	7.6%	8.3%	8.4%	8.5%	4.9%	8.0%	8.7%	9.1%	9.5%
소형	8.9%	10.6%	11.4%	11.9%	10.0%	11.0%	11.2%	11.8%	10.8%	10.8%	11.6%	11.7%	11.8%
EV	1.0%	2.0%	8.6%	8.3%	6.5%	7.0%	7.0%	6.0%	0.1%	5.7%	7.2%	7.9%	8.7%
ESS	3.0%	4.5%	10.5%	6.0%	3.0%	3.0%	3.9%	6.0%	-0.1%	6.2%	4.1%	4.5%	4.9%
전자재료	21.5%	27.5%	15.2%	20.0%	19.4%	24.8%	20.0%	20.0%	20.3%	21.4%	20.8%	21.0%	21.0%

자료: 삼성SDI, SK증권 추정

- 미국 DOE의 2030년 친환경차 판매 비중 50% 목표(2021년 4.2%)
- EV로 급격하게 전환되는 미국 자동차 시장에서 시장 점유율을 유지하기 위해서는 빠른 EV 전환과 배터리 소싱이 필요

북미 자동차 판매량 상위 15개 기업과 해당 기업들의 EV배터리 조달 비율 (3Q22 누적 기준)

(단위 : 대, %)

자동차 OEM	자동차 판매량	점유율	EV 판매량	점유율	배터리 조달 비중	조달처 변경 가능성
Toyota Group	2,334,029	15.0%	26,584	3.8%	파나소닉 89%, PPES 11%	2nd Main Vendor 필요
GM Group	2,217,746	14.2%	22,976	3.3%	LGES 100%	생산량 확대에 따른 2원화 필요
Ford Group	1,975,920	12.7%	49,949	7.1%	LGES 65%, SKON 21%, 파나소닉 11%, SDI 3%	2원화 구조 구축
Stellantis	1,810,005	11.6%	50,031	7.1%	SDI 77%, LGES 23%	2원화 구조 구축
Hyundai/Kia	1,489,118	9.6%	60,030	8.5%	SKON 95%, LGES 5%	미국내 배터리 협력사 필요
Honda	1,466,630	9.4%	3	0.0%	파나소닉 100%	파나소닉, LGES 2원화 구조 구축
Renault-Nissan	977,639	6.3%	8,898	1.3%	AESC 89%, LEJ 11%	2원화 구조 구축?
VW Group	646,856	4.2%	32,369	4.6%	LGES 61%, SDI 38%, CATL 1%	노스볼트의 미국 진출 가능성 이외에 추가 벤더 필요
Subaru	583,810	3.7%	1,598	0.2%	파나소닉 100%	2nd Main Vendor 필요
Daimler Group	476,889	3.1%	6,824	1.0%	CATL 84%, SKON 12%, AESC 4%	미국내 배터리 협력사 필요
BMW Group	367,936	2.4%	22,574	3.2%	SDI 90%, CATL 10%	미국내 배터리 협력사 필요
Tesla	368,699	2.4%	377,933	53.5%	파나소닉 76%, CATL 24%	파나소닉과 자체 공장으로 총족
Mazda	332,756	2.1%	324	0.0%	파나소닉 100%	
Geely	124,936	0.8%	33,509	4.7%	LGES 86%, CATL 14%	
Mitsubishi	102,037	0.7%	1,132	0.2%	LEJ 100%	

자료 : Markline, SNER, SK증권

주:xEV 판매량은 해당 OEM의 북미 판매량

PPES (Prime Planet Energy & Solution): 토요타 자동차와 파나소닉의 합작회사

AESC (Automotive Energy Supply Corporation) : 중국 Envision그룹 80%, Nissan 20%

LEJ (Lithium Energy Japan Corporation): GS Yuasa Power Supply, 미쓰비시상사, 미쓰비시자동차 등 3개 회사가 공동으로 출자하여 설립

- Rivian 전기차 평균 배터리 용량 135kWh
- 2023년 삼성SDI 배터리 출하량의 10% 이상 차지할 전망(삼성SDI Capacity 2022년 54GWh, 2023년 70GWh)

Rivian 생산 및 인도량, 배터리 용량 추이 및 전망								(단위 : 대, MWh)
Rivian	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2021년	2022년	2023년	
생산	2,553	4,401	7,363	10,683	1,015	25,000	50,000	
인도	1,227	4,467	6,584		920			
채택 배터리 용량 (MWh)	344.7	594.1	994.0	1,442.2		3,375.0	6,750.0	

자료 : 리비안, SK증권

Rivian R1T 개요



Rivian R1S 개요



Rivian EDV 개요



제조사	Rivian
배터리 용량	105 ~ 180 kWh
평균 탑재 용량	135.0 kWh
배터리 타입	NCA
배터리 공급사	삼성 SDI

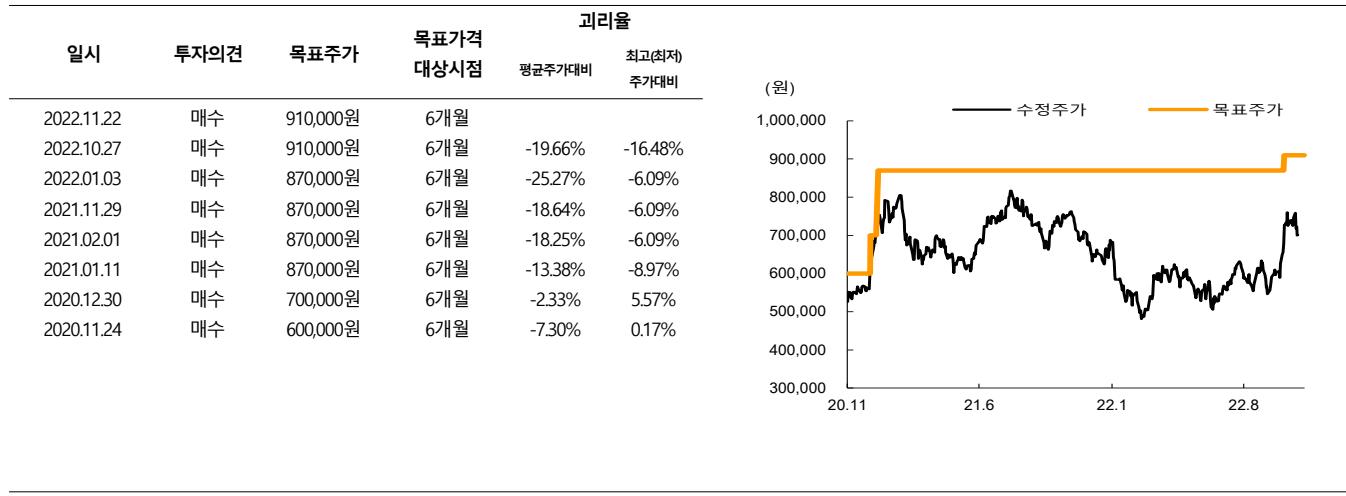
자료 : SNER, SK증권

제조사	Rivian
배터리 용량	105 ~ 180 kWh
평균 탑재 용량	135.0 kWh
배터리 타입	NCA
배터리 공급사	삼성 SDI

자료 : SNER, SK증권

제조사	Rivian
배터리 용량	94.5 kWh
평균 탑재 용량	94.5 kWh
배터리 타입	NCA
배터리 공급사	삼성 SDI

자료 : SNER, SK증권



Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	56,574	74,449	105,180	124,718	149,109
현금및현금성자산	15,460	23,257	26,093	26,047	28,364
매출채권및기타채권	17,229	20,723	32,237	40,366	49,529
재고자산	18,108	24,873	38,692	48,450	59,448
비유동자산	158,768	183,883	208,875	233,777	260,912
장기금융자산	13,820	16,311	15,170	15,170	15,170
유형자산	61,281	76,360	90,533	102,688	116,583
무형자산	7,936	7,989	7,563	7,204	6,948
자산총계	215,342	258,332	314,055	358,495	410,021
유동부채	49,836	64,613	85,536	100,961	118,346
단기금융부채	24,801	25,294	24,373	24,373	24,373
매입채무 및 기타채무	14,748	27,677	43,053	53,911	66,149
단기충당부채	3,024	3,027	4,708	5,896	7,234
비유동부채	31,917	41,752	53,266	54,227	54,899
장기금융부채	15,079	21,395	26,132	26,132	26,132
장기매입채무 및 기타채무	1,864	2,443	7,630	7,630	7,630
장기충당부채	798	933	1,452	2,148	2,635
부채총계	81,753	106,365	138,802	155,188	173,245
지배주주지분	129,776	147,043	169,555	196,838	229,534
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	74,181	85,165	104,531	128,668	158,217
비지배주주지분	3,813	4,924	5,697	6,470	7,243
자본총계	133,589	151,967	175,252	203,308	236,776
부채와자본총계	215,342	258,332	314,055	358,495	410,021

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	112,948	135,532	200,942	251,618	308,734
매출원가	89,142	104,756	156,475	196,696	242,519
매출총이익	23,806	30,776	44,467	54,922	66,215
매출총이익률 (%)	21.1	22.7	22.1	21.8	21.5
판매비와관리비	17,092	20,100	24,989	29,662	34,528
영업이익	6,713	10,676	19,479	25,260	31,687
영업이익률 (%)	5.9	7.9	9.7	10.0	10.3
비영업손익	1,321	5,958	7,590	8,458	9,173
순금융비용	569	450	374	396	396
외환관련손익	112	157	580	580	580
관계기업투자등 관련손익	2,927	5,287	6,500	7,150	7,865
세전계속사업이익	8,034	16,633	27,069	33,718	40,859
세전계속사업이익률 (%)	7.1	12.3	13.5	13.4	13.2
계속사업법인세	1,724	4,129	6,281	8,160	9,888
계속사업이익	6,310	12,504	20,788	25,558	30,971
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	6,310	12,504	20,788	25,558	30,971
순이익률 (%)	5.6	9.2	10.4	10.2	10.0
지배주주	5,747	11,698	20,036	24,806	30,219
지배주주귀속 순이익률(%)	5.09	8.63	9.97	9.86	9.79
비지배주주	562	806	752	752	752
총포괄이익	7,676	18,799	23,955	28,725	34,138
지배주주	7,196	17,936	23,182	27,952	33,365
비지배주주	480	863	773	773	773
EBITDA	17,548	23,197	34,030	43,336	52,919

삼성SDI(006400/KS | 매수(유지) | T.P 910,00원(유지))

기업분석

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	19,810	21,957	26,804	30,890	38,254
당기순이익(순실)	6,310	12,504	20,788	25,558	30,971
비현금성항목등	10,831	11,877	13,733	17,778	21,947
유형자산감가상각비	9,852	11,731	13,933	17,646	20,905
무형자산상각비	983	790	618	430	327
기타	1,069	62	-165	-1,124	-1,124
운전자본감소(증가)	3,915	-246	-2,385	-4,286	-4,777
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,967	-2,832	-7,583	-8,130	-9,163
재고자산감소(증가)	2,933	6	-13,209	-9,758	-10,998
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	,969	3,101	11,956	10,858	12,237
기타	-3,953	-520	6,450	2,744	3,147
법인세납부	-1,246	-2,178	-5,332	-8,160	-9,888
투자활동현금흐름	-17,525	-19,206	-26,755	-29,616	-34,616
금융자산감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산감소(증가)	-17,183	-22,440	-26,936	-29,800	-34,800
무형자산감소(증가)	13	-5	-71	-71	-71
기타	-354	3,240	251	255	255
재무활동현금흐름	1,825	5,341	1,809	-1,320	-1,320
단기금융부채증가(감소)	1,757	3,427	3,017	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,339	2,812	-141	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-692	-693	-669	-669	-669
기타	-579	-205	-397	-651	-651
현금의 증가(감소)	3,897	7,797	2,836	-46	2,317
기초현금	11,563	15,460	23,257	26,093	26,047
기밀현금	15,460	23,257	26,093	26,047	28,364
FCF	3,553	3,187	-3,676	3,066	5,603

자료 : 삼성SDI, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	11.9	20.0	48.3	25.2	22.7
영업이익	45.3	59.0	82.5	29.7	25.4
세전계속사업이익	42.3	107.0	62.7	24.6	21.2
EBITDA	33.1	32.2	46.7	27.4	22.1
EPS(계속사업)	61.2	103.5	71.3	23.8	21.8
수익성 (%)					
ROE	4.5	8.5	12.7	13.5	14.2
ROA	3.1	5.3	7.3	7.6	8.1
EBITDA마진	15.5	17.1	16.9	17.2	17.1
안정성 (%)					
유동비율	113.5	115.2	123.0	123.5	126.0
부채비율	61.2	70.0	79.2	76.3	73.2
순차입금/자기자본	17.3	14.6	13.1	11.3	8.8
EBITDA/이자비용(배)	25.5	40.6	56.6	66.6	81.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,166	16,621	28,467	35,244	42,936
BPS	184,387	208,920	240,906	279,669	326,123
CFPS	23,560	34,412	49,141	60,927	73,102
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	76.9	49.2	26.7	21.6	17.7
PER(최저)	22.4	36.2	16.9	13.7	11.2
PBR(최고)	3.4	3.9	3.2	2.7	2.3
PBR(최저)	1.0	2.9	2.0	1.7	1.5
PCR	26.7	19.0	14.3	11.5	9.6
EV/EBITDA(최고)	26.6	25.8	16.6	13.0	10.7
EV/EBITDA(최저)	8.9	19.4	10.9	8.6	7.0