



BUY(Maintain)

목표주가: 900,000원
주가(12/15): 665,000원
시가총액: 457,284억원



전기전자
Analyst 김지산
jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/15)		2,360.97pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	760,000원	481,000원
등락률	-12.5%	38.3%
수익률	절대	상대
1M	-7.4%	-2.7%
6M	25.9%	30.6%
1Y	-1.3%	24.9%

Company Data

발행주식수	68,765 천주
일평균 거래량(3M)	287 천주
외국인 지분율	47.4%
배당수익률(22E)	0.2%
BPS(22E)	243,096원
주요 주주	삼성전자 외 20.5%

투자지표

(억원, IFRS)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	112,948	135,532	199,416	239,996
영업이익	6,713	10,676	18,948	21,479
EBITDA	17,548	23,197	32,546	38,105
세전이익	8,034	16,633	25,116	27,485
순이익	6,310	12,504	19,313	22,219
지배주주지분순이익	5,747	11,698	18,563	21,775
EPS(원)	8,166	16,621	26,374	30,938
증감률(%YoY)	61.2	103.5	58.7	17.3
PER(배)	76.9	39.4	25.3	21.6
PBR(배)	3.41	3.14	2.74	2.37
EV/EBITDA(배)	26.4	20.8	15.3	13.2
영업이익률(%)	5.9	7.9	9.5	8.9
ROE(%)	4.5	8.5	11.7	11.8
순부채비율(%)	16.8	14.2	17.2	15.8

자료: 키움증권

Price Trend



삼성SDI (006400)

자동차전지 적극적 행보 기대



최근 배터리 업종의 주가 조정은 테슬라발 중국 전기차 수요 우려, 경쟁사 수급 우려 등에서 비롯한 측면이 있지만, 동사는 이러한 우려와 직접적인 연관성이 적다. 4분기는 환율과 일회성비용을 감안해 실적 눈높이를 조금 낮출 필요가 있다. 반면에 북미 합작법인 확대, 46Φ 원형전지 수주 등을 위한 자동차전지의 적극적인 행보를 주목할 필요가 있다. 내년은 46Φ, NMx, Gen 6 등 질적 도약을 준비하는 해이다.

>>> 4분기 실적 소폭 조정, 환율과 일회성비용 감안, 자동차전지 양호

4분기 영업이익 추정치를 5,949억원에서 5,776억원(QoQ 2%, YoY 117%)으로 소폭 하향한다. 원화 강세 영향을 반영했고, 연말 품질 충당금 등 일회성비용 가능성을 염두에 둘 필요가 있다.

자동차전지는 유럽 전기차 수요 우려가 상존하지만, 동사가 주력하고 있는 프리미엄급 수요는 양호하고, Gen 5 배터리 중심으로 매출이 확대될 것이다.

ESS는 미주 전력용 프로젝트가 성장을 주도할 것이다.

원형전지는 전동공구와 마이크로모빌리티 수요가 둔화되지만, EV용 수요가 상승할 것이다.

전자재료에서는 편광필름이 재고 부담이 완화되면서 반등하고, OLED소재는 신규 플랫폼 진입 효과로 강세를 보일 것이다.

>>> 자동차전지 북미 합작법인 등 적극적 행보 주목

새해 자동차전지의 적극적인 행보를 기대한다.

글로벌 OEM들이 배터리 조달처 다원화를 추진하는 과정에서 고출력, 고밀도 각형 배터리의 경쟁력이 부각되고, 북미 합작법인 파트너를 확대해 IRA 대응력을 높여갈 계획이다. 46Φ 원형전지의 고객과 수주가 확정되면, 원형 자동차전지 시장에서도 입지가 강화될 것이다.

2024년부터는 46Φ 원형전지, 코발트 프리 NMx 배터리, Gen 6 배터리 등의 양산이 시작되며 질적인 도약을 이룰 것이다. 내년은 이러한 기술적 도약을 준비하는 과정이 될 것이다.

글로벌 경기 상황을 감안해 보수적 시각으로 보더라도 내년 영업이익은 2조 1,479억원(YoY 13%)으로 증가할 전망이다.

자동차전지는 프리미엄 차량 대상 Gen 5 배터리 성과가 확대되며 시장 성장을 상회할 수 있을 것이다.

ESS는 Gen 5 기술을 적용해 가정용, UPS 등 고부가 영역에서 경쟁력 우위를 강화할 것이다.

전자재료는 OLED용 편광필름, QD-OLED소재 등 신규 소재의 매출이 본격화될 것이다.

투자 의견 'BUY'와 목표주가 90만원을 유지한다.

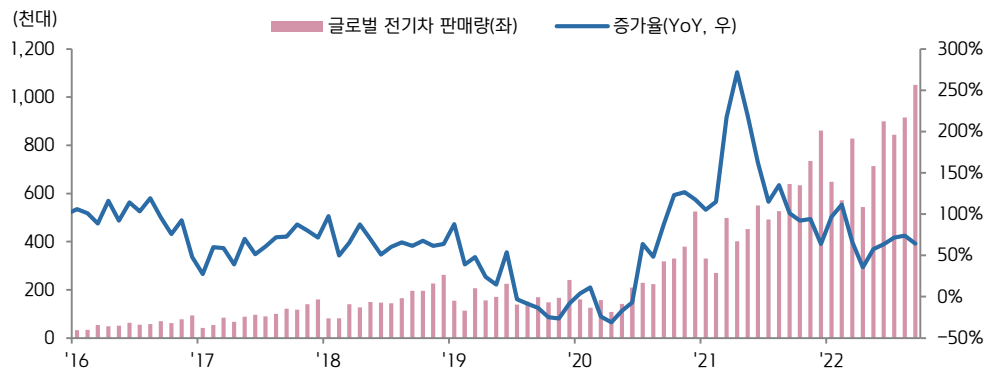
삼성SDI 실적 전망

(단위: 억원)

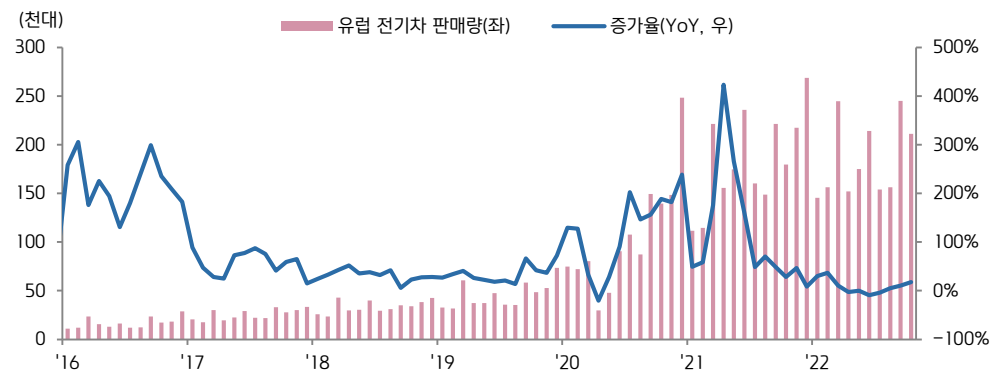
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
매출액	40,494	47,408	53,680	57,835	52,269	58,473	63,186	66,067	135,532	20.0%	199,416	47.1%	239,996	20.3%
소형전지	15,420	17,311	21,319	21,057	19,912	21,468	23,409	22,588	49,271	21.7%	75,107	52.4%	87,376	16.3%
중대형전지	17,770	23,405	27,021	30,403	26,162	30,344	32,868	36,223	60,199	28.8%	98,599	63.8%	125,597	27.4%
전자재료	7,304	6,692	5,340	6,375	6,195	6,661	6,910	7,256	26,063	1.6%	25,711	-1.4%	27,023	5.1%
영업이익	3,223	4,290	5,659	5,776	3,976	5,370	5,905	6,228	10,676	59.0%	18,949	77.5%	21,479	13.4%
소형전지	1,433	1,900	2,744	2,384	2,053	2,374	2,745	2,490	5,183	41.7%	8,461	63.2%	9,662	14.2%
중대형전지	217	549	2,104	2,132	910	1,579	1,878	2,287	193	흑전	5,002	2492.2%	6,655	33.0%
전자재료	1,573	1,841	811	1,260	1,013	1,417	1,281	1,451	5,300	23.3%	5,485	3.5%	5,162	-5.9%
영업이익률	8.0%	9.0%	10.5%	10.0%	7.6%	9.2%	9.3%	9.4%	7.9%	1.9%p	9.5%	1.6%p	8.9%	-0.6%p
소형전지	9.3%	11.0%	12.9%	11.3%	10.3%	11.1%	11.7%	11.0%	10.5%	1.5%p	11.3%	0.7%p	11.1%	-0.2%p
중대형전지	1.2%	2.3%	7.8%	7.0%	3.5%	5.2%	5.7%	6.3%	0.3%	3.0%p	5.1%	4.8%p	5.3%	0.2%p
전자재료	21.5%	27.5%	15.2%	19.8%	16.3%	21.3%	18.5%	20.0%	20.3%	3.6%p	21.3%	1.0%p	19.1%	-2.2%p

자료: 삼성SDI, 키움증권

글로벌 전기차 판매량 추이



유럽 전기차 판매량 추이



삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E
매출액	58,135	199,716	239,996	57,835	199,416	239,996	-0.5%	-0.2%	0.0%
영업이익	5,949	19,121	21,271	5,776	18,948	21,479	-2.9%	-0.9%	1.0%
세전이익	7,725	26,216	27,282	6,624	25,116	27,485	-14.2%	-4.2%	0.7%
순이익	6,085	19,593	21,626	5,055	18,563	21,775	-16.9%	-5.3%	0.7%
EPS(원)		27,838	30,726		26,374	30,938		-5.3%	0.7%
영업이익률	10.2%	9.6%	8.9%	10.0%	9.5%	8.9%	-0.2%p	-0.1%p	0.1%p
세전이익률	13.3%	13.1%	11.4%	11.5%	12.6%	11.5%	-1.8%p	-0.5%p	0.1%p
순이익률	10.5%	9.8%	9.0%	8.7%	9.3%	9.1%	-1.7%p	-0.5%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	112,948	135,532	199,416	239,996	267,595
매출원가	89,142	104,756	151,665	184,311	205,506
매출총이익	23,806	30,776	47,752	55,685	62,089
판관비	17,092	20,100	28,803	34,207	37,555
영업이익	6,713	10,676	18,948	21,479	24,534
EBITDA	17,548	23,197	32,546	38,105	44,482
영업외손익	1,321	5,958	6,167	6,006	5,909
이자수익	120	122	254	243	300
이자비용	690	572	646	661	649
외환관련이익	4,783	3,558	10,271	9,757	9,269
외환관련손실	4,671	3,401	10,511	9,757	9,757
종속 및 관계기업손익	2,927	5,300	6,514	6,424	6,745
기타	-1,148	951	285	0	1
법인세차감전이익	8,034	16,633	25,116	27,485	30,442
법인세비용	1,724	4,129	5,803	5,265	5,832
계속사업손익	6,310	12,504	19,313	22,219	24,611
당기순이익	6,310	12,504	19,313	22,219	24,611
지배주주순이익	5,747	11,698	18,563	21,775	24,118
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.9	20.0	47.1	20.3	11.5
영업이익 증감율	45.2	59.0	77.5	13.4	14.2
EBITDA 증감율	33.1	32.2	40.3	17.1	16.7
지배주주순이익 증감율	61.2	103.5	58.7	17.3	10.8
EPS 증감율	61.2	103.5	58.7	17.3	10.8
매출총이익율(%)	21.1	22.7	23.9	23.2	23.2
영업이익률(%)	5.9	7.9	9.5	8.9	9.2
EBITDA Margin(%)	15.5	17.1	16.3	15.9	16.6
지배주주순이익률(%)	5.1	8.6	9.3	9.1	9.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	56,574	74,449	87,421	100,015	113,277
현금 및 현금성자산	15,460	23,257	16,539	15,699	19,765
단기금융자산	1,675	1,705	1,756	1,809	1,863
매출채권 및 기타채권	17,614	20,778	29,574	35,592	39,685
재고자산	18,108	24,873	35,600	42,845	47,772
기타유동자산	3,717	3,836	3,952	4,070	4,192
비유동자산	158,768	183,883	203,698	224,368	243,570
투자자산	85,273	94,713	101,689	108,589	115,825
유형자산	61,281	76,360	89,954	104,129	116,300
무형자산	7,936	7,989	7,177	6,713	6,448
기타비유동자산	4,278	4,821	4,878	4,937	4,997
자산총계	215,342	258,332	291,119	324,382	356,847
유동부채	49,836	64,613	71,492	76,005	79,392
매입채무 및 기타채무	17,852	32,526	38,118	42,335	45,418
단기금융부채	24,514	25,271	26,354	26,439	26,526
기타유동부채	7,470	6,816	7,020	7,231	7,448
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	114,348	119,967	122,464
지배지분	129,776	147,043	171,097	198,296	227,773
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	102,924	123,829	147,011
비지배지분	3,813	4,924	5,674	6,119	6,611
자본총계	133,589	151,967	176,771	204,415	234,383

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	19,488	21,760	12,793	23,781	32,290
당기순이익	6,310	12,504	19,313	22,219	24,611
비현금항목의 가감	10,831	11,877	13,279	15,886	19,383
유형자산감가상각비	9,852	11,731	12,786	16,162	19,683
무형자산감가상각비	983	790	812	464	265
지분법평가손익	-2,927	-5,313	-6,514	-6,424	-6,745
기타	2,923	4,669	6,195	5,684	6,180
영업활동자산부채증감	3,915	-246	-13,757	-8,795	-5,678
매출채권및기타채권의감소	1,967	-2,832	-8,797	-6,018	-4,093
재고자산의감소	2,933	6	-10,727	-7,244	-4,927
매입채무및기타채무의증가	2,969	3,101	5,592	4,217	3,082
기타	-3,954	-521	175	250	260
기타현금흐름	-1,568	-2,375	-6,042	-5,529	-6,026
투자활동 현금흐름	-17,784	-19,495	-26,893	-30,866	-32,399
유형자산의 취득	-17,283	-22,547	-26,380	-30,337	-31,854
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	282	-1,782
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	-803	-870
기타	-209	37	-1	0	0
기타현금흐름	-213	-295	5,968	5,963	5,958.00
현금 및 현금성자산의 순증가	3,897	7,797	-6,718	-840	4,066
기초현금 및 현금성자산	11,563	15,460	23,257	16,539	15,699
기말현금 및 현금성자산	15,460	23,257	16,539	15,699	19,765

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	8,166	16,621	26,374	30,938	34,268
BPS	184,387	208,920	243,096	281,741	323,621
CFPS	24,353	34,641	46,307	54,140	62,507
DPS	1,000	1,000	1,200	1,300	1,400
주가배수(배)					
PER	76.9	39.4	25.3	21.6	19.5
PER(최고)	77.2	49.8	29.7		
PER(최저)	22.0	36.1	17.5		
PBR	3.41	3.14	2.74	2.37	2.06
PBR(최고)	3.42	3.96	3.22		
PBR(최저)	0.98	2.87	1.90		
PSR	3.91	3.40	2.35	1.96	1.75
PCFR	25.8	18.9	14.4	12.3	10.7
EV/EBITDA	26.4	20.8	15.3	13.2	11.2
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	10.4	5.2	4.1	3.8	3.7
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA	3.0	5.3	7.0	7.2	7.2
ROE	4.5	8.5	11.7	11.8	11.3
ROIC	7.8	11.4	13.3	12.9	12.8
매출채권회전율	6.2	7.1	7.9	7.4	7.1
재고자산회전율	6.4	6.3	6.6	6.1	5.9
부채비율	61.2	70.0	64.7	58.7	52.2
순차입금비용	16.8	14.2	17.2	15.8	11.6
이자보상배율	9.7	18.7	29.3	32.5	37.8
총차입금	39,593	46,565	48,648	49,733	48,821
순차입금	22,458	21,603	30,353	32,225	27,192
NOPLAT	17,548	23,197	32,546	38,105	44,482
FCF	4,110	175	-11,969	-5,142	2,250

Compliance Notice

- 당사는 12월 15일 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

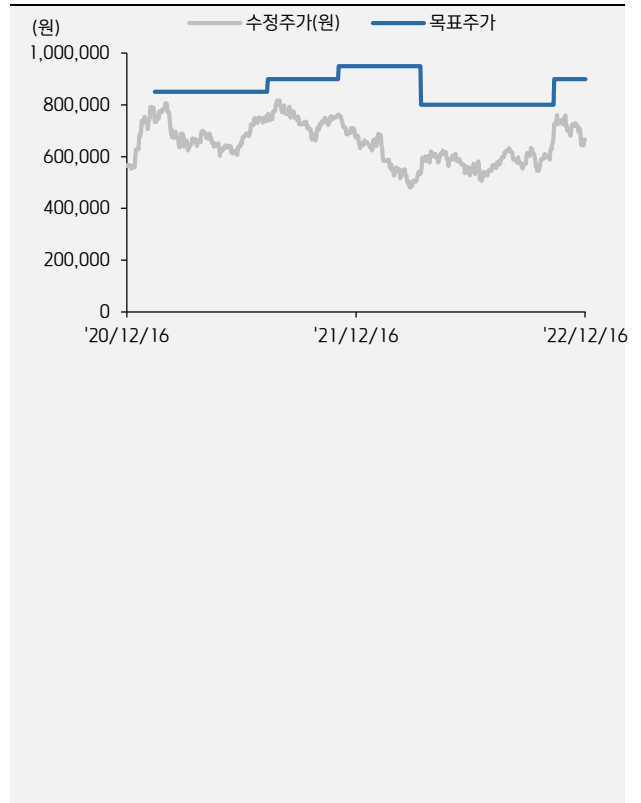
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	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	-27.36	-20.75
	2022/10/27	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-18.30	-15.56
	2022/11/17	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-19.37	-15.56
	2022/11/24	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-20.82	-15.56
	2022/12/16	BUY(Maintain)	900,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

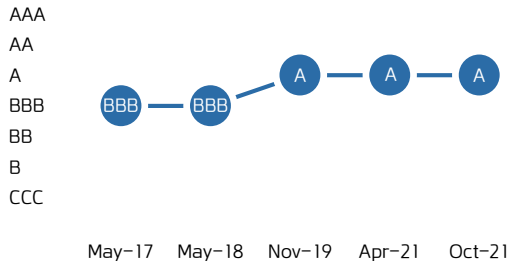
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/10/01~2022/09/30)

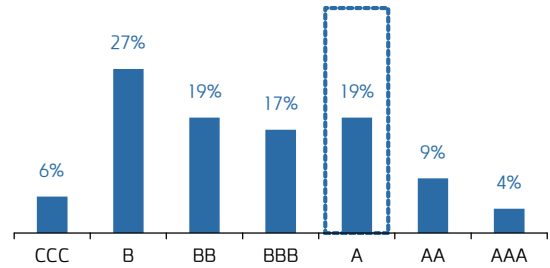
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

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
22년 3월	미국 애리조나주: 전자담배 장치에 사용되는 리튬이온 배터리의 결함으로 인해 경미한 부상을 입었다는 혐의로 소송 기각
21년 12월	한국STM, 2020년 직원 상해 신고 미실시했을 시, 고용노동부 벌금 200만원
21년 9월	대한민국, 계열사인 삼성웰스토리의 급식 계약 특혜를 통한 그룹 내 불공정거래 혐의에 대한 공정위 과징금 436억 9000만원 부과에 불복해 항소

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