

삼성SDI (006400)

2차전지



이안나

02 3770 5599
anna.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	892,000원 (M)
현재주가 (1/16)	624,000원
상승여력	43%

시가총액	433,855억원
총발행주식수	70,382,426주
60일 평균 거래대금	1,812억원
60일 평균 거래량	265,082주
52주 고	760,000원
52주 저	481,000원
외인지분율	47.40%
주요주주	삼성전자 외 5인 20.53%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.4)	3.5	(3.6)
상대	(8.0)	(4.6)	17.4
절대(달러환산)	(1.1)	19.7	(7.3)

2023년 수주 모멘텀 기대

4Q22 Preview: 컨센서스 하회 실적 예상

동사는 2022년 4분기 매출액 5.8조원(+9% qoq, +53% yoy), 영업이익 4,932억원(OPM 8%, -13% qoq, +86% yoy)으로 영업이익 기준 컨센서스(5,738억원) 대비 하회하는 실적 예상

이는 성과급, 총당금 등 일회성 비용으로 인한 것. 다만, 3분기 대비 낮아진 환율 및 ASP에도 불구하고, 견조한 수요 증가, 3분기 저조했던 편광필름 실적 정상화 등 일회성 비용을 제외하면 3분기 대비 증익으로 추정됨

2023년 수주 모멘텀 기대

동사는 2023년 매출액 25.3조원(+26% yoy), 영업이익 2.4조원(OPM 9.5%, +24% yoy)으로 2022년에 이어 높은 수익성 기대. 2022년 하반기부터 양산이 시작된 Gen5 비중이 2023년 본격 확대되면서 이익률은 더 높아질 것으로 예상

수익성분 아니라 2022년 저조했던 미국 내 수주 역시 확대될 것으로 기대. 동사는 2022년 미국 내 스텔란티스 JV만 진행한 상태. 그러나 미국 내 수요 대비 공급은 50% 내외로 배터리 셀 공급 부족이 극심한 상황. 이에 미국 내 완성차 기업들의 수주 계약을 위한 접촉이 이어지고 있음. 따라서 2023년 동사 주가 반등의 중심에는 '수주 모멘텀'이 있을 것

투자의견 Buy 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 892,000원 유지. 동사는 2023년 추가 고객사에 대한 수주가 이어질 것으로 기대되며, 이에 따른 증설 발표도 예상. 따라서 발표 이후, 경쟁사와의 Capacity 차이 감소로 할인을 조정할 것으로 보임

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	58,242	52.6	8.5	59,015	-1.3
영업이익	4,932	85.6	-12.9	5,738	-14.1
세전계속사업이익	6,603	29.2	-23.7	7,395	-10.7
지배순이익	4,806	31.5	-21.2	5,368	-10.5
영업이익률 (%)	8.5	+1.5 %pt	-2.0 %pt	9.7	-1.2 %pt
지배순이익률 (%)	8.3	-1.3 %pt	-3.1 %pt	9.1	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	112,948	135,532	199,824	253,500
영업이익	6,713	10,676	18,104	24,025
지배순이익	5,747	11,698	18,388	22,404
PER	45.9	41.6	28.0	19.2
PBR	2.0	3.2	3.0	2.2
EV/EBITDA	16.7	22.4	17.1	11.5
ROE	4.5	8.5	11.7	12.4

자료: 유안타증권

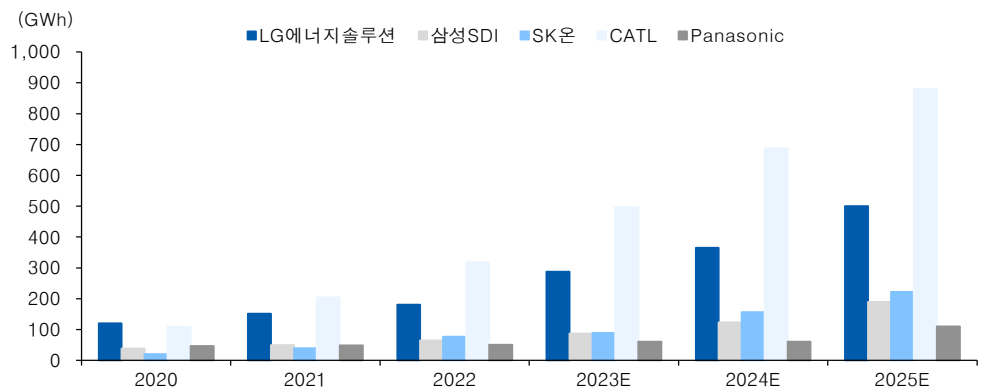
[표 1] 삼성 SDI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	2,963	3,334	3,440	3,816	4,049	4,741	5,368	5,824	6,084	6,338	6,439	6,490	13,553	19,982	25,350
소형	1,062	1,170	1,328	1,354	1,494	1,750	2,184	2,370	2,467	2,351	2,259	2,055	4,914	7,798	9,132
ESS	269	403	357	573	431	532	550	547	546	692	712	853	1,602	2,060	2,804
EV	1,056	1,139	1,056	1,180	1,394	1,790	2,100	2,324	2,374	2,581	2,767	2,899	4,431	7,608	10,621
전자재료	576	622	699	709	730	669	534	583	697	714	700	683	2,606	2,517	2,793
영업이익	133	295	373	266	322	429	566	493	550	572	655	627	1,068	1,810	2,403
소형	78	142	186	109	144	177	259	237	259	261	264	222	515	817	1,006
ESS	-17	10	-9	25	17	27	66	44	28	39	48	60	9	154	175
EV	-15	17	25	-14	4	42	160	98	138	142	216	226	13	303	722
전자재료	86	126	172	146	157	184	81	115	125	129	127	119	530	537	499
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
소형	36%	35%	39%	35%	37%	37%	41%	41%	41%	37%	35%	32%	36%	39%	36%
ESS	9%	12%	10%	15%	11%	11%	10%	9%	9%	11%	11%	13%	12%	10%	11%
EV	36%	34%	31%	31%	34%	38%	39%	40%	39%	41%	43%	45%	33%	38%	42%
전자재료	19%	19%	20%	19%	18%	14%	10%	10%	11%	11%	11%	11%	19%	13%	11%
OPM	4%	9%	11%	7%	8%	9%	11%	8%	9%	9%	10%	10%	8%	9%	9.5%
소형	7%	12%	14%	8%	10%	10%	12%	10%	11%	11%	12%	11%	10%	10%	11%
ESS	-6%	3%	-2%	4%	4%	5%	12%	8%	5%	6%	7%	7%	1%	7%	6%
EV	-1%	1%	2%	-1%	0%	2%	8%	4%	6%	6%	8%	8%	0%	4%	7%
전자재료	15%	20%	25%	21%	22%	28%	15%	20%	18%	18%	18%	17%	20%	21%	18%

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 글로벌 배터리 셀 기업 Capacity 추이 및 전망



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI (006400) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	112,948	135,532	199,824	253,500	308,003
매출원가	89,142	104,756	157,811	200,377	241,782
매출총이익	23,806	30,776	42,013	53,123	66,221
판매비	17,092	20,100	23,910	29,098	37,576
영업이익	6,713	10,676	18,104	24,025	28,644
EBITDA	17,548	23,197	32,120	41,312	53,185
영업외손익	1,321	5,958	6,985	6,584	6,965
외환관련손익	112	157	1,795	990	731
이자손익	-569	-450	-283	-402	-430
관계기업관련손익	2,927	5,300	5,917	5,990	5,990
기타	-1,149	950	-444	-13	674
법인세비용차감전순손익	8,034	16,633	25,089	30,589	35,609
법인세비용	1,724	4,129	5,962	7,160	8,335
계속사업순손익	6,310	12,504	19,127	23,430	27,275
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,310	12,504	19,127	23,430	27,275
지배지분순이익	5,747	11,698	18,388	22,404	26,081
포괄순이익	7,676	18,799	22,522	26,165	31,416
지배지분포괄이익	7,196	17,936	21,730	25,156	30,205

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

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	19,488	21,760	17,429	34,491	48,512
당기순이익	6,310	12,504	19,127	23,430	27,275
감가상각비	9,852	11,731	13,507	16,910	24,304
외환손익	-320	125	-1,916	-990	-731
중속, 관계기업관련손익	-2,927	-5,300	-5,917	-5,990	-5,990
자산부채의 증감	3,915	-246	-9,364	136	2,800
기타현금흐름	2,659	2,947	1,993	995	855
투자활동 현금흐름	-17,784	-19,495	-21,798	-37,246	-42,225
투자자산	-290	-233	-652	-591	-591
유형자산 증가 (CAPEX)	-17,283	-22,547	-22,735	-38,355	-43,355
유형자산 감소	100	107	328	279	300
기타현금흐름	-311	3,178	1,261	1,421	1,421
재무활동 현금흐름	2,406	5,827	4,724	5,527	3,269
단기차입금	1,757	3,427	2,435	2,848	2,848
사채 및 장기차입금	1,550	3,056	3,093	3,430	1,171
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-692	-693	-693	-693	-693
기타현금흐름	-209	38	-112	-57	-57
연결범위변동 등 기타	-213	-295	1,184	-3,995	-7,913
현금의 증감	3,897	7,797	1,538	-1,222	1,643
기초 현금	11,563	15,460	23,257	24,795	23,573
기말 현금	15,460	23,257	24,795	23,573	25,216
NOPLAT	6,713	10,676	18,104	24,025	28,644
FCF	2,206	-787	-5,306	-3,864	5,158

자료: 유안타증권

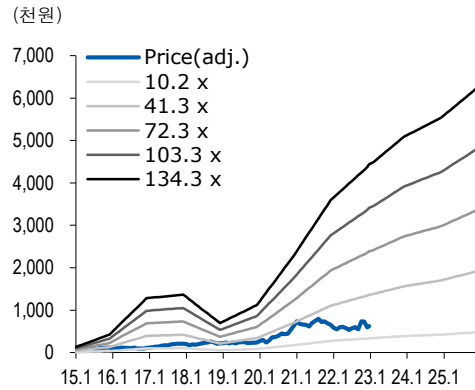
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	56,574	74,449	105,313	112,747	131,393
현금및현금성자산	15,460	23,257	24,795	23,573	25,217
매출채권 및 기타채권	17,614	20,778	34,850	38,629	46,163
재고자산	18,108	24,873	39,155	44,033	53,500
비유동자산	158,768	183,883	200,236	227,685	252,780
유형자산	61,281	76,360	86,430	107,596	126,347
관계기업 등 지분관련 자산	71,434	78,854	85,869	92,450	99,032
기타투자자산	14,577	16,708	15,943	16,021	16,021
자산총계	215,342	258,332	305,549	340,433	384,173
유동부채	49,836	64,613	77,626	86,066	103,224
매입채무 및 기타채무	17,852	32,526	44,425	47,727	62,037
단기차입금	13,775	22,348	19,956	22,804	25,652
유동성장기부채	10,500	2,754	4,867	7,125	7,125
비유동부채	31,917	41,752	54,197	55,383	56,554
장기차입금	12,647	18,880	25,364	26,535	27,706
사채	2,196	2,198	2,198	2,198	2,198
부채총계	81,753	106,365	131,823	141,449	159,778
지배지분	129,776	147,043	168,174	192,644	218,056
자본금	3,567	3,567	3,567	3,567	3,567
자본잉여금	50,020	50,020	50,020	50,020	50,020
이익잉여금	74,181	85,165	102,883	124,618	150,030
비지배지분	3,813	4,924	5,552	6,340	6,340
자본총계	133,589	151,967	173,726	198,983	224,395
순차입금	22,151	21,402	25,979	33,494	35,869
총차입금	39,354	46,497	52,721	59,013	63,032

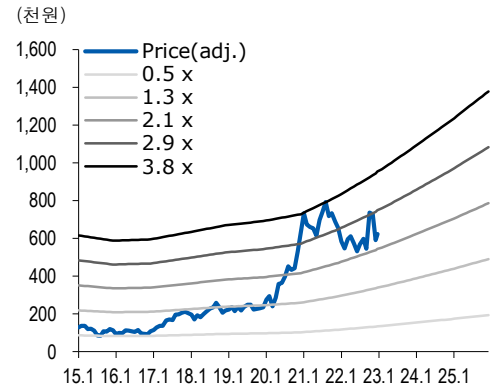
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	8,336	16,990	26,718	32,559	37,906
BPS	194,065	219,885	251,484	288,076	326,076
EBITDAPS	24,933	32,959	45,637	58,697	75,566
SPS	160,477	192,565	283,912	360,175	437,613
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	45.9	41.6	28.0	19.2	16.5
PBR	2.0	3.2	3.0	2.2	1.9
EV/EBITDA	16.7	22.4	17.1	11.5	9.0
PSR	2.4	3.7	2.6	1.7	1.4

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	11.9	20.0	47.4	26.9	21.5
영업이익 증가율 (%)	45.3	59.0	69.6	32.7	19.2
지배순이익 증가율 (%)	61.2	103.5	57.2	21.8	16.4
매출총이익률 (%)	21.1	22.7	21.0	21.0	21.5
영업이익률 (%)	5.9	7.9	9.1	9.5	9.3
지배순이익률 (%)	5.1	8.6	9.2	8.8	8.5
EBITDA 마진 (%)	15.5	17.1	16.1	16.3	17.3
ROIC	6.4	9.0	12.9	13.8	14.0
ROA	2.8	4.9	6.5	6.9	7.2
ROE	4.5	8.5	11.7	12.4	12.7
부채비율 (%)	61.2	70.0	75.9	71.1	71.2
순차입금/자기자본 (%)	17.1	14.6	15.4	17.4	16.4
영업이익/금융비용 (배)	9.7	18.7	29.5	33.5	37.4

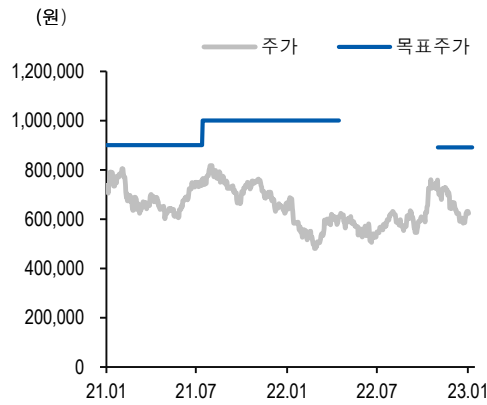
P/E band chart



P/B band chart



삼성 SDI (006400) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-01-17	BUY	892,000	1년		
2022-11-15	BUY	892,000	1년		
2022-07-28	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-37.67	-24.00
2021-07-28	BUY	1,000,000	1년	-36.41	-18.30
2021-01-12	BUY	900,000	1년	-21.61	-9.22

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)	93.9
Hold(중립)	5.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-01-15

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이안나)
- 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.