

2022. 4. 28

EV/모빌리티팀

장정훈
Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

삼성SDI (006400)

비수기에 보여준 최대 실적

- 1분기 리뷰: 매출 4조원, 영업이익 3,223억원 기록. 시장 예상치 상회
- 목표가 800,000원, 투자의견 BUY 유지

WHAT'S THE STORY?

1분기 리뷰: 매출 4조원, 영업이익 3,223억원 기록. 매출은 분기 기준 사상 최대치에 해당함. 영업이익은 시장 예상치보다는 높았고, 당사 예상 수준에는 부합. 에너지 소재 부문은 3.3조원에 영업이익 1,650억원을 기록. 자동차 전지는 고성능 Gen5 배터리 판매 확대와 원자재가 상승에 따른 평가 연동으로 비수기임에도 성장세 지속했고, 소형 전지의 경우는 전동공구 외에도 EV용 수요가 늘어난 점은 긍정적. 다만, 원자재가 상승과 공정상의 에너지 비용 증가, 그리고 증설에 따른 고정비 부담으로 수익성이 소폭 하락에 그친 점은 아쉬움. 전자재료 사업부는 LCD TV 수요 약세에도 불구하고 동사가 주력하고 있는 대형 TV용 편광필름 수요가 늘면서 매출과 손익 모두 예상치 상회한 점이 특이점.

22년 매출 18조원, 영업이익 1.7조원 예상: 자동차전지는 유럽 고객사향 Gen5 배터리 출하 비중이 10% 중반에서 하반기 20% 중후반까지 확대될 것으로 보이고, 소형 원통형 전지의 EV 수요 확대에 따라 전년비 20% 이상의 캐파 증설이 이뤄질 예정. 전자재료 부문에서는 OLED소재가 모바일용 외에도 OLED TV판매 확대에 따른 P도판트 판매가 늘어나면서 연간으로 20% 이상 매출 성장이 기대되는 상황. 따라서 22년 실적은 기존 추정치와 유사한 매출 18조원, 영업이익 1.7조원으로 제시함.

목표가 800,000원, 투자의견 BUY 유지: 자동차전지 중심의 성장 기조가 유지되는 가운데, 소형 원통형 전지 증설과 황화물계 기반 전고체 파일럿 증설 이후 초기 상업화와 같은 차별화는 주가에 긍정적. 하지만 1분기까지도 지속된 주요 2차전지 소재 가격 급등에 대한 추가 평가 반영 여부 또는 재협상에 대한 불안 요인은 리스크로 작용. 또한 자동차전지 부문 캐파 확대에 대해선 경쟁사 대비 여전히 조심스러운 상황이 성장주 투자자들에게는 아쉬운 부분. BUY 투자 의견과 목표가 800,000원을 유지하는데, 목표주가는 22년 예상 EBITDA에 Peer그룹 EV/EBITDA 20.5배를 적용하고 Peer 대비 보수적인 캐파 증설로 인한 점유율 하락 리스크를 10%의 할인율로 감안해 산출. 현 주가는 22년 P/E 25.6배, EV/EBITDA 13.5배에서 거래되고 있음.

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	800,000원	35.6%
현재주가	590,000원	
시가총액	40,6조원	
Shares (float)	68,764,530주 (72.9%)	
52주 최저/최고	481,000원/817,000원	
60일-평균거래대금	1,833.9억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
삼성SDI (%)	9.1	-21.3	-13.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	12.8	-9.8	4.9

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	800,000	800,000	0.0%
2022E EPS	23,053	22,866	0.8%
2023E EPS	29,586	28,033	5.5%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	16
Target price	927,500
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

분기 실적

(십억원)	1Q22	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	4,049.4	36.7	6.1	6.7	6.5
영업이익	322.3	142.0	21.3	-5.3	12.0
세전이익	453.9	121.1	-11.2	3.0	24.2
순이익	362.7	141.8	-7.4	9.8	27.9
이익률 (%)					
영업이익	8.0				
세전이익	11.2				
순이익	9.0				

자료: 삼성SDI, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2021	2022E	2023E
Valuation (배)			
P/E	39.4	25.6	19.9
P/B	3.0	2.4	2.1
EV/EBITDA	20.8	13.5	10.4
Div yield (%)	0.2	0.2	0.2
EPS 증가율 (%)	103.4	38.8	28.3
ROE (%)	8.5	10.3	11.7
주당지표 (원)			
EPS	16,607	23,053	29,586
BVPS	219,885	250,125	280,381
DPS	1,000	1,000	1,000

1분기 실적

(십억원)	1Q22P	1Q21	4Q21	증감 (%)	
				전년동기대비	전분기대비
매출액	4,049.4	2,963.2	3,816.0	36.7	6.1
영업이익	322.3	133.2	265.7	142.0	21.3
세전사업계속이익	453.9	205.3	511.3	121.1	-11.2
순이익	362.7	150.0	391.6	141.8	-7.4
이익률 (%)					
영업이익	8.0	4.5	7.0		
세전사업계속이익	11.2	6.9	13.4		
순이익	9.0	5.1	10.3		

자료: 삼성SDI, 삼성증권 추정

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2022E			2023E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	17,513.5	18,784.4	7.3	23,579.8	25,443.9	7.9
영업이익	1,800.1	1,739.3	-3.4	2,328.9	2,386.1	2.5
세전사업계속이익	2,357.2	2,313.7	-1.8	2,889.5	2,969.1	2.8
순이익	1,767.9	1,735.3	-1.8	2,167.1	2,226.8	2.8

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	2,963.2	3,334.3	3,439.8	3,816.0	4,049.4	4,604.4	4,943.8	5,186.8	5,223.0	5,759.7	6,823.7	7,637.6	13,553.3	18,784.4	25,443.9
전지	2,387.0	2,711.8	2,740.9	3,107.3	3,319.0	3,876.0	4,174.5	4,437.7	4,501.9	4,994.5	5,985.2	6,807.6	10,947.0	15,807.2	22,289.2
2차전지(IT)	1,106.7	1,206.5	1,323.7	1,452.6	1,523.2	1,672.1	1,786.0	1,872.3	1,681.3	1,845.8	2,118.8	2,432.7	5,089.5	6,853.5	8,078.6
2차전지(EV+ESS)	1,280.2	1,505.3	1,417.2	1,654.7	1,795.8	2,203.9	2,388.6	2,565.4	2,820.6	3,148.7	3,866.4	4,374.9	5,857.5	8,953.7	14,210.6
전자재료	576.2	622.5	698.9	708.7	730.4	728.3	769.3	749.1	721.0	765.2	838.5	830.0	2,606.3	2,977.2	3,154.7
영업이익	133.2	295.2	373.5	265.7	322.3	398.6	499.2	519.2	357.7	536.3	756.1	736.0	1,067.7	1,739.3	2,386.1
전지	46.9	168.7	201.8	179.4	165.0	244.5	345.5	384.6	261.9	413.4	586.8	599.8	596.8	1,139.6	1,861.9
2차전지(IT)	84.1	138.7	188.0	145.3	149.3	167.2	214.3	205.9	151.3	203.0	254.3	267.6	556.1	736.7	876.2
2차전지(EV+ESS)	(37.3)	29.9	13.9	34.2	15.7	77.3	131.2	178.7	110.6	210.3	332.6	332.2	40.7	402.9	985.7
전자재료	86.3	126.5	171.7	161.5	157.3	154.0	153.7	134.6	95.8	123.0	169.3	136.2	546.0	599.6	524.2
영업이익률 (%)	4.5	8.9	10.9	7.0	8.0	8.7	10.1	10.0	6.8	9.3	11.1	9.6	7.9	9.3	9.4
전지	2.0	6.2	7.4	5.8	5.0	6.3	8.3	8.7	5.8	8.3	9.8	8.8	5.5	7.2	8.4
전자재료	15.0	20.3	24.6	22.8	21.5	21.1	20.0	18.0	13.3	16.1	20.2	16.4	20.9	20.1	16.6

자료: 삼성SDI, 삼성증권 추정

목표주가 산정

(십억원)		비고
총 영업가치	53,217	
기존 사업영역	30,253	
소형전지*	25,088	2022 EBITDA
전자재료*	5,165	2022 EBITDA
신규 성장 사업영역	22,964	
자동차배터리/ESS**	22,964	2022 EBITDA
총 비영업가치	6,124	
상장계열사 지분가치	878	
비상장회사 지분가치	410	4분기말 장부가에 30% 할인 적용
삼성디스플레이	4,837	4분기말 장부가 적용
순부채	-132	22년말 기준
순자산가치	59,473	
할인 (%)	10%	Peer 대비 보수적 증설 할인
주당 순자산가치 (원)	778,389	
12개월 목표주가 (원)	800,000	
현주가 (원)	590,000	4월 27일 종가 기준
상승 여력 (%)	35.6	

참고: * 2022년 예상 EBITDA 평균에 부문별 Peer 그룹 평균 배수 적용(소형전지 20.5배, 전자재료 6.1배)

** 2022년 예상 EBITDA 평균에 부문별 Peer 그룹 평균 배수 적용 (20.5배)

자료: 삼성증권 추정

대형 전지 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E	비고
1. 실적 추정						
매출액	3,338	4,438	5,857	8,954	14,211	
EV 배터리 매출액	2,342	3,276	4,353	6,718	11,197	
출하량 (GWh)	12.9	22.1	31.4	44.3	78.0	
ASP (달러)	237	195	180	197	187	팩 비중에 따라 달라짐
EV 환산대수	445,000	585,070	729,040	984,500	1,630,000	HEV관련 미포함
EBITDA	78	574	929	1,123	1,958	
영업이익	-410	-115	41	403	986	
감가상각비	488	688	888	720	973	
2. 밸류에이션						
2022년 EBITDA		1,123				
전지업체 평균 EV/EBITDA		20.5				
중대형 전지 영업가치		22,964				

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	11,295	13,553	18,784	25,444	27,593
매출원가	8,914	10,476	14,301	19,375	20,988
매출총이익	2,381	3,078	4,484	6,069	6,605
(매출총이익률, %)	21.1	22.7	23.9	23.9	23.9
판매 및 일반관리비	1,709	2,010	2,744	3,683	3,985
영업이익	671	1,068	1,739	2,386	2,619
(영업이익률, %)	5.9	7.9	9.3	9.4	9.5
영업외손익	132	596	574	583	529
금융수익	529	548	30	46	53
금융비용	592	441	67	75	80
지분법손익	293	530	556	556	556
기타	-98	-41	55	55	0
세전이익	803	1,663	2,314	2,969	3,149
법인세	172	413	578	742	785
(법인세율, %)	21.5	24.8	25.0	25.0	24.9
계속사업이익	631	1,250	1,735	2,227	2,363
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	631	1,250	1,735	2,227	2,363
(순이익률, %)	5.6	9.2	9.2	8.8	8.6
지배주주순이익	575	1,170	1,623	2,083	2,211
비지배주주순이익	56	81	112	144	152
EBITDA	1,755	2,320	3,085	3,810	4,109
(EBITDA 이익률, %)	15.5	17.1	16.4	15.0	14.9
EPS (지배주주)	8,166	16,621	23,066	29,599	31,413
EPS (연결기준)	8,965	17,766	24,655	31,638	33,578
수정 EPS (원)*	8,166	16,607	23,053	29,586	31,413

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동에서의 현금흐름	1,949	2,176	3,341	3,745	3,508
당기순이익	631	1,250	1,735	2,227	2,363
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,083	1,188	1,388	1,621	1,730
유형자산 감가상각비	985	1,173	1,289	1,384	1,461
무형자산 상각비	98	79	56	39	28
기타	-0	-64	43	198	241
영업활동 자산부채 변동	392	-25	824	658	212
투자활동에서의 현금흐름	-1,778	-1,950	-2,055	-2,291	-1,890
유형자산 증감	-1,718	-2,244	-1,800	-1,800	-1,800
장단기금융자산의 증감	-77	30	-255	-491	-90
기타	17	265	-0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	241	583	539	541	263
차입금의 증가(감소)	381	681	606	608	330
자본금의 증가(감소)	-0	0	0	0	0
배당금	-69	-69	-67	-67	-67
기타	-71	-29	0	-0	-0
현금증감	390	780	2,697	2,405	1,745
기초현금	1,156	1,546	2,326	5,023	7,428
기말현금	1,546	2,326	5,023	7,428	9,172
Gross cash flow	1,714	2,438	3,123	3,848	4,093
Free cash flow	221	-79	1,541	1,945	1,708

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 삼성SDI, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	5,657	7,445	11,544	16,547	19,062
현금 및 현금등가물	1,546	2,326	5,023	7,428	9,172
매출채권	1,606	1,946	2,461	3,334	3,615
재고자산	1,811	2,487	2,979	4,034	4,375
기타	695	686	1,082	1,751	1,899
비유동자산	15,877	18,388	19,054	19,659	20,685
투자자산	8,601	9,556	9,767	9,996	10,711
유형자산	6,128	7,636	8,147	8,562	8,901
무형자산	794	799	743	704	676
기타	354	397	397	397	397
자산총계	21,534	25,833	30,598	36,206	39,747
유동부채	4,984	6,461	7,706	9,547	9,869
매입채무	869	1,272	1,484	2,010	2,179
단기차입금	1,377	2,235	2,235	2,235	2,235
기타 유동부채	2,737	2,955	3,988	5,303	5,454
비유동부채	3,192	4,175	5,561	7,161	8,084
사채 및 장기차입금	1,484	2,108	2,708	3,308	3,908
기타 비유동부채	1,707	2,067	2,853	3,853	4,176
부채총계	8,175	10,636	13,267	16,709	17,953
지배주주지분	12,978	14,704	16,727	18,750	20,894
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	7,418	8,516	10,073	12,089	14,233
기타	201	829	1,295	1,302	1,302
비지배주주지분	381	492	604	748	900
자본총계	13,359	15,197	17,331	19,498	21,794
순부채	2,268	2,160	-132	-2,351	-3,834

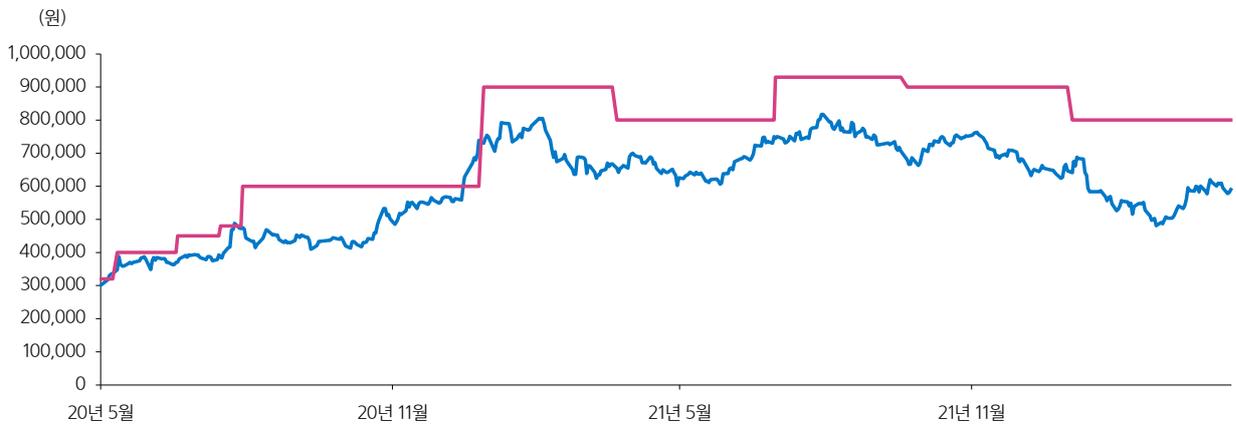
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022E	2023E	2024E
증감률 (%)					
매출액	11.9	20.0	38.6	35.5	8.4
영업이익	45.3	59.0	62.9	37.2	9.8
순이익	56.8	98.2	38.8	28.3	6.1
수정 EPS**	61.2	103.4	38.8	28.3	6.2
주당지표					
EPS (지배주주)	8,166	16,621	23,066	29,599	31,413
EPS (연결기준)	8,965	17,766	24,655	31,638	33,578
수정 EPS**	8,166	16,607	23,053	29,586	31,413
BPS	194,065	219,885	250,125	280,381	312,442
DPS (보통주)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuations (배)					
P/E***	76.9	39.4	25.6	19.9	18.8
P/B***	3.2	3.0	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	26.4	20.8	13.5	10.4	9.3
비율					
ROE (%)	4.5	8.5	10.3	11.7	11.2
ROA (%)	3.0	5.3	6.2	6.7	6.2
ROIC (%)	6.0	8.6	12.9	16.6	17.1
배당성향 (%)	11.4	5.6	4.0	3.1	3.0
배당수익률 (보통주, %)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
순부채비율 (%)	17.0	14.2	-0.8	-12.1	-17.6
이자보상배율 (배)	9.7	18.7	26.5	32.4	32.8

Compliance notice

- 당사는 2022년 4월 27일 현재 삼성SDI와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 4월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 4월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2020/3/20	4/29	5/25	7/2	7/29	8/12	2021/1/11	4/5	7/14	10/5	2022/1/17
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	260000	320000	400000	450000	480000	600000	900000	800000	930000	900000	800000
과리율 (평균)	-1.49	-5.12	-6.70	-14.03	-7.80	-17.95	-20.60	-17.01	-18.50	-22.31	
과리율 (최대/최소)	10.19	5.00	-3.00	-12.44	1.67	23.17	-10.56	-6.25	-12.15	-15.22	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2022.03.31

매수(85.4%) 중립(14.6%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA