COMPANY ANALYSIS

삼성SDI (006400)

2022.10.26

합종연횡의 최대 수혜, 디레이팅 해소 시작

매수
(유지)

목표가: 1,100,000원
상승여력: 62.5%

김철중 chuljoong.kim@miraeasset.com 최유진 choi.yoojin@miraeasset.com

목표주가 110만원

목표주가 110만원 유지. 글로벌 OEM 배터리 체인 다원화 가속

- 목표주가 110만원 유지. 배터리 사업가치 78조원, 전자재료 사업가치 3.4조원 산정
- 글로벌 경쟁사 대비 배터리 수익성 우위 기조 유지가 지속되고 있으며,
- 가속화되고 있는 OEM들의 배터리 2~3원화 전략의 최대 수혜 업체가 될 것으로 전망

3Q22 Review : 깜짝 놀란 배터리 수익성

3Q22 영업이익률: EV 배터리 7.6%, ESS 배터리 11%, 원통형 배터리 13% 추정

- EV: 영업이익 1,630억원(+349% QoQ). 판가/원가 스프레드 개선, 제품 믹스 개선
- ESS: 영업이익 590억원(+130% QoQ). 원재료 가격 연동 시작, 영업이익률 11%
- 소형 배터리: 2,630억원(+44% QoQ). 원통형 배터리 영업이익률 13% 추정
- 4Q22 전사 영업이익 6,600억원(+17% QoQ) 예상. 우호적 원/달러 환율, 견조한 전방 수요 상황 지속되며 배터리 고수익성 지속될 것으로 전망. 3분기 예상대비 부진했던 전자재료 사업부 역시 OLED/반도체 소재 중심으로 소폭 회복될 것으로 예상

합종연횡의 최대 수혜 정말 오랫동안 기다렸던 디레이팅 해소 구간 진입

글로벌 OEM들의 배터리 셀 2-3원화 전략 가속. 선택지는 제한적

- 최근 글로벌 OEM들의 배터리 2~3원화 전략 가속화. 특히 최근 매크로 상황 감안 시 중국 업체들의 해외(북미) 진출은 제한적인 상황. 중국 배터리 셀 제외 시, 현 시점에서 유의미한 2~3원화가 진행되어 있는 않은 업체 다수. 북미 시장 진출 시 파트너 선택지는 제한적인 상황
- 동사는 최근 몇 년간 보수적인 투자 기조를 보이며 글로벌 경쟁사 대비 디레이팅 되어 왔으나, 유의미한 신규 고객사 확보가 진행될 경우 디레이팅 해소가 가능할 것으로 판단
- 23년 예상 실적 기준 P/E 비교: 삼성SDI 19.1배, LGES 78.6배, CATL 24.5배
- 23년 예상 실적 기준 EV/EBITDA 비교: 삼성SDI 11.2배, LGES 27.1배, CATL 15.6배

Key data



현재주가(22/10/26,원)	677,000	시가총액(십억원)	46,554
영업이익(22F,십억원)	1,977	발행주식수(백만주)	70
Consensus 영업이익(22F,십억원)	1,782	유동주식비율(%)	73.1
EPS 성장률(22F,%)	72.5	외국인 보유비중(%)	45.5
P/E(22F,x)	23.6	베타(12M) 일간수익률	1.17
MKT P/E(22F,x)	9.9	52주 최저가(원)	481,000
KOSPI	2,249.56	52주 최고가(원)	763,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.4	16.5	-9.2
상대주가	12.0	38.2	23.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	10,097	11,295	13,553	20,288	25,866	32,777
영업이익 (십억원)	462	671	1,068	1,977	2,531	3,354
영업이익률 (%)	4.6	5.9	7.9	9.7	9.8	10.2
순이익 (십억원)	357	575	1,170	2,018	2,495	3,003
EPS (원)	5,066	8,166	16,621	28,676	35,451	42,667
ROE (%)	2.9	4.5	8.5	12.6	13.5	14.2
P/E (배)	46.6	76.9	39.4	23.6	19.1	15.9
P/B (배)	1.3	3.3	3.1	2.7	2.4	2.1
배당수익률 (%)	0.4	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 투자 파트너 – MIRAE ASSET 미래에셋증권

표 1. 삼성SDI 2022년 3분기 주요 손익 추정 및 컨센서스 (K-IFRS 연결 기준) (십억원, %, %p)

	3Q21	2Q22	3Q22P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	3,440	4,741	5,368	5,363	4,960	56.1	13.2
영업이익	373	429	566	502	476	51.5	31.9
영업이익률	10.9	9.0	10.5	9.4	9.6	-2.9	16.5
세전이익	551	529	866	620	606	57.3	63.8
순이익	395	391	603	461	437	52.5	54.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성SDI, WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성SDI 연결 기준 영업 실적 추이 및 전망 (십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022F	2023F	2024F
매출액	**4,049**	**4,741**	**5,368**	**6,130**	**5,092**	**5,482**	**6,769**	**8,523**	**20,288**	**25,866**	**32,777**
전지	3,319	4,072	4,834	5,505	4,562	4,971	6,186	7,852	17,730	23,571	30,336
소형전지(IT)	1,540	1,753	2,151	2,340	2,090	2,224	2,784	3,089	7,784	10,188	12,576
중대형전지(EV, ESS)	1,779	2,318	2,683	3,165	2,472	2,747	3,402	4,762	9,946	13,383	17,760
전자재료	730	669	534	624	530	511	584	671	2,558	2,296	2,441
영업이익	**322**	**429**	**566**	**659**	**437**	**524**	**698**	**872**	**1,977**	**2,531**	**3,354**
전지	165	245	485	535	348	429	581	737	1,429	2,096	2,887
소형전지(IT)	143	183	263	286	226	240	295	334	875	1,095	1,362
중대형전지(EV, ESS)	22	62	222	249	123	188	286	404	554	1,001	1,525
전자재료	157	184	81	125	89	95	117	134	547	435	467
기타									-	-	-
영업이익률	8.0	9.0	10.5	10.8	8.6	9.6	10.3	10.2	9.7	9.8	10.2
전지	5.0	6.0	10.0	9.7	7.6	8.6	9.4	9.4	8.1	8.9	9.5
소형전지(IT)	9.3	10.5	12.2	12.2	10.8	10.8	10.6	10.8	11.2	10.7	10.8
중대형전지(EV, ESS)	1.2	2.7	8.3	7.9	5.0	6.9	8.4	8.5	5.6	7.5	8.6
전자재료	21.5	27.5	15.2	20.0	16.8	18.6	20.0	20.0	21.4	19.0	19.1

자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 삼성SDI 밸류에이션 Table: 삼성디스플레이 포함 보유 지분가치 목표주가 산정에서 제외 (십억원, 배)

	EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV	Note
소형 배터리	1,949	15.0	29,239	24년 예상 EBITDA에 LGES와 CATL 평균 EV/EBITDA 15배 적용
중대형 배터리	3,269	15.0	49,041	
전자재료	732	4.7	3,438	글로벌 디스플레이 소재 업체 23년 평균 EV/EBITDA 4.7배 적용
영업 가치 (A)			81,718	
Net borrowings (C)			3,785	2024년 말 예상
Equity value (A)+(B)-(C)+(D)			77,933	
Number of outstanding shares			68,765	
Value per share			1,133,322	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	**13,553**	**20,288**	**25,866**	**32,777**
매출원가	**10,476**	**15,845**	**20,245**	**25,772**
매출총이익	**3,077**	**4,443**	**5,621**	**7,005**
판매비와관리비	**2,010**	**2,466**	**3,091**	**3,651**
조정영업이익	**1,068**	**1,977**	**2,531**	**3,354**
영업이익	**1,068**	**1,977**	**2,531**	**3,354**
비영업손익	**595**	**831**	**945**	**895**
금융손익	-45	-12	-10	-30
관계기업등 투자손익	530	867	953	902
세전계속사업손익	1,663	2,808	3,476	4,249
계속사업법인세비용	413	692	834	1,020
계속사업이익	1,250	2,117	2,642	3,229
중단사업이익	-	-	-	-
당기순이익	**1,250**	**2,117**	**2,642**	**3,229**
지배주주	1,170	2,018	2,495	3,003
비지배주주	81	99	147	226
총포괄이익	**1,880**	**2,263**	**2,642**	**3,229**
지배주주	1,794	2,186	2,533	3,097
비지배주주	86	77	108	132
EBITDA	2,320	3,436	4,410	5,854
FCF	-79	1,268	424	1,026
EBITDA 마진율 (%)	17.1	16.9	17.0	17.9
영업이익률 (%)	7.9	9.7	9.8	10.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.6	9.9	9.6	9.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	**7,445**	**13,624**	**15,404**	**17,749**
현금 및 현금성자산	2,326	4,877	3,358	2,581
매출채권 및 기타채권	2,072	3,506	4,875	6,170
재고자산	2,487	4,342	6,037	7,641
기타유동자산	560	899	1,134	1,357
비유동자산	**18,388**	**19,251**	**24,340**	**29,238**
관계기업투자등	7,885	7,964	11,074	14,015
유형자산	7,636	8,444	10,404	12,333
무형자산	799	765	726	697
자산총계	**25,833**	**32,875**	**39,745**	**46,986**
유동부채	**6,461**	**9,170**	**11,889**	**14,461**
매입채무 및 기타채무	2,585	5,195	7,224	9,143
단기금융부채	2,529	2,239	2,251	2,262
기타유동부채	1,347	1,736	2,414	3,056
비유동부채	**4,175**	**5,883**	**7,460**	**8,968**
장기금융부채	2,139	2,613	2,913	3,213
기타비유동부채	2,036	3,270	4,547	5,755
부채총계	**10,636**	**15,054**	**19,349**	**23,428**
지배주주지분	**14,705**	**17,232**	**19,660**	**22,596**
자본금	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	8,516	10,468	12,896	15,832
비지배주주지분	**492**	**589**	**736**	**962**
자본총계	**15,197**	**17,821**	**20,396**	**23,558**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	**2,176**	**3,384**	**4,224**	**5,426**
당기순이익	1,250	2,117	2,642	3,229
비현금수익비용가감	1,188	1,336	1,700	2,557
유형자산감가상각비	1,173	1,408	1,841	2,471
무형자산상각비	79	52	39	29
기타	-64	-124	-180	57
영업활동으로인한자산및부채의변동	-25	565	683	646
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-283	-1,184	-1,290	-1,220
재고자산 감소(증가)	1	-1,793	-1,695	-1,604
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	310	1,626	1,205	1,140
법인세납부	-218	-658	-834	-1,020
투자활동으로 인한 현금흐름	**-1,950**	**-2,304**	**-3,875**	**-4,456**
유형자산처분(취득)	-2,244	-2,099	-3,800	-4,400
무형자산감소(증가)	-1	-6	-	-
장단기금융자산의 감소(증가)	30	-125	-59	-56
기타투자활동	265	-74	-16	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**583**	**22**	**245**	**244**
장단기금융부채의 증가(감소)	681	183	312	311
자본의 증가(감소)	-	-	-	-
배당금의 지급	-69	-67	-67	-67
기타재무활동	-29	-94	-	-
현금의 증가	**780**	**2,552**	**-1,519**	**-777**
기초현금	1,546	2,326	4,877	3,358
기말현금	2,326	4,877	3,358	2,581

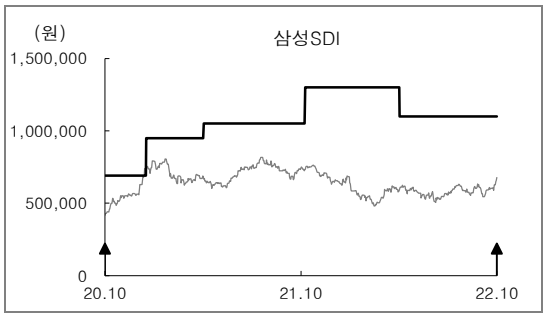
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022F	2023F	2024F
P/E (x)	39.4	23.6	19.1	15.9
P/CF (x)	18.9	13.8	11.0	8.2
P/B (x)	3.1	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA (x)	20.8	13.8	11.2	8.6
EPS (원)	16,621	28,676	35,451	42,667
CFPS (원)	34,641	49,061	61,689	82,215
BPS (원)	213,823	249,733	284,233	325,949
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	5.2	3.1	2.5	2.0
배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	20.0	49.7	27.5	26.7
EBITDA증가율 (%)	32.2	48.1	28.3	32.7
조정영업이익증가율 (%)	59.2	85.1	28.0	32.5
EPS증가율 (%)	103.5	72.5	23.6	20.4
매출채권 회전율 (회)	7.6	7.7	6.6	6.3
재고자산 회전율 (회)	6.3	5.9	5.0	4.8
매입채무 회전율 (회)	9.8	7.3	5.5	5.3
ROA (%)	5.3	7.2	7.3	7.4
ROE (%)	8.5	12.6	13.5	14.2
ROIC (%)	8.6	23.3	23.4	23.0
부채비율 (%)	70.0	84.5	94.9	99.5
유동비율 (%)	115.2	148.6	129.6	122.7
순차입금/자기자본 (%)	14.2	-1.8	7.4	11.0
조정영업이익/금융비용 (x)	18.7	31.1	35.9	44.8

자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성SDI (006400)				
2022.04.28	매수	1,100,000	-	-
2021.11.03	매수	1,300,000	-52.13	-41.31
2021.04.28	매수	1,050,000	-32.38	-22.19
2021.01.11	매수	950,000	-25.76	-15.26
2020.08.26	매수	690,000	-27.89	7.10



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
86.7%	5.5%	7%	0.8%

* 2022년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성SDI 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.