

서프라이즈가 지속되는 EV 시장. 주가는 저평가 영역

Analyst 강동진

02-3787-2228 dongjin.kang@hmsec.com

Jr. Analyst 하희지

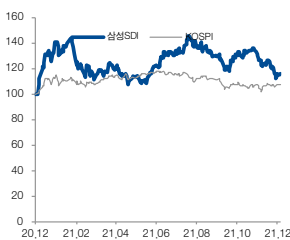
02-3787-2574 1300691@hmsec.com

현재주가 (12/28)	651,000원
상승여력	53.6%
시가총액	44,766십억원
발행주식수	68,765천주
자본금/액면가	357십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	817,000원/559,000원
일평균 거래대금 (60일)	171십억원
외국인지분율	45.35%
주요주주	삼성전자 외 5인 20.54%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-8.7 -9.0 -4.1
상대주가(%p)	-11.2 -6.6 4.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(21F)	EPS(22F)	T/P
Before	16,292	19,297	1,000,000
After	16,417	19,611	1,000,000
Consensus	16,763	21,212	1,000,000
Cons. 차이	-2.1%	-7.5%	0.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q21 실적은 컨센서스 수준의 양호한 실적 기대. EV용 배터리 연간 흑자기조 달성. 2022년 OPM은 미드 싱글 수준까지 개선될 것으로 판단
- 전기차 시장은 반도체 부족에도 불구하고 당초 전망을 상회하는 성장세 이어가고 있음. 2022년 전기차 시장 1,000만대에 육박할 것으로 전망. 예상을 뛰어넘는 시장 성장 이어감에 따라, 동사 역시 추가적인 성장 모멘텀 확보할 가능성 충분
- LGES 상장 이후 저평가 매력 부각될 전망. 긍정적 시각 유지

주요이슈 및 실적전망

- 4Q21실적은 매출액 4.0조원(+17.1% qoq, +23.9% yoy), 영업이익 4,051억원(+8.5% qoq, +64.6% yoy) 기록하여 컨센서스 수준의 양호한 실적 기록할 전망
- EV용 배터리 매출액은 반도체 부족 영향에 따라, 다소 부진 하겠으나, ESS는 여전히 양호한 상황. 반도체 부족 영향은 점진적으로 해소될 전망
- ESS는 중대형 전지 내 EV 생산 비중이 높아짐에 따라, 점진적으로 비중이 낮아질 것으로 전망. 동사는 최근 전력용 중심에서 Solar Edge 등을 통해 가정용으로 시장을 확대. 수익성에는 긍정적
- EV용 원통형 배터리는 Rivian 생산 일부 차질에도 불구하고 큰 영향 받지 않고 있음. 점진적으로 원통형 내 EV용 배터리 비중 높아지고 있음. 이에 따라, 전동공구 등으로 사용되는 원통형 배터리 쏫티지 지속. 양호한 원통형 배터리 수익성 지속
- 미국 BBB 법안에 대규모 전기차 보조금 포함. 이에 따라, 그간 유럽, 중국 대비 부진했던 미국의 전기차 판매가 더욱 가속화 될 것으로 판단. 최근 현대차그룹 전기차 판매 목표 상향 및 도요타의 전기차 비중 확대 선언 등은 이러한 미국 시장 변화에 따른 것으로 판단. 동사는 Rivian, 스텔란티스 등 고객으로 확보하여 미국 시장에 대응 중

주가전망 및 Valuation

- EV 시장이 전반적으로 서프라이즈를 기록하고 있고, 늦어도 2H22에는 반도체 이슈가 해소됨에 따라 시장 성장은 더욱 가속화될 전망. 최근 동사 주가 Multiple은 CATL 및 상장 예정인 LGES 대비 과도한 디스카운트. LGES 상장 이후 주가 재평가 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	10,097	462	357	1,318	5,163	-49.3	45.7	1.3	14.4	2.9	0.4
2020	11,295	671	575	1,755	8,336	61.5	75.3	3.4	26.4	4.5	0.2
2021F	13,765	1,207	1,130	2,469	16,417	96.9	39.2	3.1	19.2	8.2	0.2
2022F	17,425	1,726	1,350	3,198	19,611	19.5	32.8	2.8	14.7	8.8	0.2
2023F	20,276	2,132	1,578	3,740	22,928	16.9	28.1	2.6	12.6	9.4	0.2

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 삼성SDI 4분기 실적 전망

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q21F	4Q20	3Q21	(YoY)	(QoQ)	4Q21	대비
매출액	4,028.2	3,251.4	3,439.8	23.9%	17.1%	4,096.3	-1.7%
영업이익	405.1	246.2	373.5	64.5%	8.5%	422.5	-4.1%
영업이익률	10.1%	7.6%	10.9%	2.5%p	-0.8%p	10.3%	-0.3%p
세전이익	474.0	429.3	550.6	10.4%	-13.9%	529.9	-10.5%
지배지분순이익	326.2	317.9	395.3	2.6%	-17.5%	385.5	-15.4%

자료: 삼성SDI, Fnguide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

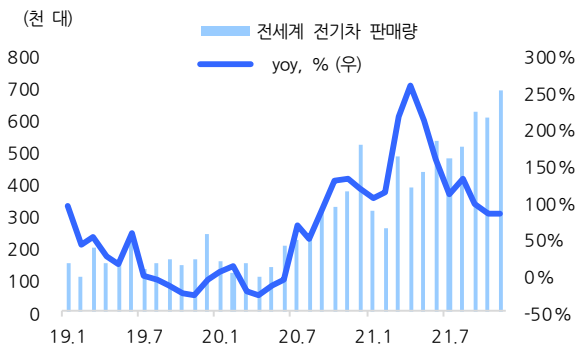
<표2> 실적 추정 변경

(단위: 십억 원)

	2021F					2022F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	13,765.4	13,761.6	0.0%	13,813.4	-0.3%	17,425.1	17,117.9	1.8%	16,953.4	2.8%
영업이익	1,207.0	1,194.7	1.0%	1,227.7	-1.7%	1,725.5	1,694.9	1.8%	1,677.5	2.9%
영업이익률	8.8%	8.7%	0.1%p	8.9%	-0.1%p	9.9%	9.9%	0.0%p	9.9%	0.0%p
지배지분순이익	1,130.4	1,121.8	0.8%	1,179.8	-4.2%	1,350.0	1,328.4	1.6%	1,493.0	-9.6%

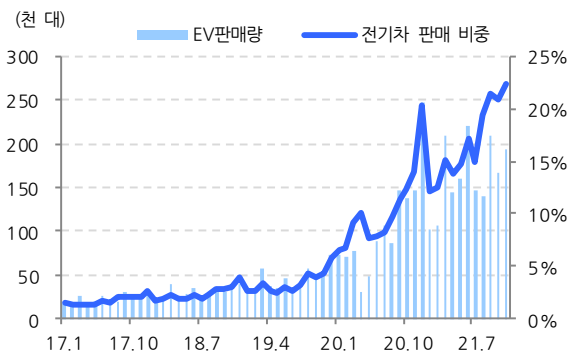
자료: 삼성SDI, Fnguide, 현대차증권

<그림1> 전세계 EV 판매 2021년 600만대 판매 전망



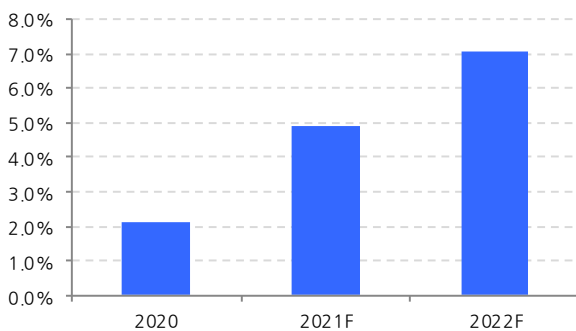
자료: 한국가스공사, 현대차증권

<그림2> 유럽 EV 판매 11월 누적 180만대



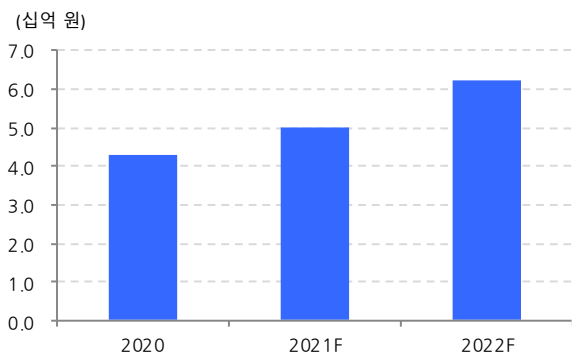
자료: 한국가스공사, 현대차증권

<그림3> 에너지솔루션 사업 OPM 전망



자료: 삼성SDI, 현대차증권

<그림4> 소형전지 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, 현대차증권

〈표3〉 상세 실적 추이 및 전망

	2020	2021F	2022F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F
매출액	11,295	13,765	17,425	2,398	2,559	3,087	3,251	2,963	3,334	3,440	4,028
(yoy, %)	11.9%	21.9%	26.6%	4.1%	6.4%	20.2%	15.3%	23.6%	30.3%	11.4%	23.9%
에너지 솔루션	8,726	11,208	14,753	1,795	1,921	2,381	2,629	2,387	2,712	2,741	3,369
중대형 전지	4,431	6,195	8,545	900	950	1,095	1,485	1,337	1,573	1,412	1,874
EV	3,365	4,479	6,246	656	621	905	1,183	1,038	1,139	1,055	1,247
ESS	1,137	1,716	2,299	244	329	262	302	298	434	356	628
소형전지	4,295	5,013	6,208	895	971	1,286	1,144	1,050	1,139	1,329	1,494
(yoy, %)											
에너지 솔루션	13.0%	28.4%	31.6%	3.7%	5.3%	21.9%	18.9%	32.9%	41.2%	15.1%	28.1%
중대형 전지	29.1%	39.8%	37.9%	46.1%	51.7%	17.5%	18.1%	48.5%	65.6%	28.9%	26.2%
소형전지	0.2%	16.7%	23.8%	-19.8%	-18.9%	25.9%	20.0%	17.3%	17.3%	3.4%	30.7%
전자재료	2,566	2,557	2,672	602	638	704	622	576	623	699	660
(yoy, %)	7.9%	-0.3%	4.5%	5.2%	9.8%	14.5%	1.9%	-4.3%	-2.4%	-0.7%	6.0%
영업이익	671	1,207	1,726	54	104	267	246	133	295	374	405
(yoy, %)	45.3%	79.8%	43.0%	-54.6%	-34.0%	61.1%	1123.3%	146.8%	184.4%	39.7%	64.6%
(OPM)	5.9%	8.8%	9.9%	2.3%	4.1%	8.7%	7.6%	4.5%	8.9%	10.9%	10.1%
에너지 솔루션	241	674	1,230	-20	6	138	117	47	169	202	257
중대형 전지	-128	62	372	-47	-55	-29	3	-27	32	9	47
소형 전지	370	612	858	27	61	167	114	74	137	193	209
(yoy, %)											
에너지 솔루션	334.9%	179.4%	82.5%	적전	-89.7%	110.4%	흑전	흑전	2530.2%	46.1%	119.5%
중대형 전지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	1720.7%
소형 전지	-20.0%	65.7%	40.1%	-78.1%	-53.6%	55.8%	14.3%	173.7%	123.5%	15.3%	82.9%
(OPM)	2.1%	4.9%	7.1%	-0.8%	0.3%	4.5%	3.6%	1.6%	5.1%	5.9%	6.4%
전자재료	430	533	496	74	97	129	129	86	127	172	148
(yoy, %)	5.7%	23.9%	-7.0%	-14.0%	2.7%	28.8%	3.2%	16.3%	29.9%	32.9%	14.9%
(OPM)	16.8%	20.8%	18.5%	12.3%	15.3%	18.4%	20.8%	15.0%	20.3%	24.6%	22.5%
세전이익	803	1,626	1,962	-10	86	298	429	205	396	551	474
(yoy, %)	42.3%	102.4%	20.6%	-113.7%	-60.6%	-0.7%	-1950.8%	-2230.8%	362.8%	84.7%	10.4%
지배주주순이익	575	1,130	1,350	-10	43	223	318	134	275	395	326
(yoy, %)	61.2%	96.7%	19.4%	-119.1%	-70.8%	7.0%	-729.0%	-1499.9%	533.5%	77.2%	2.6%
(NPM)	5.1%	8.2%	7.7%	-0.4%	1.7%	7.2%	9.8%	4.5%	8.2%	11.5%	8.1%

자료 : 삼성SDI, 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	10,097	11,295	13,765	17,425	20,276
증가율 (%)	10.3	11.9	21.9	26.6	16.4
매출원가	7,882	8,914	10,539	13,195	15,230
매출원가율 (%)	78.1	78.9	76.6	75.7	75.1
매출총이익	2,215	2,381	3,226	4,230	5,046
매출이익률 (%)	21.9	21.1	23.4	24.3	24.9
증가율 (%)	8.6	7.5	35.5	31.1	19.3
판매관리비	1,753	1,709	2,019	2,504	2,914
판매비율 (%)	17.4	15.1	14.7	14.4	14.4
EBITDA	1,318	1,755	2,469	3,198	3,740
EBITDA 이익률 (%)	13.1	15.5	17.9	18.4	18.4
증가율 (%)	1.6	33.2	40.7	29.5	16.9
영업이익	462	671	1,207	1,726	2,132
영업이익률 (%)	4.6	5.9	8.8	9.9	10.5
증가율 (%)	-35.4	45.2	79.9	43.0	23.5
영업외손익	-77	-161	-31	-44	-39
금융수익	314	529	373	13	18
금융비용	384	592	370	57	57
기타영업외손익	-7	-98	-34	0	0
종속/관계기업관련손익	179	293	450	280	200
세전계속사업이익	565	803	1,626	1,962	2,293
세전계속사업이익률	5.6	7.1	11.8	11.3	11.3
증가율 (%)	-45.5	42.1	102.5	20.7	16.9
법인세비용	162	172	417	510	596
계속사업이익	402	631	1,210	1,452	1,697
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	402	631	1,210	1,452	1,697
당기순이익률 (%)	4.0	5.6	8.8	8.3	8.4
증가율 (%)	-46.0	57.0	91.8	20.0	16.9
지배주주지분 순이익	357	575	1,130	1,350	1,578
비지배주주지분 순이익	46	56	79	102	119
기타포괄이익	139	137	729	0	0
총포괄이익	541	768	1,938	1,452	1,697

(단위:십억원)

현금흐름표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	923	1,949	1,984	2,825	3,171
당기순이익	402	631	1,210	1,452	1,697
유형자산 상각비	763	985	1,179	1,396	1,524
무형자산 상각비	93	98	82	77	84
외환손익	27	-32	11	0	0
운전자본의 감소(증가)	-307	392	-288	181	66
기타	-55	-125	-210	-281	-200
투자활동으로인한현금흐름	-1,535	-1,778	-1,846	-2,168	-3,030
투자자산의 감소(증가)	256	-115	151	-35	-906
유형자산의 감소	19	10	8	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,898	-1,728	-2,116	-2,000	-2,000
기타	88	55	111	-133	-124
재무활동으로인한현금흐름	239	241	-21	-59	-61
차입금의 증가(감소)	360	49	935	0	0
사채의 증가(감소)	-99	-369	0	0	0
자본의 증가	-36	0	0	0	0
배당금	-67	-69	-71	-67	-67
기타	81	630	-885	8	6
기타현금흐름	13	-21	81	0	0
현금의증가(감소)	-360	390	197	598	80
기초현금	1,517	1,156	1,546	1,743	2,341
기말현금	1,156	1,546	1,743	2,341	2,421

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	5,181	5,657	6,832	8,410	9,303
현금성자산	1,156	1,546	1,743	2,341	2,421
단기투자자산	148	174	169	206	233
매출채권	1,773	1,606	2,053	2,494	2,828
채고자산	1,708	1,811	2,338	2,841	3,222
기타유동자산	396	521	528	528	599
비유동자산	14,671	15,877	17,818	18,757	20,352
유형자산	5,427	6,128	7,126	7,730	8,206
무형자산	831	794	768	787	799
투자자산	8,059	8,601	9,539	9,854	10,960
기타비유동자산	354	354	385	386	387
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	19,852	21,534	24,650	27,167	29,654
유동부채	3,742	4,984	4,868	5,541	6,050
단기차입금	1,215	1,377	1,739	1,739	1,739
매입채무	612	869	1,068	1,298	1,472
유동성장기부채	552	1,050	0	0	0
기타유동부채	1,363	1,688	2,061	2,504	2,839
비유동부채	3,450	3,192	4,557	5,016	5,364
사채	589	220	220	220	220
장기차입금	1,213	1,265	2,197	2,197	2,197
장기금융부채	2	0	2	2	2
기타비유동부채	1,646	1,707	2,138	2,597	2,945
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,192	8,175	9,425	10,557	11,414
지배주주지분	12,325	12,978	14,759	16,042	17,553
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
자본조정 등	-345	-345	-345	-345	-345
기타포괄이익누계액	405	546	1,264	1,264	1,264
이익잉여금	6,907	7,418	8,482	9,765	11,276
비지배주주지분	335	381	466	568	687
자본총계	12,660	13,359	15,225	16,610	18,240

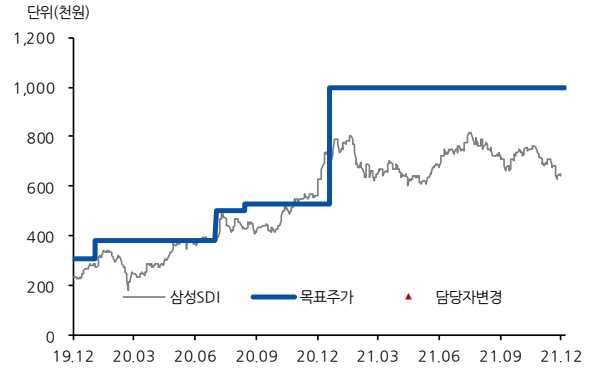
(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS(당기순이익 기준)	5,829	9,154	17,567	21,090	24,657
EPS(지배순이익 기준)	5,163	8,336	16,417	19,611	22,928
BPS(자본총계 기준)	179,879	189,805	216,322	235,997	259,158
BPS(지배지분 기준)	175,114	184,387	209,694	227,924	249,396
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
P/E(당기순이익 기준)	40.5	68.6	36.7	30.5	26.1
P/E(지배순이익 기준)	45.7	75.3	39.2	32.8	28.1
P/B(자본총계 기준)	1.3	3.3	3.0	2.7	2.5
P/B(지배지분 기준)	1.3	3.4	3.1	2.8	2.6
EV/EBITDA(Reported)	14.4	26.4	19.2	14.7	12.6
배당수익률	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-46.1	57.0	91.9	20.1	16.9
EPS(지배순이익 기준)	-49.3	61.5	96.9	19.5	16.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	3.2	4.8	8.5	9.1	9.7
ROE(지배순이익 기준)	2.9	4.5	8.2	8.8	9.4
ROA	2.1	3.0	5.2	5.6	6.0
안정성 (%)					
부채비율	56.8	61.2	61.9	63.6	62.6
순차입금비율	18.0	16.8	15.0	10.0	8.5
이자보상배율	5.6	9.7	20.7	30.4	37.6

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2019.07.31	BUY	310,000	-23.13	-7.42
2020.01.31	BUY	380,000	-15.40	3.68
2020.07.29	BUY	500,000	-11.05	-2.40
2020.09.10	BUY	530,000	-2.60	42.26
2021.01.15	BUY	1,000,000	-31.51	-19.50
2021.07.15	AFTER 6M	1,000,000	-26.80	-18.30
2021.12.29	BUY	1,000,000		

▶ 최근 2년간 삼성SDI 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이건 분류

▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2020.10.01~2021.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	143건	91.1%
보유	14건	8.9%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.