

삼성SDI (006400.KS)

2Q23 Preview: 우려대비 견조한 실적 예상

일부 고객의 판매 부진에도 불구하고 주력 고객의 견조한 프리미엄 판매에 힘입어 견조한 실적 기대. 점진적인 외형 확장 기대도 유효

Analyst 주민우
02)2229-6167, minwoo.ju@nhqv.com
Jr. Analyst 하늘
02)768-7308, neul.ha@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

외형 확장 기대 유효

투자 의견 Buy, 목표주가 93만원 유지. 하반기 기존 고객사들(스텔란티스, GM)과의 추가 증설 논의, 신규 고객사와의 신규 증설 논의 구체화될 전망. 이를 통해 동사의 Capa는 2023년 말 100GWh에서 2028년 300GWh 이상으로 확대 예상. 당사는 2030년 전기차 시장 내 배터리 점유율 10% 이상(2022년 5%)을 목표로 삼고 있음. 당사는 2030년 xEV 판매를 약 5,000만대(침투율 62%)로 예상하고 여기에 점유율 10%는 최소 350GWh 이상의 규모에 해당. 외형 성장을 감안시 더 이상 보수적인 증설을 고수하는 기조는 아닌 것으로 판단됨

2Q23 Preview: 견조한 프리미엄 수요덕에 선방

2Q23 매출액은 5.7조원(+21% y-y, +7% q-q), 영업이익은 4,677억원(+9% y-y, 영업이익률 8.1%)으로 컨센서스에 부합 예상. VW 판매 부진에 따른 실적 우려가 존재하지만 VW향 매출 비중은 10% 내외에 불과하고, 오히려 주력 고객(BMW+Audi 비중 60%내외)의 신차 출시 및 견조한 프리미엄 모델 판매에 힘입어 견조한 실적 예상. 메탈가격 하락에 따른 배터리 판가 조정으로 2Q23 ASP는 -2~3% q-q 예상되지만 볼륨 증가를 통해 상쇄 가능할 전망. 예상대비 전동공구의 수요 회복은 지연되고 있으나 하반기 개선 기대. 전자재료는 계절적 비수기 영향으로 매출액과 수익성 모두 전분기와 유사한 수준 예상하고 3Q부터 개선 예상. 부문별 영업이익률은 EV 7.0%, ESS 5.0%, 소형전지 10.0%, 전자재료 10.7% 추정

삼성SDI 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E					3Q23F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	4,741	5,368	5,966	5,355	5,742	21.1	7.2	6,328	5,777	6,362
영업이익	429	566	491	375	468	9.0	24.6	675	468	653
영업이익률	9.0	10.5	8.2	7.0	8.1			10.7	8.1	10.3
세전이익	529	866	803	561	547	3.5	-2.5	788	600	779
(지배)순이익	391	603	601	439	403	3.1	-8.2	581	428	574

자료: 삼성SDI, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가 930,000원 (유지)

현재가 (23/06/28) 657,000원

업종	전기전자
KOSPI / KOSDAQ	2564.19 / 866.97
시가총액(보통주)	45,178.3십억원
발행주식수(보통주)	68.8백만주
52주 최고가('23/03/07)	793,000원
최저가('22/07/04)	506,000원
평균거래대금(60일)	154,375백만원
배당수익률(2023E)	0.16%
외국인지분율	49.3%

주요주주	
삼성전자 외 5인	20.5%
국민연금공단	8.5%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-9.0	9.0	13.1
상대수익률 (%p)	-13.6	-3.1	6.8

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	20,124	24,468	27,949	35,400
증감률	48.5	21.6	14.2	26.7
영업이익	1,808	2,251	2,824	4,650
증감률	69.4	24.5	25.5	64.7
영업이익률	9.0	9.2	10.1	13.1
(지배지분)순이익	1,952	2,009	2,225	3,503
EPS	28,366	30,702	34,004	53,531
증감률	67.0	8.2	10.8	57.4
PER	20.8	21.4	19.3	12.3
PBR	2.5	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	14.9	11.7	10.1	6.6
ROE	12.5	11.4	11.2	15.3
부채비율	75.7	80.6	69.8	66.2
순차입금	1,966	2,402	4,490	3,963

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

삼성SDI는 배터리(2차전지) 사업, 전자재료 사업 등을 영위. 삼성SDI의 밸류에이션과 주가 움직임은 전기차/ESS용 배터리 사업 성과와 밀접하게 연결. 전기차용 배터리 사업은 유럽(헝가리), 중국, 한국 등에서 진행 중. 주요 고객사는 BMW, 폭스바겐 그룹 등으로 파악. 유럽 사업 노출도가 높아 유럽 전기차 시장의 성장에 따른 수혜 기대. 전기차/E-Mobility/Cordless관련 사업이 동사의 구조적 성장을 견인할 것으로 판단. 또한 ESS용 배터리 시장 내 점유율은 1위로 파악되는 바 ESS 성장 수혜를 예상

Share price drivers/Earnings Momentum

- 신규 전기차 출시에 따른 전기차용 배터리 출하량 증가
- 신재생에너지 정책 강화에 따른 ESS 수요 확대
- Cordless 기기 수요 개선에 따른 소형전지 실적 증가
- 삼성디스플레이 실적 개선에 따른 지분법이익 증가

Downside Risk

- 전기차 화재/폭발에 따른 배터리 리콜 비용 발생
- 신재생에너지 수요 감소에 따른 ESS 실적 부진
- 삼성디스플레이 실적 부진으로 인한 지분법이익 감소

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
CATL	22.5	17.3	4.9	4.1	22.0	23.5
Panasonic	10.4	12.2	0.8	1.0	7.8	8.6
BYD	26.4	19.2	5.1	4.2	19.4	21.7
LG 에너지솔루션	40.1	26.1	5.3	4.3	13.1	16.4
SK 이노베이션	14.5	7.4	0.7	0.6	4.8	8.7

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023E	2024F	2025F
PER	38.6	20.8	21.4	19.3	12.3
PBR	3.1	2.5	2.3	2.1	1.8
PSR	3.3	2.0	1.8	1.6	1.3
ROE	8.5	12.5	11.4	11.2	15.3
ROIC	13.4	19.0	24.2	22.5	26.1

자료: NH투자증권 리서치본부

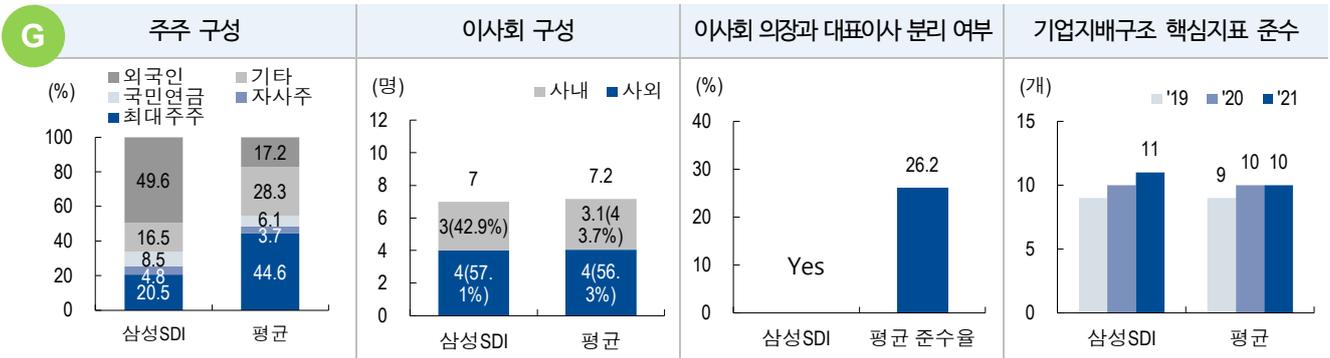
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

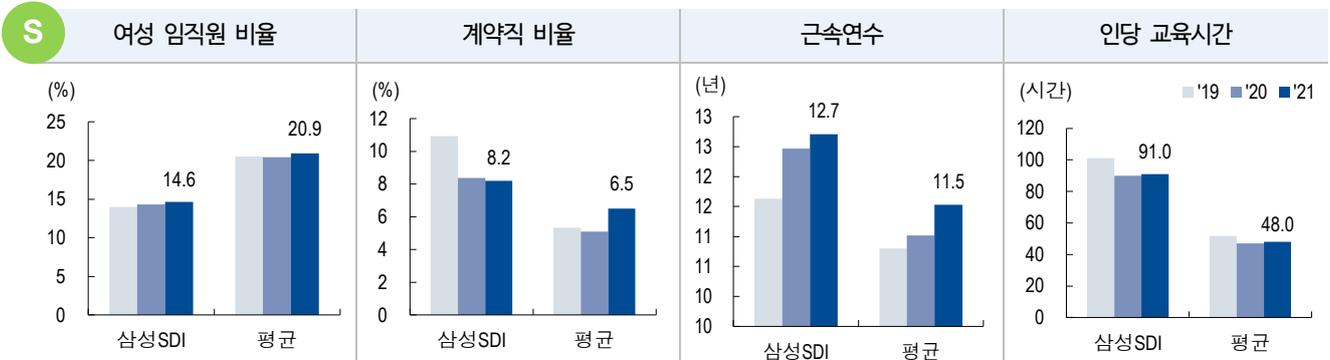
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	5,474	4,955	5,201	6,347	9,158	10,097	11,295	13,553	20,124
영업이익	71	-267	-926	117	715	462	671	1,068	1,808
영업이익률(%)	1.3	-5.4	-17.8	1.8	7.8	4.6	5.9	7.9	9.0
세전이익	199	-170	-821	824	1,036	565	803	1,663	2,652
순이익	-80	26	211	643	745	402	631	1,250	2,039
지배지분순이익	-84	54	219	657	701	357	575	1,170	1,952
EBITDA	604	396	-471	577	1,297	1,318	1,755	2,320	3,271
CAPEX	476	726	833	991	2,146	1,898	1,728	2,255	2,809
Free Cash Flow	-166	155	-2,142	-1,242	-1,886	-975	221	-79	-168
EPS(원)	-1,494	760	3,168	9,536	10,175	5,163	8,336	16,990	28,366
BPS(원)	202,584	160,141	155,925	163,708	173,549	179,234	188,725	208,920	234,231
DPS(원)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,030
순차입금	69	-135	-995	100	1,586	2,264	2,191	2,109	1,966
ROE(%)	-0.9	0.5	2.0	6.0	6.1	2.9	4.5	8.5	12.5
ROIC(%)	12.4	-8.6	-21.5	6.3	13.4	5.5	8.7	13.4	19.0
배당성향(%)	-82.0	127.6	30.2	10.0	9.3	18.4	11.4	5.6	3.5
배당수익률(%)	0.9	0.9	0.9	0.5	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2
순차입금 비율(%)	0.6	-1.2	-9.1	0.9	13.0	17.9	16.4	13.9	11.4

자료: 삼성SDI, NH투자증권 리서치본부

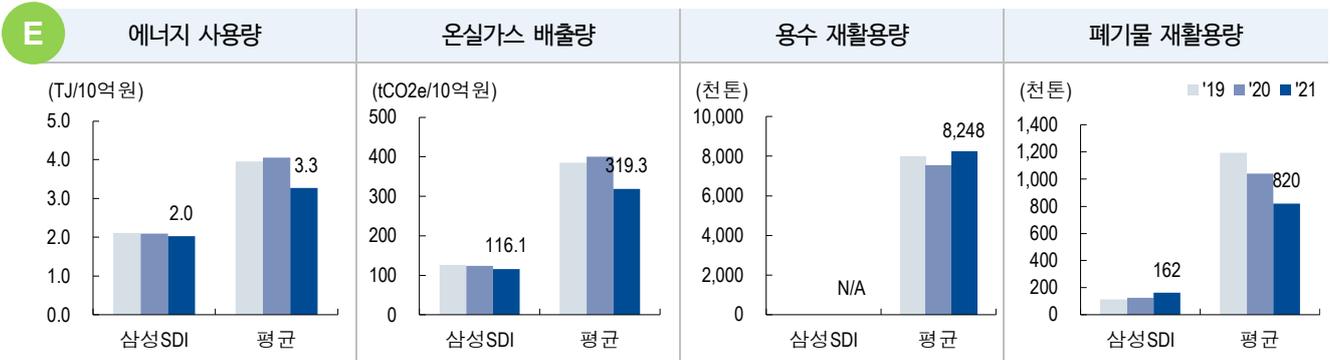
ESG Index & Event



주1: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 191개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: 삼성SDI, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
 자료: 삼성SDI, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
 자료: 삼성SDI, NH투자증권 리서치본부

ESG Event	
E	2019.9 - 삼성SDI 구미공장에서 폐수가 유출되어 환경당국이 방제 작업 진행
	2020.9 - 유출 사고가 발생한 지점의 오·폐수 관을 모두 교체하고 맨홀·콘크리트 설치 공사 진행
S	2019.10 - 2천억 규모 ESS 안전성 강화대책 발표
	2020. 8 - 배터리를 공급하고 있는 BMW, Ford사의 PHEV가 리콜됨. 배터리에서 기인한 화재 위험성이 원인으로 꼽힘
G	2016.2 - 삼성물산·제일모직 합병으로 인해 삼성SDI가 보유하게 된 삼성물산 지분 500만주 매각
	2018.4 - 삼성SDI가 보유한 삼성물산 지분 잔량 2.1% 처분으로 삼성그룹 순환출자 일부 해소

자료: 삼성SDI, NH투자증권 리서치본부

표1. 삼성SDI 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	20,124	24,468	27,949	35,400
	- 수정 전		24,337	27,988	35,443
	- 변동률		0.5	-0.1	-0.1
영업이익	- 수정 후	1,808	2,251	2,824	4,650
	- 수정 전		2,322	2,830	4,657
	- 변동률		-3.1	-0.2	-0.1
영업이익률(수정 후)		9.0	9.2	10.1	13.1
EBITDA		3,271	4,049	4,904	7,425
(지배지분)순이익		1,952	2,009	2,225	3,503
EPS	- 수정 후	29,834	30,702	34,004	53,531
	- 수정 전		31,223	33,501	53,409
	- 변동률		-1.7	1.5	0.2
PER		20.2	21.4	19.3	12.3
PBR		2.4	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA		14.9	11.7	10.1	6.6
ROE		12.5	11.4	11.2	15.3

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 삼성SDI 사업부별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23F	4Q23F	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	4,049	4,741	5,368	5,966	5,355	5,742	6,362	7,010	20,124	24,468	27,949	35,400
(%, q-q)	6.1%	17.1%	13.2%	11.1%	-10.2%	7.2%	10.8%	10.2%				
(%, y-y)	36.7%	42.2%	56.1%	56.3%	32.2%	21.1%	18.5%	17.5%	48.5%	21.6%	14.2%	26.7%
2차전지	3,319	4,072	4,834	5,342	4,798	5,177	5,700	6,249	17,566	21,923	25,332	32,513
소형전지	1,548	1,763	2,199	2,137	1,871	1,953	2,207	2,459	7,647	8,490	9,548	12,176
중대형전지	1,771	2,309	2,635	3,205	2,927	3,224	3,493	3,790	9,919	13,433	15,784	20,337
전자재료	730	669	534	624	557	565	662	761	2,558	2,545	2,698	2,887
영업이익	322	429	566	491	375	468	653	755	1,808	2,251	2,824	4,650
(%, q-q)	21.3%	33.1%	31.9%	-13.3%	-23.5%	24.6%	39.5%	15.7%				
(%, y-y)	142.0%	45.3%	51.5%	84.7%	16.5%	9.0%	15.3%	53.8%	69.4%	24.5%	25.5%	64.7%
2차전지	165	245	485	359	316	407	540	610	1,254	1,874	2,332	3,105
소형전지	147	176	268	218	150	195	254	290	810	889	1,061	1,355
중대형전지	18	69	216	141	167	212	286	320	444	985	1,272	1,750
전자재료	157	184	81	132	59	60	112	145	554	377	491	543
AMPC												1,002
영업이익률	8.0%	9.0%	10.5%	8.2%	7.0%	8.1%	10.3%	10.8%	9.0%	9.2%	10.1%	13.1%
2차전지	5.0%	6.0%	10.0%	6.7%	6.6%	7.9%	9.5%	9.8%	7.1%	8.5%	9.2%	9.5%
소형전지	9.5%	10.0%	12.2%	10.2%	8.0%	10.0%	11.5%	11.8%	10.6%	10.5%	11.1%	11.1%
중대형전지	1.0%	3.0%	8.2%	4.4%	5.7%	6.6%	8.2%	8.5%	4.5%	7.3%	8.1%	8.6%
전자재료	21.5%	27.5%	15.2%	21.1%	10.6%	10.7%	17.0%	19.0%	21.7%	14.8%	18.2%	18.8%
세전이익	454	529	866	803	561	547	779	803	2,652	2,690	3,018	4,846
지배주주순이익	357	391	603	601	439	403	574	592	1,952	2,009	2,225	3,503

자료: 삼성SDI, NH투자증권 리서치본부 전망

표3. AMPC 반영 금액 추정 (단위: 십억원, GWh)

	2023E	2024F	2025F	2026F
미국 Capa (GWh)	0	0	23	55
미국 판매량 (GWh)	0	0	19	39
AMPC 유입금액 (백만달러)	0	0	835	1,574
AMPC 유입금액 (십억원)	0	0	1,002	1,889
지분율 반영한 금액 (십억원)			501	944

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표4. 삼성SDI 전지 Capa 전망 (단위: GWh)

	2023E	2024F	2025F	2026F
원통형	37.4	44.6	63.9	79.6
중대형 각형	62.8	81.2	118.8	149.7
합산	100.2	125.8	182.7	229.3

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표5. 삼성SDI EBITDA 추정 (단위: 십억원)

	2021	2022	2023E	2024F	2025F	2026F	
영업이익	소형전지	530.8	809.6	888.9	1,060.5	1,354.9	1,506.3
	중대형전지	6.9	444.2	985.3	1,271.9	1,749.7	2,084.5
	전자재료	529.7	554.2	376.7	491.4	543.1	570.3
감가상각비	소형전지	469.2	563.2	696.9	728.3	975.1	983.3
	중대형전지	598.3	753.3	940.8	1,183.5	1,626.9	1,711.7
	전자재료	105.6	91.5	104.5	111.3	114.1	106.5
EBITDA	소형전지	1,000.1	1,372.8	1,585.8	1,788.8	2,330.0	2,489.6
	중대형전지	605.1	1,197.5	1,926.1	2,455.4	3,376.6	3,796.2
	전자재료	635.3	645.7	481.2	602.7	657.2	676.7

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
매출액	20,124	24,468	27,949	35,400
증감률 (%)	48.5	21.6	14.2	26.7
매출원가	15,903	19,187	21,625	27,257
매출총이익	4,221	5,281	6,324	8,143
Gross 마진 (%)	21.0	21.6	22.6	23.0
판매비와 일반관리비	2,413	3,030	3,500	4,495
영업이익	1,808	2,251	2,824	4,650
증감률 (%)	69.4	24.5	25.5	64.7
OP 마진 (%)	9.0	9.2	10.1	13.1
EBITDA	3,271	4,049	4,904	7,425
영업외손익	844	984	490	494
금융수익(비용)	-52	-128	-288	-308
기타영업외손익	-143	440	194	196
총속, 관계기업관련손익	1,040	672	583	605
세전계속사업이익	2,652	2,690	3,018	4,846
법인세비용	613	608	724	1,163
계속사업이익	2,039	2,083	2,294	3,683
당기순이익	2,039	2,083	2,294	3,683
증감률 (%)	63.1	2.1	10.1	60.6
Net 마진 (%)	10.1	8.5	8.2	10.4
지배주주지분 순이익	1,952	2,009	2,225	3,503
비지배주주지분 순이익	87	74	69	180
기타포괄이익	-140	0	0	0
총포괄이익	1,899	2,083	2,294	3,683

Valuations/profitability/stability				
	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
PER(X)	20.8	21.4	19.3	12.3
PBR(X)	2.5	2.3	2.1	1.8
PCR(X)	12.2	9.5	8.3	5.6
PSR(X)	2.0	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA(X)	14.9	11.7	10.1	6.6
EV/EBIT(X)	24.2	21.4	17.8	10.7
EPS(W)	28,366	30,702	34,004	53,531
BPS(W)	234,231	281,341	315,108	369,102
SPS(W)	292,652	355,824	406,443	514,796
자기자본이익률(ROE, %)	12.5	11.4	11.2	15.3
총자산이익률(ROA, %)	7.3	6.3	6.3	9.3
투자자본이익률(ROIC, %)	19.0	24.2	22.5	26.1
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.2	0.2
배당성장률(%)	3.5	3.4	3.0	1.9
총현금배당금(십억원)	69	69	69	69
보통주 주당배당금(W)	1,030	1,060	1,080	1,140
순부채(현금)/자기자본(%)	11.4	12.3	20.5	15.6
총부채/자기자본(%)	75.7	80.6	69.8	66.2
이자발생부채	5,220	6,471	5,804	4,804
유동비율(%)	120.5	117.6	93.8	97.0
총발행주식수(mn)	70	70	70	70
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	591,000	657,000	657,000	657,000
시가총액(십억원)	41,088	45,691	45,691	45,691

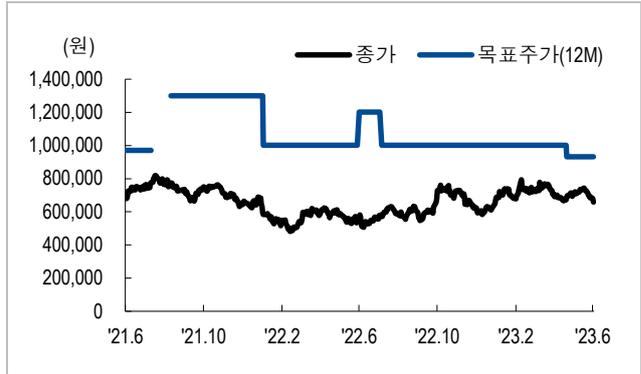
Statement of financial position				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	2,614	3,983	1,208	705
매출채권	2,419	3,592	5,334	7,919
유동자산	9,652	11,726	9,546	11,129
유형자산	8,965	11,169	14,146	16,430
투자자산	10,199	9,973	10,636	11,322
비유동자산	20,606	23,672	27,577	31,200
자산총계	30,258	35,399	37,122	42,328
단기성부채	2,879	3,356	3,420	2,420
매입채무	2,192	2,456	2,696	3,493
유동부채	8,007	9,973	10,174	11,474
장기성부채	2,341	3,115	2,384	2,384
장기충당부채	94	139	207	307
비유동부채	5,033	5,828	5,092	5,387
부채총계	13,040	15,800	15,266	16,862
자본금	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	10,468	12,388	14,611	18,222
비지배주주지분	732	784	784	784
자본총계	17,218	19,598	21,856	25,467

Cash flow statement				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
영업활동 현금흐름	2,641	5,089	4,723	7,030
당기순이익	2,039	2,083	2,294	3,683
+ 유/무형자산상각비	1,463	1,799	2,081	2,775
+ 총속, 관계기업관련손익	-1,040	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	37	144	290	290
Gross Cash Flow	3,323	4,742	5,461	8,029
- 운전자본의증가(감소)	-369	800	-275	-405
투자활동 현금흐름	-2,946	-4,527	-5,081	-5,081
+ 유형자산 감소	20	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-2,809	-3,905	-5,005	-5,005
+ 투자자산의매각(취득)	387	226	-663	-685
Free Cash Flow	-168	1,184	-282	2,025
Net Cash Flow	-305	563	-358	1,949
재무활동 현금흐름	629	20	-757	-1,103
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	629	20	-757	-1,103
현금의증가	289	1,368	-2,774	-503
기말현금 및 현금성자산	2,614	3,983	1,208	705
기말 순부채(순현금)	1,966	2,402	4,490	3,963

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.05.17	Buy	930,000원(12개월)	-	-
2022.08.01	Buy	1,000,000원(12개월)	-33.1%	-20.7%
2022.06.27	Buy	1,200,000원(12개월)	-54.4%	-51.6%
2022.01.28	Buy	1,000,000원(12개월)	-43.6%	-37.6%
2021.09.06	Buy	1,300,000원(12개월)	-46.0%	-40.4%
2021.01.14	Buy	담당 Analyst 변경		
		970,000원(12개월)	-28.5%	-17.0%

삼성SDI (006400.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 6월 23일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.2%	17.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '삼성SDI'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 "삼성SDI"를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.