



BUY (Maintain)

목표주가: 350,000원(상향)

주가(4/29): 286,000원

시가총액: 196,667억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/29)		1,947.56pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	343,500원	183,000원
등락률	-16.7%	56.3%
수익률	절대	상대
1M	15.3%	1.7%
6M	25.4%	34.8%
1Y	22.2%	39.1%

Company Data

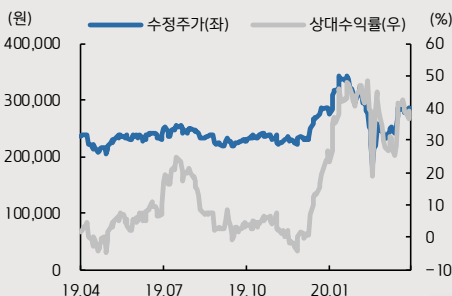
발행주식수	68,765 천주
일평균 거래량(3M)	829천주
외국인 지분율	42.2%
배당수익률(20E)	0.3%
BPS(20E)	182,756원
주요 주주	삼성전자 외 20.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	91,583	100,974	112,910	131,100
영업이익	7,150	4,622	6,187	8,961
EBITDA	12,972	13,182	17,439	22,828
세전이익	10,362	5,646	6,037	9,572
순이익	7,450	4,024	4,862	7,530
지배주주지분순이익	7,012	3,565	4,661	7,380
EPS(원)	9,962	5,066	6,623	10,485
증감률(%YoY)	6.7	-49.1	30.7	58.3
PER(배)	22.0	46.6	43.2	27.3
PBR(배)	1.29	1.35	1.56	1.47
EV/EBITDA(배)	13.2	14.4	13.4	10.4
영업이익률(%)	7.8	4.6	5.5	6.8
ROE(%)	6.0	2.9	3.7	5.6
순부채비율(%)	13.0	18.3	23.1	24.7

자료: 키움증권

Price Trend



삼성SDI (006400)

코로나에 빗겨선 사업 구조 강점



소형전지를 제외한 중대형전지와 전자재료는 코로나 영향이 제한적이라는 점이 상대적으로 투자 매력도를 높여 줄 것이다. 자동차 시장의 침체 속에서 유럽 전기차는 성장세를 이어가고 있고, 반도체소재는 서버 수요가 긍정적이며, 편광필름도 대형 프리미엄 위주로 대응하면서 디스플레이 업황을 극복하고 있다. 2분기는 부진하겠지만, 하반기 중대형전지 흑자전환과 OLED소재 성장 모멘텀이 유효할 것이다.

>>> 1분기 실적 양호, 자동차전지 선전

1분기 영업이익은 540억원(QoQ 168%, YoY -55%)으로 시장 컨센서스(398억원)를 충족시켰다.

자동차전지가 예상보다 선전했는데, 계절성에도 불구하고 유럽향 PHEV 위주로 출하가 양호했다. 전자재료의 경우 서버용 DRAM 수요 증가로 고부가 반도체소재 판매가 견조했고, 편광필름은 중국 LCD 생산 차질 영향에도 불구하고 대형 프리미엄 위주로 매출이 증가했다.

반면에 소형전지는 코로나19로 인한 부정적인 영향이 큰데, 원형전지는 전동공구 등 전방 Application 수요가 부진했고, 폴리머전지는 스마트폰 수요 침체 속에 Flagship형 판가 상승 효과로 일부 만회했다.

>>> 소형전지 실적 전망 하향 불가피

2분기 영업이익은 551억원(QoQ 2%, YoY -65%)으로 기존 예상보다는 부진할 것이다. 자동차전지는 고객사들의 재고 확보 차원에서 출하가 선행된 측면이 있고, 유럽 OEM들의 일시적 공장 폐쇄 영향이 더해지며, 생산능력 증설로 인해 고정비 부담이 늘어날 것이다. 소형 폴리머는 Flagship 모델 판매 부진에 따라 매출 감소세가 이어지고, 모바일향 OLED소재도 부진할 것이다.

반면에 ESS는 미주 전력용 프로젝트 중심으로 회복 국면에 진입하고, 원형전지는 전동공구, e-Bike, 청소기 등 계절적 수요가 증가하며, 반도체소재는 서버 DRAM 위주로 웨이퍼 투입량이 늘어날 것이다.

>>> 자동차전지와 전자재료 코로나 영향 제한적

소형전지의 실적 전망을 하향했지만, 자동차전지와 전자재료 위주로 코로나19 영향이 상대적으로 작은 사업 포트폴리오가 강점으로 작용할 것이고, 하반기 중대형전지 흑자전환 모멘텀이 유효하다.

코로나 국면에서도 유럽 전기차 시장은 새로운 CO₂ 규제에 힘입어 성장세를 유지하고 있으며, 특히 동사 고객들의 PHEV 판매 호조가 확인되고 있다.

ESS는 선제적 안전성 강화 조치 이후 하반기 국내 수요 회복이 기대되고, OLED소재는 그린호스트가 M10 재료 구조에 포함돼 하반기 다수의 신형 Flagship 모델 출시와 더불어 수혜가 클 것이다.

삼성SDI 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	23,041	24,045	25,679	28,209	23,975	-15.0%	4.1%	22,112	8.4%
소형전지	11,285	11,748	10,617	10,148	8,275	-18.5%	-26.7%	8,275	0.0%
중대형전지	6,016	6,466	8,900	11,935	9,656	-19.1%	60.5%	8,306	16.2%
전자재료	5,721	5,812	6,143	6,104	6,020	-1.4%	5.2%	5,631	6.9%
영업이익	1,188	1,573	1,660	201	540	168.2%	-54.6%	352	53.4%
영업이익률	5.2%	6.5%	6.5%	0.7%	2.3%	1.5%p	-2.9%p	1.6%	-0.7%p
세전이익	705	2,170	3,004	-232	-96	적지	적전	-95	적지
세전이익률	3.1%	9.0%	11.7%	-0.8%	-0.4%	0.4%p	-3.5%p	-0.4%	0.0%p
순이익	502	1,486	2,084	-505	-96	적지	적전	-136	적지

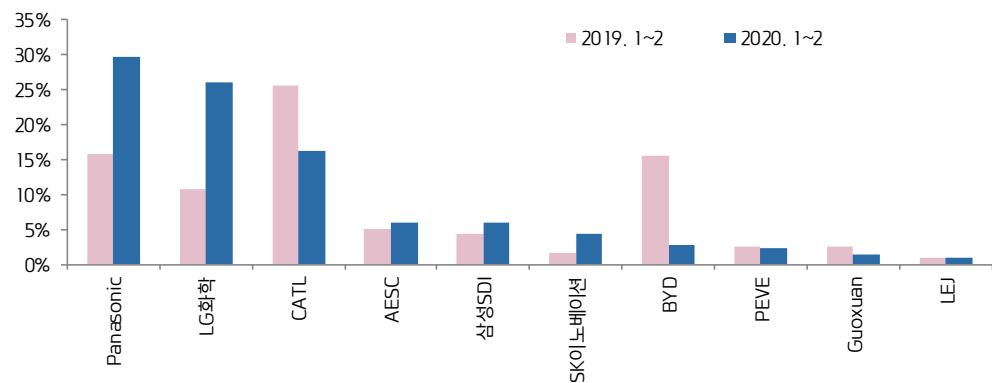
자료: 삼성SDI, 키움증권

삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	23,041	24,045	25,679	28,209	23,975	24,754	29,819	34,362	100,974	10.3%	112,910	11.8%	131,100	16.1%
소형전지	11,285	11,748	10,617	10,148	8,275	8,468	10,246	10,409	43,799	6.6%	37,397	-14.6%	41,178	10.1%
중대형전지	6,016	6,466	8,900	11,935	9,656	10,227	13,007	17,295	33,317	17.4%	50,184	50.6%	63,203	25.9%
전자재료	5,721	5,812	6,143	6,104	6,020	6,060	6,566	6,659	23,780	7.9%	25,305	6.4%	26,719	5.6%
영업이익	1,188	1,573	1,660	201	540	551	2,012	3,085	4,622	-35.4%	6,187	33.9%	8,961	44.8%
소형전지	1,417	1,539	1,188	1,078	302	373	942	989	5,222	-1.2%	2,606	-50.1%	3,578	37.3%
중대형전지	-1,016	-807	-421	-2,004	-521	-657	108	860	-4,248	적지	-210	적지	2,013	흑전
전자재료	788	841	892	1,132	756	835	962	1,235	3,653	17.6%	3,789	3.7%	3,370	-11.1%
영업이익률	5.2%	6.5%	6.5%	0.7%	2.3%	2.2%	6.7%	9.0%	4.6%	-3.2%p	5.5%	0.9%p	6.8%	1.4%p
소형전지	12.6%	13.1%	11.2%	10.6%	3.6%	4.4%	9.2%	9.5%	11.9%	-0.9%p	7.0%	-5.0%p	8.7%	1.7%p
중대형전지	-16.9%	-12.5%	-4.7%	-16.8%	-5.4%	-6.4%	0.8%	5.0%	-12.7%	-8.4%p	-0.4%	12.3%p	3.2%	3.6%p
전자재료	13.8%	14.5%	14.5%	18.5%	12.6%	13.8%	14.7%	18.6%	15.4%	1.3%p	15.0%	-0.4%p	12.6%	-2.4%p

자료: 삼성SDI, 키움증권

전기차 배터리 점유율 변화



자료: SNE Research

삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E
매출액	25,087	113,186	130,033	24,754	112,910	131,100	-1.3%	-0.2%	0.8%
영업이익	1,060	7,297	9,478	551	6,187	8,961	-48.0%	-15.2%	-5.5%
세전이익	686	9,055	11,897	-382	6,037	9,572	적전	-33.3%	-19.5%
순이익	455	7,258	9,527	-466	4,661	7,380	적전	-35.8%	-22.5%
EPS(원)		10,312	13,536		6,623	10,485		-35.8%	-22.5%
영업이익률	4.2%	6.4%	7.3%	2.2%	5.5%	6.8%	-2.0%p	-1.0%p	-0.5%p
세전이익률	2.7%	8.0%	9.1%	-1.5%	5.3%	7.3%	-4.3%p	-2.7%p	-1.8%p
순이익률	1.8%	6.4%	7.3%	-1.9%	4.1%	5.6%	-3.7%p	-2.3%p	-1.7%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	91,583	100,974	112,910	131,100	145,521
매출원가	71,182	78,823	87,115	99,487	109,994
매출총이익	20,401	22,152	25,795	31,613	35,527
판매비	13,251	17,530	19,608	22,652	24,935
영업이익	7,150	4,622	6,187	8,961	10,592
EBITDA	12,972	13,182	17,439	22,828	26,427
영업외손익	3,213	1,025	-151	611	664
이자수익	181	184	164	162	207
이자비용	518	822	874	958	1,020
외환관련이익	2,172	2,632	1,888	1,511	1,208
외환관련손실	2,618	2,884	1,888	1,511	1,208
종속 및 관계기업손익	3,422	1,786	671	1,406	1,476
기타	574	129	-112	1	1
법인세차감전이익	10,362	5,646	6,037	9,572	11,255
법인세비용	2,912	1,623	1,175	2,041	2,445
계속사업손익	7,450	4,024	4,862	7,530	8,811
당기순이익	7,450	4,024	4,862	7,530	8,811
지배주주순이익	7,012	3,565	4,661	7,380	8,634
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	44.3	10.3	11.8	16.1	11.0
영업이익 증감율	511.7	-35.4	33.9	44.8	18.2
EBITDA 증감율	124.9	1.6	32.3	30.9	15.8
지배주주순이익 증감율	6.7	-49.2	30.7	58.3	17.0
EPS 증감율	6.7	-49.1	30.7	58.3	17.0
매출총이익율(%)	22.3	21.9	22.8	24.1	24.4
영업이익률(%)	7.8	4.6	5.5	6.8	7.3
EBITDA Margin(%)	14.2	13.1	15.4	17.4	18.2
지배주주순이익률(%)	7.7	3.5	4.1	5.6	5.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	2,606	9,231	14,526	17,921	21,323
당기순이익	7,450	4,024	4,862	7,530	8,811
비현금항목의 가감	6,297	9,818	12,466	15,298	17,617
유형자산감가상각비	4,912	7,626	10,447	13,349	15,502
무형자산감가상각비	911	934	804	518	333
지분법평가손익	-3,633	-1,903	-671	-1,406	-1,476
기타	4,107	3,161	1,886	2,837	3,258
영업활동자산부채증감	-9,792	-3,065	-1,092	-2,246	-2,022
매출채권및기타채권의감소	-7,858	73	-1,180	-2,027	-1,774
재고자산의감소	-5,045	4,823	-890	-1,584	-1,423
매입채무및기타채무의증가	1,475	-208	978	1,365	1,144
기타	1,636	-7,753	0	0	31
기타현금흐름	-1,349	-1,546	-1,710	-2,661	-3,083
투자활동 현금흐름	-17,047	-15,351	-21,309	-21,531	-21,755
유형자산의 취득	-21,461	-18,983	-20,881	-21,090	-21,301
유형자산의 처분	37	193	0	0	0
무형자산의 순취득	-127	-27	0	0	0
투자자산의감소(증가)	2,844	1,625	-387	-399	-411
단기금융자산의감소(증가)	-287	76	-41	-42	-43
기타	1,947	1,765	0	0	0
재무활동 현금흐름	17,561	2,389	5,331	3,331	2,331
차입금의 증가(감소)	18,187	3,173	6,000	4,000	3,000
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-717	-669	-669	-669	-669
기타	91	-115	0	0	0
기타현금흐름	-44	128	2	126	1,211.56
현금 및 현금성자산의 순증가	3,076	-3,603	-1,451	-153	3,110
기초현금 및 현금성자산	12,090	15,166	11,563	10,112	9,959
기말현금 및 현금성자산	15,166	11,563	10,112	9,959	13,070

자료: 키움증권

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
유동자산	55,193	51,814	52,543	56,113	62,536
현금 및 현금성자산	15,166	11,563	10,112	9,959	13,070
단기금융자산	1,440	1,364	1,405	1,447	1,491
매출채권 및 기타채권	16,317	19,538	20,719	22,746	24,520
재고자산	17,457	17,079	17,969	19,553	20,976
기타유동자산	4,813	2,270	2,338	2,408	2,479
비유동자산	138,304	146,707	157,395	166,423	173,776
투자자산	80,372	80,533	81,591	83,396	85,283
유형자산	46,083	54,268	64,703	72,444	78,243
무형자산	8,663	8,314	7,509	6,992	6,658
기타비유동자산	3,186	3,592	3,592	3,591	3,592
자산총계	193,497	198,521	209,938	222,536	236,312
유동부채	40,128	37,415	40,493	42,960	45,208
매입채무 및 기타채무	19,820	14,630	15,609	16,973	18,118
단기금융부채	17,394	17,805	19,805	20,805	21,805
기타유동부채	2,914	4,980	5,079	5,182	5,285
비유동부채	31,117	34,502	37,262	39,145	41,145
장기금융부채	15,143	18,246	22,246	25,246	27,246
기타비유동부채	15,974	16,256	15,016	13,899	13,899
부채총계	71,245	71,918	77,755	82,105	86,353
지배지분	119,340	123,249	128,628	136,726	146,078
자본금	3,567	3,567	3,567	3,567	3,567
자본잉여금	50,379	50,020	50,020	50,020	50,020
기타자본	-3,451	-3,451	-3,451	-3,451	-3,451
기타포괄손익누계액	2,720	4,045	5,432	6,819	8,207
이익잉여금	66,125	69,069	73,061	79,771	87,736
비지배지분	2,912	3,354	3,554	3,705	3,881
자본총계	122,252	126,603	132,183	140,431	149,959

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	9,962	5,066	6,623	10,485	12,268
BPS	169,560	175,114	182,756	194,262	207,549
CFPS	19,533	19,667	24,619	32,434	37,548
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	22.0	46.6	43.2	27.3	23.3
PER(최고)	26.4	50.5	53.0		
PER(최저)	16.9	38.3	27.2		
PBR	1.29	1.35	1.56	1.47	1.38
PBR(최고)	1.55	1.46	1.92		
PBR(최저)	0.99	1.11	0.98		
PSR	1.68	1.64	1.78	1.54	1.38
PCFR	11.2	12.0	11.6	8.8	7.6
EV/EBITDA	13.2	14.4	13.4	10.4	9.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	8.8	16.3	13.5	8.7	7.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
ROA	4.2	2.1	2.4	3.5	3.8
ROE	6.0	2.9	3.7	5.6	6.1
ROIC	11.4	4.6	4.2	6.0	7.8
매출채권회전율	6.6	5.6	5.6	6.0	6.2
재고자산회전율	6.8	5.8	6.4	7.0	7.2
부채비율	58.3	56.8	58.8	58.5	57.6
순차입금비용	13.0	18.3	23.1	24.7	23.0
이자보상배율	13.8	5.6	7.1	9.4	10.4
총차입금	32,537	36,051	42,051	46,051	49,051
순차입금	15,930	23,124	30,534	34,645	34,491
NOPLAT	12,972	13,182	17,439	22,828	26,427
FCF	-18,786	-9,753	-6,980	-3,536	804

Compliance Notice

- 당사는 4월 29일 현재 '삼성SDI (006400)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

고지사항

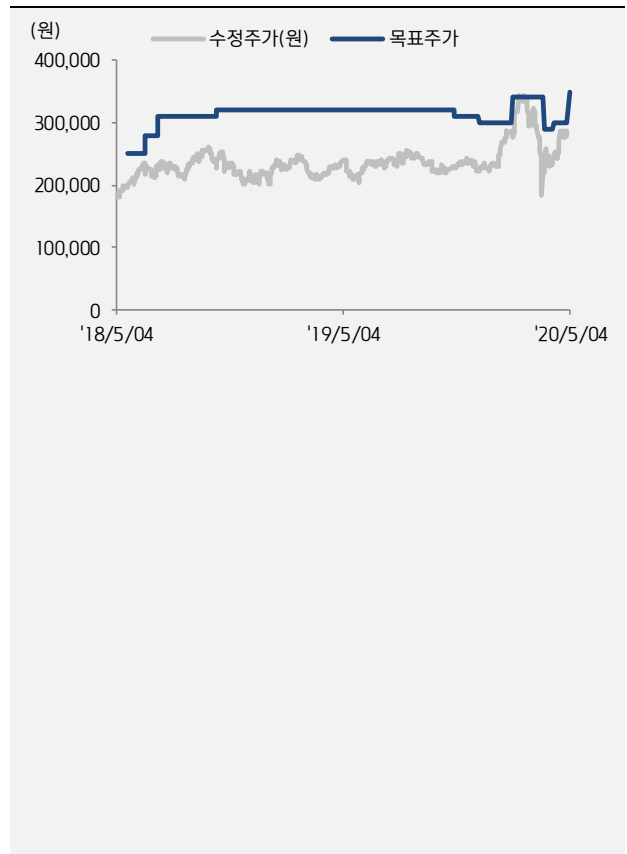
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	2018/05/21	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-17.93	-15.40
	2018/05/30	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-13.64	-5.80
	2018/06/18	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-19.64	-18.21
	2018/06/25	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-19.81	-18.21
	2018/06/29	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-20.76	-17.50
	2018/07/09	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-25.40	-23.55
	2018/07/31	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-24.18	-15.81
	2018/10/11	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-24.57	-21.09
	2018/10/29	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-26.22	-21.09
	2018/11/12	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-29.87	-21.09
	2018/12/11	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-31.05	-21.09
	2019/01/10	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-30.46	-21.09
	2019/01/28	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-29.46	-21.09
	2019/03/14	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-30.00	-21.09
	2019/04/22	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-27.97	-27.19
	2019/04/25	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-28.03	-26.88
	2019/04/30	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-29.71	-25.31
	2019/05/28	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-30.15	-25.31
	2019/06/07	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-28.23	-24.38
	2019/07/23	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-28.11	-24.22
	2019/07/31	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-26.58	-20.16
	2019/09/17	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-27.10	-20.16
	2019/10/30	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-24.26	-21.77
	2019/11/22	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-24.68	-21.77
	2019/12/09	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-17.72	-4.33
	2020/01/31	Outperform (Downgrade)	340,000원	6개월	-11.74	1.03
	2020/03/23	BUY(Upgrade)	290,000원	6개월	-17.29	-11.21
	2020/04/07	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-10.35	-4.50
	2020/05/04	BUY(Maintain)	350,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%