



삼성SDI (006400)

바이러스가 전기차 전환을 멈출 수는 없다

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

Buy (유지)

목표주가(상향): 370,000원

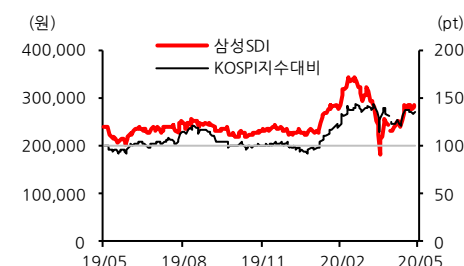
현재 주가(4/29)	286,000원
상승여력	▲ 29.4%
시가총액	196,667억원
발행주식수	68,765천주
52 주 최고가 / 최저가	343,500 / 183,000원
90 일 일평균 거래대금	2,218.81억원
외국인 지분율	42.2%
주주 구성	
삼성전자 (외 7 인)	20.6%
국민연금공단 (외 1 인)	11.0%
자사주 (외 1 인)	4.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	15.3	-0.3	25.4	22.2
상대수익률(KOSPI)	1.9	10.5	32.4	34.4

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	9,158	10,097	10,585	12,668
영업이익	715	462	468	936
EBITDA	1,297	1,318	1,467	2,066
지배주주순이익	701	357	425	809
EPS	10,197	5,185	6,156	11,739
순차입금	1,679	2,350	2,874	3,433
PER	21.5	45.5	46.5	24.4
PBR	1.3	1.3	1.6	1.5
EV/EBITDA	13.0	14.2	15.5	11.3
배당수익률	0.5	0.4	0.3	0.4
ROE	6.0	2.9	3.4	6.2

주가 추이



삼성 SDI 가 1 분기 부진한 실적을 발표했습니다. 이는 시장에서 충분히 예상한 것이었습니다. 2 분기에도 이와 비슷한 실적이 이어질 것으로 보이나, 코로나 19 영향이 반영된다는 점에서 투자자들이 크게 우려할 것으로 보진 않습니다. 오히려 2021 년 실적의 급격한 개선 가능성을 감안하면 하반기 주가 상승폭이 더욱 커질 것으로 기대합니다.

1분기 실적은 컨센서스를 소폭 상회

동사의 1분기 실적은 매출액 2.4조 원, 영업이익 540억 원으로 낮아진 시장 기대치를 상회했다. 당초 원형전지를 포함한 소형전지 사업이 일시적으로 부진할 것이라는 회사측 가이던스가 존재했고, 코로나19 이후 원달러 환율이 3% 이상 상승한 효과가 반영된 것으로 판단된다. 자동차전지 매출액은 계절적인 요인으로 전분기 대비 18% 감소했지만, 예상보다는 좋았다. 전자재료 사업은 반도체 업황 개선, 대형 TV 중심의 견조한 편광필름 공급 증가를 통해 예상 수준의 실적을 기록했다.

2분기 코로나19 영향으로 부진 전망

우리는 동사의 2분기 실적으로 매출액 2.4조 원, 영업이익 564억 원을 전망한다. 코로나19 영향이 본격화되면서 전방 수요 약세가 본격적으로 나타날 것이다. 스마트폰 수요 급감으로 인해 폴리머 전지 공급이 감소하고, 자동차전지도 유럽 주요 OEM들의 공장 가동중단에 따라 매출이 감소할 것으로 예상된다. 유일하게 원형전지 수요가 회복할 것으로 점쳐지나, 이 역시 보수적으로 볼 필요가 있다. 하지만, 부정적으로만 볼 것은 아니다. 코로나19 영향이 해소되면 내년까지의 수요는 급격히 개선될 것이기 때문이다.

목표주가 37만 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 37만 원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 2배를 적용한 것이다. 코로나19 영향을 반영해 단기 실적에 대한 눈높이는 낮췄지만, 2021년 실적은 영업이익 1조 원에 가까운 정도로 급성장할 것으로 전망한다. 내연기관 수요는 급감하는 가운데에도 전기차 수요는 소폭 감소에 그치고 있다. 주요 자동차 OEM들의 전략이 이미 전기차로 선회하고 있어 전기차로의 전환 속도는 가속화될 것으로 판단하며, 주가는 이를 선반영해 움직일 것으로 기대한다.

[표1] 삼성SDI의 1분기 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	1분기 실적	YoY	QoQ	당사 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	2,398	4.1	(15.0)	2,253	6.4	2,244	6.8
영업이익	54	(54.5)	168.7	16	232.9	40	35.8
지배주주순이익	1	(98.6)	흑자전환	(44)	흑자전환	(11)	흑자전환
영업이익률	2.3			0.7	1.5	1.8	0.5
순이익률	0.0			(1.9)	2.0	(0.5)	0.5

자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

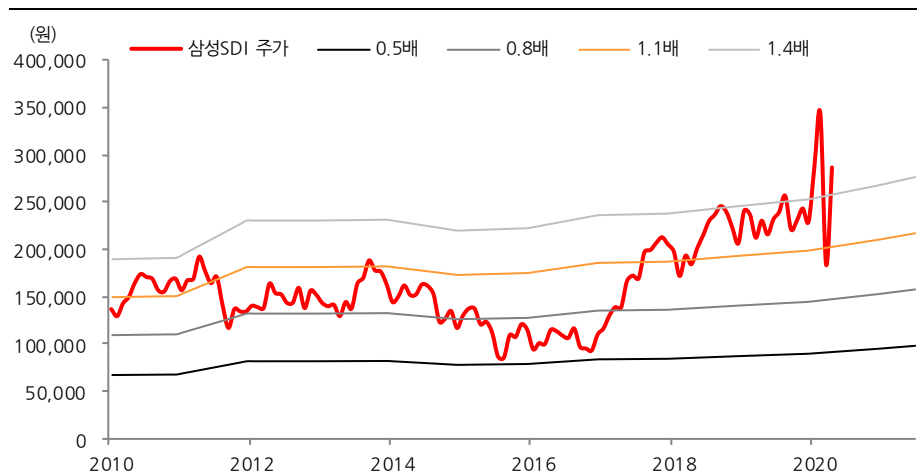
[표2] 삼성 SDI의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	2,304	2,405	2,568	2,821	2,398	2,434	2,733	3,020	9,158	10,097	10,585
전지	1,732	1,823	1,954	2,208	1,794	1,833	2,112	2,393	6,952	7,717	8,131
소형	1,129	1,188	1,067	1,009	820	833	872	893	4,106	4,393	3,417
중대형(EV, ESS)	603	635	887	1,199	974	1,000	1,240	1,500	2,846	3,324	4,714
소재											
전자재료	572	581	614	610	602	602	621	627	2,204	2,378	2,452
영업이익	119	157	166	20	54	56	169	188	715	462	468
전지	32	62	66	(105)	(27)	(31)	71	94	397	55	107
전자재료	86	95	100	125	81	87	98	94	318	407	361
영업이익률	5.2	6.5	6.5	0.7	2.3	2.3	6.2	6.2	7.8	4.6	4.4
전지	1.9	3.4	3.4	(4.8)	(1.5)	(1.7)	3.4	3.9	5.7	0.7	1.3
전자재료	15.1	16.3	16.3	20.5	13.5	14.5	15.8	15.0	14.4	17.1	14.7

자료: 삼성SDI, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 삼성 SDI의 12개월 Forward PBR 밴드



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	6,347	9,158	10,097	10,585	12,668
매출총이익	1,166	2,040	2,215	2,171	2,854
영업이익	117	715	462	468	936
EBITDA	577	1,297	1,318	1,467	2,066
순이자손익	3	-8	-46	-43	-46
외화관련손익	15	-45	-25	-38	-39
지분법손익	691	321	167	359	444
세전계속사업손익	824	1,036	565	602	1,167
당기순이익	643	745	402	447	852
지배주주순이익	657	701	357	425	809
증가율(%)					
매출액	22.0	44.3	10.3	4.8	19.7
영업이익	흑전	511.6	-35.4	1.2	100.0
EBITDA	흑전	124.9	1.6	11.3	40.8
순이익	204.7	15.8	-46.0	11.2	90.4
이익률(%)					
매출총이익률	18.4	22.3	21.9	20.5	22.5
영업이익률	1.8	7.8	4.6	4.4	7.4
EBITDA 이익률	9.1	14.2	13.1	13.9	16.3
세전이익률	13.0	11.3	5.6	5.7	9.2
순이익률	10.1	8.1	4.0	4.2	6.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	-250	261	923	1,049	1,433
당기순이익	643	745	402	447	852
자산상각비	460	582	856	1,000	1,130
운전자본증감	-841	-979	-307	-70	-120
매출채권 감소(증가)	-303	-786	7	-14	-134
재고자산 감소(증가)	-116	-504	482	-112	-55
매입채무 증가(감소)	177	147	-21	35	47
투자현금흐름	89	-1,705	-1,535	-1,510	-1,926
유형자산처분(취득)	-957	-2,142	-1,879	-1,513	-2,000
무형자산 감소(증가)	15	-13	-3	-10	-10
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-4	-4
재무현금흐름	353	1,756	239	526	-70
차입금의 증가(감소)	514	1,819	291	593	0
자본의 증가(감소)	-69	-72	-67	-67	-70
배당금의 지급	70	72	67	67	70
총현금흐름	672	1,375	1,384	1,119	1,553
(-)운전자본증감(감소)	497	904	322	73	120
(-)설비투자	991	2,146	1,898	1,513	2,000
(+)자산매각	49	-9	17	-10	-10
Free Cash Flow	-767	-1,684	-820	-476	-577
(-)기타투자	-687	-375	-362	-19	-88
잉여현금	-80	-1,309	-457	-457	-488
NOPLAT	91	514	329	347	683
(+) Dep	460	582	856	1,000	1,130
(-)운전자본투자	497	904	322	73	120
(-)Capex	991	2,146	1,898	1,513	2,000
OpFCF	-937	-1,954	-1,035	-239	-307

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	3,585	5,519	5,181	5,388	5,030
현금성자산	1,262	1,620	1,257	1,326	767
매출채권	1,060	1,585	1,932	1,946	2,080
재고자산	967	1,746	1,708	1,820	1,875
비유동자산	12,157	13,830	14,671	15,536	16,771
투자자산	8,329	8,356	8,412	8,754	9,109
유형자산	2,930	4,608	5,427	6,031	6,982
무형자산	897	866	831	751	679
자산총계	15,742	19,350	19,852	20,924	21,801
유동부채	2,664	4,013	3,742	3,807	3,887
매입채무	1,050	1,640	1,157	1,191	1,238
유동성이자부채	1,079	1,755	1,781	1,781	1,781
비유동부채	1,626	3,112	3,450	4,099	4,157
비유동이자부채	366	1,544	1,827	2,420	2,420
부채총계	4,290	7,125	7,192	7,906	8,044
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,043	5,038	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	5,601	6,613	6,907	7,265	8,004
자본조정	257	-73	59	59	59
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345
자본총계	11,452	12,225	12,660	13,018	13,757

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	9,558	10,197	5,185	6,156	11,739
BPS	159,945	169,560	175,114	180,202	190,698
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,200
CFPS	9,544	19,533	19,667	15,902	22,070
ROA(%)	4.3	4.0	1.8	2.1	3.8
ROE(%)	6.0	6.0	2.9	3.4	6.2
ROIC(%)	2.5	9.9	4.8	4.6	8.2
Multiples(x, %)					
PER	21.4	21.5	45.5	46.5	24.4
PBR	1.3	1.3	1.3	1.6	1.5
PSR	2.3	1.7	1.6	1.9	1.6
PCR	21.4	11.2	12.0	18.0	13.0
EV/EBITDA	25.0	13.0	14.2	15.5	11.3
배당수익률	0.5	0.5	0.4	0.3	0.4
안정성(%)					
부채비율	37.5	58.3	56.8	60.7	58.5
Net debt/Equity	1.6	13.7	18.6	22.1	25.0
Net debt/EBITDA	31.6	129.4	178.3	195.9	166.2
유동비율	134.6	137.5	138.5	141.5	129.4
이자보상배율(배)	5.1	13.8	5.6	6.0	11.4
자산구조(%)					
투자자본	29.4	39.2	43.0	43.8	47.2
현금+투자자산	70.6	60.8	57.0	56.2	52.8
자본구조(%)					
차입금	11.2	21.2	22.2	24.4	23.4
자기자본	88.8	78.8	77.8	75.6	76.6

[Compliance Notice]

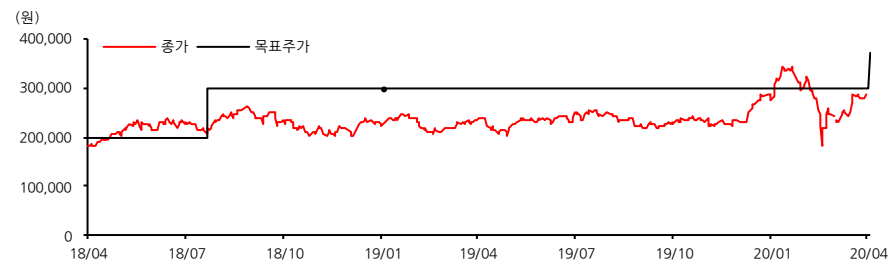
(공표일: 2020년 05월 04일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이순학)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성SDI 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2018.05.08	2018.06.04	2018.07.04	2018.08.06	2018.08.21
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		200,000	200,000	200,000	200,000	300,000
일 시	2018.09.10	2018.10.05	2018.10.29	2018.11.05	2018.11.26	2019.01.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2019.02.11	2019.03.04	2019.03.11	2019.04.08	2019.05.02	2019.05.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2019.06.24	2019.08.12	2019.09.09	2019.10.04	2019.10.30	2019.11.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2020.01.31	2020.04.06	2020.05.04			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	300,000	300,000	370,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.08.21	Buy	300,000	-23.54	-13.00
2020.05.04	Buy	370,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%