

삼성SDI (006400)

EV 배터리 매출 성장 지속

2Q20 Preview : 중대형 전지 성장세 지속

삼성SDI 2분기 실적은 매출 2,4조원(YoY Flat), 영업이익의 708억원(YoY -55%)이 전망된다. 1) 중대형전지(매출 비중 45%)의 경우 EV 부문은 글로벌 COVID-19 영향으로 매출 QoQ 감소 불가피하나(-3% 전망) 유럽 자동차 시장 EV 침투율 상승 및 자동차 고객사 주문 물량 증가로 인해 YoY 성장세(+52%) 이어갈 것으로 전망되며, ESS 부문은 예상보다 빠른 시장 회복으로 매출 QoQ +18%, YoY +47% 성장이 예상된다. 중대형 전지 수익성은 전분기 대비 유사한 수준 유지할 전망이다. 2) 소형 전지(매출 비중 35%)의 경우, 전동공구 성수기 효과로 인한 원형 전지 매출 증가가 스마트폰 판매 부진에 따른 폴리머 전지 매출 감소 상쇄하며 QoQ +1% 매출 성장 전망되나, 2019년 하반기부터 시작된 글로벌 소형전지 시장 성장세 둔화로 전년 동기 대비해서는 -29% 매출 감소 전망된다. 3) 전자재료(매출 비중 20%)의 경우 2분기 글로벌 IT 기기 및 TV 수요 부진으로 편광필름 및 OLED 소재 매출 감소 하며 부문 매출은 QoQ -6%, YoY -2% 감소할 전망이다.

향후 실적 추정치 상향 여력

2020년 실적은 매출 10,5조원(YoY +4%), 영업이익의 6,043억원(YoY +31%)으로 견조한 실적 성장세 이어갈 전망이다. EV 배터리 매출이 전년 대비 +53% 증가하고 하반기부터 본격적인 흑자 구조 진입하며 실적 성장 견인할 전망이다. 소형전지 사업부는 2019년 하반기부터 부정적 업황 지속되며 실적에 대한 눈높이가 이미 매우 낮아져 있다는 점, 전자재료 사업부는 예상보다 편광필름 사업부 실적이 견조하다는 점 감안할 때 향후 전사 실적 추정치 상향 여력 있다고 판단된다.

목표주가 480,000원 유지

목표주가 480,000원을 유지한다. 2021년 부문별 예상 EBITDA는 중대형전지 7,300억원/소형전지 8,200억원/전자재료 5,900억원 수준이다. 중대형전지 20배(CATL EV/EBITDA 40% 할인) / 소형 전지 10배(IT 부품주 평균) / 전자재료 10배 (소재주 평균) 적용 시 영업가치 약 28조원 산출되며 삼성디스플레이 및 지분증권 등 비영업가치 7,8조원 감안 시 적정 시가총액은 약 33조원(순차입금 2.6조원) 이상 이라고 판단된다. 최근 주가 급등에 따른 주가 조정 가능성 있으나 조정 시 지속적인 매수를 권고한다.

Update

BUY

| TP(12M): 480,000원 | CP(6월 18일): 377,000원

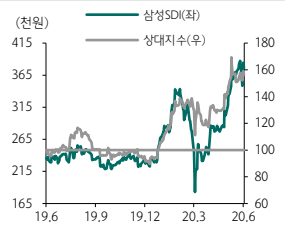
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,133.48
52주 최고/최저(원)	388,000/183,000
시가총액(십억원)	25,924.2
시가총액비중(%)	2.15
발행주식수(천주)	68,764.5
60일 평균 거래량(천주)	851.4
60일 평균 거래대금(십억원)	259.3
20년 배당금(예상, 원)	1,000
20년 배당수익률(예상, %)	0.27
외국인지분율(%)	42.12
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 6 인	20.56
국민연금공단	9.94
주가상승률	1M 6M 12M
절대	20.3 66.1 61.5
상대	9.2 70.8 58.8

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	11,024.1	13,343.4
영업이익(십억원)	588.0	1,011.9
순이익(십억원)	541.3	946.0
EPS(원)	7,072	12,592
BPS(원)	190,744	202,693

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	9,158.3	10,097.4	10,501.7	12,362.7	14,329.7
영업이익	십억원	715.0	462.2	604.3	940.2	1,252.6
세전이익	십억원	1,036.2	564.6	718.3	1,264.6	1,605.1
순이익	십억원	701.2	356.5	483.4	855.3	1,085.8
EPS	원	9,962	5,066	6,868	12,153	15,427
증감률	%	6.7	(49.1)	35.6	77.0	26.9
PER	배	21.98	46.59	54.89	31.02	24.44
PBR	배	1.26	1.31	2.06	1.94	1.81
EV/EBITDA	배	13.20	14.43	17.98	13.32	10.78
ROE	%	6.05	2.94	3.89	6.62	7.85
BPS	원	174,463	180,017	183,011	194,212	208,688
DPS	원	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

표 1. 삼성SDI 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	2차전지	1,746	1,827	1,958	2,207	1,793	1,838	2,336	2,421	7,014	7,739	8,388	9,764
	소형	1,116	1,154	1,068	996	816	824	976	1,019	4,123	4,334	3,635	4,032
	중대형	630	673	890	1,211	977	1,014	1,360	1,402	2,891	3,405	4,754	5,732
	EV	437	457	555	869	715	695	1,043	1,085	1,386	2,317	3,538	4,318
	ESS	194	216	335	342	262	319	318	317	1,505	1,088	1,216	1,414
	소재	558	577	610	613	605	566	611	332	2,144	2,359	2,113	2,599
	전자재료	558	577	610	613	605	566	611	332	2,144	2,359	2,113	2,599
	합계	2,304	2,405	2,568	2,821	2,397	2,404	2,947	2,753	9,158	10,097	10,502	12,363
	YoY	21%	7%	2%	14%	4%	0%	15%	-2%	44%	10%	4%	18%
	영업이익	2차전지	57	70	78	-89	-11	0	110	158	435	116	257
소형		154	165	123	112	28	24	87	108	541	554	246	434
중대형		-97	-94	-45	-201	-38	-24	23	50	-106	-437	11	81
EV		-68	-64	-34	-3	-21	-25	17	36	-226	-169	6	36
ESS		-29	-30	-11	-198	-17	1	7	14	120	-268	5	45
소재		61	87	88	110	65	71	117	94	280	346	347	425
전자재료		61	87	88	110	65	71	117	94	280	346	347	425
합계		119	157	166	20	54	71	227	253	715	462	604	940
YoY		65%	3%	-31%	-92%	-55%	-55%	37%	1156%	512%	-35%	31%	56%
OPM		2차전지	3.3%	3.8%	4.0%	-4.1%	-0.6%	0.0%	4.7%	6.5%	6.2%	1.5%	3.1%
	소형	13.8%	14.3%	11.5%	11.2%	3.4%	2.9%	8.9%	10.6%	13.1%	12.8%	6.8%	10.8%
	중대형	-15.3%	-14.0%	-5.1%	-16.6%	-3.9%	-2.3%	1.7%	3.6%	-3.7%	-12.8%	0.2%	1.4%
	EV	-15.5%	-14.0%	-6.1%	-0.4%	-3.0%	-3.6%	1.6%	3.3%	-16%	-7%	0%	1%
	ESS	-15.0%	-14.0%	-3.3%	-57.8%	-6.5%	0.4%	2.1%	4.5%	8%	-25%	0%	3%
	소재	11.0%	15.1%	14.4%	17.9%	10.7%	12.5%	19.2%	28.4%	13.1%	14.7%	16.4%	16.4%
	전자재료	11.0%	15.1%	14.4%	17.9%	10.7%	12.5%	19.2%	28.4%	13.1%	14.7%	16.4%	16.4%
	합계	5.2%	6.5%	6.5%	0.7%	2.3%	2.9%	7.7%	9.2%	7.8%	4.6%	5.8%	7.6%
	Cf.(삼성디스플레이 영업이익)	-560	750	1,170	220	-290	-599	1,494	890	2,617	1,579	1,494	3,091
	지분법 이익	-69	98	145	10	-31	-77	191	114	342	179	197	395
삼성SDI 지배지분 순이익	58	160	217	-32	-10	-19	269	231	701	357	471	856	

자료: 삼성SDI, 하나금융투자

표 2. 삼성SDI Valuation Table

	Fair Value	2021년 (1)	Multiple (2)	산출 기준 (1) x (2)
영업가치(십억원)	전자재료	5,269	585	9.0 (1) 2021년 추정 EBITDA (2) SK머티리얼즈 EV/EBITDA
	소형전지	8,176	818	10.0 (1) 2021년 추정 EBITDA (2) IT 부품주 평균
	중대형전지	14,677	734	20.0 (1) 2021년 추정 EBITDA (2) CATL EV/EBITDA 40% 할인
	Total	28,122		
비영업가치(십억원)	매도가능금융자산	1,169		2020년 1분기 말 기준
	삼성디스플레이	6,604		2020년 1분기 말 기준
	Total	7,773		
총기업가치(십억원)	35,895			
순차입금(십억원)	2,560			2020년 1분기 말 기준
적정시가총액(십억원)	33,335			
발행주식수(천주)	68,765			
적정 주당가치(원)	484,771			

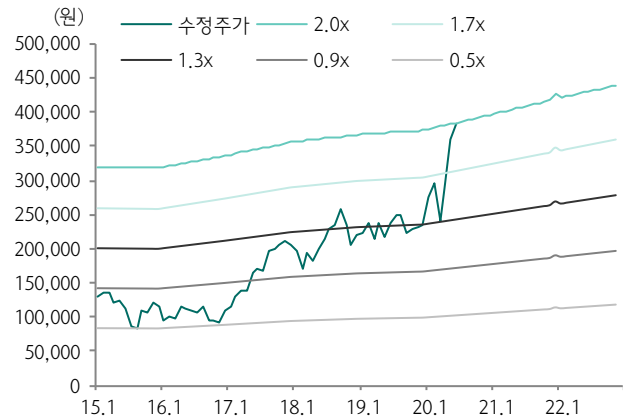
자료: 하나금융투자

그림 1. 삼성SDI 12M Forward P/E 추이



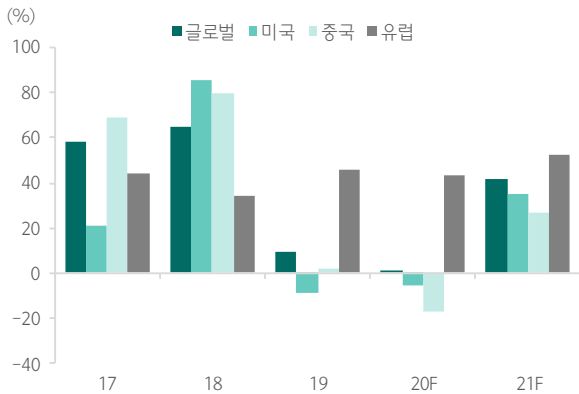
자료: 하나금융투자

그림 2. 삼성SDI 12M Forward P/B 추이



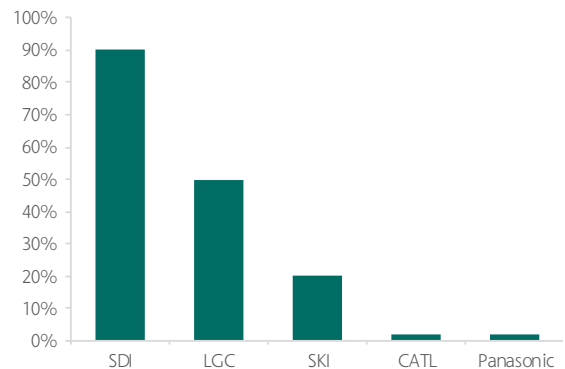
자료: 하나금융투자

그림 3. 지역별 전기차 성장 전망



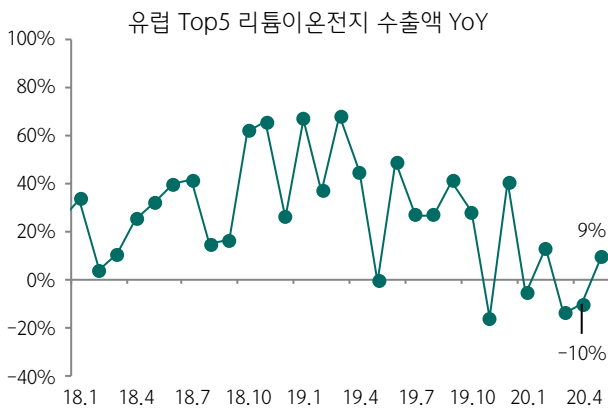
자료: 업계자료, 하나금융투자

그림 4. 배터리 업체별 유럽 자동차 OEM 고객사 비중



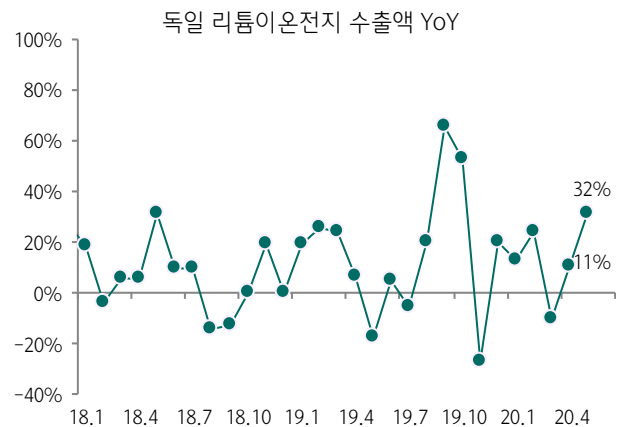
자료: 업계자료, 하나금융투자

그림 5. 2020년 5월 유럽 수출 상위 5개국 합산 리튬이온전지 수출금액



주 : 독일, 폴란드, 헝가리, 프랑스, 이탈리아 합산
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 6. 2020년 5월 대 독일 리튬이온전지 수출금액, +32%



자료: 무역통계, 하나금융투자

추정 재무제표

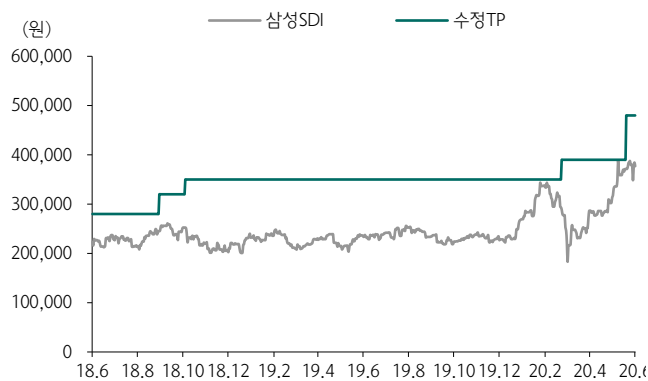
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	9,158.3	10,097.4	10,501.7	12,362.7	14,329.7
매출원가	7,118.2	7,882.3	8,429.8	9,798.4	11,193.0
매출총이익	2,040.1	2,215.1	2,071.9	2,564.3	3,136.7
판매비	1,325.1	1,753.0	1,467.6	1,624.2	1,884.1
영업이익	715.0	462.2	604.3	940.2	1,252.6
금융손익	45.4	(69.3)	(68.4)	(70.2)	(76.6)
중속/관계기업손익	342.2	178.6	197.1	394.6	429.1
기타영업외손익	(66.4)	(6.9)	(14.7)	0.0	0.0
세전이익	1,036.2	564.6	718.3	1,264.6	1,605.1
법인세	291.2	162.3	181.7	334.9	424.9
계속사업이익	745.0	402.4	536.6	929.7	1,180.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	745.0	402.4	536.6	929.7	1,180.2
비배주주지분					
순이익	43.9	45.8	53.2	74.4	94.4
지배주주순이익	701.2	356.5	483.4	855.3	1,085.8
지배주주지분포괄이익	748.4	493.8	467.5	1,068.5	1,356.4
NOPAT	514.1	329.3	451.4	691.2	921.0
EBITDA	1,297.2	1,318.2	1,632.8	2,198.4	2,652.5
성장성(%)					
매출액증가율	44.3	10.3	4.0	17.7	15.9
NOPAT증가율	463.7	(35.9)	37.1	53.1	33.2
EBITDA증가율	124.9	1.6	23.9	34.6	20.7
영업이익증가율	511.6	(35.4)	30.7	55.6	33.2
(지배주주)순이익증가율	6.7	(49.2)	35.6	76.9	26.9
EPS증가율	6.7	(49.1)	35.6	77.0	26.9
수익성(%)					
매출총이익률	22.3	21.9	19.7	20.7	21.9
EBITDA이익률	14.2	13.1	15.5	17.8	18.5
영업이익률	7.8	4.6	5.8	7.6	8.7
계속사업이익률	8.1	4.0	5.1	7.5	8.2
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	9,962	5,066	6,868	12,153	15,427
BPS	174,463	180,017	183,011	194,212	208,688
CFPS	19,533	19,667	23,038	31,235	37,687
EBITDAPS	18,431	18,729	23,199	31,235	37,687
SPS	130,122	143,465	149,209	175,650	203,598
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	22.0	46.6	54.9	31.0	24.4
PBR	1.3	1.3	2.1	1.9	1.8
PCFR	11.2	12.0	16.4	12.1	10.0
EV/EBITDA	13.2	14.4	18.0	13.3	10.8
PSR	1.7	1.6	2.5	2.1	1.9
재무비율(%)					
ROE	6.0	2.9	3.9	6.6	7.8
ROA	4.0	1.8	2.4	3.9	4.6
ROIC	8.5	4.1	5.0	6.8	8.4
부채비율	58.3	56.8	60.0	67.6	64.5
순부채비율	13.3	18.2	20.4	18.1	11.4
이자보상배율(배)	13.8	5.6	7.7	11.0	13.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,519.3	5,181.4	5,431.1	7,279.2	8,364.6
금융자산	1,668.0	1,304.3	1,646.3	2,039.8	3,130.4
현금성자산	1,516.6	1,156.3	1,501.8	1,839.9	2,930.7
매출채권 등	1,631.7	1,953.8	1,906.8	2,639.8	2,637.2
재고자산	1,745.7	1,707.9	1,666.8	2,307.5	2,305.3
기타유동자산	473.9	215.4	211.2	292.1	291.7
비유동자산	13,830.4	14,670.7	15,255.7	15,842.9	16,166.0
투자자산	8,073.4	8,059.2	7,874.7	7,990.2	7,983.2
금융자산	153.6	125.6	122.6	169.7	169.5
유형자산	4,608.3	5,426.8	6,268.4	6,866.0	7,322.0
무형자산	866.3	831.4	763.0	637.2	511.3
기타비유동자산	282.4	353.3	349.6	349.5	349.5
자산총계	19,349.7	19,852.1	20,686.7	23,122.0	24,530.6
유동부채	4,012.8	3,741.5	3,738.2	4,451.8	4,449.2
금융부채	1,754.6	1,780.5	1,847.1	1,852.4	1,852.4
매입채무 등	1,982.0	1,463.0	1,427.8	1,976.7	1,974.7
기타유동부채	276.2	498.0	463.3	622.7	622.1
비유동부채	3,111.7	3,450.2	4,015.4	4,874.3	5,172.2
금융부채	1,544.1	1,827.0	2,431.2	2,681.2	2,981.2
기타비유동부채	1,567.6	1,623.2	1,584.2	2,193.1	2,191.0
부채총계	7,124.5	7,191.8	7,753.6	9,326.1	9,621.4
지배주주지분	11,934.0	12,324.9	12,535.6	13,324.0	14,342.9
자본금	356.7	356.7	356.7	356.7	356.7
자본잉여금	5,037.9	5,002.0	5,002.0	5,002.0	5,002.0
자본조정	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)
기타포괄이익누계액	272.0	404.5	265.7	265.7	265.7
이익잉여금	6,612.5	6,906.9	7,256.4	8,044.8	9,063.6
비지배주주지분	291.2	335.4	397.6	471.9	566.3
자본총계	12,225.2	12,660.3	12,933.2	13,795.9	14,909.2
순금융부채	1,630.7	2,303.3	2,632.1	2,493.8	1,703.2
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	260.6	923.1	1,552.1	1,656.0	2,151.5
당기순이익	745.0	402.4	536.6	929.7	1,180.2
조정	494.8	827.2	800.5	863.5	970.8
감가상각비	582.2	856.0	1,028.5	1,258.2	1,399.9
외환거래손익	38.7	26.9	9.6	0.0	0.0
지분법손익	(321.1)	(167.0)	(197.1)	(394.6)	(429.1)
기타	195.0	111.3	(40.5)	(0.1)	(0.0)
영업활동 자산부채 변동	(979.2)	(306.5)	215.0	(137.2)	0.5
투자활동 현금흐름	(1,704.7)	(1,535.1)	(1,699.8)	(1,506.3)	(1,293.7)
투자자산감소(증가)	277.4	192.8	443.0	279.2	436.1
유형자산감소(증가)	(2,142.4)	(1,879.0)	(1,767.4)	(1,730.0)	(1,730.0)
기타	160.3	151.1	(375.4)	(55.5)	0.2
재무활동 현금흐름	1,756.1	238.9	488.4	188.3	233.0
금융부채증가(감소)	1,853.9	308.8	670.8	255.3	300.0
자본증가(감소)	(4.8)	(36.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(21.3)	33.0	(115.5)	(0.1)	(0.1)
배당지급	(71.7)	(66.9)	(66.9)	(66.9)	(66.9)
현금의 증감	307.6	(360.3)	345.5	338.1	1,090.8
Unlevered CFO	1,374.8	1,384.2	1,621.5	2,198.4	2,652.5
Free Cash Flow	(1,885.5)	(975.2)	(215.3)	(74.0)	421.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성SDI



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.6.7	BUY	480,000		
20.3.12	BUY	390,000	-26.89%	-0.51%
18.10.22	BUY	350,000	-32.10%	-1.86%
18.9.17	BUY	320,000	-22.48%	-18.44%
18.6.19	BUY	280,000	-18.63%	-10.89%
18.6.13	BUY	250,000	-7.50%	-5.80%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 6월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 06월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 06월 19일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.