



Outperform (Maintain)

목표주가: 420,000원

주가(7/20): 378,500원

시가총액: 260,274억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisam@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/20)	최고가	최저가
52 주 주가동향	394,000원	183,000원
최고/최저가 대비	-3.9%	106.8%
등락률	절대	상대
수익률		
1M	-1.7%	-4.2%
6M	37.4%	41.4%
1Y	56.4%	49.0%

Company Data

발행주식수	68,765 천주
일평균 거래량(3M)	659천주
외국인 지분율	42.1%
배당수익률(20E)	0.3%
BPS(20E)	185,252원
주요 주주	삼성전자 외 20.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	91,583	100,974	113,350	131,364
영업이익	7,150	4,622	6,371	9,023
EBITDA	12,972	13,182	17,623	22,889
세전이익	10,362	5,646	7,880	11,046
순이익	7,450	4,024	6,654	8,988
자체주주지분순이익	7,012	3,565	6,418	8,809
EPS(원)	9,962	5,066	9,119	12,515
증감률(%YoY)	6.7	-49.1	80.0	37.2
PER(배)	22.0	46.6	41.5	30.2
PBR(배)	1.29	1.35	2.04	1.90
EV/EBITDA(배)	13.2	14.4	16.9	13.2
영업이익률(%)	7.8	4.6	5.6	6.9
ROE(%)	6.0	2.9	5.1	6.5
순부채비율(%)	13.0	18.3	22.8	24.0

자료: 키움증권

Price Trend



실적 점검

삼성SDI (006400)

중대형전지 경쟁력 향상 본격화



2분기 실적도 예상보다 양호할 전망이다. 자동차전자는 유럽 고객들의 상대적 선전이 이어지고 있고, ESS는 흑자 전환하며, 소형전자는 원형의 수요 회복이 빠를 것이다. 3분기는 중대형전자가 구조적 흑자 기조에 안착하며 영업이익이 대폭 개선될 것이다. 기업가치 상승분이 중대형전지에서 비롯하고 있는 상황에서 점유율 상승세가 본격화되고 있고, 내년에 5세대 배터리를 앞세워 차별적 경쟁력을 보여줄 것이다.

>> 2분기 실적 양호, 코로나 영향 제한적

2분기 영업이익은 721억원(QoQ 34%, YoY -54%)으로 시장 예상치(700억 원)를 충족시킬 것이다.

자동차전자는 팬데믹 국면의 수요 침체 속에서도 PHEV 위주로 유럽 고객들의 상대적 선전이 이어지고 있다. 유럽 전기차 시장은 4월에 셧다운 충격으로 역성장한 후 5월부터 다시 성장세로 회귀했다. 다만, 수익성 면에서는 형가리 신규 라인 가동에 따라 일시적으로 고정비 부담이 증가할 것이다. ESS는 미주 전력용 수요 강세에 힘입어 흑자 전환할 것이다.

코로나 영향이 불가피한 소형전지도 우려보다 양호할 것이고, 원형의 전방 수요가 계절성 이상으로 회복되고 있다.

전자재료 중 편광필름은 관계사의 LCD 사업 축소에도 불구하고, 기능성 필름 위주로 중화 고객향 매출을 확대하며 선전하고 있다.

>> 3분기 중대형전지 흑자 정착 예상

3분기 영업이익은 2,024억원(QoQ 181%, YoY 22%)으로 크게 개선되며, 당초 기대처럼 중대형전자가 구조적 흑자 전환에 성공할 것이다.

자동차전자는 유럽 전기차 시장의 고성장세와 더불어 완전 가동 상태에 진입해 원가 구조가 효율화될 것이다. ESS는 국내 선제적 안전성 강화 조치가 상반기로 완료됨에 따라 신규 주문에 본격 대응하고, 해외는 미국과 유럽의 신재생 관련 전력용 수요 강세가 이어질 것이다.

소형전지 중 폴리머는 주고객 Flagship 출시 효과로 가동률이 큰 폭으로 상승하고, 원형은 EV용 공급을 본격화할 예정이다.

OLED소재는 그린호스트가 M10 재료 구조에 포함됐기 때문에 하반기 다수의 신모델 효과와 OLED 채택 비중 증가 추세에 기반해 매출이 더욱 확대될 것이다.

동사의 영업가치 중 중대형전지가 이미 60%를 차지하는 것으로 추정된다.

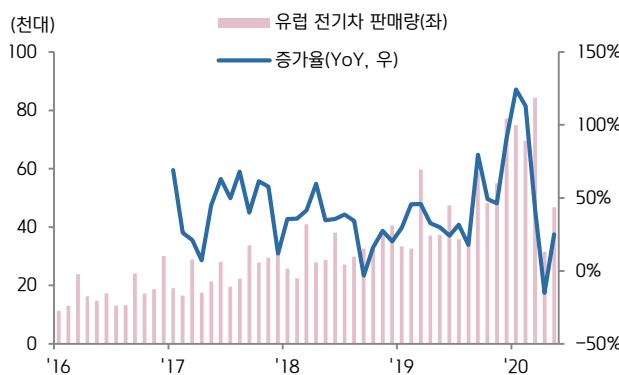
자동차전자는 점유율 상승세가 본격화되고 있고, 내년에 High Ni 기반 5세대 배터리 양산을 시작해 차별적 경쟁력을 보여줄 것이다.

삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	23,041	24,045	25,679	28,209	23,975	25,130	29,882	34,362	100,974	10.3%	113,350	12.3%	131,364	15.9%
소형전지	11,285	11,748	10,617	10,148	8,275	8,844	10,309	10,409	43,799	6.6%	37,837	-13.6%	41,442	9.5%
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	721	2,024	3,087	4,622	-35.4%	6,371	37.9%	9,023	41.6%
소형전지	1,417	1,539	1,188	1,078	302	435	950	987	5,222	-1.2%	2,674	-48.8%	3,617	35.3%
중대형전지	-1,016	-807	-421	-2,004	-521	-561	111	864	-4,248	적지	-106	적지	2,036	흑전
전자재료	788	841	892	1,132	756	847	962	1,235	3,653	17.6%	3,801	4.1%	3,370	-11.3%
영업이익률	5.2%	6.5%	6.5%	0.7%	2.3%	2.9%	6.8%	9.0%	4.6%	-3.2%p	5.6%	1.0%p	6.9%	1.2%p
소형전지	12.6%	13.1%	11.2%	10.6%	3.6%	4.9%	9.2%	9.5%	11.9%	-0.9%p	7.1%	-4.9%p	8.7%	1.7%p
중대형전지	-16.9%	-12.5%	-4.7%	-16.8%	-5.4%	-5.5%	0.9%	5.0%	-12.7%	-8.4%p	-0.2%	12.5%p	3.2%	3.4%p
전자재료	13.8%	14.5%	14.5%	18.5%	12.6%	14.0%	14.7%	18.6%	15.4%	1.3%p	15.0%	-0.3%p	12.6%	-2.4%p

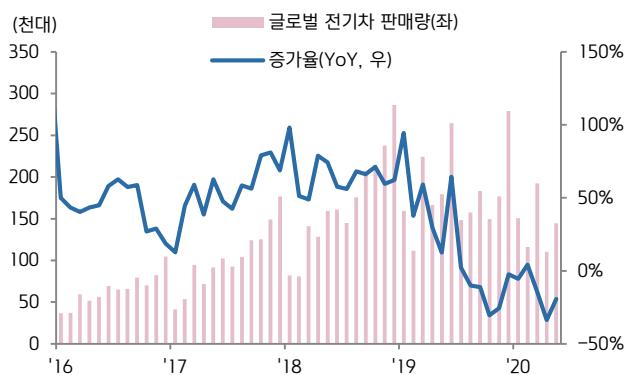
자료: 삼성SDI, 키움증권

유럽 전기차 판매량 추이



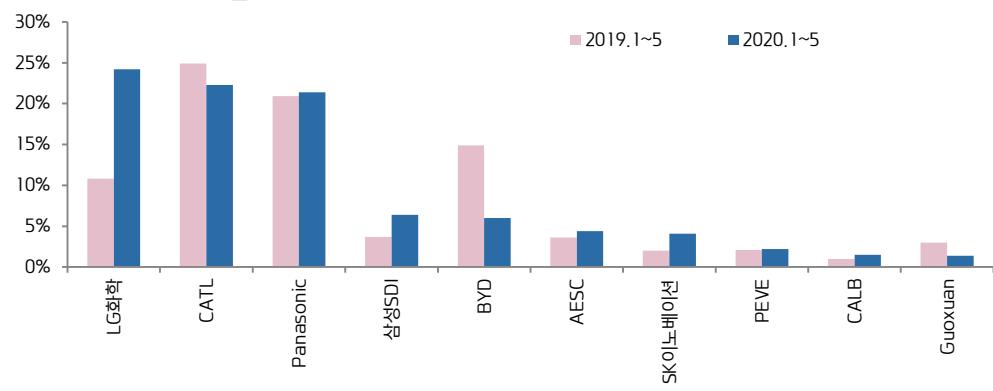
자료: EV Sales, 키움증권

글로벌 전기차 판매량 추이



자료: Inside EV, EV Sales, 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	24,754	112,910	131,100	25,130	113,350	131,364	1.5%	0.4%	0.2%
영업이익	551	6,187	8,961	721	6,371	9,023	30.9%	3.0%	0.7%
세전이익	-382	6,037	9,572	1,168	7,880	11,046	흑전	30.5%	15.4%
순이익	-466	4,661	7,380	1,010	6,418	8,809	흑전	37.7%	19.4%
EPS(원)		6,623	10,485		9,119	12,515		37.7%	19.4%
영업이익률	2.2%	5.5%	6.8%	2.9%	5.6%	6.9%	0.6%p	0.1%p	0.0%p
세전이익률	-1.5%	5.3%	7.3%	4.6%	7.0%	8.4%	6.2%p	1.6%p	1.1%p
순이익률	-1.9%	4.1%	5.6%	4.0%	5.7%	6.7%	5.9%p	1.5%p	1.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	91,583	100,974	113,350	131,364	145,814
매출원가	71,182	78,823	87,299	99,647	110,171
매출총이익	20,401	22,152	26,051	31,717	35,643
판관비	13,251	17,530	19,680	22,694	24,982
영업이익	7,150	4,622	6,371	9,023	10,662
EBITDA	12,972	13,182	17,623	22,889	26,497
영업외손익	3,213	1,025	1,508	2,023	2,147
이자수익	181	184	164	163	209
이자비용	518	822	832	958	1,020
외환관련이익	2,172	2,632	2,623	2,099	1,679
외환관련손실	2,618	2,884	2,701	2,099	1,679
증속 및 관계기업손익	3,422	1,786	2,352	2,817	2,958
기타	574	129	-98	1	0
법인세차감전이익	10,362	5,646	7,880	11,046	12,808
법인세비용	2,912	1,623	1,226	2,057	2,463
계속사업순손익	7,450	4,024	6,654	8,988	10,346
당기순이익	7,450	4,024	6,654	8,988	10,346
지배주주순이익	7,012	3,565	6,418	8,809	10,139
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	44.3	10.3	12.3	15.9	11.0
영업이익 증감율	511.7	-35.4	37.8	41.6	18.2
EBITDA 증감율	124.9	1.6	33.7	29.9	15.8
지배주주순이익 증감율	6.7	-49.2	80.0	37.3	15.1
EPS 증감율	6.7	-49.1	80.0	37.2	15.1
매출총이익률(%)	22.3	21.9	23.0	24.1	24.4
영업이익률(%)	7.8	4.6	5.6	6.9	7.3
EBITDA Margin(%)	14.2	13.1	15.5	17.4	18.2
지배주주순이익률(%)	7.7	3.5	5.7	6.7	7.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
유동자산	55,193	51,814	52,681	56,287	62,767
현금 및 현금성자산	15,166	11,563	10,100	10,049	13,208
단기금융자산	1,440	1,364	1,405	1,447	1,491
매출채권 및 기타채권	16,317	19,538	20,799	22,791	24,569
재고자산	17,457	17,079	18,039	19,592	21,018
기타유동자산	4,813	2,270	2,338	2,408	2,481
비유동자산	138,304	146,707	159,076	169,515	178,349
투자자산	80,372	80,533	83,272	86,488	89,856
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	211,757	225,802	241,116
유동부채	40,128	37,415	40,520	42,976	45,225
매입채무 및 기타채무	19,820	14,630	15,635	16,989	18,136
단기금융부채	17,394	17,805	19,805	20,805	21,805
기타유동부채	2,914	4,980	5,080	5,182	5,284
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	77,782	82,121	86,371
자베지분	119,340	123,249	130,385	139,911	150,768
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	74,817	82,956	92,426
비지배지분	2,912	3,354	3,590	3,770	3,977
자본총계	122,252	126,603	133,975	143,681	154,745

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	2,606	9,231	14,513	18,023	21,372
당기순이익	7,450	4,024	6,654	8,988	10,346
비현금항목의 가감	6,297	9,818	10,794	13,901	16,151
유형자산감가상각비	4,912	7,626	10,447	13,349	15,502
무형자산감가상각비	911	934	804	518	333
지분법평가손익	-3,633	-1,903	-2,352	-2,817	-2,958
기타	4,107	3,161	1,895	2,851	3,274
영업활동자산부채증감	-9,792	-3,065	-1,216	-2,191	-2,026
매출채권및기타채권의감소	-7,858	73	-1,261	-1,992	-1,778
재고자산의감소	-5,045	4,823	-960	-1,553	-1,426
매입채무및기타채무의증가	1,475	-208	1,005	1,354	1,146
기타	1,636	-7,753	0	0	32
기타현금흐름	-1,349	-1,546	-1,719	-2,675	-3,099
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	-1,463	-51	3,159
기초현금 및 현금성자산	12,090	15,166	11,563	10,100	10,049
기말현금 및 현금성자산	15,166	11,563	10,100	10,049	13,208

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	9,962	5,066	9,119	12,515	14,405
BPS	169,560	175,114	185,252	198,788	214,213
CFPS	19,533	19,667	24,790	32,522	37,647
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	22.0	46.6	41.5	30.2	26.3
PER(최고)	26.4	50.5	44.2		
PER(최저)	16.9	38.3	19.7		
PBR	1.29	1.35	2.04	1.90	1.77
PBR(최고)	1.55	1.46	2.18		
PBR(최저)	0.99	1.11	0.97		
PSR	1.68	1.64	2.35	2.03	1.83
PCFR	11.2	12.0	15.3	11.6	10.1
EV/EBITDA	13.2	14.4	16.9	13.2	11.4
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	8.8	16.3	9.8	7.3	6.3
배당수익률(%),보통주,현금	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
ROA	4.2	2.1	3.2	4.1	4.4
ROE	6.0	2.9	5.1	6.5	7.0
ROIC	11.4	4.6	4.7	6.3	8.0
매출채권회전율	6.6	5.6	5.6	6.0	6.2
재고자산회전율	6.8	5.8	6.5	7.0	7.2
부채비율	58.3	56.8	58.1	57.2	55.8
순차입금비율	13.0	18.3	22.8	24.0	22.2
이자보상배율	13.8	5.6	7.7	9.4	10.5
총차입금		32,537	36,051	42,051	46,051
순차입금		15,930	23,124	30,546	34,555
NOPLAT		12,972	13,182	17,623	22,889
FCF		-18,786	-9,753	-6,706	-3,189
					1,120

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 7월 20일 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

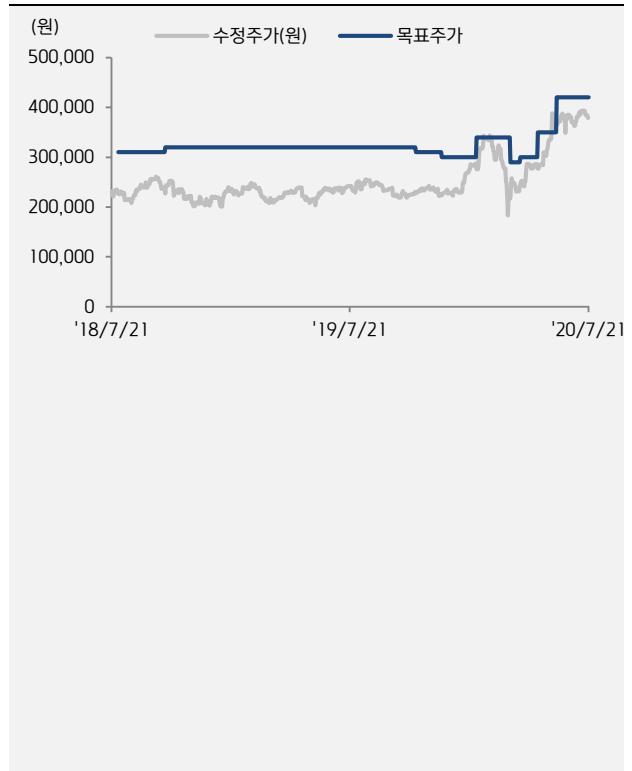
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	2018/07/31	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-23.80	-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	-9.51	-4.50	
	2020/05/04	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-8.59	10.86	
	2020/06/02	Outperform (Downgrade)	420,000원	6개월	-9.67	-6.19	
	2020/07/21	Outperform(Maintain)	420,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	증립	매도
96.39%	3.01%	0.60%