



Outperform (Maintain)

목표주가: 460,000원(상향)

주가(7/28): 393,000원

시가총액: 270,245억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/28)		2,256.99pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	394,000원	183,000원
등락률	-0.3%	114.8%
수익률	절대	상대
1M	6.2%	0.5%
6M	37.9%	33.0%
1Y	69.4%	55.1%

Company Data

발행주식수	68,765 천주
일평균 거래량(3M)	651천주
외국인 지분율	41.9%
배당수익률(20E)	0.3%
BPS(20E)	184,106원
주요 주주	삼성전자 외 20.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	91,583	100,974	112,694	131,375
영업이익	7,150	4,622	6,380	8,599
EBITDA	12,972	13,182	17,632	22,465
세전이익	10,362	5,646	7,253	10,606
순이익	7,450	4,024	5,865	8,658
지배주주지분순이익	7,012	3,565	5,611	8,485
EPS(원)	9,962	5,066	7,972	12,056
증감률(%YoY)	6.7	-49.1	57.4	51.2
PER(배)	22.0	46.6	47.4	31.4
PBR(배)	1.29	1.35	2.05	1.92
EV/EBITDA(배)	13.2	14.4	16.9	13.5
영업이익률(%)	7.8	4.6	5.7	6.5
ROE(%)	6.0	2.9	4.4	6.3
순부채비율(%)	13.0	18.3	23.4	25.0

자료: 키움증권

Price Trend



삼성SDI (006400)

유럽 전기차 모멘텀 강화 기대



2분기 실적도 예상보다 선전했고, 소형 원형전지의 수요 회복이 인상적이었다. 하반기 큰 폭의 실적 개선이 예상된다. 유럽 주요국의 전기차 보조금 상황에 따라 유럽 주도 모멘텀이 강화되고, ESS는 주요국 경기 부양책의 수혜가 예상된다. 이로써 중대형전지는 구조적 턴어라운드를 향해 갈 것이다. 부진했던 소형 폴리머가 회복되고, 반도체와 OLED소재 위주로 전자재료는 견고한 실적을 이어갈 것이다.

>>> 2분기 실적 기대치 상회, 소형전지 선전

2분기 영업이익은 1,038억원(QoQ 92%, YoY -34%)으로 시장 컨센서스(708억원)를 상회했다. 소형전지가 기대 이상의 실적을 이끌었는데, 전동공구, 마이크로 모빌리티 등 원형의 전방 수요 회복이 빨랐다.

전자재료 중에서는 편광필름이 고객사 LCD 사업 축소 등 비우호적 환경에서도 중화향 대면적 TV와 IT용 공급이 증가하면서 선전했고, 반도체소재는 서버 DRAM용 수요가 강세였다.

ESS는 국내 수요 회복과 미주 전력용 매출 증가에 힘입어 흑자 전환에 성공했다. 자동차전지는 팬데믹 국면에서도 유럽 고객사들의 선전에 힘입어 시장 성장률을 크게 상회하고 있다. 다만, 수익성 면에서는 헝가리 신규 라인 가동에 따라 일시적으로 고정비 부담이 증가했다.

>>> 3분기 중대형전지 실적 도약

3분기 영업이익은 1,839억원(QoQ 77%, YoY 11%)으로 개선될 전망이다. 중대형전지의 수익성이 손익분기점에 근접하고, 소형 폴리머가 회복되며, 전자재료는 반도체와 OLED소재 위주로 견조한 실적을 유지할 것이다. 목표주가를 46만원으로 상향한다.

자동차전지의 중요한 환경 변화로서 6월부터 유럽 주요국이 전기차 보조금을 상향했고, 특히 PHEV의 가격 경쟁력이 높아짐에 따라 유럽 주도 모멘텀이 강화될 전망이다.

ESS는 주요국 경기 부양책의 일환으로 신재생 에너지 육성 정책의 수혜가 예상된다. 한국도 안전성 강화 조치 이후 수요 정상화 과정을 밟게 될 것이다. 소형전지 중 폴리머는 상반기 부진을 딛고 주요 고객 신규 Flagship 효과에 예정돼 있고, TWS용 코인셀 공급을 시작할 것이다.

원형은 e-Bike, e-Scooter 등 마이크로 모빌리티 시장의 고성장세에 맞춰 중출력 제품의 대응력을 강화할 계획이다. EV용 매출도 하반기부터 본격화해 내년 실적 기여가 확대될 것이다.

OLED소재는 하반기 Flagship 스마트폰 및 TV 수요가 증가하며, 그린호스트와 P도판트 모두 공급이 크게 확대될 것이다. 편광필름은 IT용 수요가 감소하겠지만, TV용 수요가 상쇄할 것이다.

삼성SDI 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	24,045	25,679	28,209	23,975	25,586	6.7%	6.4%	25,130	1.8%
소형전지	11,748	10,617	10,148	8,275	9,278	12.1%	-21.0%	9,278	0.0%
중대형전지	6,466	8,900	11,935	9,656	9,902	2.5%	53.1%	10,227	-3.2%
전자재료	5,812	6,143	6,104	6,020	6,381	6.0%	9.8%	6,060	5.3%
영업이익	1,573	1,660	201	540	1,038	92.3%	-34.0%	721	44.0%
영업이익률	6.5%	6.5%	0.7%	2.3%	4.1%	1.8%p	-2.5%p	2.9%	-1.2%p
세전이익	2,170	3,004	-232	-96	856	흑전	-60.6%	1,168	-26.7%
세전이익률	9.0%	11.7%	-0.8%	-0.4%	3.3%	3.7%p	-5.7%p	4.6%	1.3%p
순이익	1,486	2,084	-505	-96	434	흑전	-70.8%	1,010	-57.1%

자료: 삼성SDI, 키움증권

삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	23,975	25,586	28,866	34,266	28,804	31,138	33,680	37,752	100,974	10.3%	112,694	11.6%	131,375	16.6%
소형전지	8,275	9,278	10,309	10,409	9,280	10,077	11,051	11,163	43,799	6.6%	38,271	-12.6%	41,571	8.6%
중대형전지	9,656	9,902	12,096	17,330	13,398	14,412	15,769	19,505	33,317	17.4%	48,983	47.0%	63,084	28.8%
전자재료	6,020	6,381	6,462	6,527	6,126	6,649	6,860	7,084	23,780	7.9%	25,390	6.8%	26,720	5.2%
영업이익	540	1,038	1,839	2,963	1,219	1,851	2,382	3,147	4,622	-35.4%	6,380	38.1%	8,599	34.8%
소형전지	302	639	978	1,017	688	861	1,081	1,126	5,222	-1.2%	2,936	-43.8%	3,755	27.9%
중대형전지	-521	-539	-75	751	-86	191	476	896	-4,248	적지	-383	적지	1,477	흑전
전자재료	756	930	936	1,196	618	799	824	1,125	3,653	17.6%	3,818	4.5%	3,366	-11.8%
영업이익률	2.3%	4.1%	6.4%	8.6%	4.2%	5.9%	7.1%	8.3%	4.6%	-3.2%p	5.7%	1.1%p	6.5%	0.9%p
소형전지	3.6%	6.9%	9.5%	9.8%	7.4%	8.5%	9.8%	10.1%	11.9%	-0.9%p	7.7%	-4.3%p	9.0%	1.4%p
중대형전지	-5.4%	-5.4%	-0.6%	4.3%	-0.6%	1.3%	3.0%	4.6%	-12.7%	-8.4%p	-0.8%	12.0%p	2.3%	3.1%p
전자재료	12.6%	14.6%	14.5%	18.3%	10.1%	12.0%	12.0%	15.9%	15.4%	1.3%p	15.0%	-0.3%p	12.6%	-2.4%p

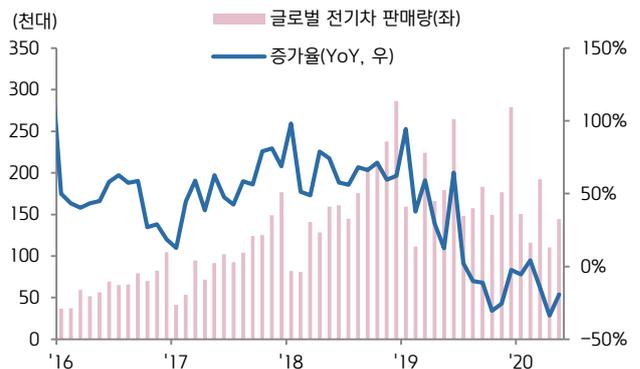
자료: 삼성SDI, 키움증권

유럽 전기차 판매량 추이



자료: EV Sales, 키움증권

글로벌 전기차 판매량 추이



자료: Inside EV, EV Sales, 키움증권

삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E
매출액	29,882	113,350	131,364	28,866	112,694	131,375	-3.4%	-0.6%	0.0%
영업이익	2,024	6,371	9,023	1,839	6,380	8,599	-9.1%	0.1%	-4.7%
세전이익	3,121	7,880	11,046	2,933	7,253	10,606	-6.0%	-7.9%	-4.0%
순이익	2,605	6,418	8,809	2,467	5,611	8,485	-5.3%	-12.6%	-3.7%
EPS(원)		9,119	12,515		7,972	12,056		-12.6%	-3.7%
영업이익률	6.8%	5.6%	6.9%	6.4%	5.7%	6.5%	-0.4%p	0.0%p	-0.3%p
세전이익률	10.4%	7.0%	8.4%	10.2%	6.4%	8.1%	-0.3%p	-0.5%p	-0.3%p
순이익률	8.7%	5.7%	6.7%	8.5%	5.0%	6.5%	-0.2%p	-0.7%p	-0.2%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	91,583	100,974	112,694	131,375	145,826
매출원가	71,182	78,823	86,740	100,080	110,651
매출총이익	20,401	22,152	25,953	31,295	35,175
판매비	13,251	17,530	19,573	22,696	24,984
영업이익	7,150	4,622	6,380	8,599	10,191
EBITDA	12,972	13,182	17,632	22,465	26,026
영업외손익	3,213	1,025	873	2,007	2,126
이자수익	181	184	155	148	188
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
종속 및 관계기업손익	3,422	1,786	2,352	2,817	2,958
기타	574	129	-724	0	0
법인세차감전이익	10,362	5,646	7,253	10,606	12,317
법인세비용	2,912	1,623	1,389	1,947	2,340
계속사업순손익	7,450	4,024	5,865	8,658	9,977
당기순이익	7,450	4,024	5,865	8,658	9,977
지배주주순이익	7,012	3,565	5,611	8,485	9,777
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	44.3	10.3	11.6	16.6	11.0
영업이익 증감율	511.7	-35.4	38.0	34.8	18.5
EBITDA 증감율	124.9	1.6	33.8	27.4	15.9
지배주주순이익 증감율	6.7	-49.2	57.4	51.2	15.2
EPS 증감율	6.7	-49.1	57.4	51.2	15.2
매출총이익율(%)	22.3	21.9	23.0	23.8	24.1
영업이익률(%)	7.8	4.6	5.7	6.5	7.0
EBITDA Margin(%)	14.2	13.1	15.6	17.1	17.8
지배주주순이익률(%)	7.7	3.5	5.0	6.5	6.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
유동자산	55,193	51,814	51,852	55,169	61,279
현금 및 현금성자산	15,166	11,563	9,496	8,927	11,717
단기금융자산	1,440	1,364	1,405	1,447	1,491
매출채권 및 기타채권	16,317	19,538	20,679	22,793	24,571
재고자산	17,457	17,079	17,935	19,594	21,020
기타유동자산	4,813	2,270	2,337	2,408	2,480
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	210,928	224,683	239,628
유동부채	40,128	37,415	40,480	42,976	45,226
매입채무 및 기타채무	19,820	14,630	15,596	16,990	18,136
단기금융부채	17,394	17,805	19,805	20,805	21,805
기타유동부채	2,914	4,980	5,079	5,181	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	77,742	82,121	86,371
자본지분	119,340	123,249	129,578	138,781	149,276
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	74,010	81,826	90,934
비자본지분	2,912	3,354	3,608	3,781	3,981
자본총계	122,252	126,603	133,186	142,562	153,257

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	2,606	9,231	13,909	17,505	21,003
당기순이익	7,450	4,024	5,865	8,658	9,977
비현금항목의 가감	6,297	9,818	10,965	13,807	16,049
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	2,066	2,757	3,172
영업활동자산부채증감	-9,792	-3,065	-1,031	-2,379	-2,027
매출채권및기타채권의감소	-7,858	73	-1,141	-2,114	-1,778
재고자산의감소	-5,045	4,823	-855	-1,659	-1,426
매입채무및기타채무의증가	1,475	-208	965	1,395	1,146
기타	1,636	-7,753	0	-1	31
기타현금흐름	-1,349	-1,546	-1,890	-2,581	-2,996
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	-2,067	-569	2,790
기초현금 및 현금성자산	12,090	15,166	11,563	9,496	8,927
기말현금 및 현금성자산	15,166	11,563	9,496	8,927	11,717

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	9,962	5,066	7,972	12,056	13,892
BPS	169,560	175,114	184,106	197,181	212,093
CFPS	19,533	19,667	23,913	31,919	36,978
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	22.0	46.6	47.4	31.4	27.2
PER(최고)	26.4	50.5	50.6		
PER(최저)	16.9	38.3	22.6		
PBR	1.29	1.35	2.05	1.92	1.78
PBR(최고)	1.55	1.46	2.19		
PBR(최저)	0.99	1.11	0.98		
PSR	1.68	1.64	2.36	2.03	1.82
PCFR	11.2	12.0	15.8	11.8	10.2
EV/EBITDA	13.2	14.4	16.9	13.5	11.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	8.8	16.3	11.2	7.6	6.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
ROA	4.2	2.1	2.9	4.0	4.3
ROE	6.0	2.9	4.4	6.3	6.8
ROIC	11.4	4.6	4.4	6.0	7.7
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	58.4	57.6	56.4
순차입금비율	13.0	18.3	23.4	25.0	23.4
이자보상배율	13.8	5.6	7.7	9.0	10.0
총차입금	32,537	36,051	42,051	46,051	49,051
순차입금	15,930	23,124	31,150	35,677	35,843
NOPLAT	12,972	13,182	17,632	22,465	26,026
FCF	-18,786	-9,753	-6,743	-3,699	763

Compliance Notice

- 당사는 7월 28일 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

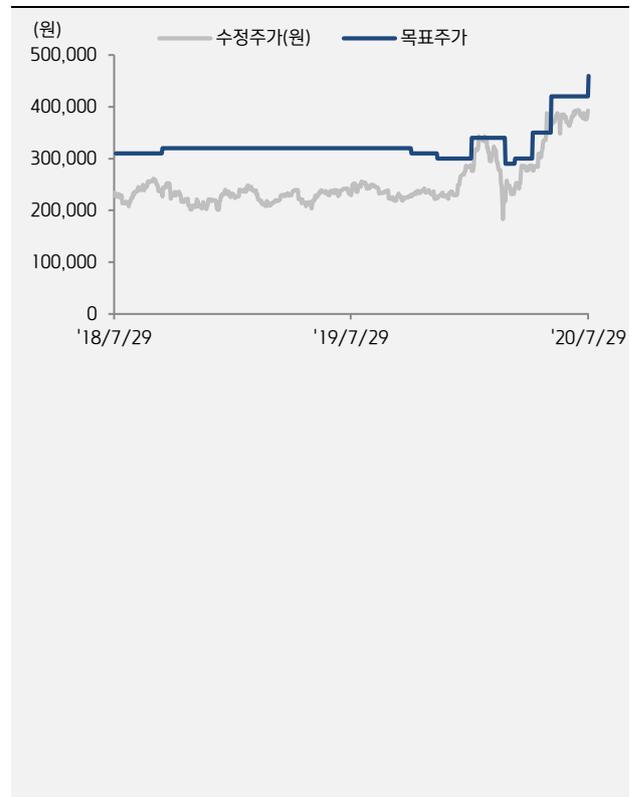
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					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	-9.57	-6.19	
2020/07/29	Outperform(Maintain)	460,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%