



Outperform (Maintain)

목표주가: 500,000원(상향)

주가(10/5): 436,500원

시가총액: 300,157억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/5)		2,358.00pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	488,000원	183,000원
등락률	-10.6%	138.5%
수익률	절대	상대
1M	-0.6%	-0.1%
6M	88.6%	38.0%
1Y	99.8%	71.2%

Company Data

발행주식수	68,765 천주
일평균 거래량(3M)	533천주
외국인 지분율	41.7%
배당수익률(20E)	0.2%
BPS(20E)	185,622원
주요 주주	삼성전자 외 20.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	91,583	100,974	114,130	133,327
영업이익	7,150	4,622	6,902	9,283
EBITDA	12,972	13,182	18,154	22,094
세전이익	10,362	5,646	8,492	12,119
순이익	7,450	4,024	6,954	9,969
지배주주지분순이익	7,012	3,565	6,678	9,769
EPS(원)	9,962	5,066	9,489	13,880
증감률(%YoY)	6.7	-49.1	87.3	46.3
PER(배)	22.0	46.6	46.0	31.4
PBR(배)	1.29	1.35	2.35	2.18
EV/EBITDA(배)	13.2	14.4	18.4	15.3
영업이익률(%)	7.8	4.6	6.0	7.0
ROE(%)	6.0	2.9	5.3	7.2
순부채비율(%)	13.0	18.3	20.1	20.6

자료: 키움증권

Price Trend



삼성SDI (006400)

흑자 시대에 임하는 중대형전지



3분기 실적이 시장 기대치를 상회할 것이고, 4분기는 중대형전지의 흑자전환 이벤트가 예고돼 있다. 하반기 중대형전지 매출이 큰 폭으로 신장하고 소형전지는 호황 사이클의 수익성을 회복할 것이다. 내년에는 High-Ni계 5세대 전기차 배터리로 차별적 기술력을 보여주고, ESS가 미국 중심으로 선도적 입지를 강화할 것이다. 중대형전지의 이익 기여가 본격화되며 높은 밸류에이션의 근거를 제공할 것이다.

>>> 3분기 호실적 기대, 자동차전지, 폴리머전지, 편광필름 선전

3분기 영업이익은 2,179억원(QoQ 110%, YoY 31%)으로 시장 컨센서스(2,012억원)를 상회할 전망이다. 당초 예상보다 자동차전지, 소형 폴리머전지, 편광필름이 선전할 것이다.

자동차전지는 유럽 PHEV 위주로 출하가 큰 폭으로 증가하면서 3분기에 손익분기점에 근접하고, 4분기에는 마침내 흑자전환할 것이다. 유럽 전기차 시장은 주요국 추가 부양책에 힘입어 7월과 8월에 각각 213%(YoY), 171%(YoY) 급증한 것으로 파악된다.

소형 폴리머전지는 주고객뿐만 아니라 북미 및 중국 고객들의 신규 Flagship 모델 출시 효과가 긍정적이며, 판가와 출하량 모두 개선될 것이다. 원형전지도 마이크로 모빌리티 위주로 양호한 수요 증가세가 이어지고 있어 소형전지 사업부 영업이익률은 재차 호황 사이클 수준을 회복할 것이다.

편광필름은 대형 TV 수요 강세 속에 중화 고객 대상으로 재고 재축적 수요가 더해지고 있다.

OLED소재는 Flagship 스마트폰과 OLED TV 수요 확대에 힘입어 하반기 큰 폭의 매출 신장을 실현할 것이다.

4분기에도 ESS, 자동차전지, 원형전지, OLED소재 위주로 실적 개선 추세를 이어갈 것이다. 3,145억원(QoQ 44%, YoY 1463%)의 영업이익이 기대된다.

>>> 내년 관전 포인트, 중대형전지 경쟁력 향상

내년에 주목해야 할 포인트로서, 1) 자동차전지는 High-Ni계 NCA 양극재를 적용한 5세대 배터리의 공급을 시작하며 차별적 경쟁력을 보여줄 것이고, 2) ESS는 코로나 환경에서 주요국이 그린 에너지 정책을 강화하고 있어 신재생 에너지와 연계한 전력용 수요가 성장을 이끌며, 미국 중심의 해외 매출이 큰 폭으로 증가할 것이다. 3) 소형 폴리머전지는 Huawei 제재로 인해 삼성전자와 중국 경쟁사들의 스마트폰 점유율이 상승하면 더욱 우호적인 여건이 조성될 것이다.

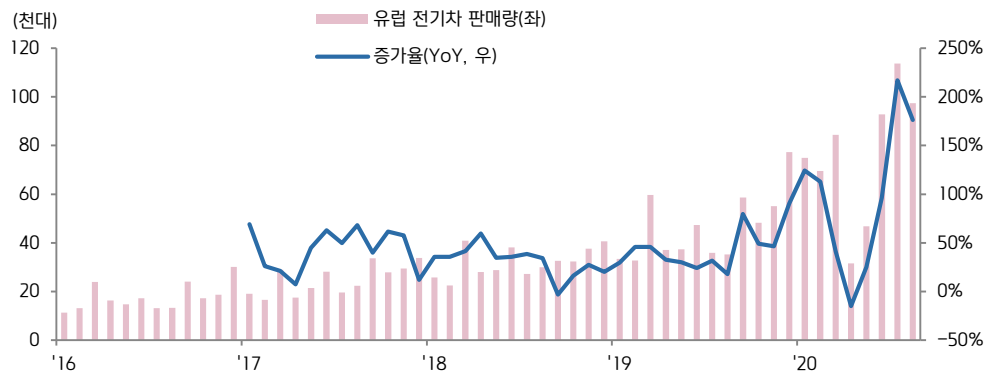
중대형전지의 이익 기여가 본격화되며 높은 Valuation을 정당화해 줄 것이다. 목표주가를 50만원으로 상향한다.

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	30,146	34,423	28,903	31,242	35,221	37,961	100,974	10.3%	114,130	13.0%	133,327	16.8%
소형전지	8,275	9,278	11,402	10,481	9,348	10,149	12,217	11,241	43,799	6.6%	39,436	-10.0%	42,955	8.9%
중대형전지	9,656	9,902	11,972	17,332	13,397	14,409	15,916	19,539	33,317	17.4%	48,861	46.7%	63,261	29.5%
전자재료	6,020	6,381	6,773	6,609	6,158	6,683	7,089	7,181	23,780	7.9%	25,783	8.4%	27,111	5.1%
영업이익	540	1,038	2,179	3,145	1,295	1,934	2,799	3,255	4,622	-35.4%	6,902	49.3%	9,283	34.5%
소형전지	302	639	1,278	1,105	767	947	1,425	1,241	5,222	-1.2%	3,324	-36.3%	4,379	31.7%
중대형전지	-521	-539	-150	848	-75	204	484	919	-4,248	적지	-361	적지	1,533	흑전
전자재료	756	930	1,051	1,192	603	783	890	1,095	3,653	17.6%	3,930	7.6%	3,371	-14.2%
영업이익률	2.3%	4.1%	7.2%	9.1%	4.5%	6.2%	7.9%	8.6%	4.6%	-3.2%p	6.0%	1.5%p	7.0%	0.9%p
소형전지	3.6%	6.9%	11.2%	10.5%	8.2%	9.3%	11.7%	11.0%	11.9%	-0.9%p	8.4%	-3.5%p	10.2%	1.8%p
중대형전지	-5.4%	-5.4%	-1.3%	4.9%	-0.6%	1.4%	3.0%	4.7%	-12.7%	-8.4%p	-0.7%	12.0%p	2.4%	3.2%p
전자재료	12.6%	14.6%	15.5%	18.0%	9.8%	11.7%	12.6%	15.2%	15.4%	1.3%p	15.2%	-0.1%p	12.4%	-2.8%p

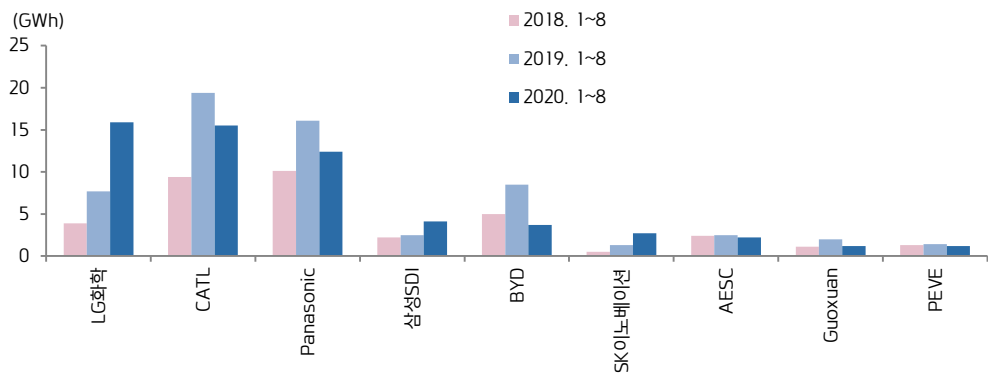
자료: 삼성SDI, 키움증권

유럽 전기차 판매량 추이



자료: EV Sales, 키움증권

전기차 배터리 출하량 변화



자료: SNE Research, 키움증권

삼성SDI 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 배)

Sum-of-the-Parts	6개월 Forward	비고	
영업가치	296,662	Target EV/EBITDA	
소형전지	59,059	7.0	Peer 그룹 평균
중대형전지	195,570	31.5	CATL 대비 20% 할인
전자재료	42,034	6.5	Peer 그룹 평균
매도가능금융자산	10,366		
관계기업투자	54,221		삼성디스플레이 등
순차입금	24,622		
적정주주가치	336,628		
수정발행주식수	66,873		자사주 차감, 우선주 포함
목표주가	503,386		

자료: 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	28,866	112,694	131,375	30,146	114,130	133,327	4.4%	1.3%	1.5%
영업이익	1,839	6,380	8,599	2,179	6,902	9,283	18.5%	8.2%	8.0%
세전이익	2,933	7,253	10,606	2,880	8,492	12,119	-1.8%	17.1%	14.3%
순이익	2,467	5,611	8,485	2,322	6,678	9,769	-5.8%	19.0%	15.1%
EPS(원)		7,972	12,056		9,489	13,880		19.0%	15.1%
영업이익률	6.4%	5.7%	6.5%	7.2%	6.0%	7.0%	0.9%p	0.4%p	0.4%p
세전이익률	10.2%	6.4%	8.1%	9.6%	7.4%	9.1%	-0.6%p	1.0%p	1.0%p
순이익률	8.5%	5.0%	6.5%	7.7%	5.9%	7.3%	-0.8%p	0.9%p	0.9%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	91,583	100,974	114,130	133,327	147,993
매출원가	71,182	78,823	87,421	101,162	111,846
매출총이익	20,401	22,152	26,709	32,165	36,147
판매비	13,251	17,530	19,806	22,882	25,158
영업이익	7,150	4,622	6,902	9,283	10,989
EBITDA	12,972	13,182	18,154	22,094	25,423
영업외손익	3,213	1,025	1,589	2,835	2,985
이자수익	181	184	168	182	213
이자비용	518	822	748	865	922
외환관련이익	2,172	2,632	3,447	2,757	2,206
외환관련손실	2,618	2,884	3,604	2,757	2,206
종속 및 관계기업손익	3,422	1,786	2,725	3,519	3,695
기타	574	129	-399	-1	-1
법인세차감전이익	10,362	5,646	8,492	12,119	13,975
법인세비용	2,912	1,623	1,538	2,150	2,570
계속사업손익	7,450	4,024	6,954	9,969	11,405
당기순이익	7,450	4,024	6,954	9,969	11,405
지배주주순이익	7,012	3,565	6,678	9,769	11,177
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	44.3	10.3	13.0	16.8	11.0
영업이익 증감율	511.7	-35.4	49.3	34.5	18.4
EBITDA 증감율	124.9	1.6	37.7	21.7	15.1
지배주주순이익 증감율	6.7	-49.2	87.3	46.3	14.4
EPS 증감율	6.7	-49.1	87.3	46.3	14.4
매출총이익율(%)	22.3	21.9	23.4	24.1	24.4
영업이익률(%)	7.8	4.6	6.0	7.0	7.4
EBITDA Margin(%)	14.2	13.1	15.9	16.6	17.2
지배주주순이익률(%)	7.7	3.5	5.9	7.3	7.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
유동자산	55,193	51,814	56,451	61,649	67,690
현금 및 현금성자산	15,166	11,563	13,603	14,777	17,451
단기금융자산	1,440	1,364	1,405	1,447	1,491
매출채권 및 기타채권	16,317	19,538	20,943	23,132	24,936
재고자산	17,457	17,079	18,163	19,885	21,332
기타유동자산	4,813	2,270	2,337	2,408	2,480
비유동자산	138,304	146,707	155,653	165,553	175,896
투자자산	80,372	80,533	83,646	87,563	91,669
유형자산	46,083	54,268	60,906	67,406	73,978
무형자산	8,663	8,314	7,509	6,992	6,658
기타비유동자산	3,186	3,592	3,592	3,592	3,591
자산총계	193,497	198,521	212,104	227,201	243,587
유동부채	40,128	37,415	40,567	43,095	45,357
매입채무 및 기타채무	19,820	14,630	15,683	17,108	18,268
단기금융부채	17,394	17,805	19,805	20,805	21,805
기타유동부채	2,914	4,980	5,079	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	77,829	82,240	86,503
자본지분	119,340	123,249	130,645	141,132	153,027
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	75,077	84,177	94,685
비자본지분	2,912	3,354	3,630	3,829	4,057
자본총계	122,252	126,603	134,275	144,962	157,084

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	2,606	9,231	14,219	16,951	20,259
당기순이익	7,450	4,024	6,954	9,969	11,405
비현금항목의 가감	6,297	9,818	10,644	12,125	14,019
유형자산감가상각비	4,912	7,626	10,447	12,293	14,101
무형자산감가상각비	911	934	804	518	333
지분법평가손익	-3,633	-1,903	-2,725	-3,519	-3,695
기타	4,107	3,161	2,118	2,833	3,280
영업활동자산부채증감	-9,792	-3,065	-1,436	-2,485	-2,061
매출채권및기타채권의감소	-7,858	73	-1,404	-2,189	-1,805
재고자산의감소	-5,045	4,823	-1,084	-1,722	-1,447
매입채무및기타채무의증가	1,475	-208	1,052	1,426	1,159
기타	1,636	-7,753	0	0	32
기타현금흐름	-1,349	-1,546	-1,943	-2,658	-3,104
투자활동 현금흐름	-17,047	-15,351	-17,513	-19,234	-21,127
유형자산의 취득	-21,461	-18,983	-17,085	-18,793	-20,673
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	2,040	1,174	2,674
기초현금 및 현금성자산	12,090	15,166	11,563	13,603	14,777
기말현금 및 현금성자산	15,166	11,563	13,603	14,777	17,451

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	9,962	5,066	9,489	13,880	15,880
BPS	169,560	175,114	185,622	200,522	217,422
CFPS	19,533	19,667	25,003	31,391	36,122
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	22.0	46.6	46.0	31.4	27.5
PER(최고)	26.4	50.5	53.6		
PER(최저)	16.9	38.3	19.0		
PBR	1.29	1.35	2.35	2.18	2.01
PBR(최고)	1.55	1.46	2.74		
PBR(최저)	0.99	1.11	0.97		
PSR	1.68	1.64	2.69	2.30	2.08
PCFR	11.2	12.0	17.5	13.9	12.1
EV/EBITDA	13.2	14.4	18.4	15.3	13.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	8.8	16.3	9.4	6.6	5.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2
ROA	4.2	2.1	3.4	4.5	4.8
ROE	6.0	2.9	5.3	7.2	7.6
ROIC	11.4	4.6	5.1	6.9	8.7
매출채권회전율	6.6	5.6	5.6	6.1	6.2
재고자산회전율	6.8	5.8	6.5	7.0	7.2
부채비율	58.3	56.8	58.0	56.7	55.1
순차입금비용	13.0	18.3	20.1	20.6	19.2
이자보상배율	13.8	5.6	9.2	10.7	11.9
총차입금	32,537	36,051	42,051	46,051	49,051
순차입금	15,930	23,124	27,043	29,827	30,110
NOPLAT	12,972	13,182	18,154	22,094	25,423
FCF	-18,786	-9,753	-2,858	-1,948	669

Compliance Notice

- 당사는 10월 5일 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

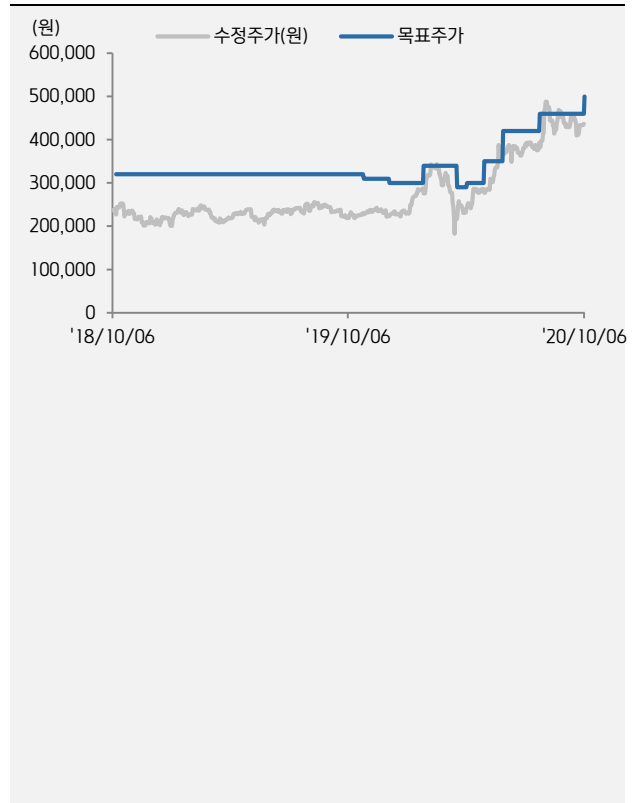
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	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	-4.42	6.09	
2020/10/06	Outperform(Maintain)	500,000원	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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%