



Outperform(Maintain)

목표주가: 500,000원
주가(10/27): 430,000원
시가총액: 295,687억원

전기전자/가전

Analyst 김지산
02) 3787-4862
jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/27)		2,330.84pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	488,000원	183,000원
등락률	-11.9%	135.0%
수익률	절대	상대
1M	4.4%	2.0%
6M	54.1%	27.1%
1Y	90.3%	70.4%

Company Data

발행주식수	68,765 천주
일평균 거래량(3M)	491천주
외국인 지분율	42.1%
배당수익률(20E)	0.2%
BPS(20E)	185,759원
주요 주주	삼성전자 외 20.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	91,583	100,974	115,544	133,795
영업이익	7,150	4,622	7,654	9,685
EBITDA	12,972	13,182	18,905	22,496
세전이익	10,362	5,646	8,850	12,525
순이익	7,450	4,024	7,183	10,274
지배주주지분순이익	7,012	3,565	6,775	10,068
EPS(원)	9,962	5,066	9,625	14,305
증감률(%YoY)	6.7	-49.1	90.0	48.6
PER(배)	22.0	46.6	44.7	30.1
PBR(배)	1.29	1.35	2.31	2.14
EV/EBITDA(배)	13.2	14.4	17.5	14.8
영업이익률(%)	7.8	4.6	6.6	7.2
ROE(%)	6.0	2.9	5.3	7.4
순부채비율(%)	13.0	18.3	20.2	20.2

자료: 키움증권

Price Trend



삼성SDI (006400)

자동차전지의 질주 본능



3분기 자동차전지, 소형전지, 전자재료 모두 기대 이상의 수익성을 실현했다. 4분기에는 자동차전지가 마침내 흑자 전환하며 우상향 개선 추세를 이끌 것이다. 내년에는 5세대 전기차 배터리 양산으로 경쟁력을 높여가고, ESS는 주요국 그린 에너지 정책의 수혜 속에서 선도적 지위가 돋보일 것이다. 소형 원형전지는 EV용 매출이 본격 확대되고, 파우치전지는 주고객의 약진 속에서 가동률 상승 효과가 클 것이다.

>>> 3분기 호실적, 자동차전지, 소형전지, 편광필름 선전

3분기 영업이익은 2,674억원(QoQ 158%, YoY 61%)으로 시장 컨센서스(2,048억원)를 상회했다. 자동차전지, 소형전지, 전자재료의 수익성이 기대 이상이었다.

자동차전지는 유럽 PHEV 위주로 출하가 큰 폭으로 증가하며, 손익분기점에 근접했다. 유럽 전기차 시장이 주요국 추가 지원 정책에 힘입어 폭발적으로 성장하고 있고, 배터리 업체 중 가장 직접적인 수혜를 누리고 있다.

소형전지는 높은 가동률을 바탕으로 전성기 수익성을 회복했다. 파우치는 국내외 주요 고객 Flagship 스마트폰 출시 효과가 컸고, 원형전지는 전동공구와 마이크로 모빌리티향 매출이 호조를 보였다. 코로나 환경에서 주택 인테리어용 전동공구 수요와 개인 이동 수단용 마이크로 모빌리티 수요가 증가하고 있는 점을 주목할 필요가 있다.

전자재료 중에서는 편광필름의 선전이 돋보였는데, 대형 TV, 노트북, 태블릿 등의 수요 호조 속에서 대면적 고부가 제품 위주로 대응을 강화하고 있다.

4분기 영업이익은 3,403억원(QoQ 27%, YoY 1591%)으로 우상향 개선 추세를 이어갈 전망이다.

자동차전지가 마침내 흑자 전환에 성공하고, ESS는 미주 전력용 프로젝트를 중심으로 모처럼 도약할 것이다. 전자재료는 고부가 OLED 및 반도체 소재 매출이 확대되며 수익성이 더욱 향상될 것이다.

>>> 내년 자동차전지 흑자 기초 정착

내년 관전 포인트로서 1) 양산에 들어갈 자동차용 5세대 배터리는 에너지 밀도를 20% 높이는 한편, 원가는 20% 낮추며 사업 경쟁력을 높여갈 것이고, 2) ESS는 주요국 그린 에너지 정책의 수혜가 예상되는 가운데, 동사의 선도적 지위가 돋보일 것이다. 3) 소형 원형전지는 EV용 매출이 본격적으로 확대되고, 4) 파우치전지는 Huawei의 몰락과 주고객의 약진 속에서 보급형 스마트폰 출하량 증가에 따른 가동률 상승 효과가 클 것이다. 자동차전지는 연간으로도 흑자 기초에 정착할 것이다.

삼성SDI 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	25,679	28,209	23,975	25,586	30,872	20.7%	20.2%	30,146	2.4%
소형전지	10,617	10,148	8,275	9,278	12,014	29.5%	13.2%	12,014	0.0%
중대형전지	8,900	11,935	9,656	9,902	11,804	19.2%	32.6%	11,972	-1.4%
전자재료	6,143	6,104	6,020	6,381	7,037	10.3%	14.6%	6,773	3.9%
영업이익	1,660	201	540	1,038	2,674	157.5%	61.1%	2,179	22.7%
영업이익률	6.5%	0.7%	2.3%	4.1%	8.7%	4.6%p	2.2%p	7.2%	-1.4%p
세전이익	3,004	-232	-96	856	2,982	248.4%	-0.7%	2,880	3.5%
세전이익률	11.7%	-0.8%	-0.4%	3.3%	9.7%	6.3%p	-2.0%p	9.6%	-0.1%p
순이익	2,084	-505	-96	434	2,230	414.2%	7.0%	2,322	-4.0%

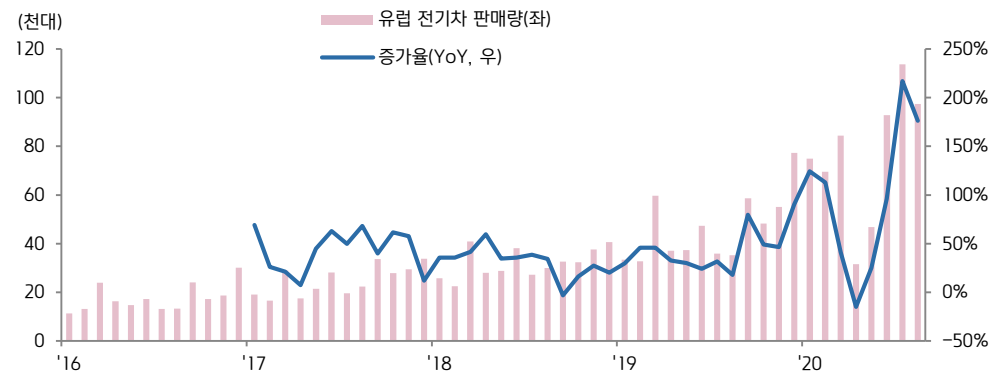
자료: 삼성SDI, 키움증권

삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	23,975	25,586	30,872	35,110	28,821	31,143	35,337	38,494	100,974	10.3%	115,544	14.4%	133,795	15.8%
소형전지	8,275	9,278	12,014	11,152	9,300	10,108	12,172	11,740	43,799	6.6%	40,720	-7.0%	43,319	6.4%
중대형전지	9,656	9,902	11,804	17,322	13,342	14,329	15,832	19,543	33,317	17.4%	48,684	46.1%	63,047	29.5%
전자재료	6,020	6,381	7,037	6,636	6,179	6,706	7,333	7,211	23,780	7.9%	26,074	9.6%	27,429	5.2%
영업이익	540	1,038	2,674	3,403	1,263	1,889	3,003	3,531	4,622	-35.4%	7,654	65.6%	9,685	26.5%
소형전지	302	639	1,496	1,238	762	944	1,430	1,338	5,222	-1.2%	3,674	-29.6%	4,474	21.8%
중대형전지	-521	-539	-58	882	-191	65	413	903	-4,248	적지	-236	적지	1,190	흑전
전자재료	756	930	1,228	1,283	692	880	1,160	1,289	3,653	17.6%	4,198	14.9%	4,021	-4.2%
영업이익률	2.3%	4.1%	8.7%	9.7%	4.4%	6.1%	8.5%	9.2%	4.6%	-3.2%p	6.6%	2.0%p	7.2%	0.6%p
소형전지	3.6%	6.9%	12.4%	11.1%	8.2%	9.3%	11.7%	11.4%	11.9%	-0.9%p	9.0%	-2.9%p	10.3%	1.3%p
중대형전지	-5.4%	-5.4%	-0.5%	5.1%	-1.4%	0.5%	2.6%	4.6%	-12.7%	-8.4%p	-0.5%	12.3%p	1.9%	2.4%p
전자재료	12.6%	14.6%	17.4%	19.3%	11.2%	13.1%	15.8%	17.9%	15.4%	1.3%p	16.1%	0.7%p	14.7%	-1.4%p

자료: 삼성SDI, 키움증권

유럽 전기차 판매량 추이



삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	34,423	114,130	133,327	35,110	115,544	133,795	2.0%	1.2%	0.4%
영업이익	3,145	6,902	9,283	3,403	7,654	9,685	8.2%	10.9%	4.3%
세전이익	4,852	8,492	12,119	5,108	8,850	12,525	5.3%	4.2%	3.4%
순이익	4,018	6,678	9,769	4,206	6,775	10,068	4.7%	1.4%	3.1%
EPS(원)		9,489	13,880		9,625	14,305		1.4%	3.1%
영업이익률	9.1%	6.0%	7.0%	9.7%	6.6%	7.2%	0.6%p	0.6%p	0.3%p
세전이익률	14.1%	7.4%	9.1%	14.5%	7.7%	9.4%	0.5%p	0.2%p	0.3%p
순이익률	11.7%	5.9%	7.3%	12.0%	5.9%	7.5%	0.3%p	0.0%p	0.2%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	91,583	100,974	115,544	133,795	148,512
매출원가	71,182	78,823	87,854	101,152	111,834
매출총이익	20,401	22,152	27,690	32,642	36,678
판매비	13,251	17,530	20,036	22,957	25,240
영업이익	7,150	4,622	7,654	9,685	11,438
EBITDA	12,972	13,182	18,905	22,496	25,872
영업외손익	3,213	1,025	1,195	2,840	2,994
이자수익	181	184	166	187	221
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	-791	-1	0
법인세차감전이익	10,362	5,646	8,850	12,525	14,432
법인세비용	2,912	1,623	1,666	2,252	2,684
계속사업손익	7,450	4,024	7,183	10,274	11,748
당기순이익	7,450	4,024	7,183	10,274	11,748
지배주주순이익	7,012	3,565	6,775	10,068	11,513
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	44.3	10.3	14.4	15.8	11.0
영업이익 증감율	511.7	-35.4	65.6	26.5	18.1
EBITDA 증감율	124.9	1.6	43.4	19.0	15.0
지배주주순이익 증감율	6.7	-49.2	90.0	48.6	14.4
EPS 증감율	6.7	-49.1	90.0	48.6	14.3
매출총이익율(%)	22.3	21.9	24.0	24.4	24.7
영업이익률(%)	7.8	4.6	6.6	7.2	7.7
EBITDA Margin(%)	14.2	13.1	16.4	16.8	17.4
지배주주순이익률(%)	7.7	3.5	5.9	7.5	7.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
유동자산	55,193	51,814	56,766	62,211	68,599
현금 및 현금성자산	15,166	11,563	13,433	15,189	18,197
단기금융자산	1,440	1,364	1,405	1,447	1,491
매출채권 및 기타채권	16,317	19,538	21,202	23,213	25,024
재고자산	17,457	17,079	18,388	19,955	21,407
기타유동자산	4,813	2,270	2,338	2,407	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	212,419	227,764	244,495
유동부채	40,128	37,415	40,653	43,123	45,389
매입채무 및 기타채무	19,820	14,630	15,768	17,137	18,299
단기금융부채	17,394	17,805	19,805	20,805	21,805
기타유동부채	2,914	4,980	5,080	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	77,914	82,268	86,534
자본지분	119,340	123,249	130,742	141,528	153,758
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	75,174	84,573	95,416
비지배지분	2,912	3,354	3,763	3,968	4,203
자본총계	122,252	126,603	134,505	145,496	157,961

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	2,606	9,231	14,050	17,532	20,593
당기순이익	7,450	4,024	7,183	10,274	11,748
비현금항목의 가감	6,297	9,818	10,774	12,222	14,125
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	2,248	2,930	3,386
영업활동자산부채증감	-9,792	-3,065	-1,835	-2,209	-2,070
매출채권및기타채권의감소	-7,858	73	-1,664	-2,011	-1,811
재고자산의감소	-5,045	4,823	-1,309	-1,567	-1,452
매입채무및기타채무의증가	1,475	-208	1,138	1,369	1,162
기타	1,636	-7,753	0	0	31
기타현금흐름	-1,349	-1,546	-2,072	-2,755	-3,210
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
현금 및 현금성자산의 순증가	3,076	-3,603	1,870	1,755	3,009
기초현금 및 현금성자산	12,090	15,166	11,563	13,433	15,189
기말현금 및 현금성자산	15,166	11,563	13,433	15,189	18,197

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	9,962	5,066	9,625	14,305	16,357
BPS	169,560	175,114	185,759	201,084	218,461
CFPS	19,533	19,667	25,514	31,963	36,760
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	22.0	46.6	44.7	30.1	26.3
PER(최고)	26.4	50.5	52.9		
PER(최저)	16.9	38.3	18.7		
PBR	1.29	1.35	2.31	2.14	1.97
PBR(최고)	1.55	1.46	2.74		
PBR(최저)	0.99	1.11	0.97		
PSR	1.68	1.64	2.62	2.26	2.04
PCFR	11.2	12.0	16.9	13.5	11.7
EV/EBITDA	13.2	14.4	17.5	14.8	12.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	8.8	16.3	9.1	6.4	5.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2
ROA	4.2	2.1	3.5	4.7	5.0
ROE	6.0	2.9	5.3	7.4	7.8
ROIC	11.4	4.6	5.7	7.2	9.0
매출채권회전율	6.6	5.6	5.7	6.0	6.2
재고자산회전율	6.8	5.8	6.5	7.0	7.2
부채비율	58.3	56.8	57.9	56.5	54.8
순차입금비율	13.0	18.3	20.2	20.2	18.6
이자보상배율	13.8	5.6	10.2	11.2	12.4
순차입금	32,537	36,051	42,051	46,051	49,051
순차입금	15,930	23,124	27,213	29,415	29,363
NOPLAT	12,972	13,182	18,905	22,496	25,872
FCF	-18,786	-9,753	-2,696	-1,364	1,003

Compliance Notice

- 당사는 10월 27일 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

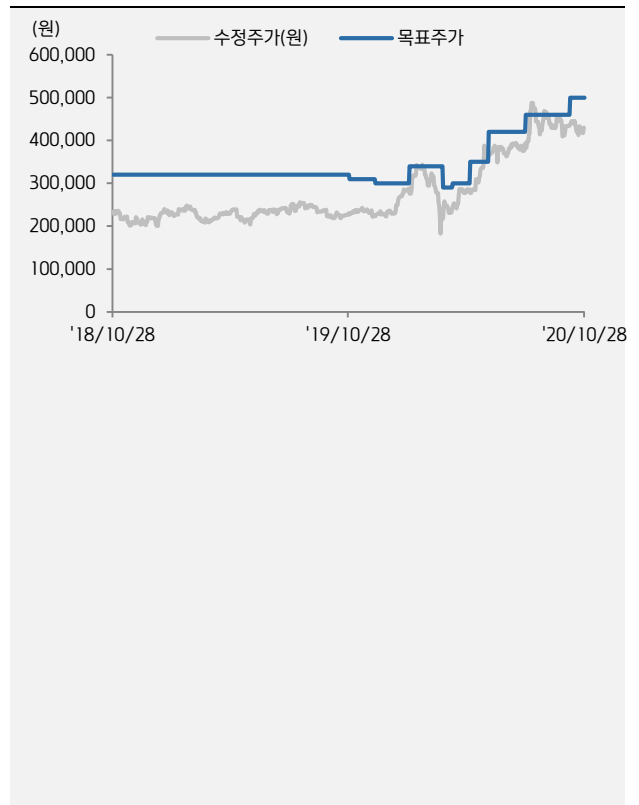
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2018/10/29	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-28.35	-26.25
	2018/11/12	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-32.09	-26.25
	2018/12/11	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-32.65	-26.25
	2019/01/10	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-31.63	-25.00
	2019/01/28	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-30.10	-22.50
	2019/03/14	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-30.46	-22.50
	2019/04/22	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-30.42	-22.50
	2019/04/25	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-30.38	-22.50
	2019/04/30	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-30.20	-25.31
	2019/05/28	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-30.60	-25.31
	2019/06/07	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-28.25	-24.38
	2019/07/23	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-28.11	-24.22
	2019/07/31	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-26.50	-20.16
	2019/09/17	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-27.15	-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	-13.65	-10.90
	2020/10/28	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%