

## 주요소마저 변하고 있다

Analyst 김영우 / hermes\_cmu@sk.com.kr / 02-3773-9244  
 연구원 김태진 / alex.kim@sk.com.kr / 02-3773-8876

### ● 투자포인트

- ① TESLA가 제시한 새로운 보급형 전기차는 세계 최고 수준의 FSD (Full Self Driving) 기술을 장착하고도 가격은 USD 25,000. 한국을 포함한 글로벌 완성차 업체들도 2025년까지 유사한 차량을 내놓게 될 것
- ② 높지 않은 가격대의 보급형 자율주행 전기차 및 수소차의 시대가 열리기 위해서는 충전 인프라 구축이 중요. 정유사들은 주요 업체들과 업무협약을 맺고 1) 충전시설, 2) 차량관리 및 정비, 3) 데이터 공유 등 다양한 모빌리티 서비스 거점으로 변신 추구 (성공여부는 불투명)
- ③ 전기차와 배터리 가격대가 낮아지면 베트남, 말레이시아 등 동남아 시장 및 전기스쿠터 수요의 창출에도 긍정적으로 작용할 것으로 기대

### ● 부문별 전망 및 투자의견

- ① 다양해지게 될 가격대로 인해 수요도 급증 예상. 자동차용 2차전지 및 ESS 수요는 중장기적으로도 긍정적 시각 유지
- ② 소형전지는 전분기 대비 소폭 감소 불가피하나, 수익성은 견조할 전망
- ③ 삼성디스플레이(SDC)의 4Q 영업이익도 1.3조원 예상 ('20.3Q 0.47조원)
- ④ 중대형 전지의 '21~22년도 공급능력과 가격이 대체로 이미 결정되어 있어, 실적이 컨센서스를 크게 상회할 가능성이 낮다는 것은 아쉬운 부분
- ⑤ 동사의 투자의견 매수 유지 및 목표주가 600,000원으로 상향. 목표주가는 '21년 BPS가 195,962원에 P/B 3.1X 적용하여 산출. '21년 주가는 전기차 육성 정책을 드라이브하는 국가별 정책과 완성차 업체들의 보급형 전기차 프로젝트 상황에 따라 달라지게 될 것. 이미 주유소가 충전소 기반의 모빌리티 서비스로 변화를 시도하는 상황은, 동사의 장기적 성장성을 확인해주는 것으로 판단

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률												
자본금	357 십억원	주가(20/11/20)	515,000 원													
발행주식수	7,038 만주	KOSPI	2553.5 pt													
자사주	351 만주	52주 Beta	1.32													
액면가	5,000 원	52주 최고가	533,000 원													
시가총액	35,414 십억원	52주 최저가	183,000 원													
주요주주		60일 평균 거래대금	199 십억원													
삼성전자(외8)	20.58%															
국민연금공단	10.69%															
외국인지분률	43.50%															
배당수익률	0.20%															
				<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>절대주가</th> <th>상대주가</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1개월</td> <td>19.1%</td> <td>10.0%</td> </tr> <tr> <td>6개월</td> <td>55.6%</td> <td>21.2%</td> </tr> <tr> <td>12개월</td> <td>118.2%</td> <td>81.6%</td> </tr> </tbody> </table>	주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	19.1%	10.0%	6개월	55.6%	21.2%	12개월	118.2%	81.6%
주가상승률	절대주가	상대주가														
1개월	19.1%	10.0%														
6개월	55.6%	21.2%														
12개월	118.2%	81.6%														

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	6,347	9,158	10,097	11,659	14,456	17,242
yoy	%	22.0	44.3	10.3	15.5	24.0	19.3
영업이익	십억원	117	715	462	733	1,288	1,581
yoy	%	흑전	511.6	-35.4	58.6	75.7	22.8
EBITDA	십억원	577	1,297	1,318	1,728	2,111	2,224
세전이익	십억원	824	1,036	565	800	1,456	1,787
순이익(지배주주)	십억원	657	701	357	562	1,029	1,264
영업이익률%	%	1.8	7.8	4.6	6.3	8.9	9.2
EBITDA%	%	9.1	14.2	13.1	14.8	14.6	12.9
순이익률	%	10.1	8.1	4.0	5.1	7.4	7.6
EPS	원	9,338	9,962	5,066	7,982	14,625	17,953
PER	배	21.9	22.0	46.6	64.5	35.2	28.7
PBR	배	1.3	1.3	1.4	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	배	25.6	13.5	14.7	22.5	17.9	16.5
ROE	%	6.0	6.1	2.9	4.5	7.7	8.8
순차입금	십억원	182	1,679	2,350	2,356	1,121	-66
부채비율	%	37.5	58.3	56.8	63.1	61.4	60.5

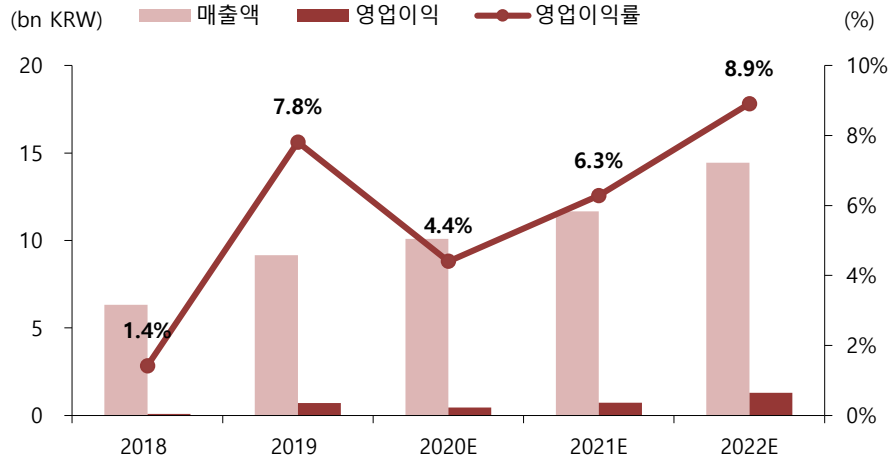
# 삼성SDI (006400/KS | 매수(유지) | T.P 600,000원(상향))

Company Analysis

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
<b>매출액 (십억원)</b>	<b>2,304</b>	<b>2,405</b>	<b>2,568</b>	<b>2,821</b>	<b>2,397</b>	<b>2,559</b>	<b>3,086</b>	<b>3,617</b>	<b>3,100</b>	<b>3,416</b>	<b>3,806</b>	<b>4,134</b>	<b>10,097</b>	<b>11,659</b>	<b>14,456</b>
<b>전지사업부</b>	<b>1,732</b>	<b>1,823</b>	<b>1,954</b>	<b>2,211</b>	<b>1,795</b>	<b>1,921</b>	<b>2,382</b>	<b>2,917</b>	<b>2,421</b>	<b>2,716</b>	<b>3,072</b>	<b>3,392</b>	<b>7,720</b>	<b>9,015</b>	<b>11,601</b>
소형2차전지	1,130	1,178	1,090	1,035	818	932	1,201	1,117	1,061	1,125	1,136	1,148	4,432	4,068	4,471
자동차전지	432	467	584	979	725	689	878	1,299	909	1,073	1,287	1,609	2,461	3,591	4,879
ESS	170	179	281	197	252	300	303	501	451	518	648	635	826	1,357	2,252
<b>전자재료 사업부</b>	<b>572</b>	<b>581</b>	<b>614</b>	<b>610</b>	<b>603</b>	<b>637</b>	<b>704</b>	<b>700</b>	<b>679</b>	<b>700</b>	<b>735</b>	<b>742</b>	<b>2,377</b>	<b>2,644</b>	<b>2,855</b>
YoY	21%	7%	2%	14%	4%	6%	20%	28%	29%	34%	23%	14%	10%	15%	24%
QoQ	-7%	4%	7%	10%	-15%	7%	21%	17%	-14%	10%	11%	9%			
<b>영업이익 (십억원)</b>	<b>119</b>	<b>157</b>	<b>149</b>	<b>20</b>	<b>54</b>	<b>104</b>	<b>267</b>	<b>308</b>	<b>246</b>	<b>296</b>	<b>363</b>	<b>382</b>	<b>445</b>	<b>733</b>	<b>1,288</b>
<b>전지사업부</b>	<b>54</b>	<b>90</b>	<b>78</b>	<b>-90</b>	<b>-37</b>	<b>9</b>	<b>147</b>	<b>196</b>	<b>151</b>	<b>191</b>	<b>246</b>	<b>264</b>	<b>132</b>	<b>315</b>	<b>852</b>
소형2차전지	136	135	131	83	25	75	144	112	106	117	123	126	485	355	472
자동차전지	-82	-60	-58	-49	-11	-65	-1	39	9	23	45	61	-249	-38	138
ESS	0	14	6	-124	-50	0	4	45	36	52	78	76	-104	-2	242
<b>전자재료 사업부</b>	<b>65</b>	<b>67</b>	<b>71</b>	<b>110</b>	<b>91</b>	<b>94</b>	<b>120</b>	<b>112</b>	<b>95</b>	<b>105</b>	<b>118</b>	<b>119</b>	<b>313</b>	<b>417</b>	<b>436</b>
YoY	65%	3%	-38%	-92%	-55%	-34%	80%	1438%	357%	186%	36%	24%	-38%	65%	76%
QoQ	-52%	32%	-6%	-87%	170%	92%	158%	15%	-20%	20%	23%	5%			
<b>영업이익률(%)</b>	<b>5%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>	<b>4%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>9%</b>	<b>4%</b>	<b>6%</b>	<b>9%</b>
<b>전지사업부</b>	<b>3%</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>	<b>-4%</b>	<b>-2%</b>	<b>0%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>7%</b>
소형2차전지	12%	12%	12%	8%	3%	8%	12%	10%	10%	10%	11%	11%	11%	9%	11%
자동차전지	-19%	-13%	-10%	-5%	-2%	-9%	0%	3%	1%	2%	4%	4%	-10%	-1%	3%
ESS	0%	8%	2%	-63%	-20%	0%	1%	9%	8%	10%	12%	12%	-13%	0%	11%
<b>전자재료 사업부</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	<b>18%</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	<b>17%</b>	<b>16%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>13%</b>	<b>16%</b>	<b>15%</b>
<b>당기순이익</b>	<b>56</b>	<b>158</b>	<b>218</b>	<b>-20</b>	<b>1</b>	<b>48</b>	<b>241</b>	<b>307</b>	<b>169</b>	<b>217</b>	<b>331</b>	<b>350</b>	<b>413</b>	<b>596</b>	<b>1,067</b>
<b>당기순이익률(%)</b>	<b>2%</b>	<b>7%</b>	<b>9%</b>	<b>-1%</b>	<b>0%</b>	<b>2%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>4%</b>	<b>5%</b>	<b>7%</b>
YoY	-65%	51%	2%	-108%	-99%	-70%	10%	-1664%	23247%	353%	38%	14%	-44%	44%	79%
QoQ	-78%	181%	38%	-109%	-104%	6503%	403%	27%	-45%	28%	53%	6%			

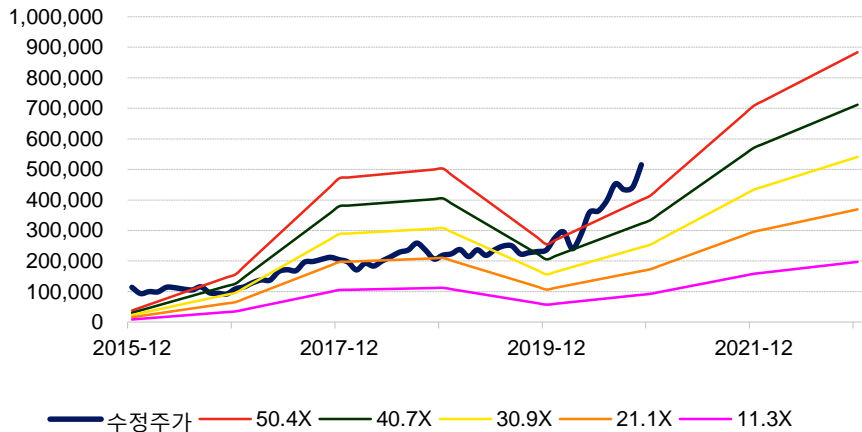
# 삼성SDI 실적 추이 및 Band Chart

삼성SDI 연간 실적 추이 및 전망



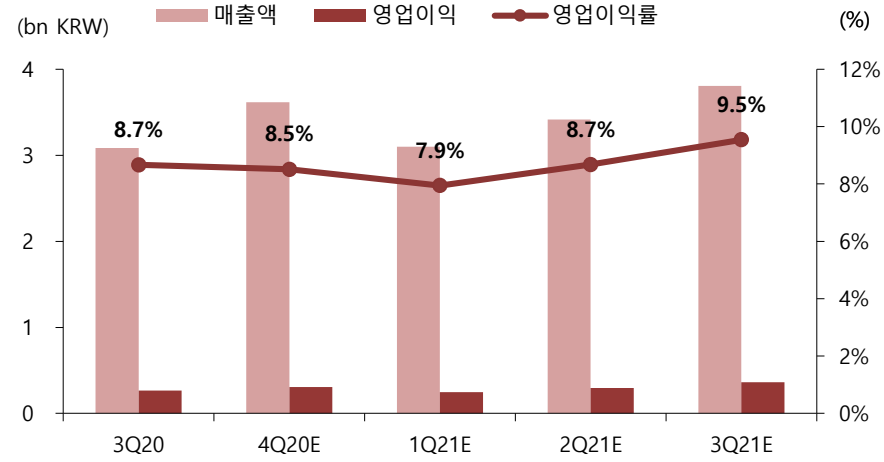
자료: 삼성SDI, SK증권

Historical PER Band



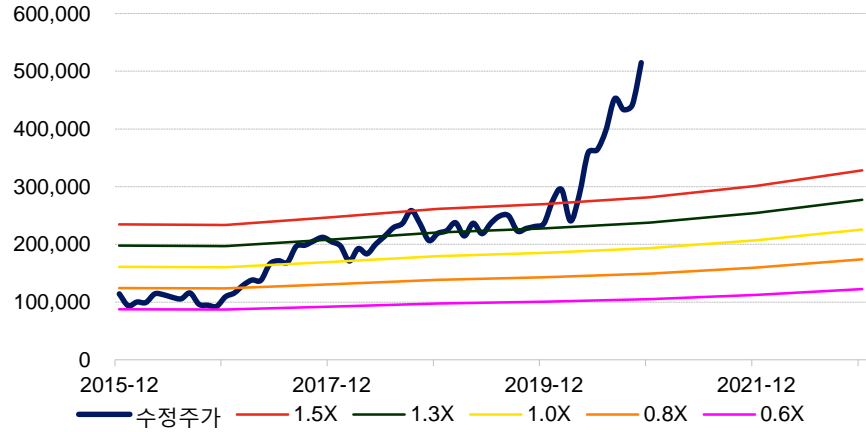
자료: SK증권, Quantiwise

삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, SK증권

Historical PBR Band



자료: SK증권, Quantiwise

재무상태표						포괄손익계산서					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
월 결산(억원)						월 결산(억원)					
유동자산	5,519	5,181	6,800	8,754	10,947	매출액	9,158	10,097	11,659	14,456	17,242
현금및현금성자산	1,517	1,156	1,677	2,913	4,099	매출원가	7,118	7,882	9,019	10,812	12,854
매출채권및기타채권	1,585	1,932	2,478	2,832	3,327	매출총이익	2,040	2,215	2,640	3,644	4,388
재고자산	1,746	1,708	2,190	2,503	2,941	매출총이익률 (%)	22.3	21.9	22.7	25.2	25.5
비유동자산	13,830	14,671	14,707	14,153	13,818	판매비와관리비	1,325	1,753	1,907	2,356	2,806
장기금융자산	1,424	1,204	1,085	1,085	1,085	영업이익	715	462	733	1,288	1,581
유형자산	4,608	5,427	5,364	4,603	4,003	영업이익률 (%)	7.8	4.6	6.3	8.9	9.2
무형자산	866	831	788	729	691	비영업손익	321	102	67	168	205
자산총계	19,350	19,852	21,507	22,907	24,765	순금융비용	34	64	65	57	44
유동부채	4,013	3,742	5,096	5,455	5,958	외환관련손익	-45	-25	2	2	2
단기금융부채	1,755	1,781	2,581	2,581	2,581	관계기업투자등 관련손익	321	167	154	154	154
매입채무 및 기타채무	1,640	1,157	1,483	1,695	1,992	세전계속사업이익	1,036	565	800	1,456	1,787
단기충당부채	163	357	457	523	614	세전계속사업이익률 (%)	11.3	5.6	6.9	10.1	10.4
비유동부채	3,112	3,450	3,222	3,263	3,380	계속사업법인세	291	162	204	388	476
장기금융부채	1,544	1,827	1,542	1,542	1,542	계속사업이익	745	402	596	1,067	1,310
장기매입채무 및 기타채무	247	255	313	362	483	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	42	55	71	81	95	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	7,125	7,192	8,318	8,718	9,339	당기순이익	745	402	596	1,067	1,310
지배주주지분	11,934	12,325	12,825	13,792	14,988	순이익률 (%)	8.1	4.0	5.1	7.4	7.6
자본금	357	357	357	357	357	지배주주	701	357	562	1,029	1,264
자본잉여금	5,038	5,002	5,002	5,002	5,002	지배주주귀속 순이익률(%)	7.66	3.53	4.82	7.12	7.33
기타자본구성요소	-345	-345	-345	-345	-345	비지배주주	44	46	34	38	47
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345	총포괄이익	796	541	596	1,067	1,310
이익잉여금	6,613	6,907	7,402	8,364	9,555	지배주주	748	494	567	1,034	1,269
비지배주주지분	291	335	364	397	438	비지배주주	48	47	29	33	41
자본총계	12,225	12,660	13,189	14,189	15,426	EBITDA	1,297	1,318	1,728	2,111	2,224
부채와자본총계	19,350	19,852	21,507	22,907	24,765						

# 삼성SDI (006400/KS | 매수(유지) | T.P 600,000원(상향))

현금흐름표						주요투자지표					
월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	267	964	838	1,303	1,174	성장성 (%)					
당기순이익(손실)	745	402	596	1,067	1,310	매출액	44.3	10.3	15.5	24.0	19.3
비현금성항목등	630	982	1,119	1,044	914	영업이익	511.6	-35.4	58.6	75.7	22.8
유형자산감가상각비	491	763	907	761	600	세전계속사업이익	25.8	-45.5	41.7	81.9	22.7
무형자산상각비	91	93	88	62	42	EBITDA	124.9	1.6	31.1	22.2	5.3
기타	31	57	15	-56	-79	EPS(계속사업)	6.7	-49.2	57.6	83.2	22.8
운전자본감소(증가)	-979	-307	-630	-400	-554	수익성 (%)					
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-786	7	-522	-354	-496	ROE	6.1	2.9	4.5	7.7	8.8
재고자산감소(증가)	-504	482	-273	-313	-438	ROA	4.3	2.1	2.9	4.8	5.5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	148	-21	231	212	297	EBITDA마진	14.2	13.1	14.8	14.6	12.9
기타	164	-775	-67	55	83	안정성 (%)					
법인세납부	-129	-114	-246	-408	-496	유동비율	137.5	138.5	133.4	160.5	183.7
투자활동현금흐름	-1,662	-1,499	-697	34	48	부채비율	58.3	56.8	63.1	61.4	60.5
금융자산감소(증가)	-20	-5	0	0	0	순차입금/자기자본	13.7	18.6	17.9	7.9	-0.4
유형자산감소(증가)	-2,142	-1,879	-734	0	0	EBITDA/이자비용(배)	25.1	16.0	21.1	25.1	26.5
무형자산감소(증가)	-13	-3	-4	-4	-4	주당지표 (원)					
기타	513	388	41	37	52	EPS(계속사업)	9,962	5,066	7,982	14,625	17,953
재무활동현금흐름	1,707	162	394	-102	-36	BPS	169,560	175,114	182,217	195,962	212,952
단기금융부채증가(감소)	687	-246	105	0	0	CFPS	18,235	17,228	22,122	26,319	27,080
장기금융부채증가(감소)	1,132	537	320	0	0	주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0	Valuation지표 (배)					
배당금의 지급	-72	-67	-67	-67	-73	PER(최고)	26.2	50.4	66.8	36.4	29.7
기타	-40	-62	37	-35	37	PER(최저)	17.1	39.7	22.9	12.5	10.2
현금의 증가(감소)	308	-360	521	1,235	1,186	PBR(최고)	1.5	1.5	2.9	2.7	2.5
기초현금	1,209	1,517	1,156	1,677	2,913	PBR(최저)	1.0	1.2	1.0	0.9	0.9
기말현금	1,517	1,156	1,677	2,913	4,099	PCR	12.0	13.7	23.3	19.6	19.0
FCF	-1,886	-1,110	155	1,380	1,260	EV/EBITDA(최고)	15.7	15.7	23.3	18.5	17.1
						EV/EBITDA(최저)	10.9	12.9	9.2	6.9	6.1

자료 : 삼성SDI, SK증권 추정