

# 삼성SDI

# BUY(유지)

006400 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	620,000원	현재주가(12/10)	560,000원	Up/Downside	+10.7%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 12. 11

## 성장성에 수익성까지

### Comment

**4Q20 졸대:** 4Q20 영업이익은 27.5%QoQ 증가한 3,410억원이 기대된다. 가파른 환율하락이라는 부정적인 변수에도 불구하고 중대형전자 흑자 전환, 전자재료 사업의 고수익성 유지, 소형 2차전자지 연착륙 등으로 역대 분기 최대 영업이익 달성이 가능할 전망이다. 중대형전자는 EV(Electric Vehicle) 배터리가 전분기 대비 40%이상, ESS(Energy Storage Solution)가 50% 이상 증가하면서 성장성에 수익성까지 더하는 모습을 보일 것이다. 소형 2차전지는 원형전자 위주로 견조하며, 전자재료는 OLED재료 매출 비중 증가로 매출액은 소폭 감소하지만 수익성은 오히려 개선될 전망이다.

**21년 1조원 이상 영업이익 기대:** 20년 7,661억원의 영업이익은 21년 1조 1,913억원으로 50% 이상 증가할 전망이다. 스마트폰 시장 부진으로 20년에 역성장했던 소형 2차전지는 21년 스마트폰 시장 반등에 따른 폴리머전지 매출 증가와 EV향 원형전지가 본격화되면서 다시 연간 10%대 영업 이익률이 기대된다. 중대형전자는 40% 이상 매출 증가로 연간으로도 처음 이익을 내는 한 해가 될 것이다. 또한 EV용 배터리에서 고객 다변화, 차세대 제품 매출 진척 등의 질적 변화도 기대된다.

### Action

**체력 비축 후 재도약 전망:** IT주식 내에서 반도체, 전기전자, 2차전지로 도는 순환매 장세가 연말에 뜨겁다. 이로 인해 삼성SDI 주가가 다소 소외되어 있지만 체력을 비축하는 과정으로 보면 되며, 양호한 4Q20 실적, 2차전자지에서 계속적인 기록 달성 등이 다시 환기되면 주가는 재상승할 전망이다. 2차전자지 비즈니스와 주가는 단거리로 끝날 게 아니다.

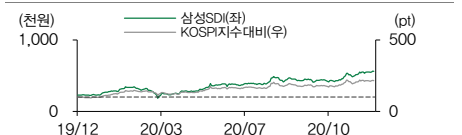
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	9,158	10,097	11,572	14,089	16,770
(증가율)	44.3	10.3	14.6	21.7	19.0
영업이익	715	462	766	1,191	1,432
(증가율)	511.6	-35.4	65.8	55.4	20.2
지배주주순이익	701	357	587	933	1,134
EPS	10,175	5,163	8,508	13,547	16,465
PER (H/L)	25.9/16.5	49.6/37.6	65.8	41.3	34.0
PBR (H/L)	1.6/1.0	1.5/1.1	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA (H/L)	15.4/10.6	15.4/12.6	23.6	18.4	16.6
영업이익률	7.8	4.6	6.6	8.5	8.5
ROE	6.0	2.9	4.7	7.0	8.0

#### Stock Data

52주 최저/최고	183,000/566,000원
KOSDAQ /KOSPI	922/2,746pt
시가총액	385,081억원
60일-평균거래량	440,567
외국인지분율	43.7%
60일-외국인지분율변동추이	+2.0%p
주요주주	삼성전자 외 6인 20.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	5.1	30.2	147.2
상대기준	-6.2	13.6	88.9

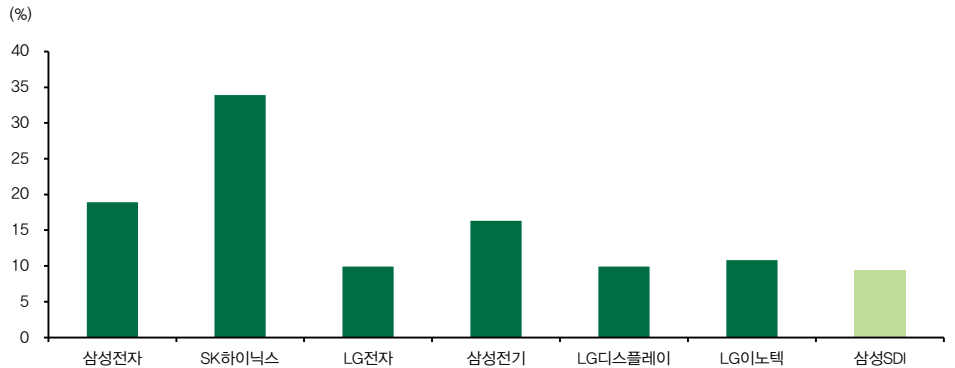
도표 1. 삼성SDI 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	2,398	2,559	3,087	3,529	2,952	3,211	3,574	4,353	10,098	11,572	14,089
에너지 소계	1,794	1,919	2,382	2,859	2,315	2,560	2,845	3,621	7,712	8,953	11,341
소형 2차전지	807	926	1,206	1,144	966	1,042	1,134	1,149	4,388	4,084	4,291
중대형전지	986	993	1,176	1,715	1,349	1,518	1,712	2,472	3,324	4,869	7,050
전자재료	602	638	704	670	637	651	728	732	2,378	2,614	2,748
영업이익	54	104	267	341	188	239	332	433	462	766	1,191
에너지 소계	-24	5	140	214	88	134	201	301	76	334	724
소형 2차전지	32	74	144	130	93	108	127	131	481	380	459
중대형전지	-57	-69	-4	84	-4	26	73	170	-406	-46	266
전자재료	78	99	128	127	100	105	131	132	387	432	467
영업이익률	2.3	4.1	8.7	9.7	6.4	7.4	9.3	9.9	4.6	6.6	8.5
에너지 소계	-1.4	0.2	5.9	7.5	3.8	5.2	7.1	8.3	1.0	3.7	6.4
소형 2차전지	4.0	8.0	12.0	11.3	9.6	10.3	11.2	11.4	11.0	9.3	10.7
중대형전지	-5.7	-7.0	-0.4	4.9	-0.3	1.7	4.3	6.9	-12.2	-1.0	3.8
전자재료	13.0	15.5	18.1	19.0	15.7	16.1	18.0	18.0	16.3	16.5	17.0

자료: 삼성SDI, DB금융투자

도표 2. 최근 한 달간 대형 IT업체 주가 수익률



자료: Dataguide, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	5,519	5,181	5,033	6,341	6,744
현금및현금성자산	1,517	1,156	990	1,418	885
매출채권및기타채권	1,632	1,954	2,086	2,539	3,022
재고자산	1,746	1,708	1,957	2,383	2,836
비유동자산	13,830	14,671	15,356	16,235	17,253
유형자산	4,608	5,427	6,206	7,139	8,190
무형자산	866	831	738	683	651
투자자산	8,073	8,059	8,059	8,059	8,059
자산총계	19,350	19,852	20,605	22,791	24,213
유동부채	4,013	3,742	3,916	4,162	4,427
매입채무및기타채무	1,982	1,463	1,637	1,884	2,149
단기차입금및담기차액	1,490	1,315	1,315	1,315	1,315
유동성장기부채	250	452	452	452	452
비유동부채	3,112	3,450	3,450	4,450	4,450
사채및장기차입금	1,514	1,802	1,802	2,802	2,802
부채총계	7,125	7,192	7,366	8,612	8,878
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,038	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	6,613	6,907	7,426	8,293	9,359
비자배주주지분	291	335	394	468	558
자본총계	12,225	12,660	13,238	14,179	15,335

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	261	923	1,572	1,335	1,524
당기순이익	745	402	645	1,007	1,224
현금유출이없는비용및수익	630	982	1,139	1,343	1,435
영업및무형자산상각비	582	856	1,014	1,121	1,182
영업관련자산부채변동	-979	-307	9	-633	-671
매출채권및기타채권의감소	-786	7	-132	-454	-483
재고자산의감소	-504	482	-249	-426	-453
매입채무및기타채무의증가	147	-21	174	246	265
투자활동현금흐름	-1,705	-1,535	-1,370	-1,742	-1,880
CAPEX	-2,146	-1,898	-1,700	-2,000	-2,200
투자자산의순증	277	193	167	242	305
재무활동현금흐름	1,756	239	-153	835	-177
사채및차입금의 증가	1,854	309	0	1,000	0
자본금및자본잉여금의증가	-5	-36	0	0	0
배당금지급	-72	-67	-67	-67	-67
기타현금흐름	-4	13	-215	0	0
현금의증가	308	-360	-166	428	-533
기초현금	1,209	1,517	1,156	990	1,418
기말현금	1,517	1,156	990	1,418	885

자료: 삼성SDI, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	9,158	10,097	11,572	14,089	16,770
매출원가	7,118	7,882	9,053	10,738	12,768
매출총이익	2,040	2,215	2,519	3,351	4,002
판매비	1,325	1,753	1,753	2,159	2,570
영업이익	715	462	766	1,191	1,432
EBITDA	1,297	1,318	1,781	2,313	2,613
영업외손익	321	103	99	198	256
금융손익	45	-69	-71	-82	-95
투자손익	342	179	167	242	305
기타영업외손익	-66	-7	3	38	46
세전이익	1,036	565	865	1,389	1,688
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	745	402	645	1,007	1,224
자배주주지분순이익	701	357	587	933	1,134
비자배주주지분순이익	44	46	58	74	90
총포괄이익	796	541	645	1,007	1,224
증감률(%YoY)					
매출액	44.3	10.3	14.6	21.7	19.0
영업이익	511.6	-35.4	65.8	55.4	20.2
EPS	6.7	-49.3	64.8	59.2	21.5

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	10,175	5,163	8,508	13,547	16,465
BPS	169,560	175,114	182,496	194,802	209,960
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	21.5	45.7	65.8	41.3	34.0
P/B	1.3	1.3	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	13.2	14.4	23.6	18.4	16.6
수익성(%)					
영업이익률	7.8	4.6	6.6	8.5	8.5
EBITDA마진	14.2	13.1	15.4	16.4	15.6
순이익률	8.1	4.0	5.6	7.1	7.3
ROE	6.0	2.9	4.7	7.0	8.0
ROA	4.2	2.1	3.2	4.6	5.2
ROIC	8.7	4.3	6.6	8.9	9.2
안정성및기타					
부채비율(%)	58.3	56.8	55.6	60.7	57.9
이자보상배율(배)	13.8	5.6	8.9	12.2	13.1
배당성향(배)	8.8	16.3	10.1	6.5	5.3

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성SDI 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/09/12	Buy	320,000	-28.1	-18.4	20/07/29	Buy	480,000	-7.5	1.7
19/09/12		1년경과	-28.9	-25.5	20/09/17	Buy	520,000	-16.9	-12.9
19/10/17	Buy	300,000	-18.7	6.2	20/10/28	Buy	570,000	-9.7	-0.7
20/02/10	Buy	400,000	-27.6	-14.1	20/11/10	Buy	620,000	-	-
20/04/01	Buy	370,000	-28.7	-22.6					
20/05/04	Buy	350,000	0.7	10.9					
20/07/06	Buy	460,000	-15.8	-14.3					

주: \*표는 담당자 변경