

TESLA가 가져온 2차 메기 효과 (Catfish Effect)

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

● 투자포인트

- ① 기존 완성차 업체들이 Hybrid 차량에 매진하던 시절, TESLA가 가져온 전기차 혁명은 거스를 수 없는 대세. '22년부터 배터리를 자체 생산하고, '23년 출시하겠다는 \$25,000의 보급형 모델 발표로 2차 메기 효과 발생
- ② 완성차 업체들의 입장에선 고가에서 저가 차량까지 전기차 풀라인업을 갖추어야 하지만, 배터리 수급은 가장 큰 골칫거리. TESLA와 TOYOTA 정도를 제외하면, 경쟁력 있는 배터리 양산도 쉽지 않은 문제
- ③ GM, Ford 등의 업체들이 배터리 생산을 시작하더라도, 실제로는 기존 2차전지 업체들 대비 원가 경쟁력 확보는 매우 불투명. 완성차 업체들은 2차전지 업체들 및 주요 소재업체들과 비즈니스 확대하게 될 것

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① 다양해지게 될 가격대로 인해 전기차 수요도 급증 불가피. 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 동사의 아쉬운 부분은 보수적 설비 투자 기초. 중장기적으로 우호적 영업 환경이 갖춰지고 있어, 투자도 확대될 수 있을 것으로 기대
- ⑤ 동사의 투자의견 매수 유지 및 목표주가 700,000원으로 상향. 목표주가는 '21년 BPS 196,927원에 P/B 3.55X 적용하여 산출. '21년 주가는 전기차 육성 정책을 드라이브하는 국가별 정책과 완성차 업체들의 보급형 전기차 프로젝트 상황에 따라 달라지게 될 것이나, 이미 거의 모든 완성차 업체들이 TESLA Battery Day 이후 공격적인 전기차 확산 전략을 제시하고 있어 2차전지 공급부족은 길게 지속될 수 있을 것으로 판단

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률													
자본금	357 십억원	주가(20/12/29)	601,000 원														
발행주식수	7,038 만주	KOSPI	2820.51 pt														
자사주	351 만주	52주 Beta	1.31														
액면가	5,000 원	52주 최고가	601,000 원														
시가총액	41,328 십억원	52주 최저가	183,000 원														
주요주주		60일 평균 거래대금	214 십억원														
삼성전자(외6)	20.57%																
국민연금공단	9.99%																
외국인지분률	44.10%																
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>9.1%</td> <td>1.8%</td> </tr> <tr> <td>6개월</td> <td>65.6%</td> <td>22.9%</td> </tr> <tr> <td>12개월</td> <td>157.9%</td> <td>101.6%</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	9.1%	1.8%	6개월	65.6%	22.9%	12개월	157.9%	101.6%
주가상승률	절대주가	상대주가															
1개월	9.1%	1.8%															
6개월	65.6%	22.9%															
12개월	157.9%	101.6%															

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	6,347	9,158	10,097	11,660	14,456	17,242
yoy	%	22.0	44.3	10.3	15.5	24.0	19.3
영업이익	십억원	117	715	462	733	1,324	1,590
yoy	%	흑전	511.6	-35.4	58.6	80.7	20.0
EBITDA	십억원	577	1,297	1,318	1,795	2,326	2,368
세전이익	십억원	824	1,036	565	800	1,492	1,795
순이익(지배주주)	십억원	657	701	357	553	1,055	1,270
영업이익률%	%	1.8	7.8	4.6	6.3	9.2	9.2
EBITDA%	%	9.1	14.2	13.1	15.4	16.1	13.7
순이익률	%	10.1	8.1	4.0	5.1	7.6	7.6
EPS	원	9,338	9,962	5,066	7,853	14,987	18,039
PER	배	21.9	22.0	46.6	71.2	37.3	31.0
PBR	배	1.3	1.3	1.4	3.1	2.8	2.6
EV/EBITDA	배	25.6	13.5	14.7	23.6	17.6	16.8
ROE	%	6.0	6.1	2.9	4.4	7.9	8.8
순차입금	십억원	182	1,679	2,350	2,716	1,244	-116
부채비율	%	37.5	58.3	56.8	62.1	60.5	59.8

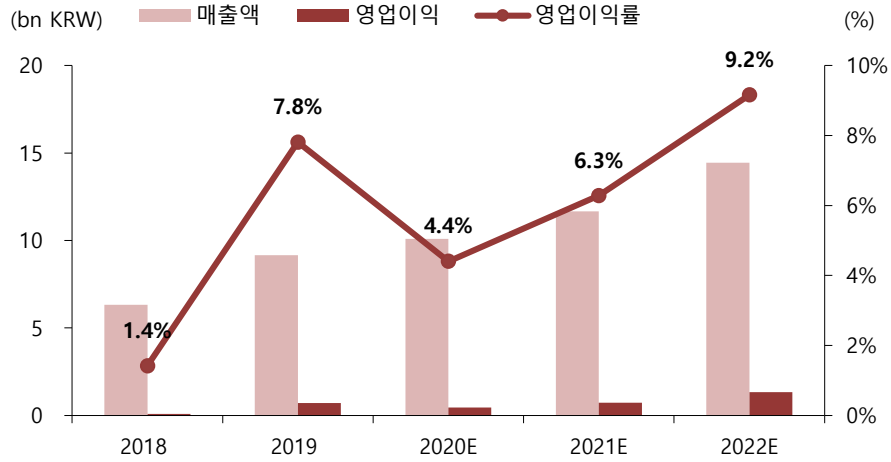
삼성SDI (006400/KS | 매수(유지) | T.P 700,000원(상향))

Company Analysis

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액 (십억원)	2,304	2,405	2,568	2,821	2,397	2,559	3,086	3,617	3,100	3,416	3,806	4,134	10,097	11,659	14,456
전지사업부	1,732	1,823	1,954	2,211	1,795	1,921	2,382	2,917	2,421	2,716	3,072	3,392	7,720	9,015	11,601
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
전자재료 사업부	572	581	614	610	603	637	704	700	679	700	735	742	2,377	2,644	2,855
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%			
영업이익 (십억원)	119	157	149	20	54	104	267	308	246	301	376	402	445	733	1,324
전지사업부	54	90	78	-90	-37	9	147	196	151	196	258	283	132	315	888
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	27	58	80	-249	-38	174
ESS	0	14	6	-124	-50	0	4	45	36	52	78	76	-104	-2	242
전자재료 사업부	65	67	71	110	91	94	120	112	95	105	118	119	313	417	436
YoY	65%	3%	-38%	-92%	-55%	-34%	80%	1438%	357%	190%	41%	30%	-38%	65%	81%
QoQ	-52%	32%	-6%	-87%	170%	92%	158%	15%	-20%	22%	25%	7%			
영업이익률(%)	5%	7%	6%	1%	2%	4%	9%	9%	8%	9%	10%	10%	4%	6%	9%
전지사업부	3%	5%	4%	-4%	-2%	0%	6%	7%	6%	7%	8%	8%	2%	3%	8%
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%	3%	5%	5%	-10%	-1%	4%
ESS	0%	8%	2%	-63%	-20%	0%	1%	9%	8%	10%	12%	12%	-13%	0%	11%
전자재료 사업부	14%	15%	15%	18%	15%	15%	17%	16%	14%	15%	16%	16%	13%	16%	15%
당기순이익	56	158	218	-20	1	48	241	307	169	220	341	364	413	596	1,094
당기순이익률(%)	2%	7%	9%	-1%	0%	2%	8%	8%	5%	6%	9%	9%	4%	5%	8%
YoY	-65%	51%	2%	-108%	-99%	-70%	10%	-1664%	23247%	360%	42%	19%	-44%	44%	84%
QoQ	-78%	181%	38%	-109%	-104%	6503%	403%	27%	-45%	30%	55%	7%			

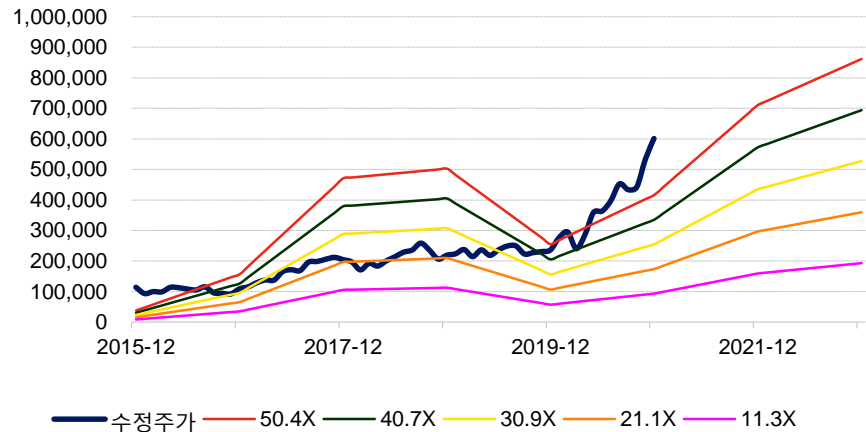
삼성SDI 실적 추이 및 Band Chart

삼성SDI 연간 실적 추이 및 전망



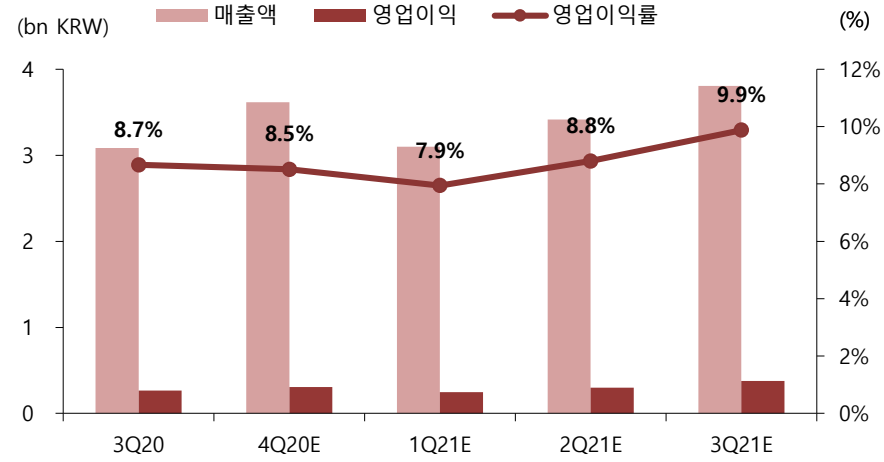
자료: 삼성SDI, SK증권

Historical PER Band



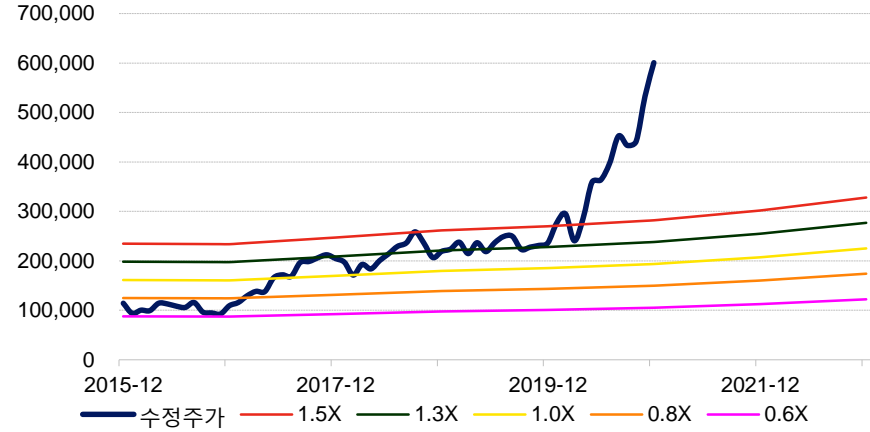
자료: SK증권, Quantiwise

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	6,288	8,478	10,844	매출액	9,158	10,097	11,660	14,456	17,242
현금및현금성자산	1,517	1,156	1,167	2,639	3,999	매출원가	7,118	7,882	9,085	10,812	12,854
매출채권및기타채권	1,585	1,932	2,478	2,832	3,327	매출총이익	2,040	2,215	2,575	3,644	4,388
재고자산	1,746	1,708	2,190	2,503	2,941	매출총이익률 (%)	22.3	21.9	22.1	25.2	25.5
비유동자산	13,830	14,671	15,128	14,420	13,974	판매비와관리비	1,325	1,753	1,842	2,319	2,798
장기금융자산	1,424	1,204	1,102	1,102	1,102	영업이익	715	462	733	1,324	1,590
유형자산	4,608	5,427	5,710	4,775	4,041	영업이익률 (%)	7.8	4.6	6.3	9.2	9.2
무형자산	866	831	795	731	691	비영업손익	321	102	67	167	205
자산총계	19,350	19,852	21,416	22,898	24,818	순금융비용	34	64	59	54	41
유동부채	4,013	3,742	5,234	5,593	6,096	외환관련손익	-45	-25	2	2	2
단기금융부채	1,755	1,781	2,719	2,719	2,719	관계기업투자등 관련손익	321	167	70	70	70
매입채무 및 기타채무	1,640	1,157	1,483	1,695	1,992	세전계속사업이익	1,036	565	800	1,492	1,795
단기충당부채	163	357	457	523	614	세전계속사업이익률 (%)	11.3	5.6	6.9	10.3	10.4
비유동부채	3,112	3,450	2,969	3,041	3,190	계속사업법인세	291	162	204	398	479
장기금융부채	1,544	1,827	1,252	1,252	1,252	계속사업이익	745	402	596	1,094	1,317
장기매입채무 및 기타채무	247	255	318	367	488	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	42	55	71	81	95	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	7,125	7,192	8,202	8,634	9,286	당기순이익	745	402	596	1,094	1,317
지배주주지분	11,934	12,325	12,841	13,860	15,088	순이익률 (%)	8.1	4.0	5.1	7.6	7.6
자본금	357	357	357	357	357	지배주주	701	357	553	1,055	1,270
자본잉여금	5,038	5,002	5,002	5,002	5,002	지배주주귀속 순이익률(%)	7.66	3.53	4.74	7.3	7.36
기타자본구성요소	-345	-345	-345	-345	-345	비지배주주	44	46	43	39	47
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345	총포괄이익	796	541	620	1,118	1,340
이익잉여금	6,613	6,907	7,393	8,381	9,577	지배주주	748	494	584	1,086	1,300
비지배주주지분	291	335	372	404	444	비지배주주	48	47	36	32	40
자본총계	12,225	12,660	13,213	14,264	15,531	EBITDA	1,297	1,318	1,795	2,326	2,368
부채와자본총계	19,350	19,852	21,416	22,898	24,818						

삼성SDI (006400/KS | 매수(유지) | T.P 700,000원(상향))

현금흐름표						주요투자지표					
월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	267	964	1,020	1,536	1,344	성장성 (%)					
당기순이익(손실)	745	402	596	1,094	1,317	매출액	44.3	10.3	15.5	24.0	19.3
비현금성항목등	630	982	1,164	1,232	1,052	영업이익	511.6	-35.4	58.6	80.7	20.0
유형자산감가상각비	491	763	969	935	734	세전계속사업이익	25.8	-45.5	41.7	86.4	20.3
무형자산상각비	91	93	93	67	44	EBITDA	124.9	1.6	36.2	29.6	1.8
기타	31	57	-67	-136	-160	EPS(계속사업)	6.7	-49.2	55.0	90.9	20.4
운전자본감소(증가)	-979	-307	-512	-400	-554	수익성 (%)					
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-786	7	-502	-354	-496	ROE	6.1	2.9	4.4	7.9	8.8
재고자산감소(증가)	-504	482	-157	-313	-438	ROA	4.3	2.1	2.9	4.9	5.5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	148	-21	332	212	297	EBITDA마진	14.2	13.1	15.4	16.1	13.7
기타	164	-775	-185	55	83	안정성 (%)					
법인세납부	-129	-114	-228	-390	-470	유동비율	137.5	138.5	120.1	151.6	177.9
투자활동현금흐름	-1,662	-1,499	-1,238	27	41	부채비율	58.3	56.8	62.1	60.5	59.8
금융자산감소(증가)	-20	-5	0	0	0	순차입금/자기자본	13.7	18.6	20.6	8.7	-0.8
유형자산감소(증가)	-2,142	-1,879	-1,246	0	0	EBITDA/이자비용(배)	25.1	16.0	24.7	31.8	32.3
무형자산감소(증가)	-13	-3	-4	-4	-4	주당지표 (원)					
기타	513	388	12	30	45	EPS(계속사업)	9,962	5,066	7,853	14,987	18,039
재무활동현금흐름	1,707	162	227	-91	-25	BPS	169,560	175,114	182,453	196,927	214,368
단기금융부채증가(감소)	687	-246	64	0	0	CFPS	18,235	17,228	22,947	29,218	29,095
장기금융부채증가(감소)	1,132	537	168	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	72.3	37.9	31.5
기타	-40	-62	62	-24	48	PER(최저)	17.1	39.7	23.3	12.2	10.1
현금의 증가(감소)	308	-360	11	1,472	1,360	PBR(최고)	1.5	1.5	3.1	2.9	2.7
기초현금	1,209	1,517	1,156	1,167	2,639	PBR(최저)	1.0	1.2	1.0	0.9	0.9
기말현금	1,517	1,156	1,167	2,639	3,999	PCR	12.0	13.7	24.4	19.1	19.2
FCF	-1,886	-1,110	-290	1,585	1,402	EV/EBITDA(최고)	15.7	15.7	23.9	17.9	17.0
						EV/EBITDA(최저)	10.9	12.9	9.0	6.4	5.7

자료 : 삼성SDI, SK증권 추정

Compliance Notice

삼성SDI(006400/KS)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.11.24	매수	600,000원	6개월		
2020.10.12	매수	540,000원	6개월	-16.27%	-1.30%
2020.09.06	매수	540,000원	6개월	-19.28%	-16.11%
2020.06.16	매수	400,000원	6개월	2.70%	22.00%
2020.03.17	중립	270,000원	6개월	1.33%	43.70%
2019.11.19	매수	270,000원	6개월	-3.29%	27.22%
2019.10.16	매수	270,000원	6개월	-14.81%	-10.93%
2019.08.05	매수	290,000원	6개월	-18.03%	-11.90%
2019.05.28	매수	270,000원	6개월	-15.41%	-6.85%
2019.01.02	매수	270,000원	6개월	-16.40%	-8.15%

