



Outperform(Maintain)

목표주가: 850,000원
주가(1/28): 767,000원
시가총액: 527,424억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/28)		3,069.05pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	792,000원	183,000원
등락률	-3.2%	319.1%
수익률	절대	상대
1M	37.2%	25.6%
6M	95.2%	43.5%
1Y	169.1%	90.9%

Company Data

발행주식수	68,765 천주
일평균 거래량(3M)	526천주
외국인 지분율	44.6%
배당수익률(20E)	0.2%
BPS(20E)	184,299원
주요 주주	삼성전자 외 20.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	91,583	100,974	112,948	136,542
영업이익	7,150	4,622	6,713	10,141
EBITDA	12,972	13,182	17,965	22,952
세전이익	10,362	5,646	8,034	13,390
순이익	7,450	4,024	6,310	11,020
지배주주지분순이익	7,012	3,565	5,747	10,799
EPS(원)	9,962	5,066	8,166	15,344
증감률(%YoY)	6.7	-49.1	61.2	87.9
PER(배)	22.0	46.6	76.9	50.0
PBR(배)	1.29	1.35	3.41	3.82
EV/EBITDA(배)	13.2	14.4	26.0	24.9
영업이익률(%)	7.8	4.6	5.9	7.4
ROE(%)	6.0	2.9	4.5	8.0
순부채비율(%)	13.0	18.3	20.4	21.0

자료: 키움증권

Price Trend



삼성SDI (006400)

큰 그림 변함없다



4분기에 총당금이 없었다면 자동차전지가 기대대로 흑자 전환에 성공했을 것이다. 1분기는 소형전지와 전자재료가 비수기에 따른 수익성 하락폭이 예상보다 클 것이다. 그리고 나면 2분기부터 중대형전지가 흑자 기조에 정착하고, 하반기 가파른 실적 개선이 예상된다. 글로벌 그린 뉴딜 정책 공조 속에서 전기차 시장 전망은 여전히 밝다. 올해가 자동차전지 이익 기여 원년이 될 것이다.

>>> 4분기 자동차전지 총당금 반영

4분기 영업이익은 2,462억원(QoQ -8%, YoY 1123%)으로 시장 컨센서스(3,294억원)를 하회했는데, 자동차전지가 고객사 품질 이슈로 인한 총당금을 선제적으로 반영한 결과다.

자동차전지는 유럽 전기차 수요 강세와 더불어 높은 매출 신장을 기록했고, 총당금이 없었다면 예상대로 흑자 전환에 성공했을 것이다. ESS는 미주 전력용 대형 프로젝트 중심으로 실적이 크게 개선됐다.

전자재료는 계절적으로 편광필름 매출이 감소했지만, 고부가 OLED 소재 매출이 증가하며 수익성은 더욱 향상됐다. 다만, 소형전지는 원형과 파우치 모두 연말 재고조정 영향으로 둔화됐다.

>>> 1분기 비수기 영향 딛고 2분기부터 가파른 개선 전망

1분기 영업이익은 1,232억원(QoQ -50%, YoY 128%)으로 시장 기대치에 미치지 못할 텐데, 소형전지와 전자재료가 비수기에 따른 수익성 하락폭이 예상보다 클 것이고, 단기적으로 주가 상승을 제약하는 요인이 될 수 있다. 다만, 2분기 중대형전지 흑자 전환을 계기로 하반기에 가파른 실적 개선이 예상돼 올해 영업이익은 1조 141억원(YoY 51%)으로 기존 추정치를 상회할 전망이다. 투자 의견 'Outperform'을 유지하고 목표주가를 85만원으로 상향한다.

자동차전지는 올해 유럽의 친환경 정책 기조와 미국의 연비 규제 속에서 매출이 41% 증가하고, 고성능, 고기능 시장에서 점유율 확대 노력을 기울여 흑자 전환에 성공할 것이다. 하반기에 하이니켈 기반 5세대 배터리 양산을 계기로 기술적 리더십이 돋보일 것이다. ESS는 REC 가치치 일몰에 따른 내수 감소에도 불구하고, 미주 전력용 시장을 중심으로 고성장 기조로 회귀할 것이다. 원형전지는 마이크로 모빌리티 수요가 성장을 주도하고, 지연됐던 EV 프로젝트가 본격화되며, 고출력, 고용량 제품의 출하를 확대할 계획이다. 파우치전지는 보급형 스마트폰 위주로 출하량이 증가하고, 5G폰이 용량 증가를 뒷받침할 것이다.

전자재료는 OLED와 반도체 소재가 성장을 이어가겠지만, 편광필름은 가격인하 압박과 함께 역성장에 예상된다. 반도체 소재는 고객사 웨이퍼 투입량 증가, 공정 미세화, 파운드리 사업 확대 등이 우호적일 것이다.

삼성SDI 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	28,209	23,975	25,586	30,872	32,514	5.3%	15.3%	35,110	-7.4%
소형전지	10,148	8,275	9,278	12,014	10,926	-9.1%	7.7%	10,926	0.0%
중대형전지	11,935	9,656	9,902	11,804	15,369	30.2%	28.8%	17,322	-11.3%
전자재료	6,104	6,020	6,381	7,037	6,222	-11.6%	1.9%	6,636	-6.2%
영업이익	201	540	1,038	2,674	2,462	-7.9%	1123.4%	3,403	-27.6%
영업이익률	0.7%	2.3%	4.1%	8.7%	7.6%	-1.1%p	6.9%p	9.7%	2.1%p
세전이익	-232	-96	856	2,982	4,293	44.0%	흑전	5,108	-16.0%
세전이익률	-0.8%	-0.4%	3.3%	9.7%	13.2%	3.5%p	14.0%p	14.5%	1.3%p
순이익	-505	-96	434	2,230	3,179	42.5%	흑전	4,206	-24.4%

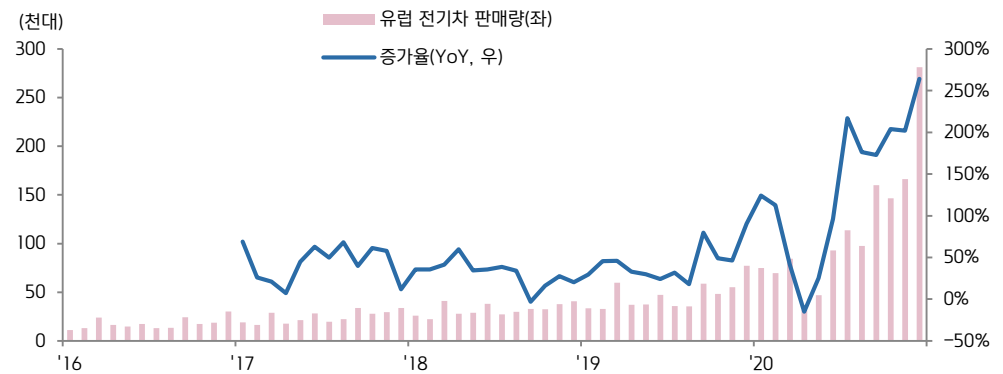
자료: 삼성SDI, 키움증권

삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	23,975	25,586	30,872	32,514	29,685	31,862	35,418	39,577	100,974	10.3%	112,948	11.9%	136,542	20.9%
소형전지	8,275	9,278	12,014	10,926	10,609	10,783	12,222	11,804	43,799	6.6%	40,494	-7.5%	45,417	12.2%
중대형전지	9,656	9,902	11,804	15,369	13,518	14,811	16,216	21,129	33,317	17.4%	46,731	40.3%	65,675	40.5%
전자재료	6,020	6,381	7,037	6,222	5,558	6,268	6,980	6,644	23,780	7.9%	25,660	7.9%	25,450	-0.8%
영업이익	540	1,038	2,674	2,462	1,232	1,937	3,071	3,900	4,622	-35.4%	6,713	45.3%	10,141	51.1%
소형전지	302	639	1,460	1,257	843	876	1,243	1,171	5,222	-1.2%	3,657	-30.0%	4,133	13.0%
중대형전지	-521	-539	-77	-88	-129	285	667	1,409	-4,374	적지	-1,224	적지	2,232	흑전
전자재료	756	930	1,292	1,292	519	776	1,161	1,320	3,773	21.4%	4,271	13.2%	3,776	-11.6%
영업이익률	2.3%	4.1%	8.7%	7.6%	4.2%	6.1%	8.7%	9.9%	4.6%	-3.2%p	5.9%	1.4%p	7.4%	1.5%p
소형전지	3.6%	6.9%	12.2%	11.5%	7.9%	8.1%	10.2%	9.9%	11.9%	-0.9%p	9.0%	-2.9%p	9.1%	0.1%p
중대형전지	-5.4%	-5.4%	-0.7%	-0.6%	-1.0%	1.9%	4.1%	6.7%	-13.1%	-8.8%p	-2.6%	10.5%p	3.4%	6.0%p
전자재료	12.6%	14.6%	18.4%	20.8%	9.3%	12.4%	16.6%	19.9%	15.9%	1.8%p	16.6%	0.8%p	14.8%	-1.8%p

자료: 삼성SDI, 키움증권

유럽 전기차 판매량 추이



삼성SDI 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 배)

Sum-of-the-Parts	6개월 Forward	비고	
영업가치	526,754	Target EV/EBITDA	
소형전지	69,810	8.0	Peer 그룹 평균
중대형전지	410,142	54.5	CATL 대비 10% 할인
전자재료	46,802	7.0	Peer 그룹 평균
매도가능금융자산	10,270		
관계기업투자	55,379		삼성디스플레이 등
순차입금	24,886		
적정주주가치	567,517		
수정발행주식수	66,873		자사주 차감, 우선주 포함
목표주가	848,653		

자료: 키움증권

삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020P	2021E	1Q20E	2020P	2021E
매출액	28,821	115,544	133,795	29,685	112,948	136,542	3.0%	-2.2%	2.1%
영업이익	1,263	7,654	9,685	1,232	6,713	10,141	-2.4%	-12.3%	4.7%
세전이익	1,402	8,850	12,525	1,471	8,034	13,390	4.9%	-9.2%	6.9%
순이익	1,106	6,775	10,068	1,181	5,747	10,799	6.7%	-15.2%	7.3%
EPS(원)		9,625	14,305		8,166	15,344		-15.2%	7.3%
영업이익률	4.4%	6.6%	7.2%	4.2%	5.9%	7.4%	-0.2%p	-0.7%p	0.2%p
세전이익률	4.9%	7.7%	9.4%	5.0%	7.1%	9.8%	0.1%p	-0.5%p	0.4%p
순이익률	3.8%	5.9%	7.5%	4.0%	5.1%	7.9%	0.1%p	-0.8%p	0.4%p

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 1월 28일 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

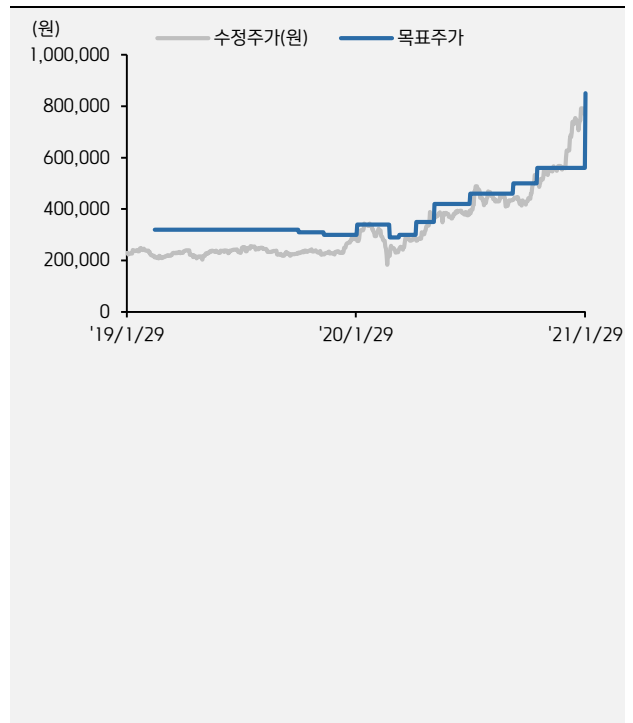
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	2019/03/14	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-31.72	-27.97
	2019/04/22	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-31.45	-27.19
	2019/04/25	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-31.09	-26.88
	2019/04/30	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-30.76	-25.31
	2019/05/28	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-30.87	-25.31
	2019/06/07	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-29.27	-24.38
	2019/07/23	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-29.12	-24.22
	2019/07/31	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-27.66	-20.16
	2019/09/17	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-29.29	-25.47
	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	-9.90	6.60	
2020/11/13	Outperform(Maintain)	560,000원	6개월	9.78	41.43	
2021/01/29	Outperform(Maintain)	850,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%