

삼성SDI

BUY(유지)

006400 기업분석 | 전기전자

목표주가(상향)	880,000원	현재주가(01/28)	767,000원	Up/Downside	+14.7%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2021. 01. 29

A Rolling Stone Gathers No Moss

News

4Q20 실적 예상치 하회: 삼성SDI의 4Q20 매출액은 3조 2,514억원(+5.3%QoQ, +15.3%YoY), 영업이익은 2,462억원(-7.9%QoQ, +1124.9%YoY)으로 매출액, 영업이익 모두 시장 기대치를 하회했다.

Comment

사업 안정을 위한 비용 반영: 영업이익은 고객사의 품질 이슈와 관련해 충당금을 설정해서 하회했는데, 만약 이러한 충당금 반영이 없었다면 4Q20 EV용 배터리가 흑자 전환하면서 컨센서스에 부합했을 것이다. 다만, 매출액도 기대에 약간 못 미쳤는데 전자재료에서 편광필름의 매출 감소가 예상보다 컸고 중대형전지 매출액이 물류 문제로 일부 차질이 있었기 때문이다. 19년 4분기에 이어 20년 4분기에다 아쉬움이 남는 실적이다.

실적은 매분기 가면서 개선될 것, 21년 연간 영업이익 1조원 이상: 1Q21은 전반적인 비수기여서 중대형전지와 전자재료의 매출액이 크게 감소하고, 소형전지는 현상유지 정도 가능해 다른 IT업체와 달리 만만하게 1분기를 시작할 것이다. 중대형전지 매출액 증가에 따라 분기 실적은 하반기로 갈수록 개선될 것이다. 유럽, 미국, 중국 등의 전기차 판매 환경은 이전보다 훨씬 좋아지며, 친환경 정책은 ESS 매출 증가로 이어진다. 21년 영업이익은 중대형전지 흑전으로 1조원 이상이 기대된다.

Action

목표주가 88만원으로 상향: CATL의 Valuation 지표를 이용한 영업가치, 삼성디스플레이 지분가치, 기타 보유 상장사 지분가치를 합산해 목표주가를 88만원으로 상향하며 BUY 투자 의견 유지한다.

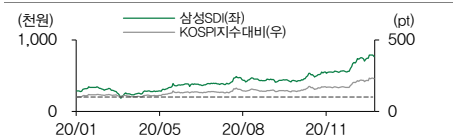
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	9,158	10,097	11,295	13,488	16,133
(증가율)	44.3	10.3	11.9	19.4	19.6
영업이익	715	462	671	1,008	1,179
(증가율)	511.6	-35.4	45.3	50.1	17.0
지배주주순이익	701	357	575	807	960
EPS	10,175	5,163	8,335	11,714	13,945
PER (H/L)	25.9/16.5	49.6/37.6	75.3	65.5	55.0
PBR (H/L)	1.6/1.0	1.5/1.1	3.4	4.0	3.7
EV/EBITDA (H/L)	15.4/10.6	15.4/12.6	26.4	27.3	24.8
영업이익률	7.8	4.6	5.9	7.5	7.3
ROE	6.0	2.9	4.6	6.1	6.9

Stock Data

52주 최저/최고	183,000/792,000원
KOSDAQ /KOSPI	961/3,069pt
시가총액	527,424억원
60일-평균거래량	526,263
외국인지분율	44.3%
60일-외국인지분율변동추이	+1.8%p
주요주주	삼성전자 외 6인 20.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	37.2	78.4	169.1
상대기준	25.6	36.3	90.9

도표 1. 삼성SDI 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	2,398	2,559	3,087	3,251	2,879	3,027	3,524	4,057	10,098	11,295	13,488
에너지 소계	1,794	1,919	2,382	2,629	2,353	2,470	2,901	3,406	7,712	8,723	11,130
소형 2차전지	807	926	1,206	1,093	1,081	1,043	1,253	1,135	4,388	4,032	4,512
중대형전지	986	993	1,176	1,537	1,272	1,428	1,648	2,270	3,324	4,691	6,618
전자재료	602	638	704	622	526	557	624	652	2,378	2,566	2,358
영업이익	54	104	267	246	151	194	307	355	462	671	1,007
에너지 소계	-24	5	140	117	104	122	207	246	76	237	679
소형 2차전지	32	74	144	124	105	101	158	130	481	375	493
중대형전지	-57	-69	-4	-7	-1	21	49	117	-406	-137	186
전자재료	78	99	128	129	47	72	100	109	387	434	328
영업이익률	2.3	4.1	8.7	7.6	5.3	6.4	8.7	8.8	4.6	5.9	7.5
에너지 소계	-1.4	0.2	5.9	4.4	4.4	4.9	7.1	7.2	1.0	2.7	6.1
소형 2차전지	4.0	8.0	12.0	11.3	9.7	9.7	12.6	11.4	11.0	9.3	10.9
중대형전지	-5.7	-7.0	-0.4	-0.5	-0.1	1.5	3.0	5.1	-12.2	-2.9	2.8
전자재료	13.0	15.5	18.1	20.8	9.0	13.0	16.0	16.7	16.3	16.9	13.9

자료: 삼성SDI, DB금융투자

도표 2. Sum of Parts 방식을 이용한 삼성SDI 목표주가 880,000원

(단위: 십억원, 배, 백만주, 원)

(십억원)	영업이익	EBITDA	적용배수 (X)	적정가치	적용 배수의 근거
전자재료	328	526	6.0	3,155	주요 전자재료 회사의 평균
에너지	679	1,608	33.0	53,116	CATL 59배의 56% 적용, 2차전지 규모 차이 반영
SDI 고유의 영업가치				56,271	
SDC가치 (15.2%)				6,861	3Q20 SDC 보유지분 장부가액
SDI 보유 지분 가치				710	
SDI의 EV				63,842	
순부채				2,243	2020년말 연결기준 순부채
SDI의 자기자본가치				61,598	
주식수 (백만주)				70	우선주 포함
주당가치 (원)				875,190	
목표주가 (원)				880,000	

자료: DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	5,519	5,181	5,202	6,360	6,552
현금및현금성자산	1,517	1,156	1,256	1,648	916
매출채권및기타채권	1,632	1,954	2,036	2,431	2,908
재고자산	1,746	1,708	1,910	2,281	2,729
비유동자산	13,830	14,671	15,156	16,033	17,079
유형자산	4,608	5,427	6,006	6,938	8,015
무형자산	866	831	738	683	651
투자자산	8,073	8,059	8,059	8,059	8,059
자산총계	19,350	19,852	20,574	22,609	23,847
유동부채	4,013	3,742	3,899	4,126	4,389
매입채무및기타채무	1,982	1,463	1,621	1,847	2,110
단기차입금및단기차액	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	7,349	8,576	8,839
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,038	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	6,613	6,907	7,415	8,155	9,048
비자배주주지분	291	335	392	460	541
자본총계	12,225	12,660	13,224	14,033	15,007

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	261	923	1,675	1,260	1,323
당기순이익	745	402	631	875	1,042
현금유출이없는비용및수익	630	982	1,128	1,257	1,338
영업및무형자산상각비	582	856	1,086	1,088	1,154
영업관련자산부채변동	-979	-307	89	-540	-661
매출채권및기타채권의감소	-786	7	-82	-395	-477
재고자산의감소	-504	482	-202	-371	-447
매입채무및기타채무의증가	147	-21	158	226	263
투자활동현금흐름	-1,705	-1,535	-1,208	-1,704	-1,879
CAPEX	-2,146	-1,898	-1,572	-1,965	-2,200
투자자산의순증	277	193	200	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	100	392	-732
기초현금	1,209	1,517	1,156	1,256	1,648
기말현금	1,517	1,156	1,256	1,648	916

자료: 삼성SDI, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	9,158	10,097	11,295	13,488	16,133
매출원가	7,118	7,882	8,914	10,418	12,488
매출총이익	2,040	2,215	2,380	3,070	3,646
판매비	1,325	1,753	1,709	2,062	2,467
영업이익	715	462	671	1,008	1,179
EBITDA	1,297	1,318	1,757	2,066	2,333
영업외손익	321	103	133	200	258
금융손익	45	-69	-69	-79	-93
투자손익	342	179	200	242	305
기타영업외손익	-66	-7	2	37	46
세전이익	1,036	565	803	1,207	1,437
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	745	402	631	875	1,042
자배주주지분순이익	701	357	575	807	960
비자배주주지분순이익	44	46	56	68	81
총포괄이익	796	541	631	875	1,042
증감률(%YoY)					
매출액	44.3	10.3	11.9	19.4	19.6
영업이익	511.6	-35.4	45.3	50.1	17.0
EPS	6.7	-49.3	61.4	40.5	19.0

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	8,335	11,714	13,945
BPS	169,560	175,114	182,328	192,843	205,538
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	21.5	45.7	75.3	65.5	55.0
P/B	1.3	1.3	3.4	4.0	3.7
EV/EBITDA	13.2	14.4	26.4	27.3	24.8
수익성(%)					
영업이익률	7.8	4.6	5.9	7.5	7.3
EBITDA마진	14.2	13.1	15.6	15.5	14.5
순이익률	8.1	4.0	5.6	6.5	6.5
ROE	6.0	2.9	4.6	6.1	6.9
ROA	4.2	2.1	3.1	4.1	4.5
ROIC	8.7	4.3	6.2	7.8	7.8
안정성및기타					
부채비율(%)	58.3	56.8	55.6	61.1	58.9
이자보상배율(배)	13.8	5.6	7.8	10.3	10.8
배당성향(배)	8.8	16.3	10.4	7.5	6.3

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 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 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 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 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	-17.8	-6.5
20/02/10	Buy	400,000	-27.6	-14.1	20/11/10	Buy	620,000	-1.5	27.7
20/04/01	Buy	370,000	-28.7	-22.6	21/01/29	Buy	880,000	-	-
20/05/04	Buy	350,000	0.7	10.9					
20/07/06	Buy	460,000	-15.8	-14.3					

주: *표는 담당자 변경