

좀 더 적극적인 투자 확대가 필요하다


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

● 투자포인트

- ① 동사의 4분기 매출액 3.25조원(YoY +15%, QoQ +5%), 영업이익 2,462 억원(YoY +1,124%, QoQ -8%)는 시장 컨센서스 하회
- ② 고객사 품질 이슈 관련 충당금을 쌓은 것은 현명한 판단. 2차전지 업체 들에게는 일상적인 충당금이 될 가능성 있음
- ③ 모든 완성차 업체 및 Big Tech 업체들이 TESLA에 대항하기 위해 새로운 프로젝트를 경쟁적으로 도입중. 이제 보수적 투자기조에서 벗어나 시장 점유율을 확보하기 위한 공격적인 Capex 확대로 전환해야 할 것

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① CES 2021에서도 새로운 모빌리티의 등장은 가장 중요한 테마. 키노트 스피치에 나선 GM은 물론, 모든 완성차 업체 및 Baidu와 Apple을 포함한 Big Tech 기업들이 전기차 개발 및 활용에 관심을 집중하고 있음
- ② 소형전지도 증설이 원활하지 않아 전년 대비 더 나은 수익성 달성 전망
- ③ 삼성디스플레이(SDC)의 4Q 영업이익은 1.75조원으로 당사 기대치 부 합. '21.1Q는 계절적 비수기로 순이익 기여도는 크게 낮아질 것
- ④ 경쟁사 대비 보수적인 설비 투자는 여전히 아쉬운 부분. 시장점유율이 계속 하락하게 된다면, Valuation에서 할인 요소로 작용하게 될 것
- ⑤ 전기차와 함께 가파르게 성장하는 것이 차량용 반도체. 차량용 반도체의 공급부족은 전기차를 확대 생산하려는 완성차 업체들에 리스크 요소
- ⑥ 동사의 투자의견 매수 및 목표주가 870,000원 유지. 2차전지 산업에서 CATL과 LG화학의 치열한 1위 경쟁이 벌어지는 가운데, SK그룹의 강력 한 2차전지 점유율 확대 및 수직계열화 전략은 중요한 변수. 우호적 산 업 환경을 적극적으로 활용한 성장전략이 기대되는 시점

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률													
자본금	357 십억원	주가(21/01/29)	734,000 원	<div><div>(원)</div><div><div><div></div><div></div></div><div>삼성SDI</div><div>KOSPI 대비 상대수익률</div></div><div><div></div><div></div></div><div>(%)</div></div> 													
발행주식수	7,038 만주	KOSPI	2976.21 pt														
자사주	351 만주	52주 Beta	1.32														
액면가	5,000 원	52주 최고가	792,000 원														
시가총액	50,473 십억원	52주 최저가	183,000 원														
주요주주		60일 평균 거래대금	325 십억원	<table><tr><th>주가상승률</th><th>절대주가</th><th>상대주가</th></tr><tr><td>1개월</td><td>22.1%</td><td>15.7%</td></tr><tr><td>6개월</td><td>90.4%</td><td>44.8%</td></tr><tr><td>12개월</td><td>155.8%</td><td>87.8%</td></tr></table>		주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	22.1%	15.7%	6개월	90.4%	44.8%	12개월	155.8%	87.8%
주가상승률	절대주가	상대주가															
1개월	22.1%	15.7%															
6개월	90.4%	44.8%															
12개월	155.8%	87.8%															
삼성전자(외6)	20.56%																
국민연금공단	9.99%																
외국인지분율	44.10%																
배당수익률	0.10%																

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	십억원	6,347	9,158	10,097	11,295	13,642	17,295
yoy	%	22.0	44.3	10.3	11.9	20.8	26.8
영업이익	십억원	117	715	462	671	1,063	1,540
yoy	%	흑전	511.6	-35.4	45.3	58.4	44.8
EBITDA	십억원	577	1,297	1,318	1,734	2,065	2,318
세전이익	십억원	824	1,036	565	803	1,367	1,788
순이익(지배주주)	십억원	657	701	357	587	965	1,265
영업이익률%	%	1.8	7.8	4.6	5.9	7.8	8.9
EBITDA%	%	9.1	14.2	13.1	15.4	15.1	13.4
순이익률	%	10.1	8.1	4.0	5.6	7.3	7.6
EPS	원	9,338	9,962	5,066	8,334	13,717	17,971
PER	배	21.9	22.0	46.6	75.4	53.5	40.8
PBR	배	1.3	1.3	1.4	3.4	3.7	3.4
EV/EBITDA	배	25.6	13.5	14.7	27.0	25.9	22.7
ROE	%	6.0	6.1	2.9	4.7	7.2	8.8
순차입금	십억원	182	1,679	2,350	2,473	1,389	296
부채비율	%	37.5	58.3	56.8	59.9	60.0	60.7

삼성SDI (006400/KS | 매수(유지) | T.P 870,000원(유지))

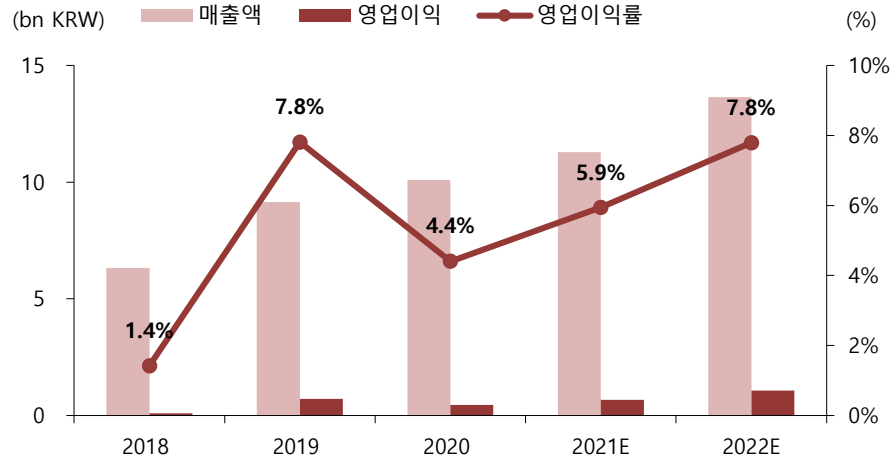
Company Analysis

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액 (십억원)	2,304	2,405	2,568	2,821	2,397	2,559	3,087	3,252	2,956	3,184	3,520	3,983	10,097	11,295	13,642
전자사업부	1,732	1,823	1,954	2,211	1,795	1,921	2,383	2,630	2,405	2,586	2,875	3,357	7,720	8,729	11,224
소형2차전지	1,130	1,178	1,090	1,035	818	932	1,202	1,088	1,110	1,121	1,132	1,098	4,432	4,040	4,461
자동차전지	432	467	584	979	725	689	878	1,141	947	1,089	1,329	1,754	2,461	3,433	5,118
ESS	170	179	281	197	252	300	303	401	349	376	414	505	826	1,256	1,644
전자재료 사업부	572	581	614	610	603	637	704	622	551	597	645	626	2,377	2,566	2,419
YoY	21%	7%	2%	14%	4%	6%	20%	15%	23%	24%	14%	22%	10%	12%	21%
QoQ	-7%	4%	7%	10%	-15%	7%	21%	5%	-9%	8%	11%	13%			
영업이익 (십억원)	119	157	149	20	54	104	267	246	163	230	308	363	445	671	1,063
전자사업부	54	90	78	-90	-37	9	147	116	97	146	211	263	132	235	717
소형2차전지	136	135	131	83	25	75	144	131	111	117	122	121	485	374	471
자동차전지	-82	-60	-58	-49	-11	-65	-1	-29	-14	11	60	91	-249	-105	148
ESS	0	14	6	-124	-50	0	4	14	0	19	29	51	-104	-33	98
전자재료 사업부	65	67	71	110	91	94	120	131	66	84	97	100	313	436	347
YoY	65%	3%	-38%	-92%	-55%	-34%	80%	1131%	202%	122%	15%	47%	-38%	51%	58%
QoQ	-52%	32%	-6%	-87%	170%	92%	158%	-8%	-34%	41%	34%	18%			
영업이익률(%)	5%	7%	6%	1%	2%	4%	9%	8%	6%	7%	9%	9%	4%	6%	8%
전자사업부	3%	5%	4%	-4%	-2%	0%	6%	4%	4%	6%	7%	8%	2%	3%	6%
소형2차전지	12%	12%	12%	8%	3%	8%	12%	12%	10%	10%	11%	11%	11%	9%	11%
자동차전지	-19%	-13%	-10%	-5%	-2%	-9%	0%	-3%	-2%	1%	5%	5%	-10%	-3%	3%
ESS	0%	8%	2%	-63%	-20%	0%	1%	3%	0%	5%	7%	10%	-13%	-3%	6%
전자재료 사업부	14%	15%	15%	18%	15%	15%	17%	21%	12%	14%	15%	16%	13%	17%	14%
당기순이익	56	158	218	-20	1	48	241	342	144	195	297	366	413	631	1,001
당기순이익률(%)	2%	7%	9%	-1%	0%	2%	8%	11%	5%	6%	8%	9%	4%	6%	7%
YoY	-65%	51%	2%	-108%	-99%	-70%	10%	-1843%	19787%	307%	23%	7%	-44%	53%	59%
QoQ	-78%	181%	38%	-109%	-104%	6503%	403%	42%	-58%	35%	53%	23%			

삼성SDI 실적 추이 및 Band Chart

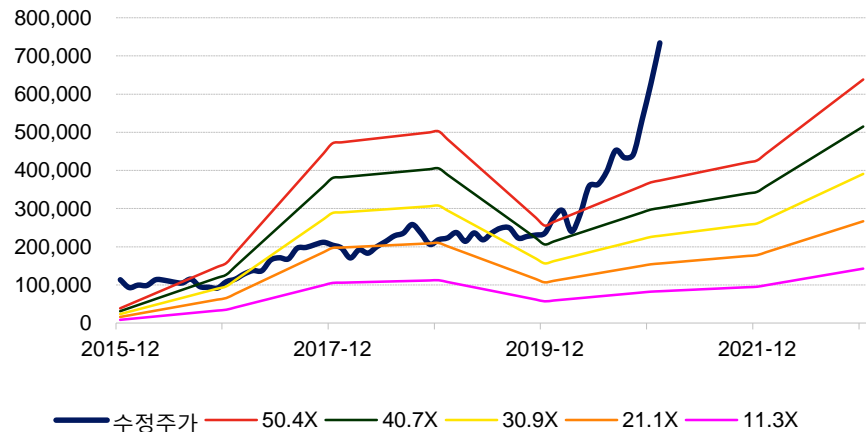
Company Analysis

삼성SDI 연간 실적 추이 및 전망



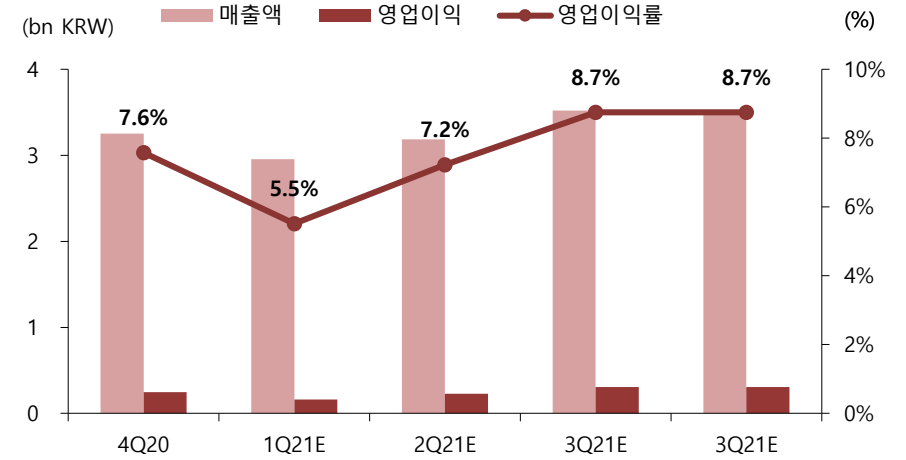
자료: 삼성SDI, SK증권

Historical PER Band



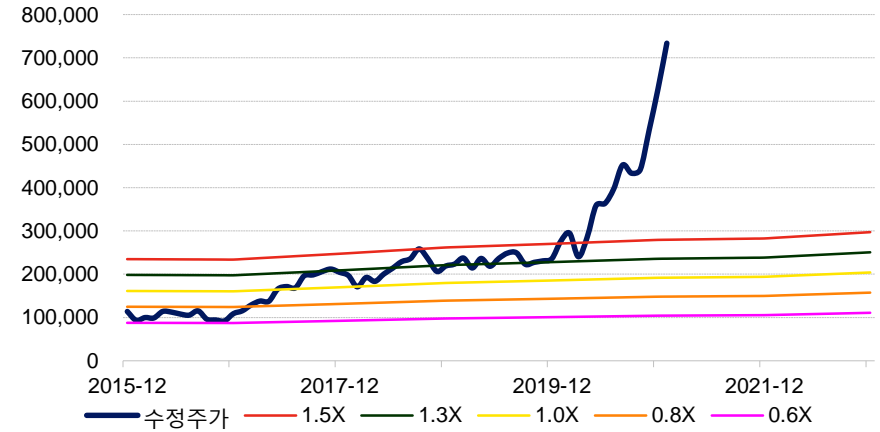
자료: SK증권, Quantiwise

삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, SK증권

Historical PBR Band



자료: SK증권, Quantiwise

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	5,519	5,181	6,022	8,123	10,626	매출액	9,158	10,097	11,295	13,642	17,295
현금및현금성자산	1,517	1,156	1,410	2,494	3,587	매출원가	7,118	7,882	8,841	10,390	12,949
매출채권및기타채권	1,585	1,932	2,227	2,728	3,423	매출총이익	2,040	2,215	2,454	3,252	4,346
재고자산	1,746	1,708	1,969	2,411	3,025	매출총이익률 (%)	22.3	21.9	21.7	23.8	25.1
비유동자산	13,830	14,671	15,166	14,609	14,229	판매비와관리비	1,325	1,753	1,783	2,189	2,807
장기금융자산	1,424	1,204	1,102	1,102	1,102	영업이익	715	462	671	1,063	1,540
유형자산	4,608	5,427	5,710	4,775	4,041	영업이익률 (%)	7.8	4.6	5.9	7.8	8.9
무형자산	866	831	795	731	691	비영업손익	321	102	132	303	249
자산총계	19,350	19,852	21,188	22,732	24,855	순금융비용	34	64	59	53	43
유동부채	4,013	3,742	4,980	5,488	6,193	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	1,333	1,633	2,049	세전계속사업이익	1,036	565	803	1,367	1,788
단기충당부채	163	357	411	504	632	세전계속사업이익률 (%)	11.3	5.6	7.1	10.0	10.3
비유동부채	3,112	3,450	2,960	3,038	3,194	계속사업법인세	291	162	172	365	477
장기금융부채	1,544	1,827	1,252	1,252	1,252	계속사업이익	745	402	631	1,001	1,312
장기매입채무 및 기타채무	247	255	318	367	488	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	42	55	63	78	97	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	7,125	7,192	7,940	8,526	9,386	당기순이익	745	402	631	1,001	1,312
지배주주지분	11,934	12,325	12,875	13,805	15,027	순이익률 (%)	8.1	4.0	5.6	7.3	7.6
자본금	357	357	357	357	357	지배주주	701	357	587	965	1,265
자본잉여금	5,038	5,002	5,002	5,002	5,002	지배주주귀속 순이익률(%)	7.66	3.53	5.19	7.08	7.31
기타자본구성요소	-345	-345	-345	-345	-345	비지배주주	44	46	44	36	47
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345	총포괄이익	796	541	655	1,025	1,335
이익잉여금	6,613	6,907	7,426	8,325	9,517	지배주주	748	494	617	996	1,296
비지배주주지분	291	335	373	402	442	비지배주주	48	47	37	29	40
자본총계	12,225	12,660	13,248	14,206	15,469	EBITDA	1,297	1,318	1,734	2,065	2,318
부채와자본총계	19,350	19,852	21,188	22,732	24,855						

삼성SDI (006400/KS | 매수(유지) | T.P 870,000원(유지))

Company Analysis

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	267	964	1,263	1,148	1,079
당기순이익(손실)	745	402	631	1,001	1,312
비현금성항목등	630	982	1,068	1,064	1,006
유형자산감가상각비	491	763	969	935	734
무형자산상각비	91	93	93	67	44
기타	31	57	-132	-272	-205
운전자본감소(증가)	-979	-307	-240	-560	-770
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-786	7	-252	-501	-694
재고자산감소(증가)	-504	482	64	-443	-614
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	148	-21	182	300	416
기타	164	-775	-234	84	122
법인세납부	-129	-114	-196	-357	-469
투자활동현금흐름	-1,662	-1,499	-1,238	27	39
금융자산감소(증가)	-20	-5	0	0	0
유형자산감소(증가)	-2,142	-1,879	-1,246	0	0
무형자산감소(증가)	-13	-3	-4	-4	-4
기타	513	388	12	31	43
재무활동현금흐름	1,707	162	227	-91	-25
단기금융부채증가(감소)	687	-246	64	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,132	537	168	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-72	-67	-67	-67	-73
기타	-40	-62	62	-24	48
현금의 증가(감소)	308	-360	254	1,084	1,093
기초현금	1,209	1,517	1,156	1,410	2,494
기말현금	1,517	1,156	1,410	2,494	3,587
FCF	-1,886	-1,110	-43	1,232	1,149

자료 : 삼성SDI, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	44.3	10.3	11.9	20.8	26.8
영업이익	511.6	-35.4	45.3	58.4	44.8
세전계속사업이익	25.8	-45.5	42.3	70.1	30.9
EBITDA	124.9	1.6	31.5	19.1	12.3
EPS(계속사업)	6.7	-49.2	64.5	64.6	31.0
수익성 (%)					
ROE	6.1	2.9	4.7	7.2	8.8
ROA	4.3	2.1	3.1	4.6	5.5
EBITDA마진	14.2	13.1	15.4	15.1	13.4
안정성 (%)					
유동비율	137.5	138.5	120.9	148.0	171.6
부채비율	58.3	56.8	59.9	60.0	60.7
순차입금/자기자본	13.7	18.6	18.7	9.8	1.9
EBITDA/이자비용(배)	25.1	16.0	23.8	28.2	31.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	9,962	5,066	8,334	13,717	17,971
BPS	169,560	175,114	182,934	196,137	213,510
CFPS	18,235	17,228	23,427	27,947	29,027
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	26.2	50.4	75.4	57.7	44.1
PER(최저)	17.1	39.7	22.0	48.9	37.3
PBR(최고)	1.5	1.5	3.4	4.0	3.7
PBR(최저)	1.0	1.2	1.0	3.4	3.1
PCR	12.0	13.7	26.8	26.3	25.3
EV/EBITDA(최고)	15.7	15.7	27.0	27.8	24.4
EV/EBITDA(최저)	10.9	12.9	9.2	23.7	20.7

Compliance Notice

삼성SDI(006400/KS)

