

삼성SDI (006400)

단기 실적은 부진



▶Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

Buy (유지)

목표주가(유지): 860,000원

현재 주가(3/29)	651,000원
상승여력	▲ 32.1%
시가총액	447,657억원
발행주식수	68,765천주
52 주 최고가 / 최저가	805,000 / 231,000원
90 일 일평균 거래대금	3,580.36억원
외국인 지분율	43.2%
주주 구성	
삼성전자 (외 6인)	20.6%
국민연금공단 (외 1인)	9.4%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.4	8.3	50.2	162.5
상대수익률(KOSPI)	-4.2	0.7	19.8	85.8
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2018	2019	2020	2021E
매출액	9,158	10,097	11,295	13,605
영업이익	715	462	671	1,085
EBITDA	1,297	1,318	1,755	2,342
지배주주순이익	701	357	575	1,029
EPS	10,197	5,185	8,333	14,931
순차입금	1,679	2,350	2,312	3,166
PER	21.5	45.5	75.4	43.6
PBR	1.3	1.3	3.4	3.3
EV/EBITDA	13.0	14.2	26.2	20.8
배당수익률	0.5	0.4	0.2	0.2
ROE	6.0	2.9	4.5	7.7

주가 추이



삼성 SDI 의 1 분기 실적은 예상보다 조금 더 부진한 편입니다. 중대형 전지와 소형전지 모두 기대치를 소폭 하회하고 있기 때문입니다. 비수 기와 전장 반도체 공급부족 탓으로 넘어갈 수 있지만, 2 분기부터는 실적 개선을 가시적으로 보여줘야 할 것입니다. 하반기 실적개선을 감안하면 낮아진 현 주가는 매수 타이밍이라고 판단합니다.

1분기 실적은 기대치를 하회할 전망

동사의 1분기 실적은 매출액 3.0조 원, 영업이익 1,291억 원으로 영업 이익 기준 컨센서스 대비 19% 하회할 것으로 전망된다. 자동차용 전지와 ESS 모두 기대했던 매출액에 미치지 못함에 따라 중대형 전지 영업적자폭이 확대됐다. 소형전지에서도 원형전지 수요는 강세를 보인 반면, 폴리머 전지 판가와 물량 하락으로 인해 수익성이 악화된 것으로 추정된다. 전자재료는 비수기로 인해 전반적으로 손익이 감소했지만, 편광필름은 패널 수요 강세로 인해 나쁘지 않았던 것으로 판단된다.

자동차용 전지 실적 개선 속도에 주목

단기적으로 자동차용 전지 실적 개선이 급선무다. 자동차 OEM 고객들이 배터리 내재화 전략을 잇달아 발표하면서 2차전지 기업들에게 리스크 요인이 발생했다. 이를 불식시키기 위해서는 자동차용 전지 부문의 성장과 함께 수익성 향상이 당면 과제라고 판단한다. 1분기는 비수기와 코로나19 영향 탓이라고 해도 올해 하반기로 갈수록 실적 개선이 높아져야 할 것이다. 우리는 2분기 동사의 실적으로 매출액 3.3조 원, 영업이익 2,315억 원을 전망한다.

투자의견 BUY, 목표주가 86만 원 유지

동사에 대한 목표주가를 그대로 유지한다. 최근 동사를 포함해 2차전지 업종의 주가가 전반적으로 약세를 면치 못했다. 높은 밸류에이션 종목 위주로 주가가 조정을 받았고, 자동차 OEM들의 자체 배터리 사업 전략으로 인해 투자심리가 좋지 않았다. 2차전지 산업의 특성상 수년 내에 기술력을 습득하고, 안정적인 원가 구조를 확립하기 어렵다고 판단한다. 따라서, 자동차 OEM의 전략으로 인한 위협 요인은 제한적이다. 1분기를 저점으로 2분기부터 실적이 개선될 것임을 감안하면 현시점에서 매수 전략은 유효하다고 판단한다.

[표1] 삼성 SDI의 실적에 대한 전망치 변경

(단위: 십억 원, %, %p)

	변경전		변경후		차이(%,%p)	
	1Q21E	2021E	1Q21E	2021E	1Q21E	2021E
매출액	3,000	13,445	2,996	13,605	-0.1%	1.2%
영업이익	142	1,107	129	1,085	-9.2%	-1.9%
영업이익률	4.7	8.2	4.3	8.0	-0.4	-0.3
EBITDA	439	2,350	429	2,342	-2.1%	-0.3%
EBITDA 마진률	14.6	17.5	14.3	17.2	-0.3	-0.3
지배주주순이익	143	1,033	143	1,029	-0.4%	-0.4%
순이익률	4.8	7.7	4.8	7.6	0.0	-0.1

자료: 한화투자증권 리서치센터

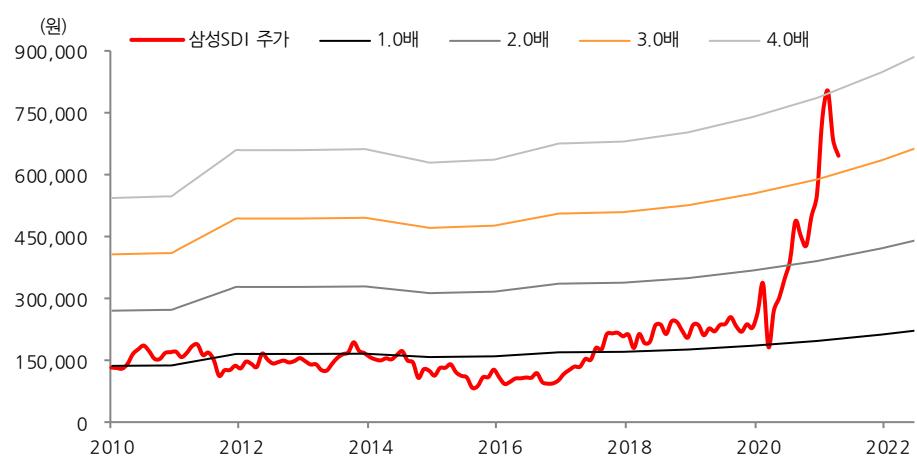
[표2] 삼성 SDI의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	2,398	2,559	3,087	3,251	2,996	3,262	3,585	3,761	10,097	11,295	13,605
전지	1,795	1,921	2,384	2,629	2,396	2,632	2,904	3,122	7,717	8,729	11,054
소형	820	947	1,233	1,088	1,071	1,102	1,154	1,122	4,393	4,087	4,449
중대형(EV,ESS)	976	974	1,151	1,541	1,325	1,530	1,750	2,000	3,324	4,641	6,605
소재											
전자재료	602	638	704	622	600	631	681	639	2,378	2,566	2,551
영업이익	54	104	267	246	129	231	365	360	462	671	1,085
전지	-20	6	138	117	58	143	254	245	55	241	699
전자재료	74	97	129	129	71	89	111	115	407	430	386
영업이익률	2.3	4.1	8.7	7.6	4.3	7.1	10.2	9.6	4.6	5.9	8.0
전지	(1.1)	0.3	5.8	4.5	2.4	5.4	8.7	7.8	0.7	2.8	6.3
전자재료	12.3	15.3	18.4	20.8	11.9	14.1	16.3	18.0	17.1	16.8	15.1

자료: 삼성SDI, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 삼성 SDI의 12 개월 Forward PBR 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액	6,347	9,158	10,097	11,295	13,605	유동자산	3,585	5,519	5,181	5,657	5,935
매출총이익	1,166	2,040	2,215	2,381	3,066	현금성자산	1,262	1,620	1,257	1,676	1,322
영업이익	117	715	462	671	1,085	매출채권	1,060	1,585	1,885	1,723	2,102
EBITDA	577	1,297	1,318	1,755	2,342	재고자산	967	1,746	1,708	1,811	2,061
순이자순익	3	-8	-46	-45	-27	비유동자산	12,157	13,830	14,671	15,877	16,987
외화관련손익	15	-45	-25	11	25	투자자산	8,329	8,356	8,412	8,955	9,319
지분법손익	691	321	167	293	498	유형자산	2,930	4,608	5,427	6,128	6,958
세전계속사업손익	824	1,036	565	803	1,452	무형자산	897	866	831	794	711
당기순이익	643	745	402	631	1,130	자산총계	15,742	19,350	19,852	21,534	22,922
지배주주순이익	657	701	357	575	1,029	유동부채	2,664	4,013	3,742	4,984	4,993
증가율(%)						매입채무	1,050	1,640	1,115	1,475	1,443
매출액	22.0	44.3	10.3	11.9	20.5	유동성이자부채	1,079	1,755	1,781	2,480	2,480
영업이익	흑전	511.6	-35.4	45.3	61.7	비유동부채	1,626	3,112	3,450	3,192	3,752
EBITDA	흑전	124.9	1.6	33.1	33.4	비유동이자부채	366	1,544	1,827	1,508	2,008
순이익	204.7	15.8	-46.0	56.8	79.2	부채총계	4,290	7,125	7,192	8,175	8,746
이익률(%)						자본금	357	357	357	357	357
매출총이익률	18.4	22.3	21.9	21.1	22.5	자본잉여금	5,043	5,038	5,002	5,002	5,002
영업이익률	1.8	7.8	4.6	5.9	8.0	이익잉여금	5,601	6,613	6,907	7,418	8,376
EBITDA 이익률	9.1	14.2	13.1	15.5	17.2	자본조정	257	-73	59	201	59
세전이익률	13.0	11.3	5.6	7.1	10.7	자기주식	-345	-345	-345	-345	-345
순이익률	10.1	8.1	4.0	5.6	8.3	자본총계	11,452	12,225	12,660	13,359	14,176
현금흐름표						주요지표					
(단위: 십억 원)						(단위: 원, 배)					
12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021E
영업현금흐름	-250	261	923	1,949	1,085	주당지표					
당기순이익	643	745	402	631	1,130	EPS	9,558	10,197	5,185	8,333	14,931
자산상각비	460	582	856	1,083	1,256	BPS	159,945	169,560	175,114	184,387	195,992
운전자본증감	-841	-979	-307	392	-637	DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,200
매출채권 감소(증가)	-303	-786	7	197	-379	CFPS	9,544	19,533	19,667	24,353	24,470
재고자산 감소(증가)	-116	-504	482	293	-250	ROA(%)	4.3	4.0	1.8	2.8	4.6
매입채무 증가(감소)	177	147	-21	297	-32	ROE(%)	6.0	6.0	2.9	4.5	7.7
투자현금흐름	89	-1,705	-1,535	-1,778	-1,874	ROIC(%)	2.5	9.9	4.8	7.1	10.4
유형자산처분(취득)	-957	-2,142	-1,879	-1,718	-2,000	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	15	-13	-3	1	-3	PER	21.4	21.5	45.5	75.4	43.6
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	-5	PBR	1.3	1.3	1.3	3.4	3.3
재무현금흐름	353	1,756	239	241	430	PSR	2.3	1.7	1.6	3.9	3.4
차입금의 증가(감소)	514	1,819	291	310	500	PCR	21.4	11.2	12.0	25.8	26.6
자본의 증가(감소)	-69	-72	-67	-67	-70	EV/EBITDA	25.0	13.0	14.2	26.2	20.8
배당금의 지급	70	72	67	67	70	배당수익률	0.5	0.5	0.4	0.2	0.2
총현금흐름	672	1,375	1,384	1,714	1,722	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	497	904	322	-485	621	부채비율	37.5	58.3	56.8	61.2	61.7
(-)설비투자	991	2,146	1,898	1,728	2,000	Net debt/Equity	1.6	13.7	18.6	17.3	22.3
(+)자산매각	49	-9	17	11	-3	Net debt/EBITDA	31.6	129.4	178.3	131.8	135.2
Free Cash Flow	-767	-1,684	-820	482	-902	유동비율	134.6	137.5	138.5	113.5	118.9
(-)기타투자	-687	-375	-362	155	-118	이자보상배율(배)	5.1	13.8	5.6	9.7	16.5
잉여현금	-80	-1,309	-457	327	-783	자산구조(%)					
NOPLAT	91	514	329	527	845	투하자본	29.4	39.2	43.0	41.3	45.3
(+) Dep	460	582	856	1,083	1,256	현금+투자자산	70.6	60.8	57.0	58.7	54.7
(-)운전자본투자	497	904	322	-485	621	자본구조(%)					
(-)Capex	991	2,146	1,898	1,728	2,000	차입금	11.2	21.2	22.2	23.0	24.0
OpFCF	-937	-1,954	-1,035	368	-520	자기자본	88.8	78.8	77.8	77.0	76.0

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

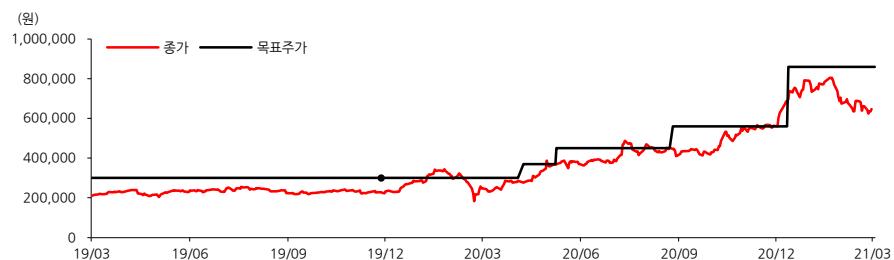
(공표일: 2021년 03월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이순학)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성SDI 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2019.04.08 Buy 300,000	2019.05.02 Buy 300,000	2019.05.08 Buy 300,000	2019.06.24 Buy 300,000	2019.08.12 Buy 300,000
일 시 투자의견 목표가격	2019.09.09 Buy 300,000	2019.10.04 Buy 300,000	2019.10.30 Buy 300,000	2019.11.21 Buy 300,000	2020.01.31 Buy 300,000	2020.04.06 Buy 300,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.05.04 Buy 370,000	2020.06.04 Buy 450,000	2020.07.08 Buy 450,000	2020.07.29 Buy 450,000	2020.09.21 Buy 560,000	2020.10.28 Buy 560,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.11.10 Buy 560,000	2021.01.07 Buy 860,000	2021.01.29 Buy 860,000	2021.03.30 Buy 860,000		

[목표주가 변동 내역별 고리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.09.09	Buy	300,000	-15.11	14.50
2020.05.04	Buy	370,000	-11.90	4.86
2020.06.04	Buy	450,000	-8.72	8.44
2020.09.21	Buy	560,000	-10.05	22.50
2021.01.07	Buy	860,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15%+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 벨류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%