

삼성SDI (006400)

디스플레이



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	900,000원 (M)
현재주가 (4/13)	690,000원
상승여력	30%

시가총액	482,160억원		
총발행주식수	70,382,426주		
60일 평균 거래대금	3,097억원		
60일 평균 거래량	437,608주		
52주 고	805,000원		
52주 저	241,500원		
외인지분율	42.98%		
주요주주	삼성전자 외 5인 20.55%		
주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.1	(8.5)	185.7
상대	(3.5)	(9.1)	64.6
절대(달러환산)	0.8	(11.0)	209.1

국내 유일 각형 배터리 업체로서 가치 부각될 것

1Q21 Preview: 역성장 불가피하나 일시적 요인

1Q21 예상실적은 매출액 3.0조원(-7.1% QoQ), 영업이익 1,528억원(-37.9% QoQ)로 지난 4Q20 대비 역성장 불가피. 소형전지 부문의 경우 원통형 전지 수요 강제 영향으로 실적 방어 가능할 것으로 예상되나, 중대형 전지(EV+ESS) 부문과 전자재료 부문은 계절적 비수기 진입 영향으로 실적 훼손 불가피. 이에 따라 기대했던 중대형 전지 부문의 분기 흑자전환 시점도 2Q21 이후로 미뤄질 전망. 전방 시장 수요 감소에 따른 매출 감소로 인한 고정비 상승 효과와 해상운임 상승 등으로 인한 비용 상승 영향에 기인. 그러나 모두 일시적 요인들로 2Q21부터는 실적 반등 가능할 것

국내 유일 각형 배터리 생산업체로서 다른 접근 필요

최근 동사는 현대차와 리비안으로의 원통형 전지 공급을 발표. 기존 전동공구용으로 집중되어있던 전방시장이 전기차 시장으로 본격적으로 확대된다는 점에서 매우 긍정적. 그러나 동사의 주요한 아이덴티티는 국내 유일의 각형 배터리 업체라는 점에 있으며 이 부분에 주목할 필요

각형 배터리는 그동안 에너지 밀도와 무게에서의 불리함으로 상대적으로 외면 받아왔으나, 최근의 반복적인 화재이슈로 다시 주목받는 상황. CTP, CTC의 형태로 단점은 보완될 것으로 판단되며 각형 배터리의 점진적 시장 비중 확대가 이루어질 것.

동사는 각형 배터리 시장 확대 과정에서 수혜 가능하며, 특히 미국 시장에서의 영향력 확대가 예상됨. 폭스바겐의 각형 Cell 채용 계획 때문. 차세대 전기차 플랫폼인 MPE플랫폼이 양산되는 '24년부터 본격 채용될 것으로 예상되며 이를 위한 미국 내 배터리 신규 협력사 필요할 것으로 판단. '24년 노스볼트의 예상 Capa는 40GWh에 불과하며, 중국 각형 배터리 업체들의 미국 투자 가능성이 사실상 희박한 점 등을 감안하면 가장 현실적인 대안은 동사가 유일

올해 동사의 신규 증설은 1) 헝가리(각형), 2) 중국(원통형)에서 진행될 예정으로 미국 셀 Capa 투자는 내부 논의 단계 수준인 것으로 파악되나 '24년 미국 내 셀 생산을 위해 신규 투자 결정 유인은 충분한 것으로 판단. 소요 기간 감안 시 연내 결정 가능성 높을 것으로 판단되며, 중장기 성장 잠재력 높음. 투자 의견 BUY, 목표주가 90만원 유지

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	30,191	25.9	-7.1	29,590	2.0
영업이익	1,528	183.1	-37.9	1,432	6.7
세전계속사업이익	1,840	흑전	-57.1	1,827	0.7
지배순이익	1,320	흑전	-58.5	1,244	6.1
영업이익률 (%)	5.1	+2.8 %pt	-2.5 %pt	4.8	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	4.4	흑전	-5.4 %pt	4.2	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	91,583	100,974	112,948	139,611
영업이익	7,150	4,622	6,713	10,918
지배순이익	7,012	3,565	5,747	9,524
PER	21.0	44.7	45.9	49.9
PBR	1.2	1.3	2.0	3.4
EV/EBITDA	12.9	14.1	16.7	22.2
ROE	6.0	2.9	4.5	7.2

자료: 유안타증권

표1. 실적 추정치 변경

(단위 : 십억원, %)

	1Q21E			2Q21E			2021E			2022E		
	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
매출	3,170	3,019	-4.8	3,378	3,329	-1.5	14,273	13,961	-2.2	17,077	16,555	-3.1
영업이익	228	153	-32.9	276	232	-15.9	1,267	1,092	-13.8	1,706	1,543	-9.6
지배순이익	176	132	-25.0	206	181	-12.1	1,035	952	-8.0	1,370	1,297	-5.3

자료: 유안타증권 리서치센터

표2. 삼성 SDI 분기별 실적 추이(연결)

(단위 : 십억원, %)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	Y2020E	Y2021E	Y2022E
매출액	2,397.5	2,558.6	3,087.2	3,251.4	3,019.1	3,328.6	3,799.1	3,814.3	11,295.1	13,961.1	16,554.9
에너지솔루션	1,795.5	1,920.9	2,383.5	2,631.3	2,435.1	2,659.0	3,038.1	3,185.0	8,731.2	11,317.3	13,706.8
중대형 전지	970.6	991.4	1,168.3	1,535.1	1,349.6	1,560.3	1,779.9	1,961.0	4,665.4	6,650.7	8,734.2
EV	718.0	658.3	878.9	1,141.0	1,005.4	1,185.4	1,364.2	1,515.1	3,396.2	5,070.1	6,769.0
ESS	252.6	333.1	289.4	394.1	344.2	374.9	415.7	445.8	1,269.2	1,580.6	1,965.2
소형전지	824.9	929.5	1,215.1	1,096.2	1,085.5	1,098.7	1,258.2	1,224.1	4,065.7	4,666.6	4,972.6
전자재료	602.0	637.7	703.7	620.1	584.0	669.6	761.0	629.3	2,563.9	2,643.8	2,848.2
YoY%	4.1%	6.6%	20.3%	15.3%	25.9%	30.1%	23.1%	17.3%	12.0%	23.6%	18.6%
에너지솔루션	3.8%	5.6%	22.1%	19.2%	35.6%	38.4%	27.5%	21.0%	13.2%	29.6%	21.1%
중대형 전지	60.3%	51.1%	32.0%	26.4%	39.0%	57.4%	52.3%	27.7%	38.8%	42.6%	31.3%
EV	66.1%	44.7%	51.0%	29.2%	40.0%	80.1%	55.2%	32.8%	44.4%	49.3%	33.5%
ESS	45.8%	65.6%	-4.5%	18.9%	36.2%	12.5%	43.6%	13.1%	25.8%	24.5%	24.3%
소형전지	-26.7%	-20.1%	13.9%	10.3%	31.6%	18.2%	3.5%	11.7%	-6.5%	14.8%	6.6%
전자재료	5.2%	9.7%	14.6%	1.6%	-3.0%	5.0%	8.1%	1.4%	7.8%	3.1%	7.7%
매출총이익	458.4	519.1	703.0	700.1	598.6	707.7	893.0	909.7	2,380.5	3,109.1	3,994.8
YoY%	-13.7%	-2.2%	23.1%	20.2%	30.6%	36.3%	27.0%	29.9%	7.5%	30.6%	28.5%
매출총이익율%	19.1%	20.3%	22.8%	21.5%	19.8%	21.3%	23.5%	23.9%	21.1%	22.3%	24.1%
영업이익	54.0	103.8	267.4	246.1	152.8	232.4	348.4	358.2	671.3	1,091.8	1,543.1
YoY%	-54.6%	-34.0%	61.1%	1123.1%	183.1%	123.8%	30.3%	45.6%	45.3%	62.6%	41.3%
영업이익율%	2.3%	4.1%	8.7%	7.6%	5.1%	7.0%	9.2%	9.4%	5.9%	7.8%	9.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

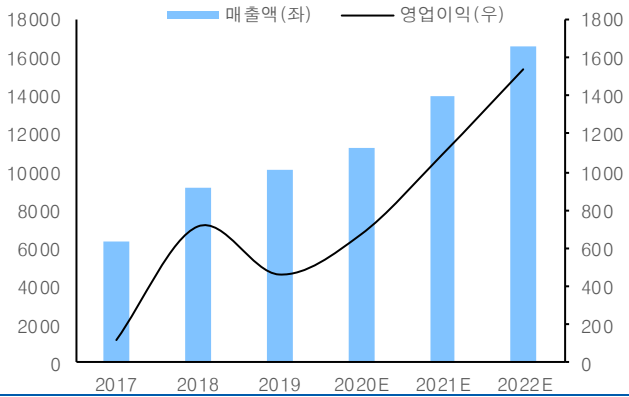
표3. 목표주가 산정 (SOTP Valuation)

(단위 : 십억원, %)

항목	기업가치	비고
1. 사업가치	59,814.3	
중대형 전지(EV) 가치	36,652.7	'21~'23년 평균 EBITDA X Target EV/EBITDA 30.X
중대형 전지(ESS)가치	9,985.7	'21~'23년 평균 EBITDA X Target EV/EBITDA 30.X
소형 전지 가치	7,238.9	'21~'23년 평균 EBITDA X Target EV/EBITDA 10.X
전자재료 가치	5,937.0	'21~'23년 평균 EBITDA X Target EV/EBITDA 10.X
2. 주요 투자자산 가치	5,418.4	
삼성디스플레이(15.2%)	4,837.1	4Q20 장부가치
한화중합화학(4.0%)	116.8	4Q20 장부가치
삼성엔지니어링(11.7%)	223.7	상장사 할인 30%(3/29 증가기준)
에스원(11.0%)	240.8	상장사 할인 30%(3/29 증가기준)
3. 순차입금	3,326.1	'21년 말 기준
4. 총 기업가치	61,906.5	
5. 발행 주식총수	68,764,530주	보통주
6. 주당 기업가치	900,268원	
7. 목표주가	900,000원	
8. 현재주가	690,000원	4/13 증가
9. 상승여력	30.4%	

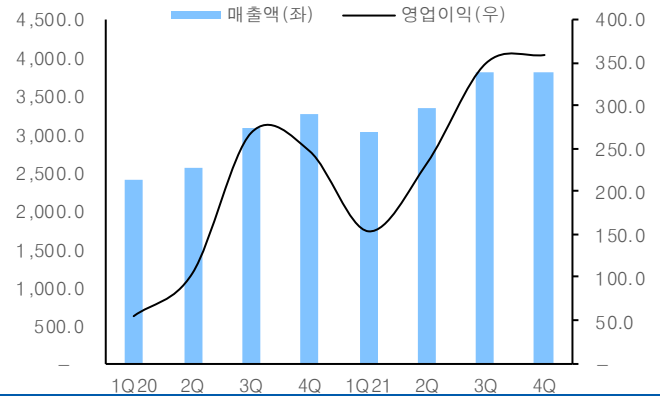
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. 삼성 SDI 연도별 매출액 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원)



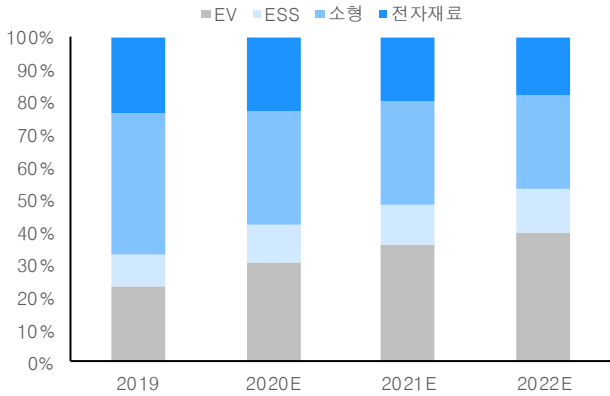
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 삼성 SDI 분기별 매출액 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원)



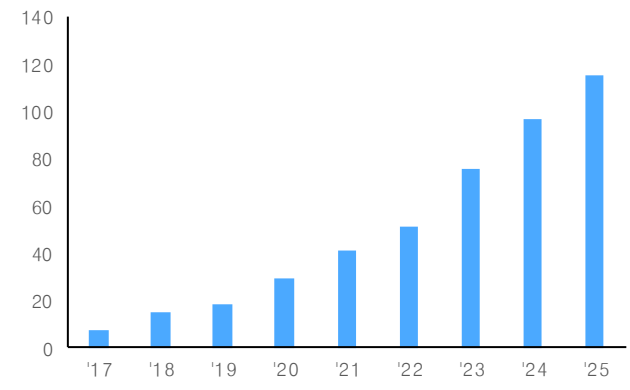
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 3. 삼성 SDI Application 별 매출비중 (단위 : %)



자료: 삼성 SDI, 유안타증권 리서치센터

그림 4. 삼성 SDI 중대형 배터리 생산능력 추이 (단위 : GWh)



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI (006400) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
매출액	91,583	100,974	112,948	139,611	165,549	
매출원가	71,182	78,823	89,142	108,520	125,602	
매출총이익	20,401	22,152	23,806	31,091	39,948	
판매비	13,251	17,530	17,092	20,172	24,516	
영업이익	7,150	4,622	6,713	10,918	15,431	
EBITDA	12,972	13,182	17,548	23,295	29,165	
영업외손익	3,213	1,025	1,321	2,231	2,480	
외환관련손익	-446	-253	112	136	182	
이자손익	-336	-638	-569	-630	-703	
관계기업관련손익	3,422	1,786	2,927	2,946	3,289	
기타	573	129	-1,149	-221	-287	
법인세비용차감전순손익	10,362	5,646	8,034	13,149	17,911	
법인세비용	2,912	1,623	1,724	2,885	3,926	
계속사업순손익	7,450	4,024	6,310	10,264	13,985	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	7,450	4,024	6,310	10,264	13,985	
지배지분순이익	7,012	3,565	5,747	9,524	12,974	
포괄순이익	7,963	5,411	7,676	12,450	16,170	
지배지분포괄이익	7,484	4,938	7,196	12,307	15,964	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	2,606	9,231	19,488	12,096	14,451	
당기순이익	7,450	4,024	6,310	10,264	13,985	
감가상각비	4,912	7,626	9,852	11,683	13,300	
외환손익	387	269	-320	-136	-182	
중속, 관계기업관련손익	-3,422	-1,786	-2,927	-2,946	-3,289	
자산부채의 증감	-9,792	-3,065	3,915	-8,410	-10,808	
기타현금흐름	3,071	2,164	2,659	1,641	1,444	
투자활동 현금흐름	-17,047	-15,351	-17,784	-21,206	-21,258	
투자자산	0	0	-290	-682	-682	
유형자산 증가 (CAPEX)	-21,461	-18,983	-17,283	-20,000	-20,000	
유형자산 감소	37	193	100	0	0	
기타현금흐름	4,377	3,439	-311	-524	-577	
재무활동 현금흐름	17,561	2,389	2,406	5,107	3,108	
단기차입금	6,870	-2,462	1,757	2,000	1,000	
사채 및 장기차입금	11,317	5,635	1,550	4,000	3,000	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-717	-669	-692	-692	-692	
기타현금흐름	91	-114	-209	-201	-200	
연결범위변동 등 기타	-44	128	-213	1,214	5,377	
현금의 증감	3,076	-3,603	3,897	-2,788	1,678	
기초 현금	12,090	15,166	11,563	15,460	12,671	
기말 현금	15,166	11,563	15,460	12,671	14,349	
NOPLAT	7,150	4,622	6,713	10,918	15,431	
FCF	-18,855	-9,752	2,206	-7,904	-5,549	

자료: 유안타증권

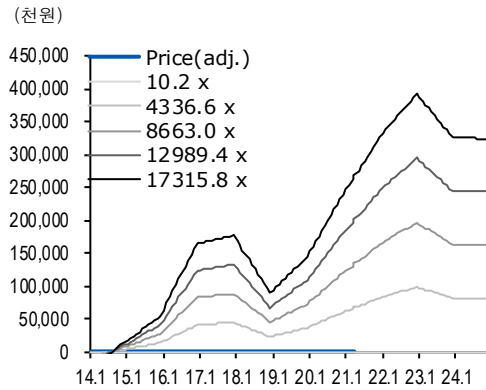
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
유동자산	55,193	51,814	56,574	59,206	69,522	
현금및현금성자산	15,166	11,563	15,460	12,671	14,349	
매출채권 및 기타채권	16,317	19,070	17,614	19,248	23,171	
재고자산	17,457	17,079	18,108	22,437	27,151	
비유동자산	138,304	146,707	158,768	170,019	180,256	
유형자산	46,083	54,268	61,281	69,598	76,298	
관계기업 등 지분관련 자산	65,546	67,632	71,434	75,061	79,031	
기타투자자산	15,187	12,960	14,577	14,577	14,577	
자산총계	193,497	198,521	215,342	229,225	249,778	
유동부채	40,128	37,415	49,836	53,490	58,131	
매입채무 및 기타채무	19,820	14,209	17,852	19,506	21,147	
단기차입금	14,897	12,147	13,775	15,775	16,775	
유동성장기부채	2,496	5,518	10,500	10,500	12,500	
비유동부채	31,117	34,502	31,917	35,917	36,917	
장기차입금	8,260	12,131	12,647	16,647	17,647	
사채	6,882	5,889	2,196	2,196	2,196	
부채총계	71,245	71,918	81,753	89,407	95,048	
지배지분	119,340	123,249	129,776	135,843	150,333	
자본금	3,567	3,567	3,567	3,567	3,567	
자본잉여금	50,379	50,020	50,020	50,020	50,020	
이익잉여금	66,125	69,069	74,181	78,062	90,367	
비지배지분	2,912	3,354	3,813	3,976	4,398	
자본총계	122,252	126,603	133,589	139,818	154,730	
순차입금	16,155	22,892	22,151	30,939	33,261	
총차입금	32,835	35,935	39,354	45,354	49,354	

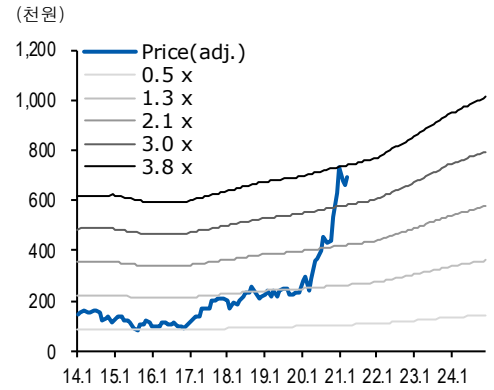
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
EPS	10,175	5,163	8,336	13,828	18,846	
BPS	178,459	184,305	194,065	203,137	224,804	
EBITDAPS	18,431	18,729	24,933	33,098	41,437	
SPS	130,122	143,465	160,477	198,361	235,214	
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	
PER	21.0	44.7	45.9	49.9	36.6	
PBR	1.2	1.3	2.0	3.4	3.1	
EV/EBITDA	12.9	14.1	16.7	22.2	17.8	
PSR	1.6	1.6	2.4	3.5	2.9	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	44.3	10.3	11.9	23.6	18.6	
영업이익 증가율 (%)	511.6	-35.4	45.3	62.6	41.3	
지배순이익 증가율 (%)	6.7	-49.1	61.2	65.7	36.2	
매출총이익률 (%)	22.3	21.9	21.1	22.3	24.1	
영업이익률 (%)	7.8	4.6	5.9	7.8	9.3	
지배순이익률 (%)	7.7	3.5	5.1	6.8	7.8	
EBITDA 마진 (%)	14.2	13.1	15.5	16.7	17.6	
ROIC	8.9	4.3	6.4	9.6	11.9	
ROA	4.0	1.8	2.8	4.3	5.4	
ROE	6.0	2.9	4.5	7.2	9.1	
부채비율 (%)	58.3	58.8	61.2	63.9	61.4	
순차입금/자기자본 (%)	13.5	18.6	17.1	22.8	22.1	
영업이익/금융비용 (배)	13.8	5.6	9.7	15.0	19.1	

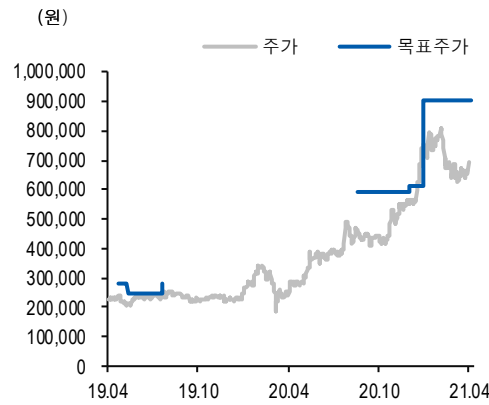
P/E band chart



P/B band chart



삼성 SDI (006400) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	900,000	1년		
2021-01-12	BUY	900,000	1년		
2020-12-14	BUY	610,000	1년	1.07	21.15
2020-09-01	BUY	590,000	1년	-19.83	-4.07
2019-12-04	담당자변경				
	Not Rated	-	1년		-
2019-08-01	담당자변경				
	BUY	280,000	1년	-15.92	-8.75
2019-05-22	BUY	250,000	1년	-7.19	-0.40
2019-05-02	BUY	280,000	1년	-20.74	-14.64

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	6.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Key Chart

제목

자료: 유안타증권 리서치센터

제목

자료: 유안타증권 리서치센터

제목

자료: 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김광진)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.