



# BUY(Maintain)

목표주가: 850,000원  
주가(4/27): 685,000원  
시가총액: 471,037억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산  
02) 3787-4862  
jisan@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (4/27)		3,215.42pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	805,000원	277,000원
등락률	-14.9%	147.3%
수익률	절대	상대
1M	5.9%	0.1%
6M	59.3%	15.5%
1Y	145.5%	46.8%

### Company Data

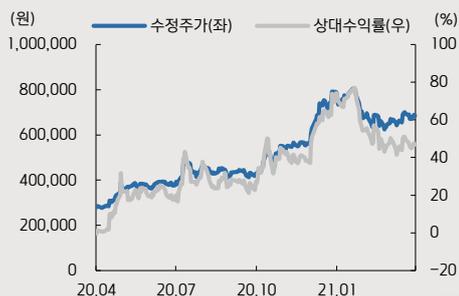
발행주식수	68,765 천주
일평균 거래량(3M)	392천주
외국인 지분율	42.9%
배당수익률(21E)	0.1%
BPS(21E)	201,181원
주요 주주	삼성전자 외 20.6%

### 투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	100,974	112,948	138,603	158,358
영업이익	4,622	6,713	10,444	13,300
EBITDA	13,182	17,548	23,637	27,879
세전이익	5,646	8,034	14,193	17,261
순이익	4,024	6,310	11,481	14,101
지배주주지분순이익	3,565	5,747	11,123	13,819
EPS(원)	5,066	8,166	15,804	19,634
증감률(%YoY)	-49.1	61.2	93.5	24.2
PER(배)	46.6	76.9	43.3	34.9
PBR(배)	1.35	3.41	3.40	3.09
EV/EBITDA(배)	14.4	26.4	21.5	18.3
영업이익률(%)	4.6	5.9	7.5	8.4
ROE(%)	2.9	4.5	8.2	9.3
순부채비율(%)	18.3	16.8	17.9	16.2

자료: 키움증권

### Price Trend



# 삼성SDI (006400)

## 중대형전지 구조적 흑자 시대 진입



1분기 실적은 시장 예상치에 부합했다. ESS 매출 차질이 있었지만 원형전지와 편광 필름이 비수기를 딛고 선전했다. 중대형전지가 2분기부터 구조적 흑자 기초에 진입할 것이다. 자동차전지는 재차 유럽향 공급이 확대되고, ESS는 미국 전력용 수요가 강세다. 완성차 업체들이 전기차 생산을 우선 순위에 두고 있어 차량용 반도체 공급 부족 우려는 제한적일 것이다. 하반기로 갈수록 실적 모멘텀이 부각될 것이다.

### >>> 1분기 예상치 부합, 원형전지와 전자재료 선전

1분기 영업이익은 1,332억원(QoQ -46%, YoY 147%)으로 시장 컨센서스(1,413억원)에 부합했다. 비수기 영향을 딛고 원형전지와 전자재료가 선전했다. 원형전지는 코로나 수요가 더해진 전동공구향 판매가 증가했고, 전자재료 내에서는 대형 TV 수요 강세에 따라 편광필름이 양호했으며, 반도체소재도 매출 성장세를 이어갔다. 이에 반해 ESS는 국내 REC 가중치 일몰과 물류 차질 영향으로 매출이 예상보다 큰 폭으로 감소했다.

### >>> 2분기 중대형전지 흑자 전환, 하반기 계단식 이익 증가

중대형전지가 2분기에 흑자 전환하고, 하반기 이익 기여가 확대되는 과정에서 전사 영업이익도 계단식 증가가 예상된다. 2분기 영업이익은 2,232억원(QoQ 68%, YoY 115%)으로 추정된다. 차량용 반도체 공급 차질 이슈와 관련해서는 완성차 업체들이 CO<sub>2</sub> 규제 대응 등을 위해 전기차를 우선적으로 생산하고 있어 자동차전지에 미치는 영향이 제한적인 것 같다.

자동차전지는 유럽 OEM 대상 공급이 증가할 것이고, Audi e-tron EV, Fiat 500e, VW Passat GTE 등이 전략 모델로 거론된다. ESS는 각형 폼팩터의 강점을 바탕으로 미주 전력용 시장을 적극 공략함으로써 내수 시장 위축 영향을 극복해 갈 것이다.

원형전지는 미국 전기트럭 업체 대상 EV 프로젝트가 본격적으로 시작되고, 마이크로 모빌리티향 판매가 증가할 것이다. 파우치전지는 주고객 스마트폰 전략에 따라 갤럭시 A 시리즈 등 보급형 모델 공급이 확대될 것이다. 편광필름과 OLED 소재는 IT용 LCD와 스마트폰용 OLED 수요가 증가하고, 반도체소재는 업황 개선 사이클 진입에 따른 수혜가 예상된다.

자동차전지는 3분기부터 NCA High-Ni 기반 Gen 5 배터리 양산에 나설 예정이다. ESS는 미주 전력용 시장이 글로벌 성장을 이끄는 가운데, 코로나 환경에서 데이터센터 및 UPS용 수요가 증가하는 점도 특징적이다.

삼성SDI 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
<b>매출액</b>	<b>23,975</b>	<b>25,586</b>	<b>30,872</b>	<b>32,514</b>	<b>29,632</b>	<b>-8.9%</b>	<b>23.6%</b>	<b>30,157</b>	<b>-1.7%</b>
소형전지	8,275	9,278	12,014	10,926	10,682	-2.2%	29.1%	10,682	0.0%
중대형전지	9,656	9,902	11,804	15,369	13,214	-14.0%	36.9%	13,433	-1.6%
전자재료	6,020	6,381	7,037	6,222	5,762	-7.4%	-4.3%	5,848	-1.5%
<b>영업이익</b>	<b>540</b>	<b>1,038</b>	<b>2,674</b>	<b>2,462</b>	<b>1,332</b>	<b>-45.9%</b>	<b>146.7%</b>	<b>1,461</b>	<b>-8.9%</b>
영업이익률	2.3%	4.1%	8.7%	7.6%	4.5%	-3.1%p	2.2%p	4.8%	0.4%p
세전이익	-96	856	2,982	4,293	2,053	-52.2%	흑전	1,706	20.4%
세전이익률	-0.4%	3.3%	9.7%	13.2%	6.9%	-6.3%p	7.3%p	5.7%	-1.3%p
순이익	-96	434	2,230	3,179	1,342	-57.8%	흑전	1,353	-0.8%

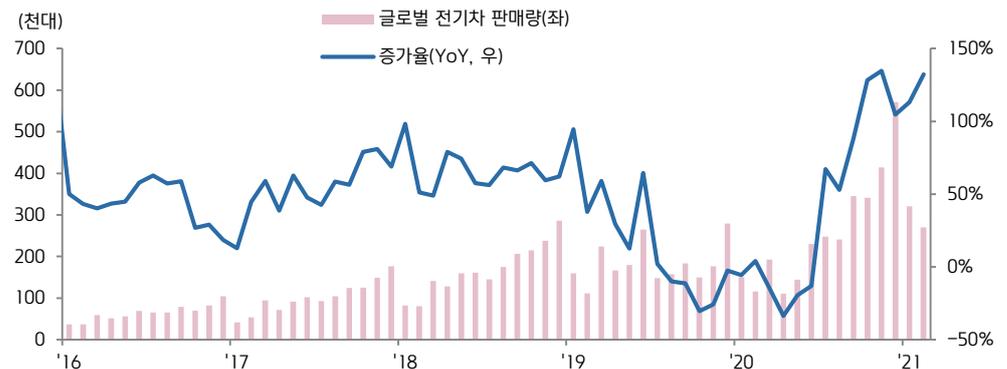
자료: 삼성SDI, 키움증권

삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

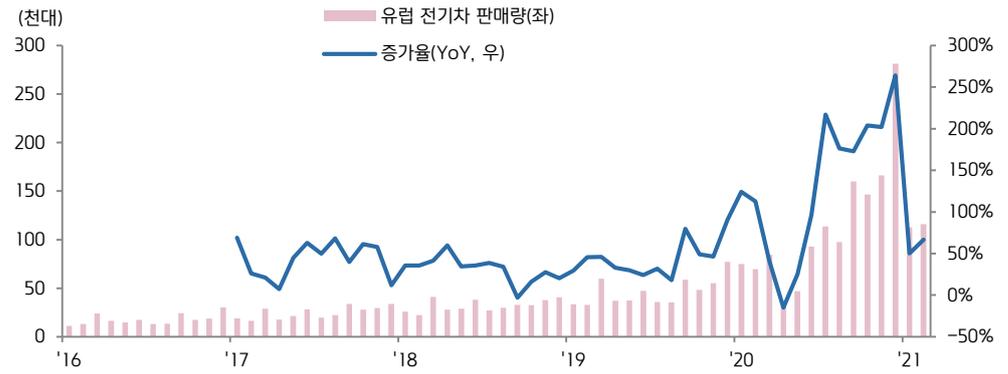
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
<b>매출액</b>	<b>23,975</b>	<b>25,586</b>	<b>30,872</b>	<b>32,514</b>	<b>29,632</b>	<b>33,374</b>	<b>36,468</b>	<b>39,129</b>	<b>112,948</b>	<b>11.9%</b>	<b>138,603</b>	<b>22.7%</b>	<b>158,358</b>	<b>14.3%</b>
소형전지	8,275	9,278	12,014	10,926	10,682	11,617	12,466	11,618	40,494	-7.5%	46,383	14.5%	50,002	7.8%
중대형전지	9,656	9,902	11,804	15,369	13,214	15,631	16,968	20,824	46,731	40.3%	66,637	42.6%	81,312	22.0%
전자재료	6,020	6,381	7,037	6,222	5,762	6,126	7,035	6,687	25,660	7.9%	25,609	-0.2%	27,044	5.6%
<b>영업이익</b>	<b>540</b>	<b>1,038</b>	<b>2,674</b>	<b>2,462</b>	<b>1,332</b>	<b>2,232</b>	<b>3,198</b>	<b>3,683</b>	<b>6,713</b>	<b>45.3%</b>	<b>10,444</b>	<b>55.6%</b>	<b>13,300</b>	<b>27.3%</b>
소형전지	302	639	1,460	1,257	885	1,213	1,423	1,204	3,657	-30.0%	4,725	29.2%	5,097	7.9%
중대형전지	-507	-539	-77	-88	-414	115	546	1,101	-1,211	적지	1,349	흑전	3,651	170.7%
전자재료	742	930	1,292	1,292	863	904	1,229	1,378	4,256	12.8%	4,373	2.8%	4,552	4.1%
<b>영업이익률</b>	<b>2.3%</b>	<b>4.1%</b>	<b>8.7%</b>	<b>7.6%</b>	<b>4.5%</b>	<b>6.7%</b>	<b>8.8%</b>	<b>9.4%</b>	<b>5.9%</b>	<b>1.4%p</b>	<b>7.5%</b>	<b>1.6%p</b>	<b>8.4%</b>	<b>0.9%p</b>
소형전지	3.6%	6.9%	12.2%	11.5%	8.3%	10.4%	11.4%	10.4%	9.0%	-2.9%p	10.2%	1.2%p	10.2%	0.0%p
중대형전지	-5.3%	-5.4%	-0.7%	-0.6%	-3.1%	0.7%	3.2%	5.3%	-2.6%	11.3%p	2.0%	4.6%p	4.5%	2.5%p
전자재료	12.3%	14.6%	18.4%	20.8%	15.0%	14.8%	17.5%	20.6%	16.6%	0.7%p	17.1%	0.5%p	16.8%	-0.2%p

자료: 삼성SDI, 키움증권

글로벌 전기차 판매량 추이



### 유럽 전기차 판매량 추이



### 삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E
매출액	32,052	136,986	156,937	33,374	138,603	158,358	4.1%	1.2%	0.9%
영업이익	1,949	10,252	12,980	2,232	10,444	13,300	14.5%	1.9%	2.5%
세전이익	1,608	13,523	16,938	1,891	14,193	17,261	17.6%	4.9%	1.9%
순이익	1,137	10,898	13,582	1,346	11,123	13,819	18.3%	2.1%	1.7%
EPS(원)		15,483	19,297		15,804	19,634		2.1%	1.7%
영업이익률	6.1%	7.5%	8.3%	6.7%	7.5%	8.4%	0.6%p	0.1%p	0.1%p
세전이익률	5.0%	9.9%	10.8%	5.7%	10.2%	10.9%	0.7%p	0.4%p	0.1%p
순이익률	3.5%	8.0%	8.7%	4.0%	8.0%	8.7%	0.5%p	0.1%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	100,974	112,948	138,603	158,358	177,519
매출원가	78,823	89,142	107,429	121,693	136,241
매출총이익	22,152	23,806	31,174	36,664	41,278
판매비	17,530	17,092	20,730	23,364	26,022
<b>영업이익</b>	4,622	6,713	10,444	13,300	15,257
<b>EBITDA</b>	13,182	17,548	23,637	27,879	31,418
영업외손익	1,025	1,321	3,748	3,961	3,551
이자수익	184	120	124	141	137
이자비용	822	690	763	801	788
외환관련이익	2,632	4,783	3,245	2,596	2,077
외환관련손실	2,884	4,671	3,245	2,596	2,596
종속 및 관계기업손익	1,786	2,927	3,910	4,621	4,721
기타	129	-1,148	477	0	0
<b>법인세차감전이익</b>	5,646	8,034	14,193	17,261	18,808
법인세비용	1,623	1,724	2,711	3,160	3,443
계속사업손익	4,024	6,310	11,481	14,101	15,365
<b>당기순이익</b>	4,024	6,310	11,481	14,101	15,365
<b>지배주주순이익</b>	3,565	5,747	11,123	13,819	15,058
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	10.3	11.9	22.7	14.3	12.1
영업이익 증감율	-35.4	45.2	55.6	27.3	14.7
EBITDA 증감율	1.6	33.1	34.7	17.9	12.7
지배주주순이익 증감율	-49.2	61.2	93.5	24.2	9.0
EPS 증감율	-49.1	61.2	93.5	24.2	9.0
매출총이익율(%)	21.9	21.1	22.5	23.2	23.3
영업이익률(%)	4.6	5.9	7.5	8.4	8.6
EBITDA Margin(%)	13.1	15.5	17.1	17.6	17.7
지배주주순이익률(%)	3.5	5.1	8.0	8.7	8.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	51,814	56,574	62,594	69,339	74,407
현금 및 현금성자산	11,563	15,460	15,976	18,286	17,696
단기금융자산	1,364	1,675	1,726	1,777	1,831
매출채권 및 기타채권	19,070	17,614	20,229	22,320	25,021
재고자산	17,079	18,108	20,835	23,013	25,797
기타유동자산	2,738	3,717	3,828	3,943	4,062
<b>비유동자산</b>	146,707	158,768	168,911	180,293	192,296
투자자산	80,533	85,273	89,598	94,647	99,809
유형자산	54,268	61,281	67,903	74,689	81,787
무형자산	8,314	7,936	7,132	6,678	6,422
기타비유동자산	3,592	4,278	4,278	4,279	4,278
<b>자산총계</b>	198,521	215,342	231,506	249,632	266,703
<b>유동부채</b>	37,415	49,836	52,127	54,382	56,314
매입채무 및 기타채무	14,209	17,852	18,715	19,529	21,007
단기금융부채	17,805	24,514	25,718	26,928	27,144
기타유동부채	5,401	7,470	7,694	7,925	8,163
<b>비유동부채</b>	34,502	31,917	33,612	34,686	33,763
장기금융부채	18,246	15,079	18,079	19,079	18,079
기타비유동부채	16,256	16,838	15,533	15,607	15,684
<b>부채총계</b>	71,918	81,753	85,739	89,068	90,077
<b>자본지분</b>	123,249	129,776	141,596	156,112	171,866
자본금	3,567	3,567	3,567	3,567	3,567
자본잉여금	50,020	50,020	50,020	50,020	50,020
기타자본	-3,451	-3,451	-3,451	-3,451	-3,451
기타포괄손익누계액	4,045	5,460	6,826	8,192	9,558
이익잉여금	69,069	74,181	84,635	97,784	112,173
비자본지분	3,354	3,813	4,171	4,453	4,760
<b>자본총계</b>	126,603	133,589	145,767	160,565	176,626

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	9,231	19,488	16,420	21,045	23,249
당기순이익	4,024	6,310	11,481	14,101	15,365
비현금항목의 가감	9,818	10,831	12,633	13,779	15,534
유형자산감가상각비	7,626	9,852	12,389	14,126	15,906
무형자산감가상각비	934	983	804	454	256
지분법평가손익	-1,903	-2,927	-3,910	-4,621	-4,721
기타	3,161	2,923	3,350	3,820	4,093
영업활동자산부채증감	-3,065	3,915	-4,479	-3,150	-3,692
매출채권및기타채권의감소	73	1,967	-2,615	-2,091	-2,701
재고자산의감소	4,823	2,933	-2,727	-2,178	-2,785
매입채무및기타채무의증가	-208	2,969	863	814	1,478
기타	-7,753	-3,954	0	305	316
기타현금흐름	-1,546	-1,568	-3,215	-3,685	-3,958
<b>투자활동 현금흐름</b>	-15,351	-17,784	-19,476	-21,391	-23,497
유형자산의 취득	-18,983	-17,283	-19,011	-20,912	-23,003
유형자산의 처분	193	100	0	0	0
무형자산의 순취득	-27	13	0	0	0
투자자산의감소(증가)	1,625	-1,813	-415	-428	-440
단기금융자산의감소(증가)	76	-311	-50	-52	-53
기타	1,765	1,510	0	1	-1
<b>재무활동 현금흐름</b>	2,389	2,406	3,535	1,541	-1,453
차입금의 증가(감소)	3,173	3,307	4,204	2,210	-783
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-669	-692	-669	-669	-669
기타	-115	-209	0	0	-1
기타현금흐름	128	-213	38	1,115	1,112,000
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-3,603	3,897	517	2,309	-589
기초현금 및 현금성자산	15,166	11,563	15,460	15,976	18,286
기말현금 및 현금성자산	11,563	15,460	15,976	18,286	17,696

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,066	8,166	15,804	19,634	21,394
BPS	175,114	184,387	201,181	221,805	244,189
CFPS	19,667	24,353	34,262	39,611	43,902
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	46.6	76.9	43.3	34.9	32.0
PER(최고)	50.5	77.2	51.8		
PER(최저)	38.3	22.0	38.8		
PBR	1.35	3.41	3.40	3.09	2.81
PBR(최고)	1.46	3.42	4.07		
PBR(최저)	1.11	0.98	3.05		
PSR	1.64	3.91	3.48	3.04	2.72
PCFR	12.0	25.8	20.0	17.3	15.6
EV/EBITDA	14.4	26.4	21.5	18.3	16.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	16.3	10.4	5.7	4.6	4.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1
ROA	2.1	3.0	5.1	5.9	6.0
ROE	2.9	4.5	8.2	9.3	9.2
ROIC	4.6	7.8	7.8	10.8	11.3
매출채권회전율	5.7	6.2	7.3	7.4	7.5
재고자산회전율	5.8	6.4	7.1	7.2	7.3
부채비율	56.8	61.2	58.8	55.5	51.0
순차입금비율	18.3	16.8	17.9	16.2	14.5
이자보상배율	5.6	9.7	13.7	16.6	19.4
<b>총차입금</b>	36,051	39,593	43,797	46,007	45,224
순차입금	23,124	22,458	26,095	25,944	25,697
NOPLAT	13,182	17,548	23,637	27,879	31,418
FCF	-9,753	4,110	-3,226	1,383	1,930

Compliance Notice

- 당사는 4월 27일 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

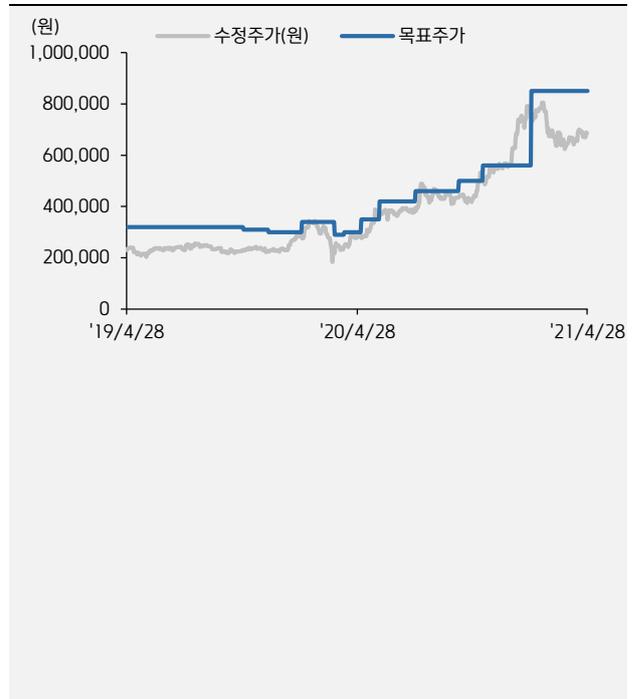
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	2019/04/30	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-29.71	-25.31
	2019/05/28	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-30.15	-25.31
	2019/06/07	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-28.23	-24.38
	2019/07/23	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-28.11	-24.22
	2019/07/31	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-26.58	-20.16
	2019/09/17	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-27.10	-20.16
	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	-15.04	-5.29	
2021/03/22	BUY(Upgrade)	850,000원	6개월	-17.93	-5.29	
2021/04/28	BUY(Maintain)	850,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%