

삼성SDI (006400)

디스플레이



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	900,000원 (M)
현재주가 (6/23)	684,000원
상승여력	32%

시가총액	477,177억원
총발행주식수	70,382,426주
60일 평균 거래대금	1,976억원
60일 평균 거래량	302,976주
52주 고	805,000원
52주 저	363,000원
외인지분율	42.78%
주요주주	삼성전자 외 5 인 20.55%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.4	9.6	79.3
상대	2.5	0.5	16.6
절대(달러환산)	5.9	9.4	91.5

2Q21 Preview : 전지 부문 다시 성장 시작

2Q21 Preview : 전지 부문 다시 성장 시작

2Q21 예상실적은 매출액 3.35조원(+13.0% QoQ), 영업이익 2,166억원(+62.7%, QoQ) 전망. 전지 부문 실적 개선이 주요 포인트. EV 및 ESS향 모두 1Q 대비 공급 확대 됨에 따라 중대형 전지 부문 1.54조원(+17.6% QoQ) 매출 달성 및 흑자 구간 진입을 전망. 또한 원통형 전지 수요 강세 지속되며 소형 전지 부문 성장 견인. 특히 2Q부터 리비안(미)향 21700 셀 공급 본격화됨에 따라 원통형 전지 내 EV 비중 확대 추세

원통형, 각형 모두 미국 진출 필요

최대 관심사는 미국 진출 시점과 규모. 바이든 행정부의 '바이 아메리칸' 기조와 '25년 발효될 USMCA 무관세 조항(역내생산비중 75% 조건) 충족을 위해 미국 현지 생산은 필수. 생산라인 Set-up과 Ramp-up 기간 감안 시 연내 투자 결정 유력

원통형과 각형 셀 모두 진출 필요. 원통형은 테슬라(ESS), 리비안, 로스타운모터스, 빈페스트등 대응, 각형은 BMW, 폭스바겐(당사 추정, '24년 Unified Cell 대응 목적) 대응 목적. 당사는 초기 진출 규모를 약 30GWh 수준으로 전망하나 이는 순수 전기차 약 50만대 대응 가능 규모로 부족. 미국 전기차 수요 성장('21~'25년 CAGR +40%)을 감안했을 때 추가 투자 진행될 것으로 판단

목표주가 90만원 유지. 성장성 훼손 없음

투자의견과 목표주가 유지. 동사의 주가는 1Q 전방시장 위축으로 인해 전지 부문 역성장한 부분이 악재로 작용하며 지난 2월 이후 -20% 이상 하락. 그러나 이는 차량용 반도체 부족 및 컨테이너선 부족에 기인한 일시적 요인. 2Q부터 전방시장 회복으로 전지 부문 실적은 정상화 될 것이며, 하반기 미국 진출은 새로운 성장 모멘텀이 될 것. 실적 성장과 추가 성장 모멘텀이 동시에 발생하는 현 시점이 매수하기 가장 적합한 구간으로 판단

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	33,474	30.8	13.0	33,323	0.5
영업이익	2,166	108.7	62.7	2,459	-11.9
세전계속사업이익	2,584	201.9	25.8	2,845	-9.2
지배순이익	1,804	315.8	34.4	1,950	-7.5
영업이익률 (%)	6.5	+2.4 %pt	+2.0 %pt	7.4	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	5.4	+3.7 %pt	+0.9 %pt	5.9	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	100,974	112,948	139,724	165,462
영업이익	4,622	6,713	10,742	14,908
지배순이익	3,565	5,747	9,807	12,854
PER	44.7	45.9	48.0	36.6
PBR	1.3	2.0	3.4	3.1
EV/EBITDA	14.1	16.7	22.2	18.0
ROE	2.9	4.5	7.4	9.0

자료: 유안타증권

삼성 SDI 분기별 실적 추이(연결)

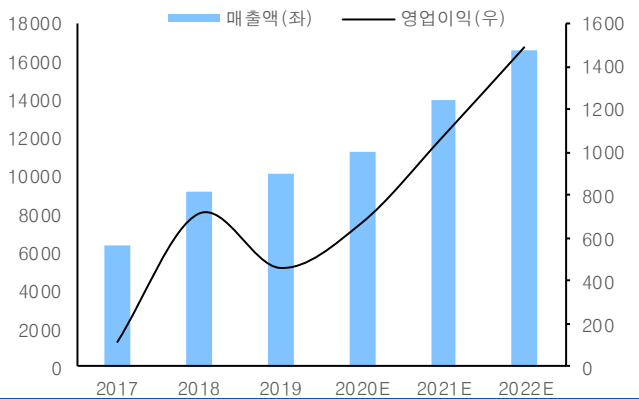
(단위 : 십억원, %)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21E	3Q21E	4Q21E	Y2020E	Y2021E	Y2022E
매출액	2,397.5	2,558.6	3,087.2	3,251.7	2,963.4	3,347.4	3,833.7	3,828.0	11,295.1	13,972.5	16,546.2
에너지솔루션	1,795.5	1,920.9	2,383.5	2,631.3	2,387.4	2,738.0	3,072.7	3,198.7	8,731.2	11,396.9	13,805.4
중대형 전지	970.6	991.4	1,168.3	1,535.1	1,311.7	1,542.8	1,814.5	1,974.7	4,665.4	6,643.7	8,817.3
EV	718.0	658.3	878.9	1,141.0	1,005.4	1,140.7	1,364.2	1,515.1	3,396.2	5,025.4	6,769.0
ESS	252.6	333.1	289.4	394.1	306.4	402.1	450.3	459.5	1,269.2	1,618.3	2,048.2
소형전지	824.9	929.5	1,215.1	1,096.2	1,075.7	1,195.2	1,258.2	1,224.1	4,065.7	4,753.2	4,988.1
전자재료	602.0	637.7	703.7	620.4	576.0	609.4	761.0	629.3	2,563.9	2,575.7	2,740.8
YoY%	4.1%	6.6%	20.3%	15.4%	23.6%	30.8%	24.2%	17.7%	12.0%	23.7%	18.4%
에너지솔루션	3.8%	5.6%	22.1%	19.2%	33.0%	42.5%	28.9%	21.6%	13.2%	30.5%	21.1%
중대형 전지	60.3%	51.1%	32.0%	26.4%	35.1%	55.6%	55.3%	28.6%	38.8%	42.4%	32.7%
EV	66.1%	44.7%	51.0%	29.2%	40.0%	73.3%	55.2%	32.8%	44.4%	48.0%	34.7%
ESS	45.8%	65.6%	-4.5%	18.9%	21.3%	20.7%	55.6%	16.6%	25.8%	27.5%	26.6%
소형전지	-26.7%	-20.1%	13.9%	10.3%	30.4%	28.6%	3.5%	11.7%	-6.5%	16.9%	4.9%
전자재료	5.2%	9.7%	14.6%	1.6%	-4.3%	-4.4%	8.1%	1.4%	7.8%	0.5%	6.4%
매출총이익	458.4	519.1	703.0	700.1	606.3	708.0	928.7	946.4	2,380.5	3,189.4	3,997.4
YoY%	-13.7%	-2.2%	23.1%	20.2%	32.2%	36.4%	32.1%	35.2%	7.5%	34.0%	25.3%
매출총이익율%	19.1%	20.3%	22.8%	21.5%	20.5%	21.1%	24.2%	24.7%	21.1%	22.8%	24.2%
영업이익	54.0	103.8	267.4	246.1	133.2	216.6	358.7	365.7	671.3	1,074.2	1,490.8
YoY%	-54.6%	-34.0%	61.1%	1123.1%	146.7%	108.6%	34.1%	48.6%	45.3%	60.0%	38.8%
영업이익율%	2.3%	4.1%	8.7%	7.6%	4.5%	6.5%	9.4%	9.6%	5.9%	7.7%	9.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI 연도별 매출액 및 영업이익 추이

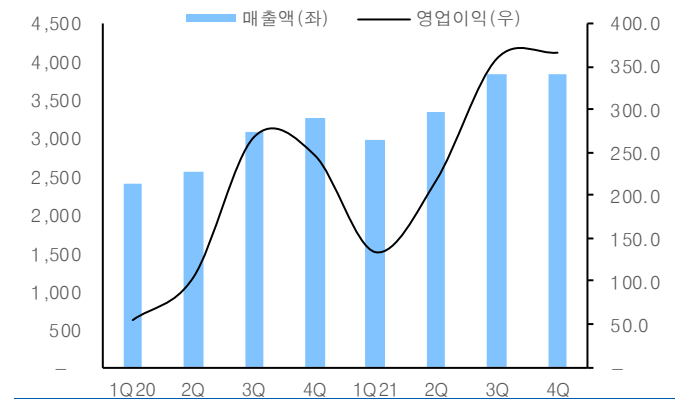
(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

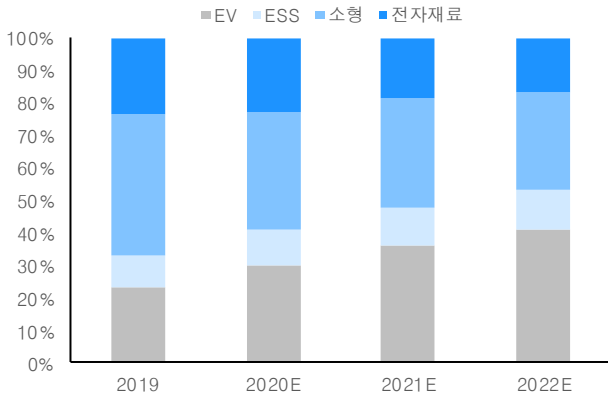
삼성 SDI 분기별 매출액 및 영업이익 추이

(단위 : 십억원)



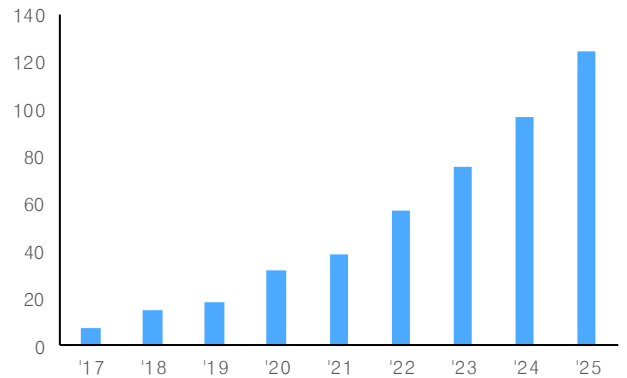
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI Application 별 매출비중 (단위 : %)



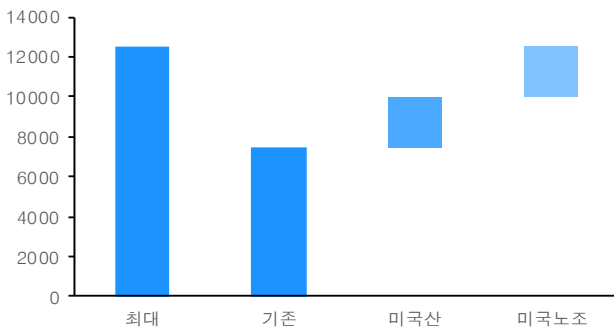
자료: 삼성 SDI, 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI 중대형 배터리 생산능력 추이 (단위 : GWh)



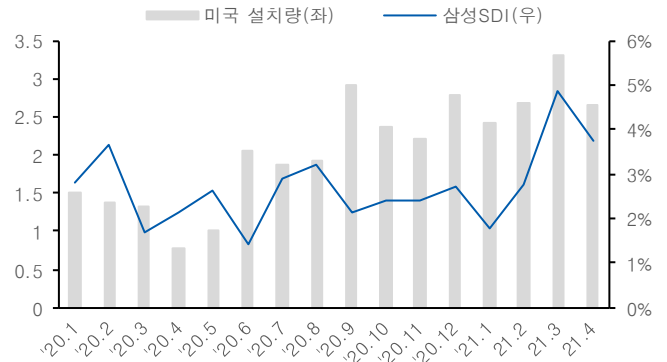
자료: 유안타증권 리서치센터

'바이 아메리칸' 이 포함된 전기차 보조금 지급 계획 (단위 : \$)



자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

미국 전기차용 배터리 사용량 및 삼성 SDI 비중 (단위 : GWh, %)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI (006400) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	100,974	112,948	139,724	165,462	178,886
매출원가	78,823	89,142	107,830	125,488	135,409
매출총이익	22,152	23,806	31,894	39,974	43,477
판매비	17,530	17,092	21,152	25,067	26,057
영업이익	4,622	6,713	10,742	14,908	17,420
EBITDA	13,182	17,548	23,027	28,576	32,286
영업외손익	1,025	1,321	3,332	3,503	4,701
외환관련손익	-253	112	111	169	-95
이자손익	-638	-569	-554	-628	-619
관계기업관련손익	1,786	2,927	3,026	3,289	5,832
기타	129	-1,149	749	674	-417
법인세비용차감전순손익	5,646	8,034	14,074	18,411	22,122
법인세비용	1,623	1,724	3,326	4,331	5,198
계속사업순손익	4,024	6,310	10,748	14,080	16,923
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,024	6,310	10,748	14,080	16,923
지배지분순이익	3,565	5,747	9,807	12,854	15,452
포괄순이익	5,411	7,676	12,938	15,509	18,353
지배지분포괄이익	4,938	7,196	12,452	14,944	17,685

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	9,231	19,488	11,314	12,130	20,438
당기순이익	4,024	6,310	10,748	14,080	16,923
감가상각비	7,626	9,852	11,492	13,206	14,595
외환손익	269	-320	-80	-169	95
중속, 관계기업관련손익	-1,786	-2,927	-3,026	-3,289	-5,832
자산부채의 증감	-3,065	3,915	-9,397	-12,742	-6,218
기타현금흐름	2,164	2,659	1,577	1,044	875
투자활동 현금흐름	-15,351	-17,784	-17,503	-20,095	-20,116
투자자산	0	-290	56	56	56
유형자산 증가 (CAPEX)	-18,983	-17,283	-17,569	-20,000	-20,000
유형자산 감소	193	100	32	0	0
기타현금흐름	3,439	-311	-21	-151	-172
재무활동 현금흐름	2,389	2,406	2,952	3,091	-1,908
단기차입금	-2,462	1,757	3,113	1,000	-1,000
사채 및 장기차입금	5,635	1,550	753	3,000	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-669	-692	-692	-692	-692
기타현금흐름	-114	-209	-222	-217	-217
연결범위변동 등 기타	128	-213	-1,031	6,656	6,190
현금의 증감	-3,603	3,897	-4,267	1,782	4,604
기초 현금	15,166	11,563	15,460	11,192	12,974
기말 현금	11,563	15,460	11,192	12,974	17,578
NOPLAT	4,622	6,713	10,742	14,908	17,420
FCF	-9,752	2,206	-6,255	-7,870	438

자료: 유안타증권

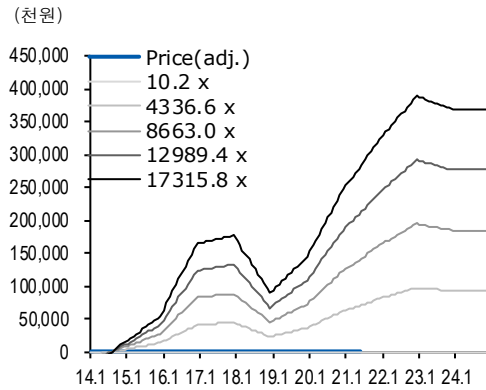
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	51,814	56,574	58,704	68,977	73,805
현금및현금성자산	11,563	15,460	11,192	12,974	17,578
매출채권 및 기타채권	19,070	17,614	18,713	22,648	22,763
재고자산	17,079	18,108	22,518	27,075	27,184
비유동자산	146,707	158,768	169,696	179,260	190,171
유형자산	54,268	61,281	67,995	74,789	80,195
관계기업 등 지분관련 자산	67,632	71,434	75,992	79,225	85,001
기타투자자산	12,960	14,577	14,888	14,888	14,888
자산총계	198,521	215,342	228,399	248,238	263,976
유동부채	37,415	49,836	51,445	56,270	55,321
매입채무 및 기타채무	14,209	17,852	19,579	21,405	21,455
단기차입금	12,147	13,775	17,030	18,030	17,030
유동성장기부채	5,518	10,500	7,292	9,292	9,292
비유동부채	34,502	31,917	36,966	37,966	37,966
장기차입금	12,131	12,647	16,552	17,552	17,552
사채	5,889	2,196	2,197	2,197	2,197
부채총계	71,918	81,753	88,410	94,236	93,286
지배지분	123,249	129,776	135,991	149,605	165,817
자본금	3,567	3,567	3,567	3,567	3,567
자본잉여금	50,020	50,020	50,020	50,020	50,020
이익잉여금	69,069	74,181	78,194	90,378	105,161
비지배지분	3,354	3,813	3,997	4,396	4,872
자본총계	126,603	133,589	139,989	154,002	170,690
순차입금	22,892	22,151	30,076	32,294	26,690
총차입금	35,935	39,354	43,345	47,345	46,345

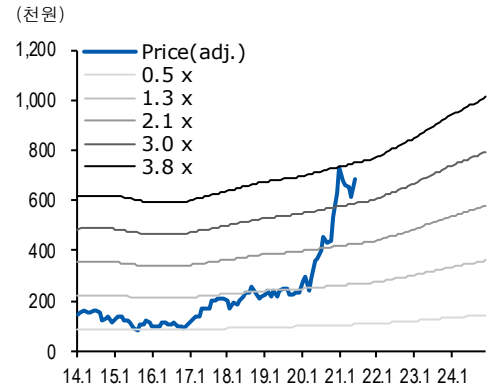
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	5,163	8,336	14,240	18,671	22,449
BPS	184,305	194,065	203,359	223,717	247,960
EBITDAPS	18,729	24,933	32,717	40,601	45,872
SPS	143,465	160,477	198,521	235,090	254,163
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	44.7	45.9	48.0	36.6	30.5
PBR	1.3	2.0	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	14.1	16.7	22.2	18.0	15.8
PSR	1.6	2.4	3.4	2.9	2.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	10.3	11.9	23.7	18.4	8.1
영업이익 증가율 (%)	-35.4	45.3	60.0	38.8	16.9
지배순이익 증가율 (%)	-49.1	61.2	70.6	31.1	20.2
매출총이익률 (%)	21.9	21.1	22.8	24.2	24.3
영업이익률 (%)	4.6	5.9	7.7	9.0	9.7
지배순이익률 (%)	3.5	5.1	7.0	7.8	8.6
EBITDA 마진 (%)	13.1	15.5	16.5	17.3	18.0
ROIC	4.3	6.4	9.3	11.3	12.2
ROA	1.8	2.8	4.4	5.4	6.0
ROE	2.9	4.5	7.4	9.0	9.8
부채비율 (%)	56.8	61.2	63.2	61.2	54.7
순차입금/자기자본 (%)	18.6	17.1	22.1	21.6	16.1
영업이익/금융비용 (배)	5.6	9.7	16.7	20.6	23.4

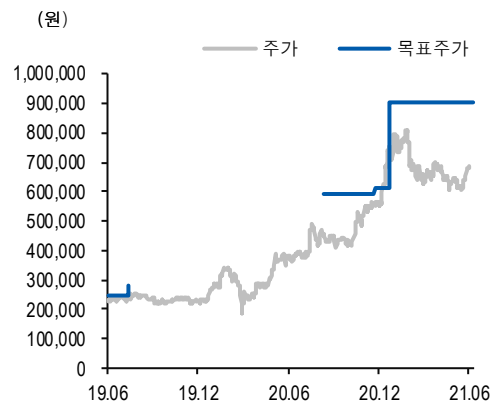
P/E band chart



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
2021-06-24	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	Not Rated	-	1년		
2019-08-01	BUY	280,000	1년	-15.92	-8.75
2019-05-22	BUY	250,000	1년	-7.19	-0.40

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)	0.0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-21

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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 투자결정은 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.