

삼성SDI (006400)

디스플레이



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	1,000,000원 (U)
현재주가 (7/27)	760,000원
상승여력	32%

시가총액	529,810억원
총발행주식수	70,382,426주
60일 평균 거래대금	1,928억원
60일 평균 거래량	286,750주
52주 고	805,000원
52주 저	378,000원
외인지분율	43.39%
주요주주	삼성전자 외 5인 20.54%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.5	10.9	101.1
상대	12.9	10.4	37.9
절대(달러환산)	8.3	7.1	109.1

하반기 전지 부문 Mix개선에 주목

2Q21 Review : 의미있는 호실적

2Q21 잠정실적은 매출액 3.3조원(+12.5% QoQ), 영업이익 2,952억원(+121.7% QoQ)으로 분기 최대 실적 달성 및 영업이익 컨센서스 상회. 4~5월 차량용 반도체 부족과 물류 이슈 있었으나 중대형 전지(EV, ESS) 부문 공급량 증가하며 흑자 전환. 또한 소형전지도 21700 원형전지 비중 증가에 따른 Mix 개선으로 수익성 개선. 전자재료 부문의 매출 증가에 따른 이익 개선도 컨센서스 상회 요인으로 작용

하반기 Mix 개선으로 전지 부문 성장 지속

하반기 중대형 전지와 소형 전지 부문의 Mix 개선에 따른 성장 지속 전망. 3Q 영업이익 3,282억원, 4Q 3,803억원 제시. 중대형 전지 부문은 Gen5 셀 양산 본격화와 수익성 낮은 Gen2 이하 비중 축소에 따른 Mix 개선 기대. **지난해 Gen3 이상 비중은 50%에 못 미치는 수준이었으나 올해 70%를 상회하는 수준까지 확대될 것으로 예상**

소형전지 부문도 21700 셀 비중 확대에 따른 원형 전지 Mix 개선 효과 기대. 2Q부터 시작된 리비안 향 공급 본격화에 기인. 그 외 전동공구와 E-Bike에서의 21700 셀 채용도 확대 추세. **원형 전지 내 21700셀의 비중은 상반기 20% 수준에서 하반기 40%에 육박하는 수준까지 증가할 것으로 전망.**

목표주가 100만원으로 상향. 소형 전지 부문 멀티플 상향

목표주가를 기존 90만원에서 100만원으로 11% 상향. 원형 전지가 포함된 소형 전지 부문의 Target EV/EBITDA를 기존 10.X에서 20.X로 변경 적용. 중대형 전지 부문 Target Multiple 을 20% 할인한 것. 소형 전지 부문 실적 개선의 주 요인인 21700 셀 비중 확대가 전기차량 공급 본격화에 기인한다는 점을 감안하면 멀티플 상향 조정이 타당. **올해 동사 원형 전지 내 전기차량 비중은 10%를 상회할 것으로 판단되는데, 이는 지난해 대비 2배 이상 확대되는 것 임에 주목할 필요**

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,334	30.3	12.5	3,383	-1.4
영업이익	295	184.4	121.7	256	15.3
세전계속사업이익	337	293.7	64.1	290	16.4
지배순이익	235	442.3	75.3	200	17.7
영업이익률 (%)	8.9	+4.8 %pt	+4.4 %pt	7.6	+1.3 %pt
지배순이익률 (%)	7.1	+5.4 %pt	+2.6 %pt	5.9	+1.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	10,097	11,295	13,705	17,126
영업이익	462	671	1,137	1,637
지배순이익	357	575	1,024	1,387
PER	45.5	46.8	52.2	38.6
PBR	1.3	2.1	3.9	3.5
EV/EBITDA	14.1	16.7	23.8	18.9
ROE	2.9	4.5	7.7	9.7

자료: 유안타증권

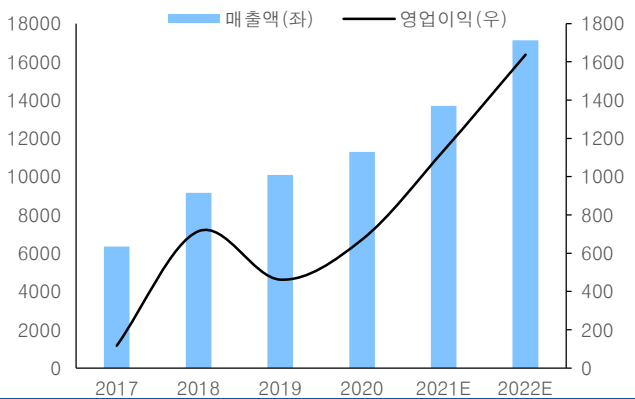
삼성 SDI 분기별 실적 추이(연결)

(단위 : 십억원, %)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	Y2020E	Y2021E	Y2022E
매출액	2,397.5	2,558.6	3,087.2	3,251.7	2,963.4	3,334.3	3,558.0	3,849.3	11,295.1	13,705.0	17,125.8
에너지솔루션	1,795.5	1,920.9	2,383.5	2,631.3	2,387.4	2,711.8	2,900.5	3,213.8	8,731.2	11,213.5	14,522.1
중대형 전지	970.6	991.4	1,168.3	1,535.1	1,311.7	1,542.8	1,603.8	1,907.8	4,665.4	6,366.2	8,817.3
EV	718.0	658.3	878.9	1,141.0	1,005.4	1,140.7	1,250.5	1,448.3	3,396.2	4,844.9	6,769.0
ESS	252.6	333.1	289.4	394.1	306.4	402.1	353.3	459.5	1,269.2	1,521.3	2,048.2
소형전지	824.9	929.5	1,215.1	1,096.2	1,075.7	1,169.0	1,296.7	1,306.0	4,065.7	4,847.3	5,704.9
전자재료	602.0	637.7	703.7	620.4	576.0	622.5	657.5	635.5	2,563.9	2,491.5	2,603.7
YoY%	4.1%	6.6%	20.3%	15.4%	23.6%	30.3%	15.3%	18.4%	12.0%	21.3%	25.0%
에너지솔루션	3.8%	5.6%	22.1%	19.2%	33.0%	41.2%	21.7%	22.1%	13.2%	28.4%	29.5%
중대형 전지	60.3%	51.1%	32.0%	26.4%	35.1%	55.6%	37.3%	24.3%	38.8%	36.5%	38.5%
EV	66.1%	44.7%	51.0%	29.2%	40.0%	73.3%	42.3%	26.9%	44.4%	42.7%	39.7%
ESS	45.8%	65.6%	-4.5%	18.9%	21.3%	20.7%	22.1%	16.6%	25.8%	19.9%	34.6%
소형전지	-26.7%	-20.1%	13.9%	10.3%	30.4%	25.8%	6.7%	19.1%	-6.5%	19.2%	17.7%
전자재료	5.2%	9.7%	14.6%	1.6%	-4.3%	-2.4%	-6.6%	2.4%	7.8%	-2.8%	4.5%
매출총이익	458.4	519.1	703.0	700.1	606.3	784.6	857.2	964.3	2,380.5	3,212.4	4,231.6
YoY%	-13.7%	-2.2%	23.1%	20.2%	32.2%	51.2%	21.9%	37.7%	7.5%	34.9%	31.7%
매출총이익율%	19.1%	20.3%	22.8%	21.5%	20.5%	23.5%	24.1%	25.1%	21.1%	23.4%	24.7%
영업이익	54.0	103.8	267.4	246.1	133.2	295.2	328.2	380.3	671.3	1,136.9	1,637.1
YoY%	-54.6%	-34.0%	61.1%	1123.1%	146.7%	184.3%	22.7%	54.6%	45.3%	69.4%	44.0%
영업이익율%	2.3%	4.1%	8.7%	7.6%	4.5%	8.9%	9.2%	9.9%	5.9%	8.3%	9.6%

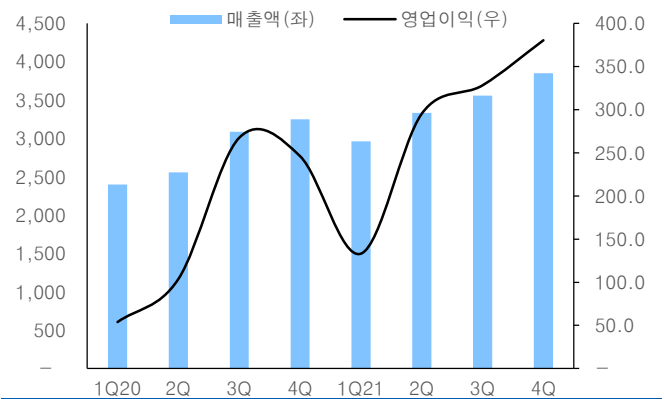
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI 연도별 매출액 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI 분기별 매출액 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

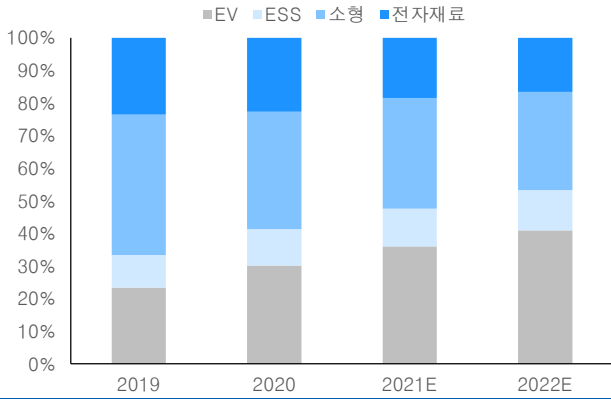
표3. 목표주가 산정 (SOTP Valuation)

(단위 : 십억원, %)

항목	기업가치	비고
1. 사업가치	67,675.4	
중대형 전지(EV) 가치	34,542.5	'22~'23년 평균 EBITDA X Target EV/EBITDA 25.X
중대형 전지(ESS)가치	9,136.1	'22~'23년 평균 EBITDA X Target EV/EBITDA 25.X
소형 전지 가치	17,790.0	'22~'23년 평균 EBITDA X Target EV/EBITDA 20.X
전자재료 가치	6,206.8	'22~'23년 평균 EBITDA X Target EV/EBITDA 10.X
2. 주요 투자자산 가치	5,575.7	
삼성디스플레이(15.2%)	4,837.1	1Q21 장부가치
한화종합화학(4.0%)	116.8	1Q21 장부가치
삼성엔지니어링(11.7%)	382.5	상장사 할인 30%(7/27 종가기준)
에스원(11.0%)	239.3	상장사 할인 30%(7/27 종가기준)
3. 순차입금	3,346.4	'22년 말 기준
4. 총 기업가치	70,601.8	
5. 발행주식총수	68,764,530주	보통주
6. 주당 기업가치	1,016,582원	
7. 목표주가	1,000,000원	
8. 현재주가	760,000원	7/27 종가
9. 상승여력	31.6%	

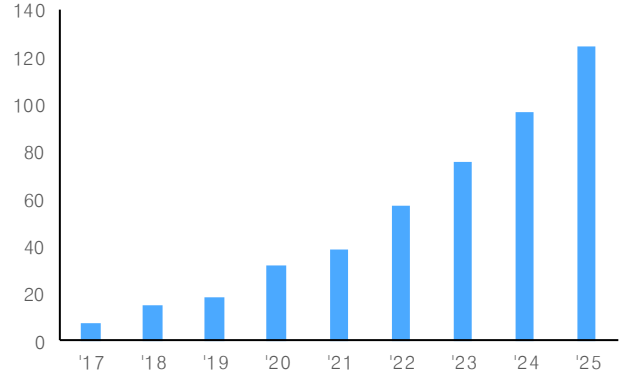
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI Application 별 매출비중 (단위 : %)



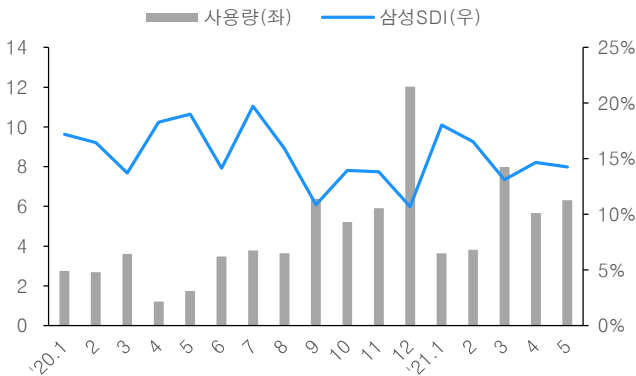
자료: 삼성 SDI, 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI 중대형 배터리 생산능력 추이 (단위 : GWh)



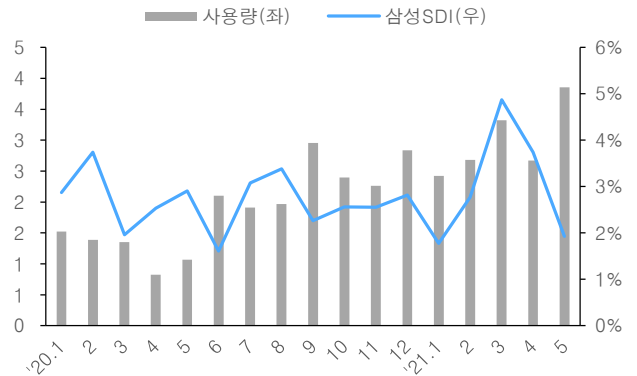
자료: 유안타증권 리서치센터

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



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

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



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI (006400) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	10,097	11,295	13,705	17,126	18,985
매출원가	7,882	8,914	10,492	12,894	14,280
매출총이익	2,215	2,381	3,212	4,232	4,704
판매비	1,753	1,709	2,076	2,595	2,765
영업이익	462	671	1,137	1,637	1,939
EBITDA	1,318	1,755	2,365	3,004	3,426
영업외손익	102	132	334	350	470
외환관련손익	-25	11	11	17	-9
이자손익	-64	-57	-55	-63	-62
관계기업관련손익	179	293	303	329	583
기타	13	-115	75	67	-42
법인세비용차감전순손익	565	803	1,470	1,987	2,409
법인세비용	162	172	348	468	566
계속사업순손익	402	631	1,123	1,519	1,843
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	402	631	1,123	1,519	1,843
지배지분순이익	357	575	1,024	1,387	1,683
포괄순이익	541	768	1,342	1,662	1,986
지배지분포괄이익	494	720	1,292	1,602	1,914

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	923	1,949	1,158	1,113	2,193
당기순이익	402	631	1,123	1,519	1,843
감가상각비	763	985	1,149	1,321	1,459
외환손익	27	-32	-8	-17	9
중속, 관계기업관련손익	-179	-293	-303	-329	-583
자산부채의 증감	-307	392	-961	-1,485	-623
기타현금흐름	216	266	158	104	88
투자활동 현금흐름	-1,535	-1,778	-1,750	-2,010	-2,012
투자자산	0	-29	6	6	6
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,898	-1,728	-1,757	-2,000	-2,000
유형자산 감소	19	10	3	0	0
기타현금흐름	344	-31	-2	-15	-17
재무활동 현금흐름	239	241	295	309	-191
단기차입금	-246	176	311	100	-100
사채 및 장기차입금	563	155	75	300	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-67	-69	-69	-69	-69
기타현금흐름	-11	-21	-22	-22	-22
연결범위변동 등 기타	13	-21	-140	659	610
현금의 증감	-360	390	-437	72	601
기초 현금	1,517	1,156	1,546	1,109	1,180
기말 현금	1,156	1,546	1,109	1,180	1,781
NOPLAT	462	671	1,137	1,637	1,939
FCF	-975	221	-599	-887	193

자료: 유안타증권

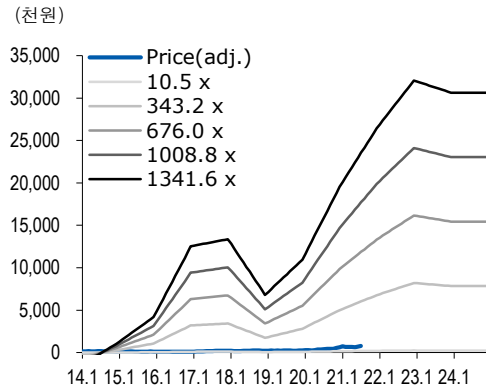
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	5,181	5,657	5,882	7,079	7,704
현금및현금성자산	1,156	1,546	1,109	1,180	1,781
매출채권 및 기타채권	1,907	1,761	1,881	2,397	2,410
재고자산	1,708	1,811	2,264	2,873	2,885
비유동자산	14,671	15,877	16,970	17,926	19,017
유형자산	5,427	6,128	6,800	7,479	8,019
관계기업등 지분관련자산	6,763	7,143	7,599	7,922	8,500
기타투자자산	1,296	1,458	1,489	1,489	1,489
자산총계	19,852	21,534	22,852	25,005	26,721
유동부채	3,742	4,984	5,146	5,693	5,599
매입채무 및 기타채무	1,421	1,785	1,959	2,207	2,212
단기차입금	1,215	1,377	1,703	1,803	1,703
유동성장기부채	552	1,050	729	929	929
비유동부채	3,450	3,192	3,697	3,797	3,797
장기차입금	1,213	1,265	1,655	1,755	1,755
사채	589	220	220	220	220
부채총계	7,192	8,175	8,842	9,490	9,395
지배지분	12,325	12,978	13,609	15,072	16,831
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	6,907	7,418	7,830	9,150	10,765
비지배지분	335	381	400	443	495
자본총계	12,660	13,359	14,009	15,515	17,326
순차입금	2,289	2,215	3,018	3,346	2,646
총차입금	3,593	3,935	4,335	4,735	4,635

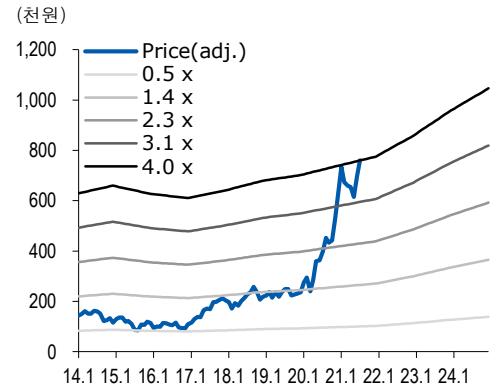
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	5,066	8,166	14,555	19,708	23,907
BPS	175,114	184,387	193,363	214,151	239,138
EBITDAPS	18,729	24,933	33,608	42,680	48,670
SPS	143,465	160,477	194,719	243,325	269,735
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	45.5	46.8	52.2	38.6	31.8
PBR	1.3	2.1	3.9	3.5	3.2
EV/EBITDA	14.1	16.7	23.8	18.9	16.4
PSR	1.6	2.4	3.9	3.1	2.8

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	10.3	11.9	21.3	25.0	10.9
영업이익 증가율 (%)	-35.4	45.3	69.3	44.0	18.4
지배순이익 증가율 (%)	-49.1	61.2	78.2	35.4	21.3
매출총이익률 (%)	21.9	21.1	23.4	24.7	24.8
영업이익률 (%)	4.6	5.9	8.3	9.6	10.2
지배순이익률 (%)	3.5	5.1	7.5	8.1	8.9
EBITDA 마진 (%)	13.1	15.5	17.3	17.5	18.0
ROIC	4.3	6.4	9.8	12.3	13.2
ROA	1.8	2.8	4.6	5.8	6.5
ROE	2.9	4.5	7.7	9.7	10.5
부채비율 (%)	56.8	61.2	63.1	61.2	54.2
순차입금/자기자본 (%)	18.6	17.1	22.2	22.2	15.7
영업이익/금융비용 (배)	5.6	9.7	17.7	22.6	26.0

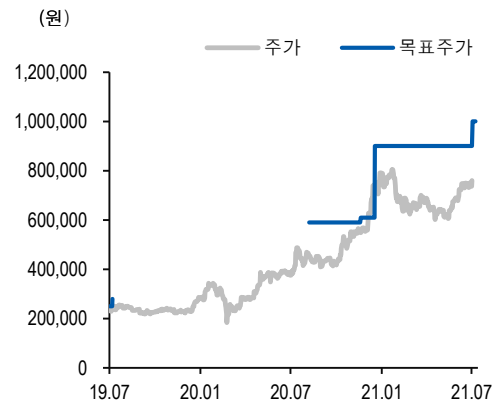
P/E band chart



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
2021-07-28	BUY	1,000,000	1년		
2021-01-12	BUY	900,000	1년	-23.32	-10.56
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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-25

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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 투자의사결정은 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.