



BUY(Upgrade)

목표주가: 900,000원

주가(9/24): 726,000원

시가총액: 499,230억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisam@kiwoom.com



Stock Data

KOSPI (9/24)	최고가	최저가
52 주 주가동향	817,000원	410,000원
최고/최저가 대비	-11.1%	77.1%
등락률	절대	상대
수익률		
1M	-5.7%	-5.3%
6M	14.3%	9.6%
1Y	77.1%	28.8%

Company Data

발행주식수	68,765 천주
일평균 거래량(3M)	284천주
외국인 지분율	44.9%
배당수익률(21E)	0.1%
BPS(21E)	204,320원
주요 주주	삼성전자 외 20.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	100,974	112,948	138,088	159,098
영업이익	4,622	6,713	12,107	15,154
EBITDA	13,182	17,548	25,300	30,187
세전이익	5,646	8,034	17,296	20,857
순이익	4,024	6,310	13,815	17,237
지배주주지분순이익	3,565	5,747	13,332	16,892
EPS(원)	5,066	8,166	18,943	24,001
증감률(%YoY)	-49.1	61.2	132.0	26.7
PER(배)	46.6	76.9	38.6	30.5
PBR(배)	1.35	3.41	3.58	3.19
EV/EBITDA(배)	14.4	26.4	21.4	17.9
영업이익률(%)	4.6	5.9	8.8	9.5
ROE(%)	2.9	4.5	9.7	11.1
순부채비율(%)	18.3	16.8	18.5	16.7

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Preview

삼성SDI (006400)

원형전지 호황 인상적



3분기 실적은 시장 예상치를 충족시킬 것이다. 자동차전지가 반도체 수급난 영향이 불가피하더라도, 소형전지와 전자재료가 기대 이상으로 선전할 것이다. 특히 원형전지의 호황과 판가 상승이 인상적이다. 관전 포인트로서 자동차전지의 미국 시장 진출 기대, 원형전지의 호황 지속 및 EV 매출 비중 확대 기조, OLED소재의 제품 포트폴리오 다변화와 성장성 부각에 초점을 맞출 필요가 있다.

>>> 3분기 실적 컨센서스 충족 전망, 원형전지와 전자재료 호조

3분기 영업이익은 3,541억원(QoQ 20%, YoY 32%)으로 시장 컨센서스(3,494억원)를 충족시킬 전망이다. 자동차전지가 반도체 수급난 영향으로 일부 매출 차질이 불가피하지만, 소형전지와 전자재료가 기대 이상으로 선전하고, 우호적인 환율 여건의 도움을 받을 것이다.

자동차전자는 유럽 고객사들이 생산 차질 이슈와 함께 EV 중심의 전략을 운영하는 과정에서 PHEV 물량이 감소할 것이다. 다만, 일부 매출이 이월됨에 따라 4분기 매출 증가폭이 확대되는 계기가 될 것이다. 7~8월 유럽 전기차 판매량은 전년 동기 대비 48% 증가했고, 글로벌 평균 115%를 하회했다. 하이니켈 양극재와 신공법을 적용한 Gen 5 라인이 본격 가동에 들어갔고, 프로젝트 다변화를 통해 수익성 개선에 기여할 것이다.

소형전지는 원형전지의 호황이 돋보인다. 전동공구, 모빌리티, EV향 수요 강세가 지속되는 가운데, 판가 상승 효과가 더해져 높은 수익성을 실현할 것이다. 21700 규격 위주의 증설을 통해 적극 대응하는 한편, EV 고객 다변화를 추진하고 있다.

전자재료는 고부가인 OLED소재가 스마트폰 신모델 출시 및 노트북 등 응용처 다변화 효과에 힘입어 호조를 기록하고, 편광필름은 언택트 수요 둔화 우려 속에서도 전분기 수준의 양호한 실적을 달성할 것이다.

>>> 자동차전지 미국 시장 진출 주목

자동차전지의 이익 확대와 함께 전사 영업이익은 우상향 기조를 이어갈 것이다. 4분기 영업이익은 4,282억원(QoQ 21%, YoY 74%)으로 추정된다.

관전 포인트로서 1) 자동차전지의 미국 시장 진출이 임박했다고 판단되고, 2) 원형전지는 호황 기조가 내년까지 이어질 가능성이 높으며, EV향 매출 비중이 지속 확대될 것이다. 3) OLED소재는 지배력이 확고한 P도펀트와 그린호스트 이외에 제품 다변화에 속도를 내고, QD 잉크 등 신규 영역으로 확대해 감으로써 성장성이 부각될 것이다.

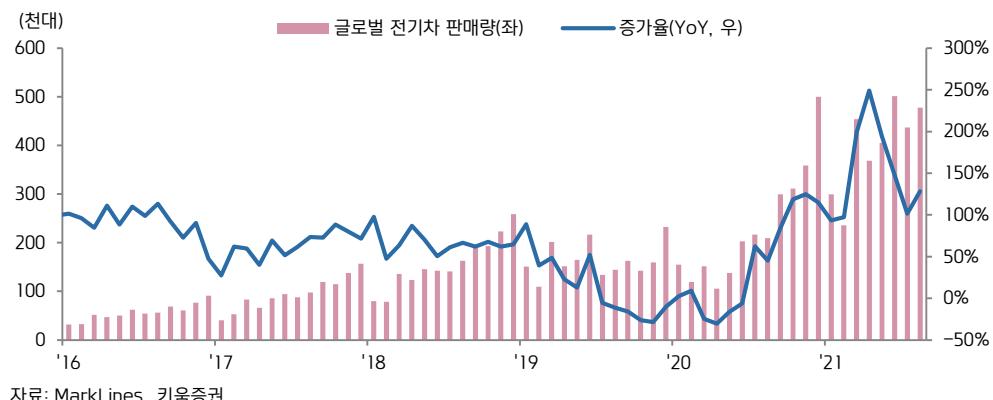
목표주가 90만원을 유지하되, 최근 주가 조정을 계기로 투자의견을 'BUY'로 상향한다.

삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
매출액	29,632	33,343	35,321	39,793	35,408	38,148	40,420	45,122	112,948	11.9%	138,088	22.3%	159,098	15.2%
소형전지	10,625	11,465	13,074	12,424	11,460	12,819	13,857	13,422	40,494	-7.5%	47,588	17.5%	51,559	8.3%
중대형전지	13,245	15,653	15,723	20,802	17,801	18,788	19,524	24,769	46,731	40.3%	65,421	40.0%	80,882	23.6%
전자재료	5,762	6,225	6,525	6,567	6,147	6,541	7,038	6,931	25,660	7.9%	25,079	-2.3%	26,657	6.3%
영업이익	1,332	2,952	3,541	4,282	2,606	3,644	4,110	4,794	6,713	45.3%	12,107	80.3%	15,154	25.2%
소형전지	885	1,271	1,884	1,715	1,214	1,563	1,901	1,824	3,657	-30.0%	5,755	57.3%	6,503	13.0%
중대형전지	-416	416	385	1,162	408	873	905	1,523	-1,247	적지	1,547	흑전	3,708	139.6%
전자재료	863	1,265	1,272	1,405	984	1,208	1,304	1,447	4,300	14.0%	4,805	11.7%	4,944	2.9%
영업이익률	4.5%	8.9%	10.0%	10.8%	7.4%	9.6%	10.2%	10.6%	5.9%	1.4%p	8.8%	2.8%p	9.5%	0.8%p
소형전지	8.3%	11.1%	14.4%	13.8%	10.6%	12.2%	13.7%	13.6%	9.0%	-2.9%p	12.1%	3.1%p	12.6%	0.5%p
중대형전지	-3.1%	2.7%	2.4%	5.6%	2.3%	4.6%	4.6%	6.1%	-2.7%	12.3%p	2.4%	5.0%p	4.6%	2.2%p
전자재료	15.0%	20.3%	19.5%	21.4%	16.0%	18.5%	18.5%	20.9%	16.8%	0.9%p	19.2%	2.4%p	18.5%	-0.6%p

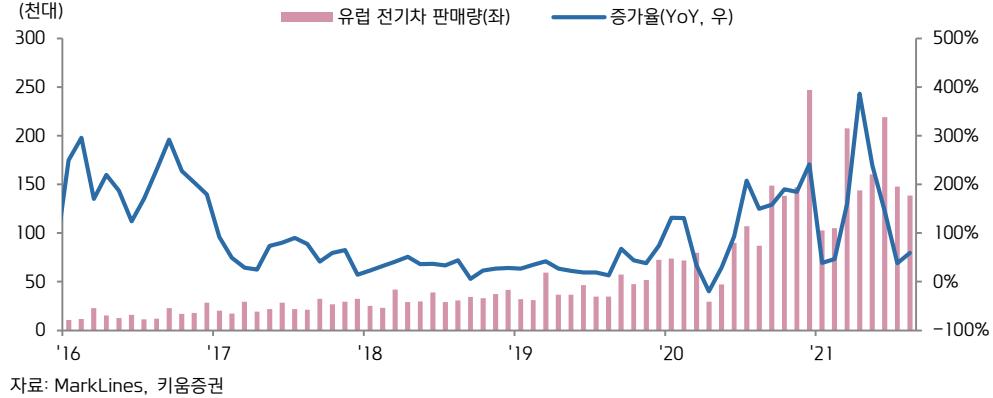
자료: 삼성SDI, 키움증권

글로벌 전기차 판매량 추이



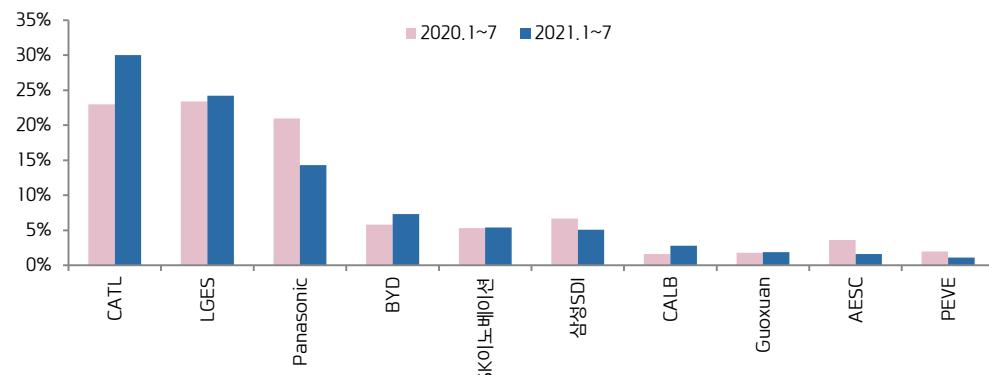
자료: MarkLines, 키움증권

유럽 전기차 판매량 추이



자료: MarkLines, 키움증권

전기차 배터리 경쟁구도 변화



자료: SNE Research, 키움증권

삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E
매출액	35,087	137,432	157,869	35,321	138,088	159,098	0.7%	0.5%	0.8%
영업이익	3,140	11,447	14,078	3,541	12,107	15,154	12.8%	5.8%	7.6%
세전이익	4,725	16,705	19,776	5,092	17,296	20,857	7.8%	3.5%	5.5%
순이익	3,904	12,898	16,098	4,174	13,332	16,892	6.9%	3.4%	4.9%
EPS(원)		18,326	22,872		18,943	24,001		3.4%	4.9%
영업이익률	9.0%	8.3%	8.9%	10.0%	8.8%	9.5%	1.1%p	0.4%p	0.6%p
세전이익률	13.5%	12.2%	12.5%	14.4%	12.5%	13.1%	0.9%p	0.4%p	0.6%p
순이익률	11.1%	9.4%	10.2%	11.8%	9.7%	10.6%	0.7%p	0.3%p	0.4%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	100,974	112,948	138,088	159,098	178,349
매출원가	78,823	89,142	105,324	120,429	134,822
매출총이익	22,152	23,806	32,764	38,669	43,527
판관비	17,530	17,092	20,658	23,515	26,225
영업이익	4,622	6,713	12,107	15,154	17,302
EBITDA	13,182	17,548	25,300	30,187	34,297
영업외손익	1,025	1,321	5,190	5,703	5,158
이자수익	184	120	114	129	126
이자비용	822	690	763	801	788
외환관련이익	2,632	4,783	4,102	3,282	2,625
외환관련손실	2,884	4,671	4,057	3,282	3,282
증속 및 관계기업손익	1,786	2,927	6,001	6,376	6,476
기타	129	-1,148	-207	-1	1
법인세차감전이익	5,646	8,034	17,296	20,857	22,460
법인세비용	1,623	1,724	3,482	3,620	3,898
계속사업순손익	4,024	6,310	13,815	17,237	18,561
당기순이익	4,024	6,310	13,815	17,237	18,561
지배주주순이익	3,565	5,747	13,332	16,892	18,190
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	10.3	11.9	22.3	15.2	12.1
영업이익 증감율	-35.4	45.2	80.4	25.2	14.2
EBITDA 증감율	1.6	33.1	44.2	19.3	13.6
지배주주순이익 증감율	-49.2	61.2	132.0	26.7	7.7
EPS 증감율	-49.1	61.2	132.0	26.7	7.7
매출총이익율(%)	21.9	21.1	23.7	24.3	24.4
영업이익률(%)	4.6	5.9	8.8	9.5	9.7
EBITDA Margin(%)	13.1	15.5	18.3	19.0	19.2
지배주주순이익률(%)	3.5	5.1	9.7	10.6	10.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	51,814	56,574	61,074	67,833	73,090
현금 및 현금성자산	11,563	15,460	14,609	16,568	16,142
단기금융자산	1,364	1,675	1,726	1,777	1,831
매출채권 및 기타채권	19,070	17,614	20,154	22,425	25,138
재고자산	17,079	18,108	20,758	23,120	25,918
기타유동자산	2,738	3,717	3,827	3,943	4,061
비유동자산	146,707	158,768	172,731	187,315	202,331
투자자산	80,533	85,273	91,689	98,493	105,410
유형자산	54,268	61,281	69,631	77,865	86,221
무형자산	8,314	7,936	7,132	6,678	6,422
기타비유동자산	3,592	4,278	4,279	4,279	4,278
자산총계	198,521	215,342	233,805	255,148	275,421
유동부채	37,415	49,836	52,093	54,428	56,366
매입채무 및 기타채무	14,209	17,852	18,681	19,574	21,058
단기금융부채	17,805	24,514	25,718	26,928	27,144
기타유동부채	5,401	7,470	7,694	7,926	8,164
비유동부채	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
부채총계	71,918	81,753	85,704	89,114	90,129
자자지분	123,249	129,776	143,805	161,394	180,281
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	86,844	103,067	120,588
비지배지분	3,354	3,813	4,295	4,640	5,011
자본총계	126,603	133,589	148,100	166,034	185,292

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	9,231	19,488	16,781	22,595	25,503
당기순이익	4,024	6,310	13,815	17,237	18,561
비현금항목의 가감	9,818	10,831	11,322	12,950	15,079
유형자산감가상각비	7,626	9,852	12,389	14,579	16,739
무형자산감가상각비	934	983	804	454	256
지분법평가손익	-1,903	-2,927	-6,001	-6,376	-6,476
기타	3,161	2,923	4,130	4,293	4,560
영업활동자산부채증감	-3,065	3,915	-4,361	-3,434	-3,713
매출채권및기타채권의감소	73	1,967	-2,540	-2,271	-2,713
재고자산의감소	4,823	2,933	-2,650	-2,363	-2,798
매입채무및기타채무의증가	-208	2,969	828	894	1,484
기타	-7,753	-3,954	1	306	314
기타현금흐름	-1,546	-1,568	-3,995	-4,158	-4,424
투자활동 현금흐름	-15,351	-17,784	-21,205	-23,293	-25,588
유형자산의 취득	-18,983	-17,283	-20,739	-22,813	-25,094
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	-1	0	-1
재무활동 현금흐름	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	1,112.00
현금 및 현금성자산의 순증가	-3,603	3,897	-851	1,959	-426
기초현금 및 현금성자산	15,166	11,563	15,460	14,609	16,568
기말현금 및 현금성자산	11,563	15,460	14,609	16,568	16,142

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	5,066	8,166	18,943	24,001	25,845
BPS	175,114	184,387	204,320	229,311	256,145
CFPS	19,667	24,353	35,714	42,890	47,796
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	46.6	76.9	38.6	30.5	28.3
PER(최고)	50.5	77.2	43.7		
PER(최저)	38.3	22.0	31.7		
PBR	1.35	3.41	3.58	3.19	2.85
PBR(최고)	1.46	3.42	4.05		
PBR(최저)	1.11	0.98	2.94		
PSR	1.64	3.91	3.73	3.23	2.88
PCFR	12.0	25.8	20.5	17.0	15.3
EV/EBITDA	14.4	26.4	21.4	17.9	15.8
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	16.3	10.4	4.7	3.8	3.5
배당수익률(%),보통주,현금)	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1
ROA	2.1	3.0	6.2	7.1	7.0
ROE	2.9	4.5	9.7	11.1	10.6
ROIC	4.6	7.8	9.1	12.2	12.5
매출채권회전율	5.7	6.2	7.3	7.5	7.5
재고자산회전율	5.8	6.4	7.1	7.3	7.3
부채비율	56.8	61.2	57.9	53.7	48.6
순차입금비율	18.3	16.8	18.5	16.7	14.7
이자보상배율	5.6	9.7	15.9	18.9	22.0
총차입금	36,051	39,593	43,797	46,007	45,224
순차입금	23,124	22,458	27,463	27,662	27,251
NOPLAT	13,182	17,548	25,300	30,187	34,297
FCF	-9,753	4,110	-3,615	1,309	2,486

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 9월 24일 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 일제의 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	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	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	-15.31	-5.29	
	2021/03/22	BUY(Upgrade)	850,000원	6개월	-17.93	-5.29	
	2021/04/28	BUY(Maintain)	850,000원	6개월	-20.21	-5.29	
	2021/06/08	BUY(Maintain)	850,000원	6개월	-20.58	-5.29	
	2021/06/18	BUY(Maintain)	850,000원	6개월	-19.32	-5.29	
	2021/07/28	Outperform (Downgrade)	900,000원	6개월	-15.21	-9.22	
	2021/09/27	BUY(Upgrade)	900,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	증립	매도
98.10%	1.90%	0.00%