삼성SDI (006400)

이차전지

김광진
02 3770 5594
kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	1,000,000원 (M)
현재주가 (10/8)	686,000원
상승여력	46%

시가총액	477,784억원
총발행주식수	70,382,426주
60일 평균 거래대금	2,062억원
60일 평균 거래량	274,248주
52주 고	817,000원
52주 저	413,000원
외인지분율	44.78%
주요주주	삼성전자 외 5 인 20.54%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.9)	(6.3)	54.2
상대	(4.7)	3.1	24.7
절대(달러환산)	(13.0)	(10.2)	48.8

3Q21 Preview : 소형전지, 전자재료 부문 호조

3Q21 Preview : 소형전지, 전자재료 호조

3Q21 예상실적은 매출액 3.61조원(+8.3% QoQ), 영업이익 3,543억원(+20.0% QoQ)으로 컨센서스 부합 전망. 글로벌 차량용 반도체 칩 부족, 물동량 급증 등에 기인한 배터리 출하 지연으로 중대형 전지 부문은 전분기 대비 -0.5% 역성장 전망. 그러나 소형전지 및 전자재료 부문이 전분기 대비 각각 +18%, +11% 성장하며 전사 실적 견인 전망. 리비안향 21700 셀 출하 증가, 신규 하이엔드 스마트폰(갤럭시 Z폴드, 아이폰13 시리즈) 출시 효과 등에 기인한 것으로 추정

4Q 영업이익 3,905억원 전망

4Q21 예상실적은 매출액 3.85조원(+6.6% QoQ), 영업이익 3,905억원(+10.2% QoQ) 전망. 차량용 칩 수급, 물류난 등이 점진적으로 개선됨에 따라 3Q에서 이연된 중대형 전지 부문 매출 인식 전망

특히, 중대형 전지 부문의 Mix 개선에 주목할 필요. 10월 들어 Gen5 배터리 출하 본격화된 것으로 파악. **지난해 Gen3 이상 배터리 비중은 50%에 못 미치는 수준이었으나 올해 Gen5 출시, Gen2 이하 비중 축소 효과로 70%를 상회하는 수준까지 확대될 것으로 예상.** Gen3 이상 배터리 비중 증가는 중대형 전지 부문 수익성 개선 측면에서 매우 중요한 요소

목표주가 100만원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 100만원 유지. 동사의 주가는 3Q 실적에 대한 우려, 주가 상승 피로감 등이 반영되며 지난 2달간 약 16% 하락. 그러나 우려와 달리 3Q 실적은 컨센서스 부합하는 수준이며, 차량용 반도체 칩 수급 개선되며 당초 계획했던 연간 목표치 달성 가능할 것. 당사는 JV 등의 형태를 활용한 미국 진출 소식이 동사 주가의 상승 트리거가 될 수 있으며, 증설 일정을 감안했을 때 머지 않은 시점에 성과를 확인할 수 있을 것으로 판단

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,611	17.0	8.3	3,639	-0.8
영업이익	354	32.5	20.0	349	1.4
세전계속사업이익	451	51.3	13.9	447	1.0
지배순이익	320	43.4	16.4	315	1.4
영업이익률 (%)	9.8	+1.1 %pt	+0.9 %pt	9.6	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	8.9	+1.7 %pt	+0.7 %pt	8.7	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	10,097	11,295	13,757	17,188
영업이익	462	671	1,173	1,661
지배순이익	357	575	1,070	1,354
PER	45.5	46.8	45.1	35.6
PBR	1.3	2.1	3.3	2.9
EV/EBITDA	14.1	16.7	20.4	15.8
ROE	2.9	4.5	7.8	8.7

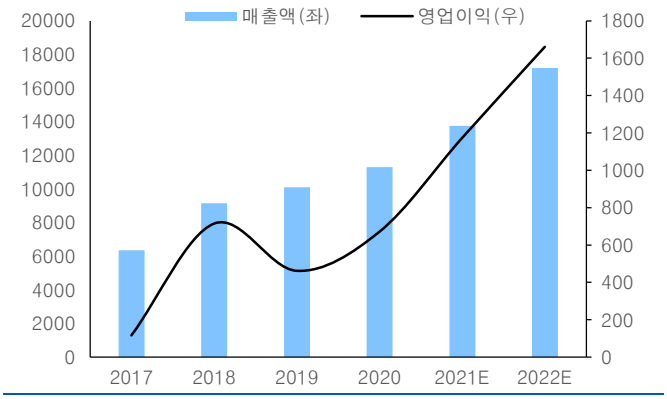
자료: 유안타증권

삼성 SDI 분기별 실적 추이(연결) (단위 : 십억원, %)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21E	4Q21E	Y2020A	Y2021E	Y2022E
매출액	2,397.5	2,558.6	3,087.2	3,251.7	2,963.4	3,334.3	3,610.6	3,849.3	11,295.1	13,757.6	17,188.3
에너지솔루션	1,795.5	1,920.9	2,383.5	2,631.3	2,387.4	2,711.8	2,917.9	3,213.8	8,731.2	11,230.9	14,530.8
중대형 전지	970.6	991.4	1,168.3	1,535.1	1,311.7	1,542.8	1,535.6	1,907.8	4,665.4	6,298.0	8,817.3
EV	*718.0*	*658.3*	*878.9*	*1,141.0*	*1,005.4*	*1,140.7*	*1,182.3*	*1,448.3*	*3,396.2*	*4,776.7*	*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	1,382.3	1,306.0	4,065.7	4,933.0	5,713.6
전자재료	602.0	637.7	703.7	620.4	576.0	622.5	692.7	635.5	2,563.9	2,526.6	2,657.4
YoY%	4.1%	6.6%	20.3%	15.4%	23.6%	30.3%	17.0%	18.4%	12.0%	21.8%	24.9%
에너지솔루션	3.8%	5.6%	22.1%	19.2%	33.0%	41.2%	22.4%	22.1%	13.2%	28.6%	29.4%
중대형 전지	60.3%	51.1%	32.0%	26.4%	35.1%	55.6%	31.4%	24.3%	38.8%	35.0%	40.0%
EV	*66.1%*	*44.7%*	*51.0%*	*29.2%*	*40.0%*	*73.3%*	*34.5%*	*26.9%*	*44.4%*	*40.6%*	*41.7%*
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%	13.8%	19.1%	-6.5%	21.3%	15.8%
전자재료	5.2%	9.7%	14.6%	1.6%	-4.3%	-2.4%	-1.6%	2.4%	7.8%	-1.5%	5.2%
매출총이익	458.4	519.1	703.0	700.1	606.3	768.1	885.2	966.0	2,380.5	3,225.6	4,244.9
YoY%	-13.7%	-2.2%	23.1%	20.2%	32.2%	48.0%	25.9%	38.0%	7.5%	35.5%	31.6%
매출총이익율%	19.1%	20.3%	22.8%	21.5%	20.5%	23.0%	24.5%	25.1%	21.1%	23.4%	24.7%
영업이익	54.0	103.8	267.4	246.1	133.2	295.2	354.3	390.5	671.3	1,173.2	1,660.5
YoY%	-54.6%	-34.0%	61.1%	1123.1%	146.7%	184.3%	32.5%	58.7%	45.3%	74.8%	41.5%
영업이익율%	2.3%	4.1%	8.7%	7.6%	4.5%	8.9%	9.8%	10.1%	5.9%	8.5%	9.7%

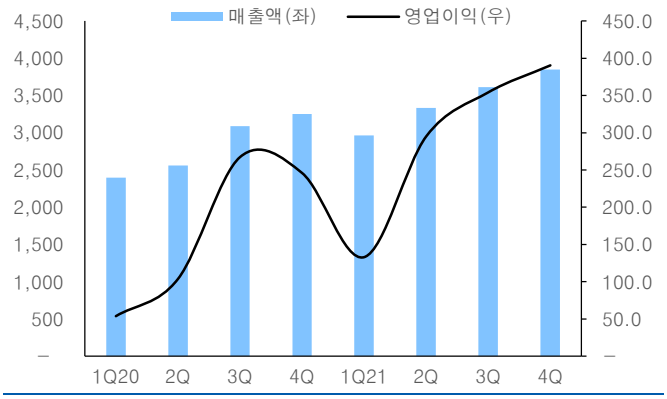
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI 연도별 매출액 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원)



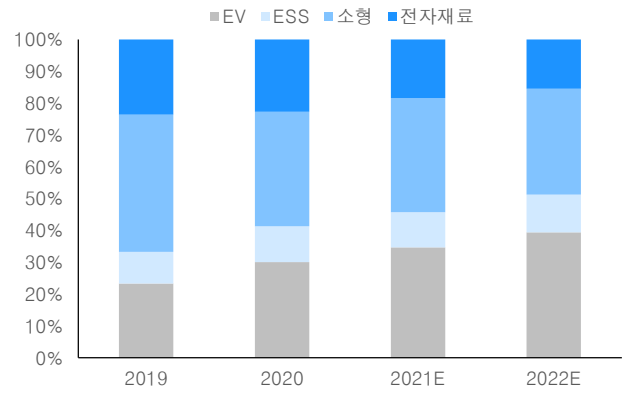
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI 분기별 매출액 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원)



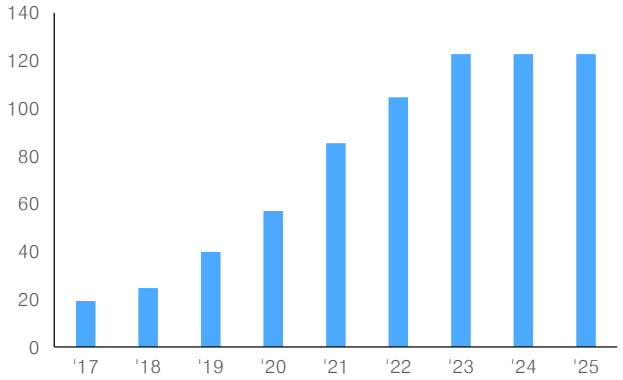
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI Application 별 매출비중 (단위 : %)



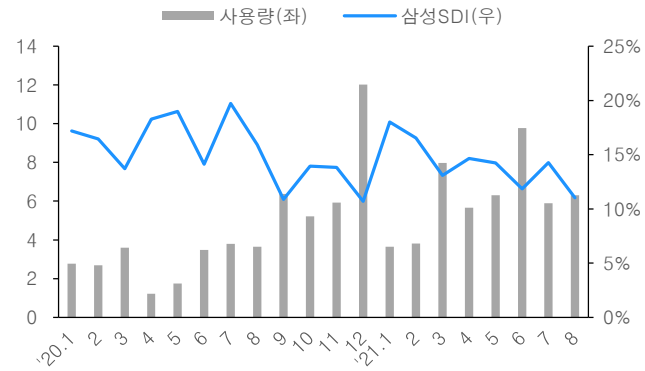
자료: 삼성 SDi, 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI 배터리 생산능력 추이 (단위 : GWh)



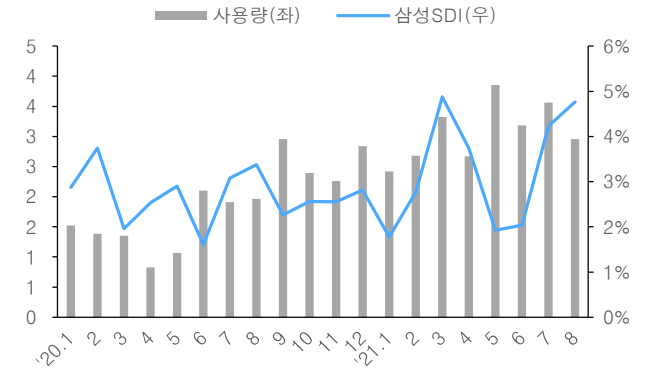
자료: 유안타증권 리서치센터

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



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

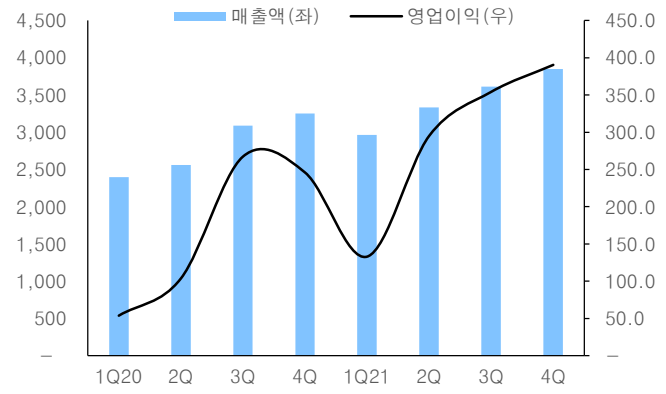
미국 전기차용 배터리 사용량 및 삼성 SDI 비중 (단위 : GWh, %)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

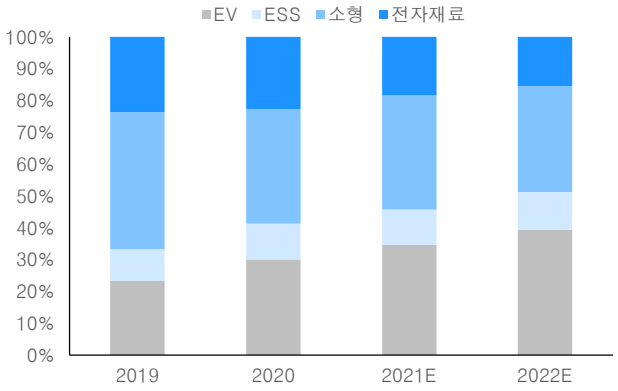
Key Chart

삼성SDI 분기별 매출액 및 영업이익 추이(단위 : 십억원)



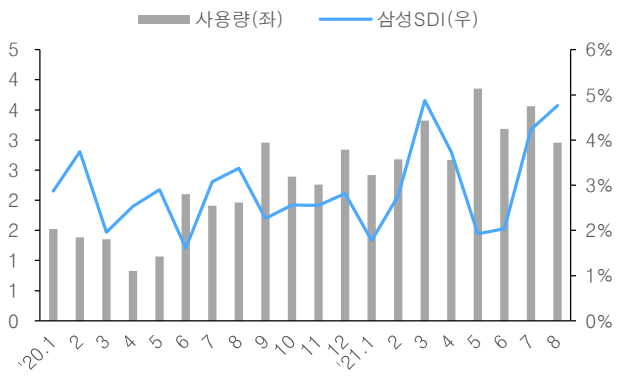
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성SDI Application별 비중 (단위 : %)



자료: 유안타증권 리서치센터

미국 전기차용 배터리 사용량 및 삼성SDI 비중 추이 (단위 : GWh, %).



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI (006400) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**10,097**	**11,295**	**13,757**	**17,188**	**19,934**
매출원가	7,882	8,914	10,532	12,943	14,998
매출총이익	2,215	2,381	3,226	4,245	4,936
판관비	1,753	1,709	2,052	2,584	2,882
영업이익	**462**	**671**	**1,173**	**1,661**	**2,054**
EBITDA	1,318	1,755	2,417	3,088	3,611
영업외손익	102	132	366	284	422
외환관련손익	-25	11	1	16	-9
이자손익	-64	-57	-47	-38	-25
관계기업관련손익	179	293	450	329	583
기타	13	-115	-38	-23	-127
법인세비용차감전순손익	565	803	1,539	1,944	2,476
법인세비용	162	172	387	485	617
계속사업순손익	402	631	1,152	1,459	1,859
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	402	631	1,152	1,459	1,859
지배지분순이익	**357**	**575**	**1,070**	**1,354**	**1,726**
포괄순이익	541	768	1,933	2,329	2,729
지배지분포괄이익	494	720	1,862	2,243	2,629

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

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**923**	**1,949**	**3,034**	**1,750**	**2,279**
당기순이익	402	631	1,152	1,459	1,859
감가상각비	763	985	1,159	1,378	1,528
외환손익	27	-32	12	-16	9
종속,관계기업관련손익	-179	-293	-450	-329	-583
자산부채의 증감	-307	392	885	-866	-640
기타현금흐름	216	266	276	124	106
투자활동 현금흐름	**-1,535**	**-1,778**	**-1,889**	**-2,237**	**-1,929**
투자자산	0	-29	-35	-48	-48
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,898	-1,728	-1,991	-2,312	-2,000
유형자산 감소	19	10	5	0	0
기타현금흐름	344	-31	131	123	119
재무활동 현금흐름	**239**	**241**	**173**	**-644**	**-1,144**
단기차입금	-246	176	557	100	-100
사채 및 장기차입금	563	155	-287	-647	-947
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-67	-69	-74	-74	-74
기타현금흐름	-11	-21	-24	-24	-24
연결범위변동 등 기타	13	-21	131	1,044	1,002
현금의 증감	**-360**	**390**	**1,448**	**-86**	**209**
기초 현금	1,517	1,156	1,546	2,994	2,908
기말 현금	1,156	1,546	2,994	2,908	3,117
NOPLAT	**462**	**671**	**1,173**	**1,661**	**2,054**
FCF	**-975**	**221**	**1,043**	**-562**	**279**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	**5,181**	**5,657**	**7,880**	**8,883**	**9,624**
현금및현금성자산	1,156	1,546	2,994	2,908	3,117
매출채권 및 기타채권	1,907	1,761	1,889	2,395	2,635
재고자산	1,708	1,811	2,264	2,847	3,139
비유동자산	14,671	15,877	17,553	18,815	19,889
유형자산	5,427	6,128	7,040	7,973	8,445
관계기업등 지분관련자산	6,763	7,143	7,760	8,136	8,768
기타투자자산	1,296	1,458	1,641	1,641	1,641
자산총계	**19,852**	**21,534**	**25,434**	**27,697**	**29,513**
유동부채	3,742	4,984	6,582	7,471	7,630
매입채무 및 기타채무	1,421	1,785	3,769	4,358	4,617
단기차입금	1,215	1,377	2,388	2,488	2,388
유동성장기부채	552	1,050	-200	0	0
비유동부채	3,450	3,192	3,986	3,139	2,193
장기차입금	1,213	1,265	2,034	1,187	240
사채	589	220	0	0	0
부채총계	**7,192**	**8,175**	**10,568**	**10,610**	**9,823**
지배지분	12,325	12,978	14,440	16,597	19,126
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	6,907	7,418	8,101	9,389	11,048
비지배지분	335	381	426	490	565
자본총계	**12,660**	**13,359**	**14,866**	**17,087**	**19,690**
순차입금	**2,289**	**2,215**	**1,050**	**590**	**-666**
총차입금	3,593	3,935	4,223	3,676	2,629

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	5,066	8,166	15,204	19,243	24,524
BPS	175,114	184,387	205,164	235,811	271,738
EBITDAPS	18,729	24,933	34,338	43,872	51,309
SPS	143,465	160,477	195,466	244,212	283,222
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	**45.5**	**46.8**	**45.1**	**35.6**	**28.0**
PBR	**1.3**	**2.1**	**3.3**	**2.9**	**2.5**
EV/EBITDA	**14.1**	**16.7**	**20.4**	**15.8**	**13.2**
PSR	**1.6**	**2.4**	**3.5**	**2.8**	**2.4**

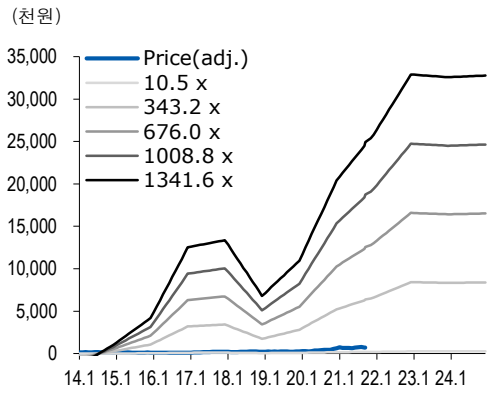
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	**10.3**	**11.9**	**21.8**	**24.9**	**16.0**
영업이익 증가율 (%)	**-35.4**	**45.3**	**74.8**	**41.5**	**23.7**
지배순이익 증가율 (%)	**-49.1**	**61.2**	**86.2**	**26.6**	**27.4**
매출총이익률 (%)	21.9	21.1	23.4	24.7	24.8
영업이익률 (%)	**4.6**	**5.9**	**8.5**	**9.7**	**10.3**
지배순이익률 (%)	3.5	5.1	7.8	7.9	8.7
EBITDA 마진 (%)	13.1	15.5	17.6	18.0	18.1
ROIC	4.3	6.4	10.7	14.2	15.7
ROA	1.8	2.8	4.6	5.1	6.0
ROE	**2.9**	**4.5**	**7.8**	**8.7**	**9.7**
부채비율 (%)	56.8	61.2	71.1	62.1	49.9
순차입금/자기자본 (%)	18.6	17.1	7.3	3.6	-3.5
영업이익/금융비용 (배)	5.6	9.7	18.7	28.0	43.9

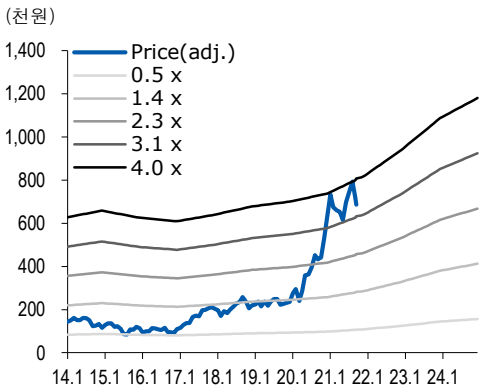
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

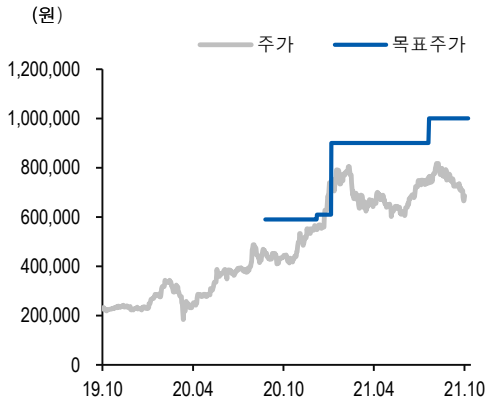
P/E band chart



P/B band chart



삼성 SDI (006400) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-12	BUY	1,000,000	1년		
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
	담당자변경				
2019-12-04	Not Rated	-	1년		-
	담당자변경				
2019-08-01	BUY	280,000	1년	-15.92	-8.75

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-07

※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 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.