

매수하지 않을 이유가 없다

매수
(유지)목표가: 690,000원
상승여력: 60.5%

김철중 chuljoong.kim@miraasset.com

3Q20 Review:

분기 기준 최대 영업이익

EV 배터리 BEP 달성, 유럽 전기차 판매 증가 주된 요인

- 매출액 3.1조원(+21% QoQ), 영업이익 2,674억원(+158% QoQ) 기록
- 당사 추정 영업이익 2,210억원, 시장 예상 영업이익 2,050억원 상회, 서프라이즈 기록
- 모든 사업부 실적이 예상 대비 호조였지만, 당사의 기존 추정을 상회한 것은 EV 사업부
- EV 사업부 BEP 기록 → 유럽 PHEV 판매 호조 반영

지금부터 볼 수 있는 숫자는
모두 분기 Record High

4분기 역시 분기 최대 영업이익 기록 전망, 영업이익 3,450억원 예상

- 중대형 전지 유의미한 턴어라운드 전사 실적 성장 견인할 것으로 전망
 - 1) 4분기 ESS 매출액 6,090억원(+130% QoQ), 영업이익률 7% 전망
 - 2) 4분기 EV 매출액 1.3조원(+50% QoQ), 영업이익률 3% 전망
 - 3) 중대형 전지 이익 개선만으로 전분기 대비 영업이익 +820억원 증가 할 것
- 향후 볼 수 있는 실적은 모두 분기 Record High, 중대형 전지 전사 실적 견인 구간

목표주가 69만원 유지

목표주가 69만원 유지, 매수하지 않을 이유가 없다

- 9월 글로벌 전기차 판매량 35.9만대(+43% MoM), 3분기 86.5만대(+67% QoQ)
- 유럽 보조금과 중국 시장 회복으로, 월/분기 기준 역대 최고 판매량 기록하고 있는 상황
- 금번 컨퍼런스 콜에서도 언급하였듯, Gen5 배터리는 기존 대비 원가를 20% 절감함과 동시에 에너지 밀도를 +20% 개선시킬 수 있는 제품. 테슬라가 언급한 대형 원통형 셀도 개발 진행 중 → 테슬라 만이 혁신을 하고 있는 것은 아님
- 1) 업황 좋고, 2) 실적 좋고, 3) 제품 혁신 지속 중, 4) 글로벌 Peer 대비 해서 밸류에이션 매력도 있는 상황. 매수하지 않을 이유가 없다

Key data



현재주가(20/10/27, 원)	430,000	시가총액(십억원)	29,569
영업이익(20F, 십억원)	770	발행주식수(백만주)	70
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	654	유동주식비율(%)	73.3
EPS 성장률(20F, %)	48.7	외국인 보유비중(%)	42.1
P/E(20F, x)	57.1	베타(12M) 일간수익률	1.40
MKT P/E(20F, x)	16.1	52주 최저가(원)	183,000
KOSPI	2,330.84	52주 최고가(원)	488,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.4	54.1	90.3
상대주가	2.0	27.1	70.4

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	6,347	9,158	10,097	11,818	15,178	19,387
영업이익 (십억원)	117	715	462	770	1,310	1,685
영업이익률 (%)	1.8	7.8	4.6	6.5	8.6	8.7
순이익 (십억원)	657	701	357	530	953	1,286
EPS (원)	9,338	9,962	5,066	7,534	13,543	18,278
ROE (%)	6.0	6.0	2.9	4.2	7.2	9.0
P/E (배)	21.9	22.0	46.6	57.1	31.7	23.5
P/B (배)	1.2	1.3	1.3	2.3	2.1	2.0
배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성SDI, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 삼성SDI 2020년 3분기 주요 손익 추정 및 컨센서스 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %, %p)

	3Q19	2Q20	3Q20P			성장률	
			잠정치	미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,568	2,559	3,087	2,834	2,946	20.2	20.7
영업이익	166	104	267	221	205	61.1	157.5
영업이익률	6.5	4.1	8.7	7.8	6.9	2.2	4.6
세전이익	300	86	298	221	290	-0.7	248.4
순이익	208	43	223	151	207	7.0	414.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성SDI, WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

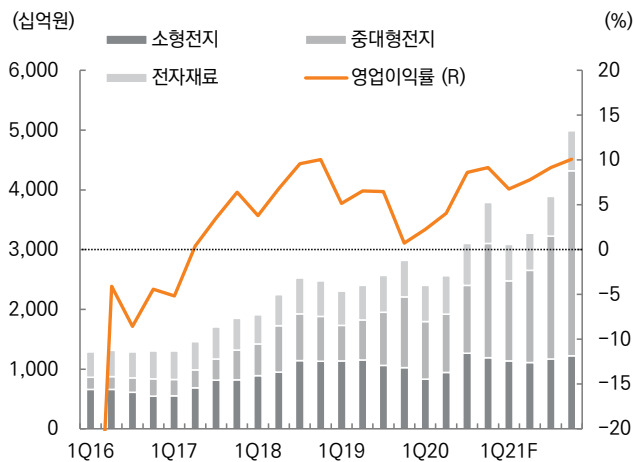
표 2. 삼성SDI 연결 기준 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

구분	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출액	2,398	2,559	3,087	3,775	3,075	3,257	3,874	4,972	10,096	11,818	15,178
전지	1,795	1,921	2,383	3,088	2,460	2,641	3,215	4,303	7,717	9,188	12,620
소형전지(IT)	835	943	1,248	1,175	1,121	1,098	1,154	1,211	4,371	4,201	4,583
중대형전지(EV, ESS)	960	978	1,135	1,914	1,340	1,544	2,061	3,092	3,346	4,987	8,036
전자재료	602	638	704	686	615	616	659	669	2,379	2,631	2,558
영업이익	54	104	267	345	206	252	352	500	462	770	1,310
전지	-16	15	143	207	132	164	240	375	278	349	912
소형전지(IT)	29	73	143	126	101	106	124	131	522	371	462
중대형전지(EV, ESS)	-46	-57	0	82	31	59	116	245	-244	-21	450
전자재료	70	89	124	137	74	88	113	124	390	421	399
기타									-207	0	0
영업이익률	2.3	4.1	8.7	9.1	6.7	7.7	9.1	10.1	4.6	6.5	8.6
전지	-0.9	0.8	6.0	6.7	5.4	6.2	7.5	8.7	3.6	3.8	7.2
소형전지(IT)	3.5	7.7	11.5	10.7	9.1	9.6	10.7	10.8	11.9	8.8	10.1
중대형전지(EV, ESS)	-4.8	-5.9	0.0	4.3	2.3	3.8	5.6	7.9	-7.3	-0.4	5.6
전자재료	11.7	13.9	17.7	20.0	12.0	14.3	17.1	18.6	16.4	16.0	15.6

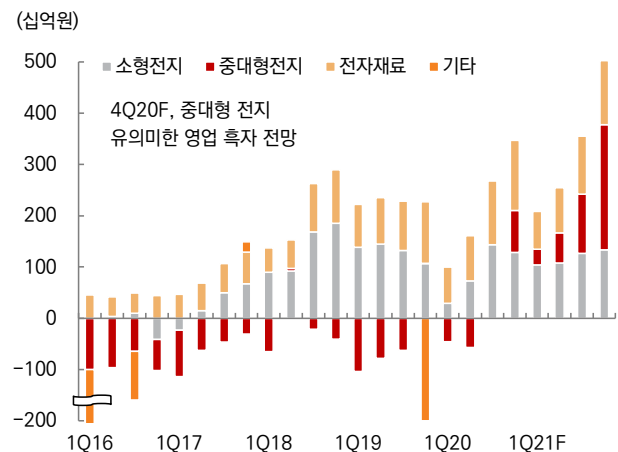
자료: 삼성SDI, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 삼성SDI 매출액 및 영업이익률 추이, 지금부터 Record High



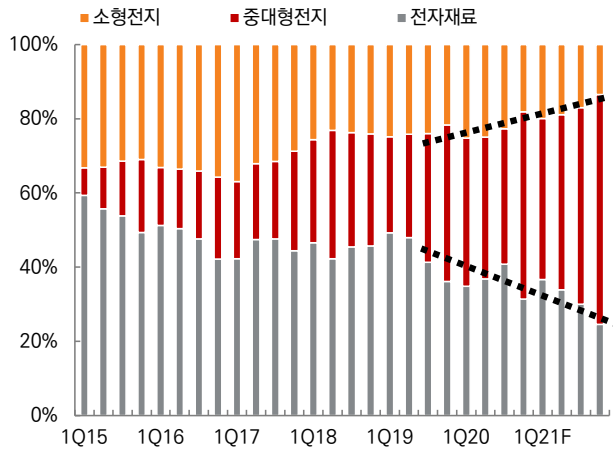
자료: 삼성SDI, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 삼성SDI 사업부문별 영업이익 추이 → 중대형 전지 전사 이익 성장 견인



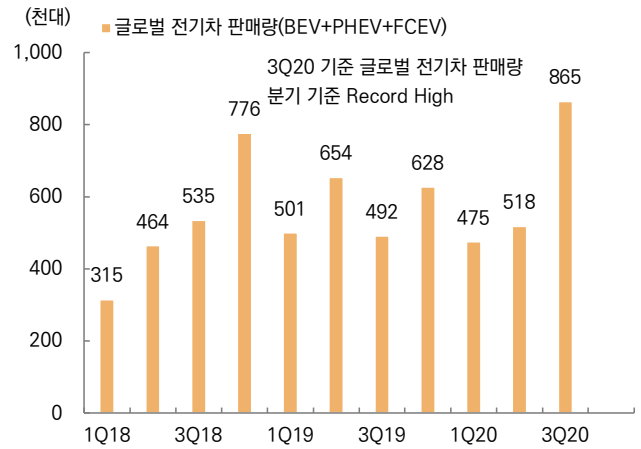
자료: 삼성SDI, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 중대형 전지 매출 비중 급격하게 상승 중, 전사 매출 성장 견인



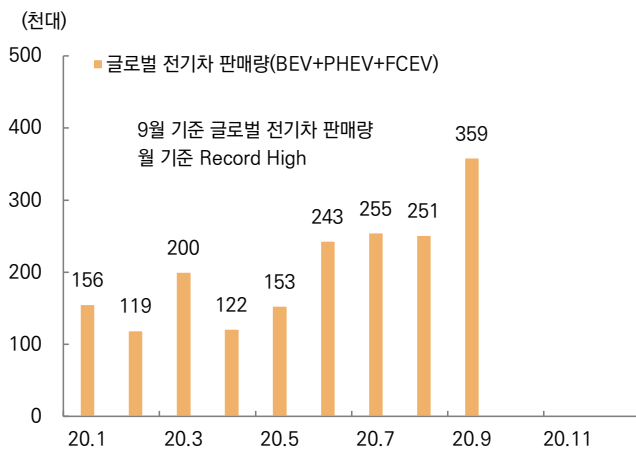
자료: 삼성SDI, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 글로벌 전기차 판매 분기별 추이 → 3Q20, Record High



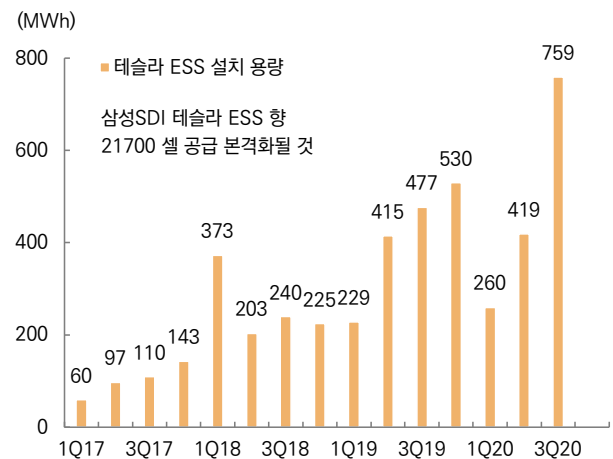
자료: EV Volume, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 글로벌 전기차 판매 월별 추이 → 9월, Record High



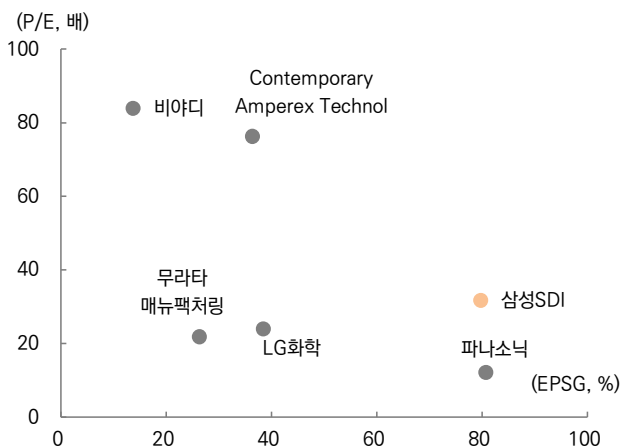
자료: EV Volume, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 삼성SDI 테슬라 ESS 향 21700 셀 공급 본격화



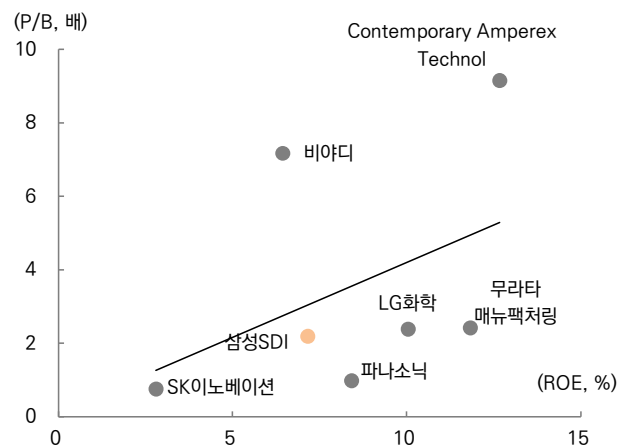
자료: Tesla, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 글로벌 배터리 셀 업체 PE-EPSC 비교(21년 예상 실적 기준)



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 글로벌 배터리 셀 업체 PB-ROE 비교(21년 예상 실적 기준)



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

삼성SDI (006400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	10,097	11,818	15,178	19,387
매출원가	7,882	9,219	11,735	14,833
매출총이익	2,215	2,599	3,443	4,554
판매비와관리비	1,753	1,829	2,133	2,868
조정영업이익	462	770	1,310	1,685
영업이익	462	770	1,310	1,685
비영업손익	103	23	76	185
금융손익	-64	-62	-65	-72
관계기업등 투자손익	179	205	271	388
세전계속사업손익	565	793	1,386	1,870
계속사업법인세비용	162	219	383	516
계속사업이익	402	574	1,003	1,354
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	402	574	1,003	1,354
지배주주	357	530	953	1,286
비지배주주	46	44	50	68
총포괄이익	541	584	1,003	1,354
지배주주	494	571	1,012	1,365
비지배주주	47	13	-8	-11
EBITDA	1,318	1,872	2,595	3,142
FCF	-975	-451	-435	-762
EBITDA 마진율 (%)	13.1	15.8	17.1	16.2
영업이익률 (%)	4.6	6.5	8.6	8.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.5	4.5	6.3	6.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,181	6,511	7,931	9,867
현금 및 현금성자산	1,156	1,125	837	954
매출채권 및 기타채권	1,932	2,586	3,406	4,267
재고자산	1,708	2,285	3,010	3,763
기타유동자산	385	515	678	883
비유동자산	14,671	15,300	16,137	17,971
관계기업투자등	6,763	6,831	6,899	6,968
유형자산	5,427	6,130	6,907	8,690
무형자산	831	785	724	684
자산총계	19,852	21,810	24,068	27,838
유동부채	3,742	5,200	6,038	7,086
매입채무 및 기타채무	1,018	1,363	1,795	2,335
단기금융부채	1,781	2,576	2,582	2,589
기타유동부채	943	1,261	1,661	2,162
비유동부채	3,450	3,368	3,851	5,286
장기금융부채	1,827	1,542	1,742	2,542
기타비유동부채	1,623	1,826	2,109	2,744
부채총계	7,192	8,568	9,889	12,372
지배주주지분	12,325	12,860	13,747	14,966
자본금	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	6,907	7,370	8,256	9,476
비지배주주지분	335	382	432	500
자본총계	12,660	13,242	14,179	15,466

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	923	1,156	1,565	2,438
당기순이익	402	574	1,003	1,354
비현금수익비용가감	982	1,234	1,491	1,687
유형자산감가상각비	763	1,012	1,223	1,417
무형자산상각비	93	90	61	40
기타	126	132	207	230
영업활동으로인한자산및부채의변동	-307	-359	-530	-64
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	7	-585	-772	-802
재고자산 감소(증가)	482	-368	-725	-753
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-21	189	260	325
법인세납부	-114	-272	-383	-516
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,535	-1,718	-2,158	-3,342
유형자산처분(취득)	-1,879	-1,605	-2,000	-3,200
무형자산감소(증가)	-3	-3	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	31	-93	-116	-101
기타투자활동	316	-17	-42	-41
재무활동으로 인한 현금흐름	239	351	139	741
장단기금융부채의 증가(감소)	309	510	206	807
자본의 증가(감소)	-36	0	0	0
배당금의 지급	-67	-67	-67	-67
기타재무활동	33	-92	0	1
현금의 증가	-360	-32	-288	118
기초현금	1,517	1,156	1,125	837
기말현금	1,156	1,125	837	954

자료: 삼성SDI, 미래에셋대우 리서치센터

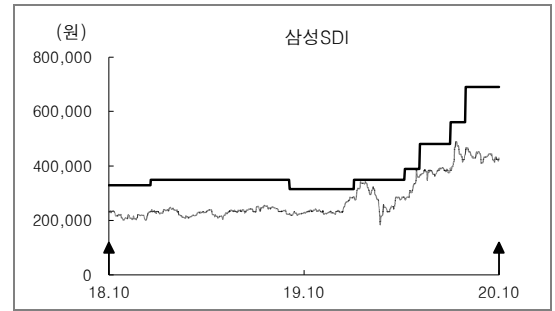
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	46.6	57.1	31.7	23.5
P/CF (x)	12.0	16.7	12.1	10.0
P/B (x)	1.3	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA (x)	14.4	17.7	13.0	10.9
EPS (원)	5,066	7,534	13,543	18,278
CFPS (원)	19,667	25,690	35,435	43,209
BPS (원)	180,017	187,621	200,213	217,540
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	16.3	11.4	6.5	4.8
배당수익률 (%)	0.4	0.2	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	10.3	17.0	28.4	27.7
EBITDA증가율 (%)	1.6	42.0	38.6	21.1
조정영업이익증가율 (%)	-35.4	66.7	70.1	28.6
EPS증가율 (%)	-49.1	48.7	79.8	35.0
매출채권 회전율 (회)	6.1	5.6	5.4	5.4
재고자산 회전율 (회)	5.8	5.9	5.7	5.7
매입채무 회전율 (회)	12.6	12.9	12.4	12.0
ROA (%)	2.1	2.8	4.4	5.2
ROE (%)	2.9	4.2	7.2	9.0
ROIC (%)	4.1	7.2	10.0	12.8
부채비율 (%)	56.8	64.7	69.7	80.0
유동비율 (%)	138.5	125.2	131.3	139.2
순차입금/자기자본 (%)	18.2	21.1	22.8	24.8
조정영업이익/금융비용 (x)	5.6	10.4	17.2	20.1

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성SDI (006400)				
2020.08.26	매수	690,000	-	-
2020.07.29	매수	560,000	-21.02	-12.86
2020.06.01	매수	480,000	-20.86	-17.92
2020.05.04	매수	390,000	-17.49	-0.51
2020.01.30	매수	350,000	-19.25	-1.86
2019.10.01	매수	315,000	-24.99	-8.89
2019.01.14	매수	350,000	-33.82	-27.00
2018.07.30	매수	330,000	-31.18	-20.91

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
73.62%	14.11%	11.04%	1.23%

* 2020년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성SDI(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.