

약속의 5월, 목표주가 상향 조정

매수
(유지)

목표가: 1,050,000원 ▲
상승여력: 53.3%

김철중 chuljoong.kim@miraeeasset.com

목표주가 상향 조정
95만원 → 105만원

목표주가 105만원으로 상향 조정, EV 사업 가치 상향 조정

- 목표주가 105만원으로 +11% 상향 조정, EV 사업 가치 34조원 → 41조원으로 상향
- Target EV/EBITDA 배수를 7배 → 9배로 상향 조정(LG화학과 동일하게 적용)
- 연초 전기차 판매 침투율 상승이 가파르게 진행 중. 침투율은 섹터 멀티플 요소
- 3월 시장 별 전기차 침투율: 유럽 상위 10개 국가 17%, 중국 11%, 미국 4%
- 하반기 미국 시장 보조금 지급으로 판매량 및 침투율 상승 본격화될 것으로 예상
- 중국 배터리 밸류체인의 미국 시장 대응이 사실상 불가능한 상황 → 한국 배터리 밸류 체인의 펀더멘탈 큰 폭으로 강화될 것으로 전망

2Q21부터 분기 Record High

중대형 전지 이익이 분기 최고 실적을 견인하는 구간 진입

- 중대형 전지 영업이익 1Q21 -390억원 → 2Q21 470억원 → 3Q21 790억원 예상
- 2022년 전사 영업이익 1.68조원, 순이익 1.26조원 예상

원통형 전지 증설 본격화

원통형 전지 Shortage, EV용으로서의 어플리케이션 확장, 중국 및 헝가리 증설 예상

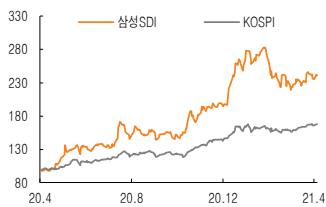
- 중국 및 헝가리 원통형 전지 증설 예상, 22년 하반기 라인 가동 전망
- 전기차 및 ESS 향으로의 원통형 전지 어플리케이션 확장, 리비안 포함한 다수의 고객사들과 프로젝트 협의 중

각형 Gen5 배터리, 하반기 매출 본격화 → 고객사 확장 시작

원가 및 에너지밀도 개선된 신제품 하반기 매출 발생 본격화 → 신규 고객사 확보 전망

- Gen5 배터리 하반기 매출 시작으로 EV 배터리 이익 개선 본격화 구간에 진입하며,
- 신제품을 바탕으로 신규 고객사 확보 전망(21년 연간 OEM EV 배터리 프로젝트 발주 금액 100조원 상회 예상)

Key data



현재주가(21/4/27, 원)	685,000	시가총액(십억원)	47,104
영업이익(21F, 십억원)	1,184	발행주식수(백만주)	70
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	1,081	유동주식비율(%)	73.0
EPS 성장률(21F, %)	64.4	외국인 보유비중(%)	42.9
P/E(21F, x)	51.0	베타(12M) 일간수익률	1.47
MKT P/E(21F, x)	14.0	52주 최저가(원)	277,000
KOSPI	3,215.42	52주 최고가(원)	805,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.9	59.3	145.5
상대주가	0.1	15.5	46.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액 (십억원)	6,347	9,158	10,097	11,295	14,196	18,488
영업이익 (십억원)	117	715	462	671	1,184	1,679
영업이익률 (%)	1.8	7.8	4.6	5.9	8.3	9.1
순이익 (십억원)	657	701	357	575	945	1,255
EPS (원)	9,338	9,962	5,066	8,166	13,428	17,837
ROE (%)	6.0	6.0	2.9	4.5	7.0	8.6
P/E (배)	21.9	22.0	46.6	76.9	51.0	38.4
P/B (배)	1.2	1.3	1.3	3.3	3.3	3.1
배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.4	0.2	0.1	0.1

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

표 1. 삼성SDI 2021년 1분기 주요 손익 추정 및 컨센서스 (K-IFRS 연결 기준) (십억원, %)

	1Q20	4Q20	1Q21			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,398	3,251	2,963	3,086	2,942	23.6	-8.9
영업이익	54	246	133	212	141	146.7	-45.9
영업이익률	2.3	7.6	4.5	6.9	4.8	99.6	-40.6
세전이익	-10	429	205	210	183	흑전	-52.2
순이익	-10	318	134	145	125	흑전	-57.8

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

표 2. 삼성SDI 연결 기준 영업 실적 추이 및 전망 (십억원, %)

구분	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
매출액	2,963	3,448	3,720	4,065	3,523	3,976	4,777	6,213	11,295	14,196	18,488
전지	2,387	2,812	3,036	3,366	2,903	3,320	4,052	5,457	8,728	11,600	15,731
소형전지(IT)	1,094	1,218	1,283	1,263	1,193	1,314	1,496	1,622	4,147	4,857	5,624
중대형전지(EV, ESS)	1,293	1,594	1,753	2,104	1,710	2,006	2,556	3,834	4,581	6,743	10,107
전자재료	576	636	684	699	620	656	725	756	2,566	2,595	2,757
영업이익	133	271	348	432	262	328	450	639	671	1,184	1,679
전지	47	173	228	292	169	231	323	494	259	741	1,217
소형전지(IT)	86	126	149	157	107	139	168	189	375	517	602
중대형전지(EV, ESS)	-39	47	79	136	62	93	155	305	-116	223	615
전자재료	86	98	120	139	93	97	127	145	412	443	462
기타									0	0	0
영업이익률	4.5	7.9	9.3	10.6	7.4	8.3	9.4	10.3	5.9	8.3	9.1
전지	2.0	6.2	7.5	8.7	5.8	7.0	8.0	9.1	3.0	6.4	7.7
소형전지(IT)	7.8	10.4	11.6	12.4	9.0	10.5	11.2	11.7	9.1	10.7	10.7
중대형전지(EV, ESS)	-3.0	3.0	4.5	6.4	3.6	4.6	6.1	8.0	-2.5	3.3	6.1
전자재료	15.0	15.4	17.5	19.9	15.0	14.7	17.5	19.1	16.1	17.1	16.7

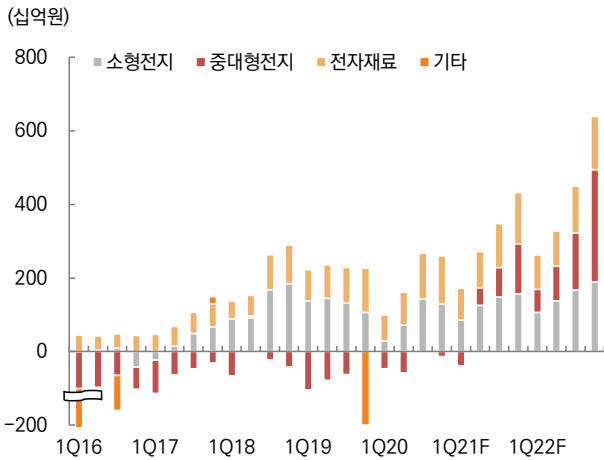
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 삼성SDI Valuation Table (십억원, x, %, 천주, 원)

Operating value	EBITDA	Applied EV/EBITDA	EV	Note
소형 배터리(EV 및 ESS 용 포함)	845	15.0	12,674	21년 예상 EBITDA에 중국 배터리 제외 글로벌 배터리 평균 EV/EBITDA 적용
전기차 배터리	4,597	9.0	41,370	2025년 예상 EBITDA에 9.0배 적용(기존 7배 적용)
ESS 배터리	1,294	7.0	9,061	2025년 예상 EBITDA에 7.0배 적용
전자재료	627	10.0	6,274	21년 예상 EBITDA에 글로벌 IT 소재 평균 EV/EBITDA 10배 적용
Total operating value (A)			69,379	
Investment asset value (SDC)	EBITDA	Applied EV/EBITDA	EV	
Samsung Display	10,084	5.0	5,365	LGD, Innoux, AUO, BOE 12개월 선행 EV/EBITDA 5.4배에 30% 할인 적용
Investment asset value (listed)	Market cap.	% discount	EV	Note
Shilla Hotel	3,320	30.0	2	0.1% ownership
S1	3,112	30.0	240	11.0% ownership
Samsung Engineering	3,263	30.0	267	11.7% ownership
Samsung Heavy	4,675	30.0	13	0.4% ownership
Investment asset value (unlisted)	Book value	% discount	EV	
Valuation gains/losses on investment securities	589	30.0	412	Excluding Samsung Display
Total investment asset value (B)			6,299	30% discount to book value
Net borrowings (C)			3,326	2021년 말 예상
Equity value (A)+(B)-(C)			72,352	
Number of outstanding shares			68,765	
Value per share			1,052,166	

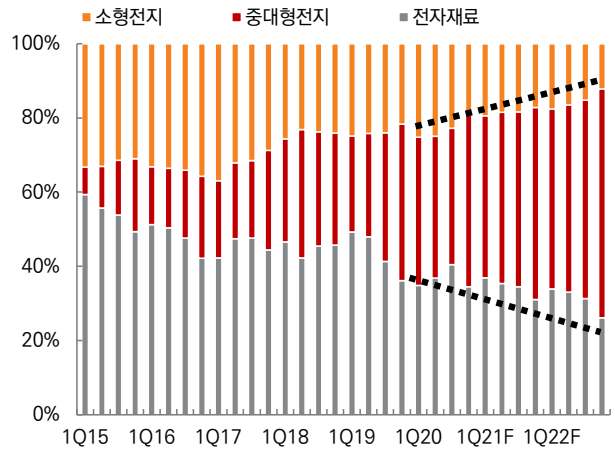
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 중대형 전지(EV, ESS) 전사 이익 성장 견인 구간 진입



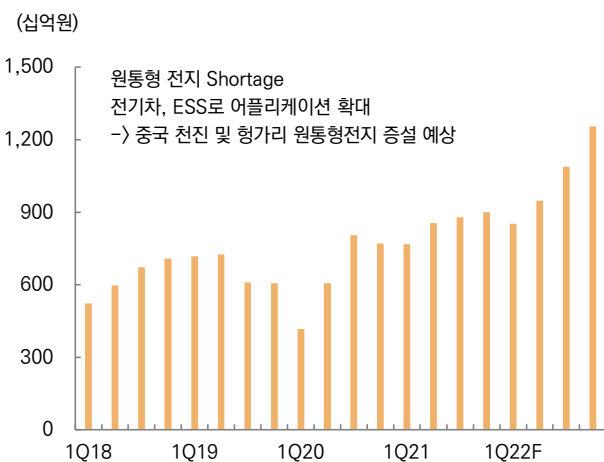
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 중대형 전지 매출 비중 확대 본격화



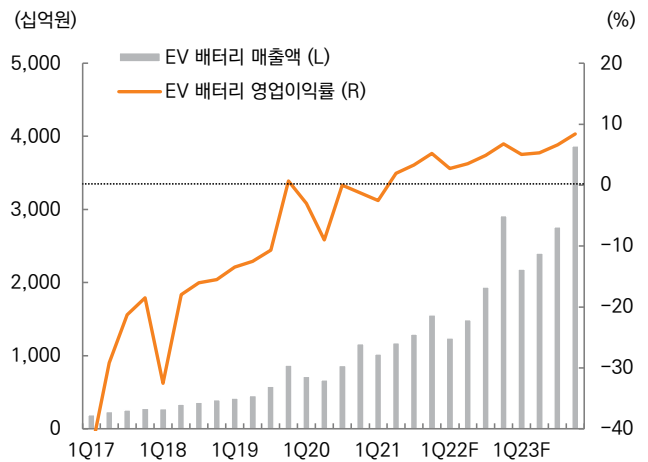
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 원통형 전지 매출액 전망 → 중국/헝가리 원통형 증설 본격화



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. EV 용 배터리 매출액 및 영업이익률 전망



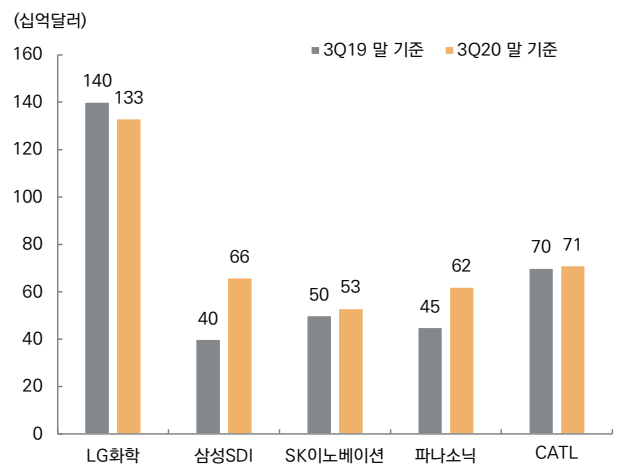
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 21년 주요 OEM EV 배터리 프로젝트 발주 규모 전망

OEM	프로젝트	21년 예상 발주 규모(조원)
폭스바겐	MPE	20
테슬라	Next Ver.	20
볼보	GPA	12
다임러	EB5	10
현대차	eGMP(3~5)	20
BMW	Gen5+	7
르노/닛산	New pjt	10
포드	New pjt	5
합산		104

자료: EV volumes, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 3Q20 기준, 글로벌 배터리 셀 업체 전기차 배터리 수주 잔고



자료: SNE Research, 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	10,097	11,295	14,196	18,488
매출원가	7,882	8,914	11,104	14,280
매출총이익	2,215	2,381	3,092	4,208
판매비와관리비	1,753	1,709	1,908	2,530
조정영업이익	462	671	1,184	1,679
영업이익	462	671	1,184	1,679
비영업손익	103	132	262	241
금융손익	-64	-57	-50	-51
관계기업등 투자손익	179	293	362	388
세전계속사업손익	565	803	1,446	1,920
계속사업법인세비용	162	172	390	517
계속사업이익	402	631	1,056	1,403
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	402	631	1,056	1,403
지배주주	357	575	945	1,255
비지배주주	46	56	111	147
총포괄이익	541	768	1,056	1,403
지배주주	494	720	1,022	1,357
비지배주주	47	48	34	46
EBITDA	1,318	1,755	2,451	3,105
FCF	-975	221	-199	132
EBITDA 마진율 (%)	13.1	15.5	17.3	16.8
영업이익률 (%)	4.6	5.9	8.3	9.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.5	5.1	6.7	6.8

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	923	1,949	1,801	3,332
당기순이익	402	631	1,056	1,403
비현금수익비용가감	982	1,083	1,325	1,583
유형자산감가상각비	763	985	1,193	1,382
무형자산상각비	93	98	74	44
기타	126	0	58	157
영업활동으로인한자산및부채의변동	-307	392	-144	910
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	7	197	-402	-502
재고자산 감소(증가)	482	293	-453	-566
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-21	297	217	574
법인세납부	-114	-125	-390	-517
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,535	-1,778	-2,033	-3,277
유형자산처분(취득)	-1,879	-1,718	-2,000	-3,200
무형자산감소(증가)	-3	1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	31	-77	-88	-137
기타투자활동	316	16	55	60
재무활동으로 인한 현금흐름	239	241	-54	-32
장단기금융부채의 증가(감소)	309	381	13	35
자본의 증가(감소)	-36	0	0	0
배당금의 지급	-67	-69	-67	-67
기타재무활동	33	-71	0	0
현금의 증가	-360	390	188	297
기초현금	1,517	1,156	1,546	1,733
기말현금	1,156	1,546	1,733	2,031

자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

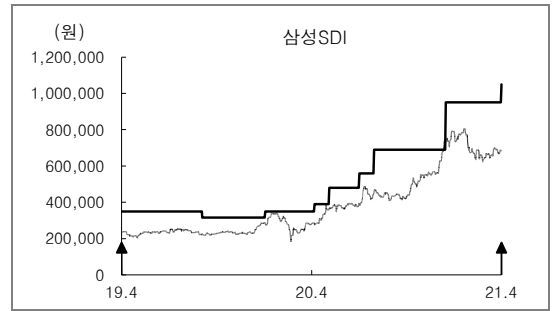
(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	5,181	5,657	6,874	8,698
현금 및 현금성자산	1,156	1,546	1,733	2,031
매출채권 및 기타채권	1,885	1,723	2,154	2,733
재고자산	1,708	1,811	2,264	2,830
기타유동자산	432	577	723	1,104
비유동자산	14,671	15,877	16,725	18,593
관계기업투자등	6,763	7,143	7,215	7,287
유형자산	5,427	6,128	6,935	8,753
무형자산	831	794	720	676
자산총계	19,852	21,534	23,599	27,292
유동부채	3,742	4,984	5,623	6,977
매입채무 및 기타채무	1,018	1,392	1,740	2,659
단기금융부채	1,781	2,480	2,493	2,528
기타유동부채	943	1,112	1,390	1,790
비유동부채	3,450	3,192	3,406	4,409
장기금융부채	1,827	1,508	1,508	1,508
기타비유동부채	1,623	1,684	1,898	2,901
부채총계	7,192	8,175	9,029	11,386
지배주주지분	12,325	12,978	14,078	15,267
자본금	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	6,907	7,418	8,296	9,485
비지배주주지분	335	381	492	639
자본총계	12,660	13,359	14,570	15,906

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021F	2022F
P/E (x)	46.6	76.9	51.0	38.4
P/CF (x)	12.0	25.8	20.2	16.1
P/B (x)	1.3	3.3	3.3	3.1
EV/EBITDA (x)	14.4	26.4	20.6	16.2
EPS (원)	5,066	8,166	13,428	17,837
CFPS (원)	19,667	24,353	33,830	42,420
BPS (원)	180,017	189,291	204,920	221,806
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	16.3	10.4	6.2	4.7
배당수익률 (%)	0.4	0.2	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	10.3	11.9	25.7	30.2
EBITDA증가율 (%)	1.6	33.2	39.7	26.7
조정영업이익증가율 (%)	-35.4	45.2	76.5	41.8
EPS증가율 (%)	-49.1	61.2	64.4	32.8
매출채권 회전을 (회)	6.2	6.7	7.9	8.2
재고자산 회전을 (회)	5.8	6.4	7.0	7.3
매입채무 회전을 (회)	12.6	12.0	11.4	10.4
ROA (%)	2.1	3.0	4.7	5.5
ROE (%)	2.9	4.5	7.0	8.6
ROIC (%)	4.1	6.0	10.7	18.5
부채비율 (%)	56.8	61.2	62.0	71.6
유동비율 (%)	138.5	113.5	122.2	124.7
순차입금/자기자본 (%)	18.2	17.0	14.1	10.5
조정영업이익/금융비용 (x)	5.6	9.7	19.0	26.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성SDI (006400)				
2021.04.28	매수	1,050,000	-	-
2021.01.11	매수	950,000	-25.76	-15.26
2020.08.26	매수	690,000	-27.89	7.10
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



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

투자의견 분류 및 적용기준

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(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.00%	13.00%	7.00%	1.00%

* 2021년 3월 31일 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.