

삼성SDI

HOLD(유지)

006400 기업분석 | 전기전자

| | | | | | |
|----------|----------|-------------|----------|-------------|-------|
| 목표주가(유지) | 190,000원 | 현재주가(05/02) | 183,000원 | Up/Downside | +3.8% |
|----------|----------|-------------|----------|-------------|-------|

2018. 05. 03

예상 수준의 실적

News

Surprise는 없었다: 1Q18 매출액은 1조 9,089억원(+3.1%QoQ, +46.3%YoY), 영업이익은 720억원(-39.3%QoQ, 흑전%YoY)으로 우리 추정 영업이익 683억원에 부합했다. 한때 영업이익이 1천억원을 넘을 수 있다는 일부의 기대감이 있었지만 그런 Surprise는 없었다.

Comment

중대형전지의 수익성 개선 쉽지 않다: 전지의 매출액이 4Q17 대비 증가했지만 중대형전지의 적자 규모는 더 커진 것으로 추정된다. 고정비 부담과 사업초기 계약에 대한 부실 때문이다. 자동차용 전지에서 신규 수주를 계속 쌓아가고 있어 성장성은 충분히 확보하고 있으나 이게 수익성 개선으로 연결되기에 시간이 많이 필요하다. 우선 Capex 부담과 이로 인한 고정비 증가는 바로 현실적인 문제다. 삼성SDI의 Capex는 17년 9천억원에서 18년은 1.5조원 이상으로 크게 증가하며, 이러한 큰 규모의 투자가 적어도 2020년까지 지속되어야 글로벌 수주를 맞출 수 있다. 신규 프로젝트마다 별도의 개발비가 들어가야 하고, 현재의 셀 위주의 비즈니스로는 수익을 내기가 어려운 사업구조다. 상승하는 코발트, 니켈 등 원자재 가격은 판가와 연동을 시키지만 풀커버가 안된다. 2Q18 전사 매출액은 1조 9,939억원, 영업이익은 897억원으로 1Q18 대비 개선될 전망이다.

Action

버는 것에 비해 시가총액은 너무 높다: 실적은 미세조정에 그쳤다. 4천억원 수준의 연간 영업이익에 비해 12.6조원의 시가총액은 너무 높다. 지분법평가이익은 삼성SDI 의지와 상관이 없다. 자동차 전지의 성장성도 좋지만 그게 이익으로 연결되는 모습을 보여줘야 하는데 요원해 보인다. Hold!

| Investment Fundamentals (IFRS연결) | | | | | (단위: 십억원 원 배 %) | | | Stock Data | | |
|----------------------------------|-----------|-----------|--------|--------|-----------------|----------------|-------|------------------|------|--|
| FYE Dec | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 52주 최저/최고 | | 137,500/232,500원 | | |
| 매출액 | 5,201 | 6,322 | 8,174 | 9,434 | 10,809 | KOSDAQ /KOSPI | | 871/2,506pt | | |
| (증가율) | 5.0 | 21.5 | 29.3 | 15.4 | 14.6 | 시가총액 | | 125,839억원 | | |
| 영업이익 | -926 | 117 | 411 | 625 | 771 | 60일-평균거래량 | | 389,628 | | |
| (증가율) | 적지 | 흑전 | 251.9 | 52.0 | 23.3 | 외국인자본율 | | 40.1% | | |
| 자배주주순이익 | 219 | 657 | 730 | 1,043 | 1,218 | 60일-외국인자본율변동추이 | | -1.9%p | | |
| EPS | 3,168 | 9,536 | 10,601 | 15,142 | 17,674 | 주요주주 | | 삼성전자 외 7 인 20.6% | | |
| PER (H/L) | 39.3/27.6 | 24.5/10.7 | 17.3 | 12.1 | 10.4 | (천원) | | | | |
| PBR (H/L) | 0.8/0.6 | 1.5/0.6 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 삼성SDI(좌) | | | | |
| EV/EBITDA (H/L) | NA/NA | 28.7/13.5 | 13.9 | 10.9 | 9.6 | KOSPI지수대비(우) | | | | |
| 영업이익률 | -17.8 | 1.8 | 5.0 | 6.6 | 7.1 | (pt) | | | | |
| ROE | 2.0 | 6.0 | 6.3 | 8.4 | 9.1 | 주가상승률 | 1M | 3M | 12M | |
| | | | | | | 절대기준 | -8.3 | 2.2 | 33.1 | |
| | | | | | | 상대기준 | -10.5 | 3.0 | 17.9 | |

도표 1. 삼성SDI 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18E | 3Q18E | 4Q18E | 2017 | 2018E | 2019E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,305 | 1,458 | 1,708 | 1,855 | 1,909 | 1,994 | 2,097 | 2,175 | 6,325 | 8,174 | 9,434 |
| 에너지 소계 | 823 | 988 | 1,168 | 1,319 | 1,417 | 1,477 | 1,517 | 1,585 | 4,298 | 5,996 | 7,134 |
| 소형 2차전지 | 543 | 678 | 806 | 820 | 879 | 878 | 861 | 876 | 2,847 | 3,494 | 3,882 |
| 중대형전지 | 280 | 310 | 362 | 499 | 538 | 599 | 656 | 709 | 1,451 | 2,502 | 3,253 |
| 전자재료 | 481 | 469 | 538 | 533 | 490 | 515 | 578 | 588 | 2,021 | 2,171 | 2,292 |
| 영업이익 | -67 | 6 | 60 | 119 | 72 | 90 | 117 | 132 | 117 | 411 | 625 |
| 에너지 소계 | -115 | -50 | -4 | 31 | 18 | 30 | 42 | 55 | -139 | 145 | 344 |
| 소형 2차전지 | -24 | 24 | 60 | 66 | 75 | 75 | 72 | 75 | 125 | 298 | 331 |
| 중대형전지 | -91 | -74 | -65 | -35 | -57 | -45 | -30 | -20 | -265 | -152 | 14 |
| 전자재료 | 48 | 56 | 65 | 64 | 54 | 60 | 75 | 78 | 233 | 266 | 281 |
| 영업이익률 | -5.2 | 0.4 | 3.5 | 6.4 | 3.8 | 4.5 | 5.6 | 6.1 | 1.9 | 5.0 | 6.6 |
| 에너지 소계 | -14.0 | -5.1 | -0.4 | 2.3 | 1.3 | 2.0 | 2.8 | 3.5 | -3.2 | 2.4 | 4.8 |
| 소형 2차전지 | -4.5 | 3.5 | 7.5 | 8.0 | 8.6 | 8.6 | 8.4 | 8.5 | 4.4 | 8.5 | 8.5 |
| 중대형전지 | -32.5 | -23.9 | -17.9 | -7.0 | -10.7 | -7.5 | -4.6 | -2.8 | -18.3 | -6.1 | 0.4 |
| 전자재료 | 10.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 11.0 | 11.6 | 13.0 | 13.2 | 11.5 | 12.3 | 12.3 |

자료: 삼성SDI, DB금융투자

대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 3,958 | 3,605 | 4,023 | 3,923 | 3,877 |
| 현금및현금성자산 | 1,012 | 1,209 | 1,497 | 1,008 | 538 |
| 매출채권및기타채권 | 930 | 1,117 | 1,276 | 1,473 | 1,688 |
| 재고자산 | 729 | 967 | 1,249 | 1,442 | 1,652 |
| 비유동자산 | 10,942 | 12,146 | 12,562 | 13,747 | 15,052 |
| 유형자산 | 2,504 | 2,930 | 3,996 | 5,244 | 6,592 |
| 무형자산 | 942 | 897 | 807 | 744 | 701 |
| 투자자산 | 7,158 | 8,009 | 7,449 | 7,449 | 7,449 |
| 자산총계 | 14,900 | 15,751 | 16,585 | 17,670 | 18,929 |
| 유동부채 | 2,213 | 2,670 | 2,805 | 2,897 | 2,997 |
| 매입채무및기타채무 | 1,477 | 1,215 | 1,349 | 1,441 | 1,541 |
| 단기차입금및기타채 | 184 | 879 | 879 | 879 | 879 |
| 유동성장기부채 | 200 | 311 | 311 | 311 | 311 |
| 비유동부채 | 1,723 | 1,629 | 1,629 | 1,629 | 1,629 |
| 사채및장기차입금 | 567 | 345 | 345 | 345 | 345 |
| 부채총계 | 3,936 | 4,299 | 4,434 | 4,526 | 4,626 |
| 자본금 | 357 | 357 | 357 | 357 | 357 |
| 자본잉여금 | 5,031 | 5,043 | 5,043 | 5,043 | 5,043 |
| 이익잉여금 | 4,995 | 5,601 | 6,264 | 7,207 | 8,308 |
| 비자본주자분 | 242 | 195 | 230 | 280 | 338 |
| 자본총계 | 10,964 | 11,452 | 12,151 | 13,144 | 14,303 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | -1,310 | -250 | 792 | 801 | 985 |
| 당기순이익 | 211 | 643 | 765 | 1,093 | 1,276 |
| 현금유동이 없는 비용 및 수익 | 150 | 29 | 347 | 339 | 403 |
| 유형 및 무형자산상각비 | 455 | 460 | 525 | 615 | 695 |
| 영업관련자산부채변동 | -1,413 | -841 | -110 | -331 | -341 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -44 | -303 | -159 | -197 | -215 |
| 재고자산의감소 | -178 | -116 | -283 | -192 | -210 |
| 매입채권및기타채무의증가 | -94 | 177 | 135 | 92 | 100 |
| 투자활동현금흐름 | 1,854 | 89 | -408 | -1,195 | -1,326 |
| CAPEX | -833 | -991 | -1,500 | -1,800 | -2,000 |
| 투자자산의순증 | -432 | -156 | 961 | 591 | 665 |
| 재무활동현금흐름 | -819 | 353 | -95 | -95 | -128 |
| 사채및장기차입금의증가 | -780 | 586 | 0 | 0 | 0 |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 0 | 11 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -73 | -70 | -67 | -67 | -100 |
| 기타현금흐름 | -2 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | -276 | 197 | 288 | -489 | -470 |
| 기초현금 | 1,288 | 1,012 | 1,209 | 1,497 | 1,008 |
| 기말현금 | 1,012 | 1,209 | 1,497 | 1,008 | 538 |

자료: 삼성SDI DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 5,201 | 6,322 | 8,174 | 9,434 | 10,809 |
| 매출원가 | 4,450 | 5,152 | 6,475 | 7,323 | 8,335 |
| 매출총이익 | 751 | 1,169 | 1,699 | 2,111 | 2,473 |
| 판관비 | 1,677 | 1,052 | 1,287 | 1,485 | 1,702 |
| 영업이익 | -926 | 117 | 411 | 625 | 771 |
| EBITDA | -471 | 577 | 936 | 1,240 | 1,467 |
| 영업외손익 | 106 | 707 | 565 | 769 | 859 |
| 금융순익 | -12 | -1 | 38 | -14 | -19 |
| 투자수익 | 245 | 695 | 401 | 591 | 665 |
| 기타영업외손익 | -127 | 13 | 126 | 192 | 213 |
| 세전이익 | -821 | 824 | 976 | 1,394 | 1,630 |
| 증단사업이익 | 1,090 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 211 | 643 | 765 | 1,093 | 1,276 |
| 자비주주지분순이익 | 219 | 657 | 730 | 1,043 | 1,218 |
| 비자비주주지분순이익 | -8 | -14 | 35 | 50 | 58 |
| 총포괄이익 | -11 | 637 | 765 | 1,093 | 1,276 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | 5.0 | 21.5 | 29.3 | 15.4 | 14.6 |
| 영업이익 | 적지 | 흑전 | 251.9 | 52.0 | 23.3 |
| EPS | 316.9 | 201.0 | 11.2 | 42.8 | 16.7 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

| 12월 결산(%, 배) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 3,168 | 9,536 | 10,601 | 15,142 | 17,674 |
| BPS | 152,341 | 159,945 | 169,372 | 182,771 | 198,412 |
| DPS | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,500 | 1,750 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 34.4 | 21.4 | 17.3 | 12.1 | 10.4 |
| P/B | 0.7 | 1.3 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | NA | 25.4 | 13.9 | 10.9 | 9.6 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | -17.8 | 1.8 | 5.0 | 6.6 | 7.1 |
| EBITDA마진 | -9.1 | 9.1 | 11.4 | 13.1 | 13.6 |
| 순이익률 | 4.1 | 10.2 | 9.4 | 11.6 | 11.8 |
| ROE | 2.0 | 6.0 | 6.3 | 8.4 | 9.1 |
| ROA | 1.4 | 4.2 | 4.7 | 6.4 | 7.0 |
| ROIC | -21.5 | 2.1 | 6.1 | 7.5 | 7.4 |
| 안정성 및 기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 35.9 | 37.5 | 36.5 | 34.4 | 32.3 |
| 이자보상배율(배) | -26.4 | 5.1 | 14.7 | 22.3 | 27.5 |
| 배당성향(배) | 31.4 | 10.2 | 8.5 | 9.0 | 9.0 |

자료: 삼성SDI DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기를 기준으로 신출하였습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-03~31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성SDI 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) |
|----------|------|---------|-------------|----------|------|---------|-------------|
| | | 평균 | 최고/최저 | | | 평균 | 최고/최저 |
| 17/03/14 | Hold | 120,000 | 24.7 / 47.5 | 17/07/11 | Hold | 150,000 | 27.4 / 48.7 |
| 17/10/17 | Hold | 190,000 | - / - | | | | |

주: *표는 담당자 변경