

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 연결되기에는 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 원재료 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!

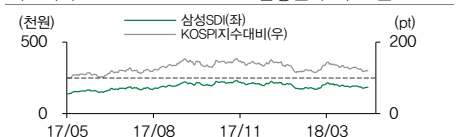
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	5,201	6,322	8,174	9,434	10,809
(증가율)	5.0	21.5	29.3	15.4	14.6
영업이익	-926	117	411	625	771
(증가율)	적지	흑전	251.9	52.0	23.3
지배주주순이익	219	657	730	1,043	1,218
EPS	3,168	9,536	10,601	15,142	17,674
PER (H/L)	39.3/27.6	24.5/10.7	17.3	12.1	10.4
PBR (H/L)	0.8/0.6	1.5/0.6	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	28.7/13.5	13.9	10.9	9.6
영업이익률	-17.8	1.8	5.0	6.6	7.1
ROE	2.0	6.0	6.3	8.4	9.1

Stock Data

52주 최저/최고	137,500/232,500원
KOSDAQ /KOSPI	871/2,506pt
시가총액	125,839억원
60일-평균거래량	389,628
외국인지분율	40.1%
60일-외국인지분율변동추이	-1.9%p
주요주주	삼성전자 외 7인 20.6%



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
단기차입금및단기차대	184	879	879	879	879
유동상장기부채	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
비지배주주지분	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
현금유출이없는비용및수익	150	29	347	339	403
유형및무형자산상각비	455	460	525	615	695
영업관련자산부채변동	-1,413	-841	-110	-331	-341
매출채권및기타채권의감소	-44	-303	-159	-197	-215
재고자산의감소	-178	-116	-283	-192	-210
매입채무및기타채무의증가	-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
사채및차입금의 증가	-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
판매비	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
금융손익	-12	-1	38	-14	-19
투자손익	245	695	401	591	665
기타영업외손익	-127	13	126	192	213
세전이익	-821	824	976	1,394	1,630
중단사업이익	1,090	0	0	0	0
당기순이익	211	643	765	1,093	1,276
자배주주지분순이익	219	657	730	1,043	1,218
비지배주주지분순이익	-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 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(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
안정성및기타					
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

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

삼성SDI 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			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