

삼성SDI (006400)

2Q18 Review : ESS 초강세

2Q18 Review : ESS 초강세

삼성SDI 18년 2분기 실적은 매출액 2.2조원(YoY +53%, QoQ +18%), 영업이익 1,528억원(YoY 흑자전환, QoQ +112%)으로 컨센서스를 18% 상회했다. 1) 소형전지 부문(매출 8,310억원 YoY +24%)의 경우 전동공구 향 원형전지 실적 호조가 이어지며 신규 플래그십 모델 출시 공백에 따른 폴리머 전지 부진을 만회했다. 2) 중대형전지 부문(매출 8,975억원 YoY +182%)의 경우 국내 ESS 설치 수요 강세가 이어지며 중대형전지 부문 사상 최대 실적을 기록했다. 전기요금 촉진요금제 관련 ESS 신규 설치 수요가 2018년 상반기에 집중되면서 Q 증가 및 수익성 개선이 동반됐다. 3) 전자재료 부문(매출 5,194억원 YoY +11%)의 경우 편광필름 시장 대면적 비중 증가 및 반도체 소재 고객사 신규 라인 가동률 상승으로 견조한 실적이 유지됐다.

3분기 중대형 전지 실적이 향후 주가 변수

3분기 실적의 향방 역시 중대형 전지 사업부에 달려있다. 중대형전지 사업부의 2분기 영업이익은 ESS 효과에 힘입어 BEP 수준까지 올라온 것으로 추정된다. 향후 ESS 부문의 가파른 실적 상승을 기대할 수 없는 상황에서 전기차 배터리 비중 증가 시 수익성을 어느 정도까지 방어할 수 있느냐가 향후 주가의 방향을 결정할 것으로 전망된다. 소형전지 부문의 경우 3분기 북미 고객사 신제품 출시에 따른 매출 증가 및 수익성 개선이 전망된다. 전자재료 부문의 경우 삼성디스플레이 가동률 상승에 따른 OLED 소재 및 하이엔드 편광필름 매출 증가로 14%까지 영업이익률이 상승할 전망이다.

삼성디스플레이 지분법 이익 상승도 잊지 말아야

삼성SDI에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 270,000원을 유지한다. 현 주가에 삼성디스플레이 지분법 이익에 대한 기대감은 반영되어 있지 않다고 판단된다. 1) 하반기 삼성디스플레이 영업이익 분기 1조원 이상 수준 회복, 2) 전기차 배터리 관련 신규 수주 기대감 및 사업부 수익성 개선 지속, 3) 신재생에너지 관련 정부 신규 정책 발표 등 감안하면 주가 상승 견인할 Catalyst는 여전히 충분하다고 판단된다.

Update

BUY

| TP(12M): 280,000원 | CP(7월 30일): 228,000원

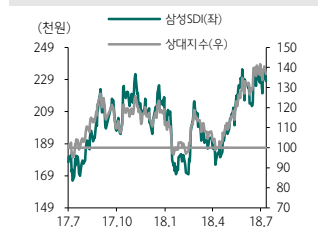
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,293.51
52주 최고/최저(원)	237,000/66,000
시가총액(십억원)	15,678.3
시가총액비중(%)	1.30
발행주식수(천주)	68,764.5
60일 평균 거래량(천주)	379.6
60일 평균 거래대금(십억원)	82.5
18년 배당금(예상, 원)	1,000
18년 배당수익률(예상, %)	0.44
외국인지분율(%)	38.49
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 7인	20.64
국민연금	11.20
추가상승률	1M 6M 12M
절대	6.5 11.5 37.3
상대	8.1 24.8 43.8

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	8,656.3	10,009.4
영업이익(십억원)	513.3	695.1
순이익(십억원)	757.8	976.1
EPS(원)	10,847	13,691
BPS(원)	178,477	191,539

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	5,200.8	6,321.6	9,163.5	11,665.6	14,111.6
영업이익	십억원	(926.3)	116.9	553.2	851.8	1,030.9
세전이익	십억원	(820.7)	824.1	1,002.9	1,654.0	1,876.9
순이익	십억원	219.4	657.2	611.3	1,004.3	1,138.4
EPS	원	3,117	9,338	8,685	14,269	16,175
증감률	%	307.5	199.6	(7.0)	64.3	13.4
PER	배	34.97	21.90	26.25	15.98	14.10
PBR	배	0.70	1.24	1.32	1.22	1.13
EV/EBITDA	배	N/A	25.38	21.26	17.52	14.69
ROE	%	2.02	5.98	5.30	8.17	8.56
BPS	원	155,915	164,848	172,939	186,256	201,480
DPS	원	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

표 1. 삼성SDI 실적 추이 및 전망

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액	2차전지	824	986	1,161	1,319	1,419	1,729	1,935	1,970	3,424	4,291	7,053
	소형	544	668	800	859	880.7	831	1,019	1,080	2,494	2,871	3,811
	중대형	280	318	361	461	538.3	898	916	890	930	1,420	3,242
	소재	480	468	547	535	490	519	549	552	1,772	2,031	2,111
	전자재료	480	468	547	535	490	519	549	552	1,772	2,031	2,111
	합계	1,305	1,454	1,708	1,854	1,909	2,248	2,484	2,522	5,201	6,321.6	9,163
	QoQ	1%	10%	32%	42%	46%	55%	45%	36%	-39%	22%	45%
영업이익	2차전지	-115	-49	-6	52	23	83	83	97	-511	-119	286
	소형	-25	24	48	80	97	78	114	111	-111	127	400
	중대형	-90	-73	-54	-28	-74	5	-31	-14	-400	-245	-114
	소재	48	55	66	67	49	70	77	71	174	236	267
	전자재료	48	55	66	67	49	70	77	71	174	236	267
	합계	-67	5	60	119	72	153	160	168	-926	117	553
	QoQ	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	2697%	167%	42%	적지	흑전	373%
OPM	2차전지	-14%	-5%	-1%	4%	2%	5%	4%	5%	-15%	-3%	4%
	소형	-4.6%	3.6%	6.0%	9.3%	11.0%	9.4%	11.2%	10.3%	-4%	4%	10%
	중대형	-32.3%	-23.0%	-15.0%	-6.0%	-13.7%	0.6%	-3.4%	-1.6%	-43%	-17%	-4%
	소재	10.0%	11.7%	12.1%	12.4%	9.9%	13.4%	14.1%	12.9%	10%	12%	13%
	전자재료	10.0%	11.7%	12.1%	12.4%	9.9%	13.4%	14.1%	12.9%	10%	12%	13%
	합계	-5.2%	0.4%	3.5%	6.4%	3.8%	6.8%	6.5%	6.7%	-18%	2%	6%
	QoQ	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	2697%	167%	42%	적지	흑전	373%

자료: 삼성SDI, 하나금융투자

표 2. 삼성SDI Valuation Table

		Fair Value(십억원)	2018년 (1)	Multiple (2)	산출 기준 (1) x (2)
영업가치	전자재료	3,554	363	9.8	(1) 2018년 추정 EBITDA (2) SK머티리얼즈, 솔브레인 2017년 EV/EBITDA 평균
	소형전지	3,202	421	7.6	(1) 2018년 추정 EBITDA (2) LG화학 2017년EV/EBITDA
	중대형전지	5,460	420	13.0	(1) 2019년 추정 EBITDA (2) BYD EV/EBITDA
	Total	12,611			
비영업가치	매도가능금융자산	1,412			최근 사업보고서 공시 기준
	삼성디스플레이	6,211			최근 사업보고서 공시 기준
	Total	7,623			
총기업가치		20,234			
순차입금		753			최근 사업보고서 공시 기준
적정시가총액(십억원)		19,481			
발행주식수(천주)		68,765			
적정 주당가치(원)		283,292			

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

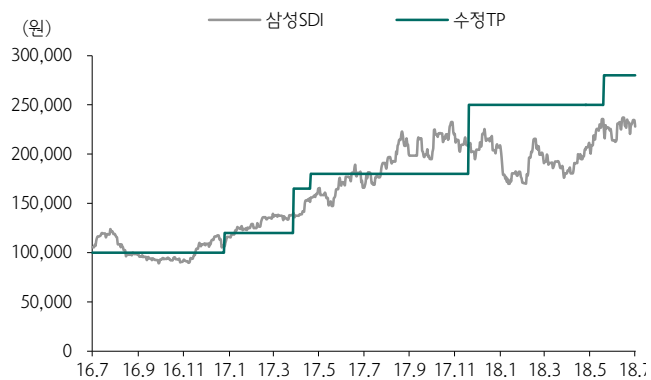
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	5,200.8	6,321.6	9,163.5	11,665.6	14,111.6
매출원가	4,450.3	5,152.5	7,364.0	9,269.1	11,174.1
매출총이익	750.5	1,169.1	1,799.5	2,396.5	2,937.5
판매비	1,676.9	1,052.2	1,246.2	1,544.6	1,906.6
영업이익	(926.3)	116.9	553.2	851.8	1,030.9
금융손익	(12.1)	(1.4)	49.1	(31.1)	(28.9)
중속/관계기업손익	245.2	695.4	391.7	833.2	874.9
기타영업외손익	(127.5)	13.2	8.9	0.0	0.0
세전이익	(820.7)	824.1	1,002.9	1,654.0	1,876.9
법인세	57.8	180.9	221.1	369.6	420.9
계속사업이익	(878.5)	643.2	781.8	1,284.4	1,456.0
중단사업이익	1,089.6	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	211.1	643.2	781.8	1,284.4	1,456.0
비지배주주지분	(8.3)	(14.0)	170.5	280.1	317.6
순이익	219.4	657.2	611.3	1,004.3	1,138.4
지배주주순이익	21.1	685.1	732.9	1,058.9	1,200.4
NOPAT	(991.6)	91.2	431.3	661.5	799.7
EBITDA	(471.3)	576.8	809.9	1,000.4	1,179.3
성장성(%)					
매출액증가율	5.0	21.6	45.0	27.3	21.0
NOPAT증가율	적지	흑전	372.9	53.4	20.9
EBITDA증가율	적전	흑전	40.4	23.5	17.9
영업이익증가율	적지	흑전	373.2	54.0	21.0
(지배주주)순이익증가율	307.8	199.5	(7.0)	64.3	13.4
EPS증가율	307.5	199.6	(7.0)	64.3	13.4
수익성(%)					
매출총이익률	14.4	18.5	19.6	20.5	20.8
EBITDA이익률	(9.1)	9.1	8.8	8.6	8.4
영업이익률	(17.8)	1.8	6.0	7.3	7.3
계속사업이익률	(16.9)	10.2	8.5	11.0	10.3
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,117	9,338	8,685	14,269	16,175
BPS	155,915	164,848	172,939	186,256	201,480
CFPS	5,131	9,544	11,881	14,214	16,755
EBITDAPS	(6,697)	8,195	11,508	14,214	16,755
SPS	73,894	89,817	130,195	165,746	200,499
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	35.0	21.9	26.3	16.0	14.1
PBR	0.7	1.2	1.3	1.2	1.1
PCFR	21.2	21.4	19.2	16.0	13.6
EV/EBITDA	N/A	25.4	21.3	17.5	14.7
PSR	1.5	2.3	1.8	1.4	1.1
재무비율(%)					
ROE	2.0	6.0	5.3	8.2	8.6
ROA	1.4	4.3	3.6	5.2	5.2
ROIC	(23.1)	2.1	9.5	14.7	15.7
부채비율	35.9	37.5	46.6	52.8	58.2
순부채비율	(8.9)	2.0	8.3	7.8	3.5
이자보상배율(배)	(26.4)	5.1	15.5	18.8	18.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,958.3	3,605.1	3,860.5	4,712.2	6,179.8
금융자산	1,945.5	1,324.4	889.9	1,409.7	2,330.6
현금성자산	1,011.7	1,209.0	659.2	1,140.7	2,007.9
매출채권 등	929.5	1,117.1	1,173.0	1,367.5	1,640.7
재고자산	729.1	966.6	1,014.9	1,116.4	1,339.4
기타유동자산	354.2	197.0	782.7	818.6	869.1
비유동자산	10,942.0	12,146.4	14,020.8	15,785.5	17,246.6
투자자산	7,157.5	8,008.6	8,522.1	9,505.4	10,184.8
금융자산	1,631.9	1,789.2	1,991.8	2,322.1	2,786.0
유형자산	2,503.8	2,930.3	4,370.4	5,210.4	6,035.5
무형자산	941.7	897.4	833.4	774.8	731.3
기타비유동자산	339.0	310.1	294.9	294.9	295.0
자산총계	14,900.3	15,751.5	17,881.2	20,497.8	23,426.4
유동부채	2,212.8	2,670.4	3,375.0	3,940.2	4,680.8
금융부채	384.0	1,190.7	1,312.8	1,312.8	1,312.8
매입채무 등	1,477.1	1,214.5	1,700.4	2,210.5	2,873.6
기타유동부채	351.7	265.2	361.8	416.9	494.4
비유동부채	1,723.4	1,629.1	2,306.4	3,141.4	3,941.6
금융부채	585.8	365.5	587.8	1,137.8	1,537.8
기타비유동부채	1,137.6	1,263.6	1,718.6	2,003.6	2,403.8
부채총계	3,936.2	4,299.5	5,681.4	7,081.6	8,622.4
지배주주지분	10,722.1	11,257.3	11,826.7	12,764.1	13,835.5
자본금	356.7	356.7	356.7	356.7	356.7
자본잉여금	5,031.2	5,042.7	5,039.5	5,039.5	5,039.5
자본조정	(251.5)	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)
기타포괄이익누계액	591.0	602.4	297.4	297.4	297.4
이익잉여금	4,994.7	5,600.6	6,478.2	7,415.5	8,487.0
비지배주주지분	242.0	194.7	373.2	652.1	968.5
자본총계	10,964.1	11,452.0	12,199.9	13,416.2	14,804.0
순금융부채	(975.8)	231.8	1,010.7	1,040.9	520.0
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	(1,309.5)	(250.1)	1,308.1	1,118.0	1,323.5
당기순이익	211.1	643.2	781.8	1,284.4	1,456.0
조정	(107.7)	(52.0)	(168.4)	(684.7)	(726.6)
감가상각비	455.0	459.9	256.7	148.6	148.3
외환거래손익	(1.2)	(35.3)	(20.1)	0.0	0.0
지분법손익	(379.3)	(690.7)	(370.5)	(833.2)	(874.9)
기타	(182.2)	214.1	(34.5)	(0.1)	(0.0)
영업활동 현금흐름	(1,412.9)	(841.3)	694.7	518.3	594.1
투자활동 현금흐름	1,854.3	89.3	(2,245.9)	(1,119.6)	(789.4)
투자자산감소(증가)	(432.4)	(155.7)	(121.8)	(150.1)	195.5
유형자산감소(증가)	(753.3)	(957.1)	(1,579.0)	(930.0)	(930.0)
기타	3,040.0	1,202.1	(545.1)	(39.5)	(54.9)
재무활동 현금흐름	(818.7)	353.4	373.4	483.1	333.1
금융부채증가(감소)	(779.9)	586.4	344.4	550.0	400.0
자본증가(감소)	0.0	11.5	(3.2)	0.0	0.0
기타재무활동	33.9	(174.5)	99.1	0.0	0.0
배당지급	(72.7)	(70.0)	(66.9)	(66.9)	(66.9)
현금의 증감	(276.3)	197.3	(549.8)	481.5	867.2
Unlevered CFO	361.2	671.7	836.2	1,000.4	1,179.3
Free Cash Flow	(2,142.1)	(1,241.6)	(272.8)	188.0	393.5

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성SDI



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.6.19	BUY	280,000		
17.12.20	BUY	250,000	-21.10%	-5.80%
17.12.19	Analyst Change	250,000		-
17.5.20	BUY	180,000	5.90%	29.17%
17.4.27	BUY	165,000	-11.62%	-6.06%
17.1.24	Neutral	120,000	8.05%	16.25%
16.8.16	Neutral	100,000	1.61%	24.00%
16.3.29	Neutral	110,000	-1.05%	9.09%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.7%	5.4%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 7월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 07월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2018년 07월 31일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.