



BUY(Maintain)

목표주가: 310,000원

주가(7/30): 228,000원

시가총액: 158,327억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisian@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/30)	최고가	최저가
52주 주가동향	237,000원	168,500원
최고/최저가 대비	-3.8%	35.3%
등락률	절대	상대
수익률		
1W	6.5%	8.1%
1M	11.5%	24.8%
1Y	37.3%	43.8%

Company Data

발행주식수	70,382천주
일평균 거래량(3M)	380천주
외국인 지분율	38.2%
배당수익률(17E)	0.5%
BPS(17E)	170,902원
주요 주주	삼성전자 19.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	52,008	63,216	90,249	101,560
영업이익	-9,263	1,169	6,065	7,155
EBITDA	-4,713	5,768	11,248	12,951
세전이익	-8,207	8,241	10,182	12,391
순이익	2,111	6,432	8,505	10,787
자체주주지분순이익	2,194	6,572	8,117	10,679
EPS(원)	3,117	9,338	11,533	15,173
증감률(%YoY)	307.5	199.6	23.5	31.6
PER(배)	35.0	17.9	19.8	15.0
PBR(배)	0.7	1.0	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	-13.5	20.2	15.3	12.8
영업이익률(%)	-17.8	1.8	6.7	7.0
ROE(%)	1.9	5.7	7.2	8.4
순부채비율(%)	-8.6	2.4	5.3	4.0

Price Trend



실적 Review

삼성SDI (006400)

중대형전지 리더의 면모를 갖추다



2분기는 깜짝 실적이었고, ESS 모멘텀에 기반해 중대형전자가 조기 흑자 전환함에 따라 질적으로 더욱 긍정적이었다. ESS와 원형전자는 업계 선두의 면모를 보여주고 있고, 자동차전자는 하반기 3세대 제품 공급을 계기로 질적 도약을 이루어 갈 것이다. 우려했던 원자재 가격도 하락 반전했다. 중대형전지의 흑자 시대에 걸맞은 기업 가치 재평가가 필요하다.

>>> 중대형전지 흑자 전환

2분기 영업이익은 1,528억원(QoQ 112%)으로 시장 컨센서스(1,294억원)를 크게 상회했다.

1) 무엇보다도 ESS가 기대 이상의 모멘텀을 실현하며 중대형전지의 조기 흑자전환을 이끌었고, 2) 소형전지 내에서는 폴리머가 Flagship 스마트폰 수요 약세로 매출 감소가 불가피했지만, 원형이 전동공구용 고출력, 고부가 제품 판매 호조로 고수익성을 뒷받침했다. 3) 전자재료 중 편광필름은 업황 악화 속에서도 중국 대면적 LCD 시장 공략을 통해 수익성 향상을 이루었고, 반도체 소재는 고객사 신규 공장 가동 확대에 따른 수혜를 누렸다.

>>> 3분기는 소형전지가 실적 개선 주도

3분기 영업이익은 1,905억원(QoQ 25%, YoY 217%)으로 개선될 전망이다.

3분기는 소형전지가 호실적을 주도할 것이다. 원형은 E-Bike, ESS, EV 등 Non-IT용 수요처 다변화 효과에 힘입어 공급 부족 상태가 이어질 것이고, 폴리머는 주고객 및 북미 거래선의 신규 Flagship 출시에 따른 수혜가 클 것이다.

ESS는 우리 정부의 강력한 육성 정책에 기반한 내수 모멘텀이 일부 진정되겠지만, 미국, 독일, 호주 등 해외 선진 시장의 고성장세가 이어질 것이다. 올해 ESS 매출액은 1.6조원으로 지난해의 4배에 육박할 전망이다. 내구성과 장수 명이 장점인 각형 Form Factor의 경쟁 우위가 돋보이고 있다.

자동차전자는 헉가리 공장 가동을 계기로 유럽 고객들에 대한 잠재적 대응력이 향상됐고, 하반기에 고용량 3세대 배터리를 본격적으로 공급할 예정이다. 코발트, 리튬 등 원자재 가격이 하락세로 반전함에 따라 중대형전지 원가 구조에 긍정적으로 작용할 것이다.

중대형전지는 올해 극적인 ESS 모멘텀에 기반해 매출액 3조원의 규모의 경제를 확보했고, 내년에는 자동차전지의 양적, 질적 도약이 뒷받침되며 체질 개선 추세를 이어갈 것이다. 여전히 중장기 투자 매력이 높아 보인다.

삼성SDI 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	14,543	17,080	18,522	19,089	22,480	17.8%	54.6%	22,128	1.6%
소형전지	6,640	7,857	8,228	8,810	9,266	5.2%	39.6%	9,266	0.0%
중대형전지	3,236	3,822	4,963	5,361	8,007	49.4%	147.4%	7,443	7.6%
전자재료	4,655	5,380	5,328	4,899	5,188	5.9%	11.5%	5,098	1.8%
영업이익	55	602	1,186	720	1,528	112.3%	2696.4%	1,507	1.4%
영업이익률	0.4%	3.5%	6.4%	3.8%	6.8%	3.0%p	6.4%p	6.8%	0.0%p
세전이익	2,316	1,749	3,332	1,975	1,412	-28.5%	-39.0%	1,813	-22.1%
세전이익률	15.9%	10.2%	18.0%	10.3%	6.3%	-4.1%p	-9.6%p	8.2%	1.9%p
순이익	1,931	1,457	2,376	1,253	1,067	-14.9%	-44.8%	1,427	-25.2%

자료: 삼성SDI, 키움증권

삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	19,089	22,480	24,650	24,032	22,649	25,043	26,909	26,959	63,193	21.5%	90,249	42.8%	101,560	12.5%
소형전지	8,810	9,266	10,898	9,813	10,076	10,664	11,854	10,547	28,073	15.4%	38,788	38.2%	43,142	11.2%
중대형전지	5,361	8,007	8,241	8,758	7,543	8,963	9,240	10,644	14,904	50.4%	30,368	103.8%	36,390	19.8%
전자재료	4,899	5,188	5,510	5,461	5,030	5,416	5,815	5,768	20,168	13.9%	21,058	4.4%	22,028	4.6%
영업이익	720	1,528	1,905	1,912	720	1,976	2,231	2,228	1,169	흑전	6,065	418.8%	7,155	18.0%
소형전지	904	875	1,275	999	1,089	1,227	1,439	1,031	1,305	흑전	4,054	210.7%	4,786	18.1%
중대형전지	-678	63	-24	252	-280	196	171	576	-2,584	적지	-387	적지	663	흑전
전자재료	496	590	653	661	451	552	622	622	2,396	33.6%	2,400	0.1%	2,247	-6.4%
영업이익률	3.8%	6.8%	7.7%	8.0%	3.2%	7.9%	8.3%	8.3%	1.8%	19.7%p	6.7%	4.9%p	7.0%	0.3%p
소형전지	10.3%	9.4%	11.7%	10.2%	10.8%	11.5%	12.1%	9.8%	4.6%	9.6%p	10.5%	5.8%p	11.1%	0.6%p
중대형전지	-12.6%	0.8%	-0.3%	2.9%	-3.7%	2.2%	1.8%	5.4%	-17.3%	16.2%p	-1.3%	16.1%p	1.8%	3.1%p
전자재료	10.1%	11.4%	11.9%	12.1%	9.0%	10.2%	10.7%	10.8%	11.9%	1.8%p	11.4%	-0.5%p	10.2%	-1.2%p

자료: 삼성SDI, 키움증권

삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q18E	2018E	2019E	3Q18E	2018E	2019E	3Q18E	2018E	2019E
매출액	23,236	87,340	97,838	24,650	90,249	101,560	6.1%	3.3%	3.8%
영업이익	1911	6,041	7,157	1,905	6,065	7,155	-0.4%	0.4%	0.0%
세전이익	3,169	10,575	12,388	3,165	10,182	12,391	-0.1%	-3.7%	0.0%
순이익	2,671	8,471	10,681	2,669	8,117	10,679	-0.1%	-4.2%	0.0%
EPS(원)		12,036	15,175		11,533	15,173		-4.2%	0.0%
영업이익률	8.2%	6.9%	7.3%	7.7%	6.7%	7.0%	-0.5%p	-0.2%p	-0.3%p
세전이익률	13.6%	12.1%	12.7%	12.8%	11.3%	12.2%	-0.8%p	-0.8%p	-0.5%p
순이익률	11.5%	9.7%	10.9%	10.8%	9.0%	10.5%	-0.7%p	-0.7%p	-0.4%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	52,008	63,216	90,249	101,560	111,412
매출원가	44,503	51,525	70,324	81,579	89,269
매출총이익	7,506	11,691	19,925	19,981	22,142
판매비및일반관리비	16,769	10,522	13,860	12,826	14,070
영업이익(보고)	-9,263	1,169	6,065	7,155	8,072
영업이익(핵심)	-9,263	1,169	6,065	7,155	8,072
영업외손익	1,056	7,072	4,117	5,237	4,808
이자수익	329	178	203	202	222
배당금수익	118	78	255	0	0
외환이익	2,310	2,292	1,636	654	0
이자비용	351	228	329	336	336
외환손실	2,540	2,141	1,414	654	0
관계기업지분법손익	3,793	6,907	3,641	5,370	5,639
투자및기타자산처분손익	3,360	234	-27	0	0
금융상품평가및기타금융이익	132	175	732	0	0
기타	-6,093	-425	-581	0	-717
법인세차감전이익	-8,207	8,241	10,182	12,391	12,879
법인세비용	578	1,809	1,676	1,604	1,810
유효법인세율 (%)	-7.0%	21.9%	16.5%	12.9%	14.1%
당기순이익	2,111	6,432	8,505	10,787	11,069
지배주주지분순이익(억원)	2,194	6,572	8,117	10,679	10,958
EBITDA	-4,713	5,768	11,248	12,951	13,167
현금순이익(Cash Earnings)	6,661	11,031	13,689	16,584	16,164
수정당기순이익	-1,627	6,112	7,916	10,787	11,069
증감율(% YoY)					
매출액	5.0	21.5	42.8	12.5	9.7
영업이익(보고)	N/A	N/A	418.8	18.0	12.8
영업이익(핵심)	N/A	N/A	418.8	18.0	12.8
EBITDA	N/A	N/A	95.0	15.1	1.7
지배주주지분 당기순이익	307.5	199.6	23.5	31.6	2.6
EPS	307.5	199.6	23.5	31.6	2.6
수정순이익	N/A	N/A	29.5	36.3	2.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	39,583	36,051	39,242	42,101	41,569
현금및현금성자산	10,117	12,090	10,066	11,183	7,325
유동금융자산	8,770	534	647	726	797
매출채권및유동채권	12,566	13,627	16,450	17,272	19,275
재고자산	7,291	9,666	11,905	12,725	13,959
기타유동비금융자산	839	134	173	194	213
비유동자산	109,420	121,464	135,871	147,886	163,008
장기매출채권및기타비유동채권	2,270	1,980	2,566	2,878	3,157
투자자산	72,312	80,792	87,392	92,473	100,001
유형자산	25,038	29,303	37,043	44,185	51,876
무형자산	9,417	8,974	8,334	7,748	7,313
기타비유동자산	384	414	537	602	660
자산총계	149,003	157,515	175,112	189,986	204,577
유동부채	22,128	26,704	31,701	33,903	35,870
매입채무및기타유동채무	16,047	12,989	15,730	17,646	19,358
단기차입금	1,840	8,795	10,530	10,530	10,530
유동성장기차입금	1,999	3,112	3,098	3,098	3,098
기타유동부채	2,241	1,808	2,343	2,629	2,884
비유동부채	17,234	16,291	20,716	23,337	25,781
장기매입채무및비유동채무	2,039	1,999	2,591	2,906	3,188
사채및장기차입금	5,666	3,453	3,556	3,556	3,556
기타비유동부채	9,529	10,839	14,569	16,875	19,036
부채총계	39,362	42,995	52,417	57,240	61,650
자본금	3,567	3,567	3,567	3,567	3,567
주식발행초과금	48,386	48,386	48,386	48,386	48,386
이익잉여금	49,947	56,006	66,800	76,757	86,929
기타자본	5,322	4,615	1,532	1,532	1,532
지배주주지분자본총계	107,221	112,573	120,285	130,242	140,414
비지배주주지분자본총계	2,420	1,947	2,410	2,504	2,513
자본총계	109,641	114,520	122,695	132,746	142,927
순차입금	-9,381	2,735	6,471	5,275	9,062
총차입금	9,505	15,360	17,184	17,184	17,184

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-13,095	-2,501	7,863	11,255	9,152
당기순이익	2,111	6,432	8,505	10,787	11,069
감가상각비	3,605	3,693	4,393	5,210	4,661
무형자산상각비	945	906	791	586	434
외환손익	-12	-353	-222	0	0
자산처분손익	222	334	27	0	0
지분법손익	-2,452	-6,954	-3,641	-5,370	-5,639
영업활동자산부채 증감	-14,129	-8,413	-1,820	542	-1,287
기타	-3,385	1,854	-171	-500	-87
투자활동현금흐름	18,543	893	-14,682	-12,207	-14,369
투자자산의 처분	64	1	-2,769	210	-1,959
유형자산의 처분	793	344	0	0	0
유형자산의 취득	-8,326	-9,915	-11,764	-12,352	-12,352
무형자산의 처분	-89	151	0	0	0
기타	26,100	10,312	-149	-65	-58
재무활동현금흐름	-8,187	3,534	4,795	2,069	1,360
단기차입금의 증가	-6,086	4,158	1,735	0	0
장기차입금의 증가	679	980	0	500	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-727	-700	-669	-736	-802
기타	-2,053	-904	3,730	2,306	2,161
현금및현금성자산의순증가	-2,763	1,973	-2,024	1,118	-3,858
기초현금및현금성자산	12,880	10,117	12,090	10,066	11,183
기말현금및현금성자산	10,117	12,090	10,066	11,183	7,325
Gross Cash Flow	1,034	5,912	9,683	10,713	10,439
Op Free Cash Flow	-27,910	-12,665	-3,334	215	-1,607

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	3,117	9,338	11,533	15,173	15,570
BPS	152,341	159,945	170,902	185,049	199,501
주당EBITDA	-6,697	8,195	15,982	18,401	18,708
CFPS	9,464	15,673	19,450	23,562	22,966
DPS	1,000	1,000	1,100	1,200	1,200
주가배수(배)					
PER	35.0	17.9	19.8	15.0	14.6
PBR	0.7	1.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	-13.5	20.2	15.3	12.8	12.8
PCFR	11.5	10.7	11.7	9.7	9.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-17.8	1.8	6.7	7.0	7.2
영업이익률(핵심)	-17.8	1.8	6.7	7.0	7.2
EBITDA margin	-9.1	9.1	12.5	12.8	11.8
순이익률	4.1	10.2	9.4	10.6	9.9
자기자본이익률(ROE)	1.9	5.7	7.2	8.4	8.0
투하자본이익률(ROIC)	-25.7	2.5	11.2	11.8	11.6
안정성(%)					
부채비율	35.9	37.5	42.7	43.1	43.1
순차입금비율	-8.6	2.4	5.3	4.0	6.3
이자보상배율(배)	N/A	5.1	18.4	21.3	24.0
활동성(배)					
매출채권회전율	4.0	4.8	6.0	6.0	6.1
재고자산회전율	7.0	7.5	8.4	8.2	8.4
매입채무회전율	2.8	4.4	6.3	6.1	6.0

Compliance Notice

- 당사는 7월 30일 현재 '삼성SDI (006400)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	2016/07/19	Outperform(Maintain)	130,000원	6개월	-15.95	-8.85
	2016/08/01	Outperform(Maintain)	120,000원	6개월	-2.86	3.33
	2016/09/05	Outperform(Maintain)	120,000원	6개월	-8.44	3.33
	2016/09/29	Outperform(Maintain)	115,000원	6개월	-18.07	-14.78
	2016/10/28	BUY(Upgrade)	115,000원	6개월	-18.17	-14.78
	2016/11/01	BUY(Maintain)	115,000원	6개월	-18.33	-14.78
	2016/11/15	BUY(Maintain)	115,000원	6개월	-18.66	-14.78
	2016/12/15	BUY(Maintain)	115,000원	6개월	-13.68	2.17
	2017/01/25	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-14.03	-12.22
	2017/02/03	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-11.95	-6.21
	2017/03/28	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-19.07	-17.94
	2017/04/03	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-19.43	-17.65
	2017/05/02	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-17.86	-8.82
	2017/05/18	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-16.76	-13.16
	2017/05/31	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-15.71	-6.84
	2017/07/06	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-13.47	-0.53
	2017/07/20	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.92	-17.27
	2017/07/28	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.91	-12.50
	2017/08/31	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-14.38	1.36
	2017/09/26	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-22.16	-16.54
	2017/11/01	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-19.11	-13.89
	2017/12/11	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-20.60	-13.89
	2018/01/17	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-20.83	-13.89
	2018/01/24	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-24.80	-13.89
	2018/03/08	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-18.35	-13.80
	2018/03/20	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-22.48	-13.80
	2018/05/04	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-22.79	-13.80
	2018/05/21	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-22.26	-13.80
	2018/05/30	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-20.28	-5.80
	2018/06/18	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-19.64	-18.21
	2018/06/25	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-19.81	-18.21
	2018/06/29	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-20.76	-17.50
	2018/07/09	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-25.40	-23.55
	2018/07/31	BUY(Maintain)	310,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%