

## 삼성SDI

HOLD(유지)

006400 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	230,000원	현재주가(07/30)	228,000원	Up/Downside	+0.9%
----------	----------	-------------	----------	-------------	-------

2018. 07. 31

## 쏟림을 경계

## News

**2Q18 실적 기대 이상으로 양호:** 매출액은 2조 2,480억원(+17.8%QoQ, +53.1%YoY), 영업이익은 1,528억원(+112.3%QoQ, 2Q17 55억원)으로 컨센서스 영업이익 1,330억원을 상회하였다.

## Comment

**중대형전지 실적 개선을 이끈 ESS(Energy Storage Solution):** 2Q18에 ESS 매출액은 1Q18 대비 두 배 이상으로 증가하면서 중대형전지의 수익성 개선을 이끈 게 好실적의 근간이다. 중대형전지 매출액이 1Q18 대비 2,500억원 가량 증가했는데 정부 보조금을 받는 ESS 수주물량이 매출로 연결되면서 증가한 부분이 주를 이룬다. 전기차용 배터리는 소폭 증가에 그쳤다.

**하반기도 실적 개선 이어지나, 전기차용 전지는 밋밋하다:** 3Q18 영업이익은 1,913억원으로 추가로 개선될 전망이다. 소형 2차전지가 실적 개선을 이끌 전망이다. 국내외 업체의 플래그십 스마트폰이 출시되면서 폴리머 전지 출하량이 증가하고, 원형 수요도 꾸준하다. 이에 따라 소형 2차전지 매출은 20%QoQ 증가하며 수익성도 개선될 것으로 기대된다. 반면, 중대형 전지는 ESS 매출 감소로 다시 적자가 소폭 확대될 전망이다.

## Action

**주가는 미리 움직였다:** 실적이 한 단계 업그레이드된 것은 분명히 환영할 일이지만 주가도 미리 움직여서 현 주가는 별 매력 없다. 정점을 지나가는 ESS를 제외한 전기차용 배터리만 보면 높은 기대감을 충족시키기에 과연 충분한가. Hold

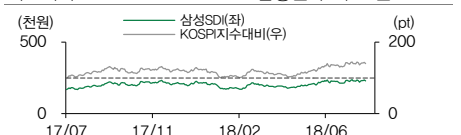
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백, %)

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,201	6,322	9,106	10,654	12,331
(증가율)	5.0	21.5	44.1	17.0	15.7
영업이익	-926	117	610	871	1,040
(증가율)	적지	흑전	422.3	42.6	19.5
지배주주순이익	219	657	837	1,209	1,438
EPS	3,168	9,536	12,144	17,554	20,894
PER (H/L)	39.3/27.6	24.5/10.7	18.8	13.0	10.9
PBR (H/L)	0.8/0.6	1.5/0.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	28.7/13.5	14.1	11.5	10.7
영업이익률	-17.8	1.8	6.7	8.2	8.4
ROE	2.0	6.0	7.2	9.6	10.4

## Stock Data

52주 최저/최고	166,000/237,000원
KOSDAQ /KOSPI	770/2,294pt
시가총액	156,783억원
60일-평균거래량	379,762
외국인지분율	38.5%
60일-외국인지분율변동추이	-1.6%p
주요주주	삼성전자 외 7인 20.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	6.5	24.3	37.3
상대기준	8.1	36.3	43.8

도표 1. 삼성SDI 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>1,305</b>	<b>1,458</b>	<b>1,708</b>	<b>1,855</b>	<b>1,909</b>	<b>2,248</b>	<b>2,470</b>	<b>2,479</b>	<b>6,325</b>	<b>9,106</b>	<b>10,654</b>
<b>에너지 소계</b>	<b>823</b>	<b>988</b>	<b>1,168</b>	<b>1,319</b>	<b>1,417</b>	<b>1,727</b>	<b>1,919</b>	<b>1,910</b>	<b>4,298</b>	<b>6,973</b>	<b>8,376</b>
소형 2차전지	543	678	806	820	879	932	1,119	1,112	2,847	4,042	4,415
중대형전지	280	310	362	499	538	795	800	799	1,451	2,932	3,961
<b>전자재료</b>	<b>481</b>	<b>469</b>	<b>538</b>	<b>533</b>	<b>490</b>	<b>519</b>	<b>549</b>	<b>567</b>	<b>2,021</b>	<b>2,125</b>	<b>2,270</b>
<b>영업이익</b>	<b>-67</b>	<b>6</b>	<b>60</b>	<b>119</b>	<b>72</b>	<b>153</b>	<b>191</b>	<b>194</b>	<b>117</b>	<b>610</b>	<b>871</b>
<b>에너지 소계</b>	<b>-115</b>	<b>-50</b>	<b>-4</b>	<b>31</b>	<b>25</b>	<b>91</b>	<b>122</b>	<b>120</b>	<b>-139</b>	<b>357</b>	<b>600</b>
소형 2차전지	-24	24	60	66	88	91	132	130	125	441	526
중대형전지	-91	-74	-65	-35	-63	-1	-10	-10	-265	-83	74
<b>전자재료</b>	<b>48</b>	<b>56</b>	<b>65</b>	<b>64</b>	<b>47</b>	<b>62</b>	<b>70</b>	<b>74</b>	<b>233</b>	<b>253</b>	<b>270</b>
<b>영업이익률</b>	<b>-5.2</b>	<b>0.4</b>	<b>3.5</b>	<b>6.4</b>	<b>3.8</b>	<b>6.8</b>	<b>7.7</b>	<b>7.8</b>	<b>1.9</b>	<b>6.7</b>	<b>8.2</b>
<b>에너지 소계</b>	<b>-14.0</b>	<b>-5.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>2.3</b>	<b>1.8</b>	<b>5.2</b>	<b>6.3</b>	<b>6.3</b>	<b>-3.2</b>	<b>5.1</b>	<b>7.2</b>
소형 2차전지	-4.5	3.5	7.5	8.0	10.0	9.8	11.8	11.7	4.4	10.9	11.9
중대형전지	-32.5	-23.9	-17.9	-7.0	-11.6	-0.1	-1.3	-1.3	-18.3	-2.8	1.9
<b>전자재료</b>	<b>10.0</b>	<b>12.0</b>	<b>12.0</b>	<b>12.0</b>	<b>9.5</b>	<b>12.0</b>	<b>12.7</b>	<b>13.1</b>	<b>11.5</b>	<b>11.9</b>	<b>11.9</b>

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,958	3,605	3,747	3,492	4,217
현금및현금성자산	1,012	1,209	934	200	407
매출채권및기타채권	930	1,117	1,422	1,664	1,926
재고자산	729	967	1,392	1,628	1,884
비유동자산	10,942	12,146	13,010	14,568	16,393
유형자산	2,504	2,930	4,444	6,065	7,933
무형자산	942	897	807	744	701
투자자산	7,158	8,009	7,449	7,449	7,449
자산총계	14,900	15,751	16,757	18,059	20,610
유동부채	2,213	2,670	2,873	2,986	3,108
매입채무및기타채무	1,477	1,215	1,417	1,530	1,653
단기차입금및단기차대	184	879	879	879	879
유동상장기부채	200	311	311	311	311
비유동부채	1,723	1,629	1,629	1,629	2,629
사채및장기차입금	567	345	345	345	1,345
부채총계	3,936	4,299	4,502	4,615	5,737
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,031	5,043	5,043	5,043	5,043
이익잉여금	4,995	5,601	6,370	7,512	8,883
비지배주주지분	242	195	228	275	332
자본총계	10,964	11,452	12,255	13,444	14,872

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-1,310	-250	669	847	1,001
당기순이익	211	643	870	1,256	1,495
현금유출이없는비용및수익	150	29	432	394	388
유형및무형자산상각비	455	460	577	642	675
영업관련자산부채변동	-1,413	-841	-330	-365	-396
매출채권및기타채권의감소	-44	-303	-305	-242	-262
재고자산의감소	-178	-116	-425	-237	-256
매입채무및기타채무의증가	-94	177	203	113	122
투자활동현금흐름	1,854	89	-849	-1,486	-1,690
CAPEX	-833	-991	-2,000	-2,200	-2,500
투자자산의순증	-432	-156	1,023	708	807
재무활동현금흐름	-819	353	-95	-95	896
사채및차입금의 증가	-780	586	0	0	1,000
자본금및자본잉여금의증가	0	11	0	0	0
배당금지급	-73	-70	-67	-67	-67
기타현금흐름	-2	5	0	0	0
현금의증가	-276	197	-275	-734	207
기초현금	1,288	1,012	1,209	934	200
기말현금	1,012	1,209	934	200	407

자료: 삼성SDI, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,201	6,322	9,106	10,654	12,331
매출원가	4,450	5,152	7,101	8,151	9,402
매출총이익	751	1,169	2,006	2,503	2,929
판매비	1,677	1,052	1,395	1,632	1,889
영업이익	-926	117	610	871	1,040
EBITDA	-471	577	1,187	1,513	1,715
영업외손익	106	707	562	823	941
금융손익	-12	-1	34	-22	-34
투자손익	245	695	463	708	807
기타영업외손익	-127	13	65	137	168
세전이익	-821	824	1,173	1,694	1,981
중단사업이익	1,090	0	0	0	0
당기순이익	211	643	870	1,256	1,495
자배주주지분순이익	219	657	837	1,209	1,438
비지배주주지분순이익	-8	-14	33	48	57
총포괄이익	-11	637	870	1,256	1,495
증감률(%YoY)					
매출액	5.0	21.5	44.1	17.0	15.7
영업이익	적지	흑전	422.3	42.6	19.5
EPS	316.9	201.0	27.3	44.6	19.0

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	12,144	17,554	20,894
BPS	152,341	159,945	170,880	187,101	206,585
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	34.4	21.4	18.8	13.0	10.9
P/B	0.7	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	NA	25.4	14.1	11.5	10.7
수익성(%)					
영업이익률	-17.8	1.8	6.7	8.2	8.4
EBITDAMargin	-9.1	9.1	13.0	14.2	13.9
순이익률	4.1	10.2	9.5	11.8	12.1
ROE	2.0	6.0	7.2	9.6	10.4
ROA	1.4	4.2	5.3	7.2	7.7
ROIC	-21.5	2.1	8.0	8.7	8.2
안정성및기타					
부채비율(%)	35.9	37.5	36.7	34.3	38.6
이자보상배율(배)	-26.4	5.1	21.8	31.0	28.0
배당성향(배)	31.4	10.2	7.5	5.2	4.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

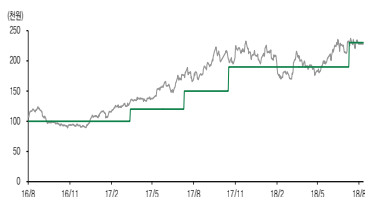
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 상승을 기준으로

- 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
15/07/30	Hold	100,000	4.8	29.0					
16/07/30		1년경과	7.1	31.0					
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	7.0	23.9					
18/07/10	Hold	230,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경