

삼성SDI(006400)

하회

부합

상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

또 한번 눈높이를 상회

영업이익 2,415억원 기록. 컨센서스 18% 상회
 소형전지와 전자재료가 이끈 호실적
 3분기 이어 4분기도 이어질 호실적

Facts : 시장 기대치 상회한 실적

삼성SDI의 3분기 실적은 매출액 2조 5,228억원, 영업이익 2,415억원이다. 매출액과 영업이익은 전분기대비 각각 12.2%, 58.1% 늘었다. 영업이익률은 9.6%로 역사상 가장 높은 수준이었다. 삼성디스플레이(지분 15%) 관련 지분법이익을 인식했음에도 세전이익은 3,063억원으로 다소 아쉬웠는데, 이는 환관련 비용을 포함한 일회성비용이 약 600억원 인식됐기 때문이다. 해당 비용은 4분기에는 발생하지 않을 것이다.

Pros & cons : 고른 활약이 두드러진 3분기 실적, 4분기도 기대

전사업부가 모두 양호한 실적을 기록했다. 전지사업부 매출액은 1조 9,250억원으로 전분기대비 11.3% 늘었고, 전자재료 사업부도 전분기대비 15.3% 늘어난 5,982억원의 매출액을 기록했다. 특히 전지사업부 중 소형전지 사업은 주요 고객사들의 플래그십 스마트폰 출시에 따라 전분기대비 매출액이 크게 늘었다. 4분기에는 원통형전지 납품이 빠르게 늘어 해당 사업부 매출액 증가세를 이끌 것이다. 중대형전지는 ESS와 EV(전기차) 모두 고르게 매출액이 양호하다. 전자재료 사업부도 매출 비중이 큰 편광필름의 수익성 개선이 이뤄지고 있고, 고수익성의 반도체/디스플레이(OLED) 관련 매출도 호조세를 보이고 있다. 전자재료 사업부도 15% 이상의 높은 영업이익률을 기록한 것으로 추정된다.

Action : 단기, 장기 전망이 모두 좋다.

매수 의견과 목표주가 32만원(표 3)을 유지한다. 4분기 전사 추정실적은 매출액 2.7조원, 영업이익 2,514억원이다. 영업이익은 컨센서스 2,034억원을 23% 상회 할 것이다. 또한 내년에도 소형 2차전지 부문에서 매출액과 영업이익이 꾸준하게 늘어날 것이고, 중대형 부문도 ESS 부문 호조와 원가연동 계약 관련 매출 증가 등으로 수익성이 개선될 것이다. 중장기적으로도 2차전지 관련 산업은 성장성이 뚜렷하다.

매수(유지)

목표주가: 320,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(10/26)	2,027
주가(10/26)	232,000
시가총액(십억원)	15,953
발행주식수(백만)	69
52주 최고/최저가(원)	261,000/170,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	81,210
유동주식비율/외국인지분율(%)	74.5/38.4
주요주주(%)	삼성전자 외 7 인
	20.7
	국민연금
	12.2

Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	20.8	20.4	14.8
PBR(x)	1.2	1.3	1.2
ROE(%)	6.0	6.6	8.4
DY(%)	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(x)	24.8	13.0	10.3
EPS(원)	9,824	11,376	15,627
BPS(원)	164,848	174,640	188,560

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(9.4)	30.0	18.7
KOSPI 대비(%)	4.0	48.1	37.0

주가추이



자료: WISEfn

조철희

chulhee.cho@truefriend.com

<표 1> 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	1,708.0	1,854.5	1,908.9	2,248.0	2,522.8	12.2	46.6	2,534.1
영업이익	60.2	118.6	72.0	152.8	241.5	58.1	301.5	204.6
영업이익률	3.5	6.4	3.8	6.8	9.6	2.8	6.1	8.1
세전이익	174.9	333.2	197.5	141.2	306.3	117.0	75.2	319.0
순이익	145.7	237.6	125.3	106.7	214.9	101.5	47.5	241.1

자료: 한국투자증권

<표 2> 실적 추이 및 전망

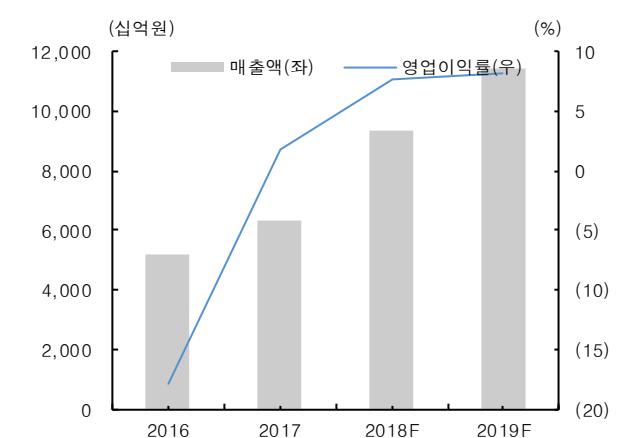
(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	1,305	1,454	1,708	1,854	1,909	2,248	2,523	2,676	2,442	2,594	3,044	3,345	6,322	9,356	11,426
에너지솔루션	825	1,004	1,154	1,321	1,419	1,729	1,925	2,089	1,928	2,070	2,416	2,729	4,304	7,162	9,143
소형전지	518	674	795	823	875	932	1,144	1,243	1,006	1,119	1,372	1,554	2,810	4,194	5,051
중대형전지	307	316	374	498	544	797	781	846	922	952	1,044	1,174	1,494	2,968	4,092
전자재료	480	465	539	533	490	519	598	587	514	524	628	616	2,017	2,194	2,282
영업이익	(67)	5	60	119	72	153	242	251	159	182	269	311	117	718	921
에너지솔루션	(116)	(53)	(3)	64	24	90	144	163	108	124	193	234	(109)	422	660
소형전지	(18)	20	64	99	87	84	160	180	111	129	193	227	164	512	660
중대형전지	(98)	(74)	(66)	(35)	(63)	6	(16)	(17)	(3)	(4)	(0)	7	(273)	(89)	0
전자재료	49	59	63	55	48	63	97	88	51	58	75	77	225	295	261
영업이익률	(5.2)	0.4	3.5	6.4	3.8	6.8	9.6	9.4	6.5	7.0	8.8	9.3	1.8	7.7	8.1
에너지솔루션	(5.2)	0.4	3.5	6.4	3.8	6.8	9.6	9.4	6.5	7.0	8.8	9.3	(2.5)	5.9	7.2
소형전지	(3.5)	3.0	8.0	12.0	10.0	9.0	14.0	14.5	11.0	11.5	14.1	14.6	5.9	12.2	13.1
중대형전지	(31.9)	(23.3)	(17.7)	(7.1)	(11.6)	0.8	(2.0)	(2.0)	(0.3)	(0.4)	(0.0)	0.6	(18.3)	(3.0)	0.0
전자재료	10.2	12.7	11.7	10.3	9.7	12.1	16.2	15.0	10.0	11.0	12.0	12.5	11.2	13.5	11.5
관계기업관련손익	169	225	114	187	49	18	134	168	71	71	199	210	695	369	551
세전이익	84	232	175	333	197	141	306	410	234	252	382	582	824	1,055	1,450
지배주주 순이익	81	193	146	238	125	107	215	315	169	182	276	420	657	762	1,047

주: 관계기업관련손익의 대부분은 삼성디스플레이(지분율 15%)에 해당

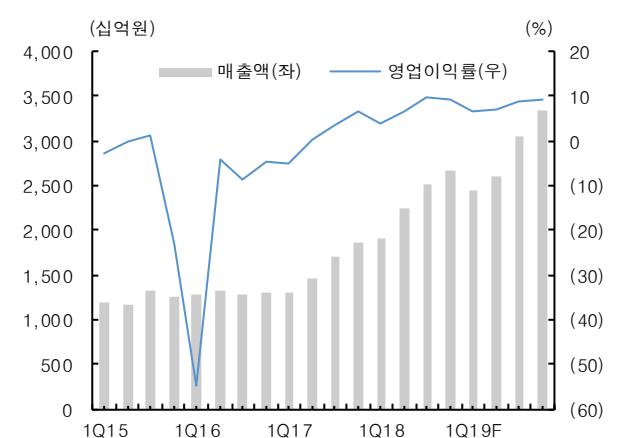
자료: 한국투자증권

[그림 1] 연간 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

[그림 2] 분기 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

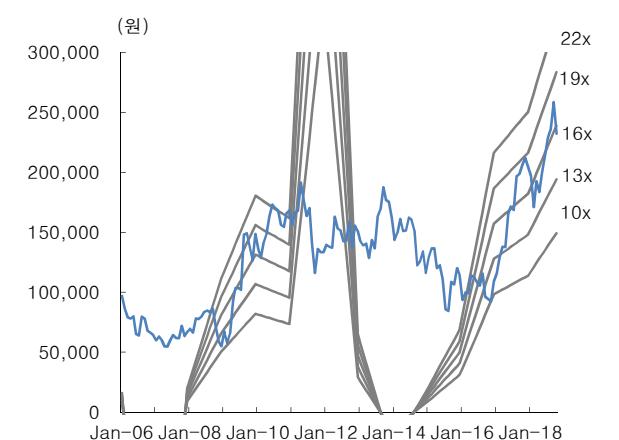
〈표 3〉 Valuation

(단위: 십억원, 배, 원)

	항목	2018F	2019F	비고
에너지솔루션 (2차전지)	EBITDA	727	1,152	Peer 그룹의 18, 19년 평균인
전자재료	사업가치 - ①	10,251	16,240	EV/EBITDA 14.1배 적용
	EBITDA	589	574	Peer 그룹의 18, 19년 평균인
	사업가치 - ②	4,710	4,594	EV/EBITDA 8 배 적용
사업가치	소계 - ① = ①+②	14,961	20,834	
지분가치	삼성엔지니어링	260	260	30% 할인
	호텔신라	1	1	30% 할인
	에스원	268	268	30% 할인
	삼성중공업	11	11	30% 할인
	아이마켓코리아	2	2	30% 할인
	상장기업 가치 - ③	543	543	30% 할인
	삼성디스플레이 - ④	3,386	3,386	지분율 15%, 장부가 30% 할인
지분가치	소계 ① = ③+④	3,929	3,929	
순차입금		1,058	1,707	
비자배부분		195	195	
우선주가치		154	154	우선주 시총
총가치		17,483	22,707	보통주 가치
주식수		68,765	68,765	보통주
주당 가치		254,249	330,213	
현재가		232,000	10월 26일 종가	
상승여력		42.3		

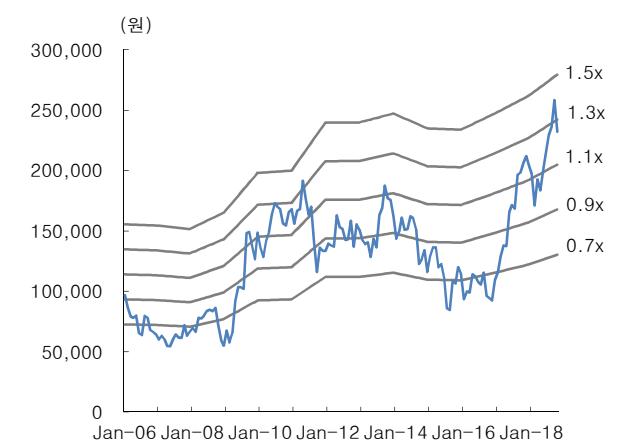
주: Peer 그룹 - 2차전지는 BYD, Panasonic, CATL / 전자재료는 Nitto Denko, Sumitomo Chemical, Sunnypol, LG chem
자료: 한국투자증권

[그림 3] PER 밴드



자료: 한국투자증권

[그림 4] PBR 밴드



자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼성SDI는 소형전지, 중·대형전지 등을 생산하는 에너지솔루션 사업부와 반도체 및 디스플레이 소재 등을 생산하는 전자재료 사업부로 나뉘어져 있음. 에너지솔루션 사업부는 2010년부터 세계 전지 시장에서 M/S 1위를 차지하고 있고, LIB 소형 전지에서의 위상과 경험을 바탕으로 전기자동차와 ESS향 중·대형전지의 경쟁력을 강화하고 있음. 전자재료 사업부는 정보통신소재인 EMC와 CMP 슬러리 등의 전자재료 제품을 제조 및 판매함. 사업부별 매출 비중은 2018년 2분기 누적 기준 에너지솔루션 76%, 전자재료 24%이고, 최대주주는 삼성전자(19.58%)임.

- SOH: 반도체 미세 패턴 구현을 위해 회로가 원하는 막질에 잘 전사되도록 도와주는 보조재
- SOD: 반도체 소자 내부에서 각 영역간 또는 다른 층간을 절연하는데 사용하는 재료
- EMC: 수분, 열, 충격 등 외부환경으로부터 반도체 회로를 보호하는 포장재료
- 그린호스트: OLED 발광층에서 가장 사용량이 많은 색인 녹색 빛을 내는 핵심 소재.
- 도편트: 전하 수송층의 전도성을 증대시키는 첨가제

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,958	3,605	4,455	5,021	5,548
현금성자산	1,012	1,209	1,029	1,143	1,058
매출채권및기타채권	930	1,117	1,653	1,828	2,116
재고자산	729	967	1,310	1,485	1,720
비유동자산	10,942	12,146	13,499	15,473	18,445
투자자산	7,158	8,009	7,599	7,905	9,152
유형자산	2,504	2,930	4,505	5,979	7,454
무형자산	942	897	936	1,028	1,191
자산총계	14,900	15,751	17,953	20,494	23,993
유동부채	2,213	2,670	3,800	4,808	6,717
매입채무및기타채무	1,477	1,215	1,590	1,942	2,249
단기차입금및단기사채	184	879	1,279	1,679	2,079
유동성장기부채	200	311	411	511	611
비유동부채	1,723	1,629	1,972	2,470	2,892
사채	299	100	0	0	0
장기차입금및금융부채	286	266	567	868	1,169
부채총계	3,936	4,299	5,772	7,278	9,608
지배주주지분	10,722	11,257	11,946	12,926	14,034
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,031	5,043	5,043	5,043	5,043
기타자본	(252)	(345)	(345)	(345)	(345)
이익잉여금	4,995	5,601	6,296	7,275	8,383
비지배주주지분	242	195	234	290	351
자본총계	10,964	11,452	12,181	13,216	14,385

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	5,201	6,322	9,356	11,426	13,228
매출원가	4,450	5,152	7,081	8,603	9,960
매출총이익	751	1,169	2,275	2,823	3,268
판매관리비	1,677	1,052	1,557	1,902	2,202
영업이익	(926)	117	718	921	1,066
금융수익	286	250	227	14	14
이자수익	33	18	14	14	14
금융비용	298	251	202	48	62
이자비용	35	23	34	48	62
기타영업외손익	(127)	13	(56)	12	14
관계기업관련손익	245	695	369	551	594
세전계속사업이익	(821)	824	1,055	1,450	1,626
법인세비용	58	181	253	348	390
연결당기순이익	211	643	802	1,102	1,236
지배주주지분순이익	219	657	762	1,047	1,174
기타포괄이익	(222)	(6)	(6)	0	0
총포괄이익	(11)	637	796	1,102	1,236
지배주주지분포괄이익	21	685	756	1,047	1,174
EBITDA	(471)	577	1,316	1,726	2,076

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	(1,310)	(250)	826	1,671	2,638
당기순이익	211	643	802	1,102	1,236
유형자산감가상각비	360	369	506	704	892
무형자산상각비	95	91	92	101	117
자산부채변동	(1,413)	(841)	(271)	243	910
기타	(563)	(512)	(303)	(479)	(517)
투자활동현금흐름	1,854	89	(1,600)	(2,237)	(3,395)
유형자산투자	(833)	(991)	(2,080)	(2,178)	(2,366)
유형자산매각	79	34	0	0	0
투자자산순증	4	0	772	245	(653)
무형자산순증	(9)	15	(130)	(194)	(280)
기타	2,613	1,031	(162)	(110)	(96)
재무활동현금흐름	(819)	353	594	679	672
자본의증가	50	4	0	0	0
차입금의순증	(541)	514	701	801	801
배당금지급	(73)	(70)	(67)	(67)	(67)
기타	(255)	(95)	(40)	(55)	(62)
기타현금흐름	(2)	5	0	0	0
현금의증가	(276)	197	(180)	113	(84)

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,133	9,824	11,376	15,627	17,532
BPS	155,915	164,848	174,640	188,560	204,294
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
성장성(%), YoY					
매출증가율	5.0	21.5	48.0	22.1	15.8
영업이익증가율	NM	NM	513.9	28.4	15.8
순이익증가율	307.5	199.6	15.9	37.4	12.2
EPS증가율	309.0	213.6	15.8	37.4	12.2
EBITDA증가율	NM	NM	128.1	31.2	20.3
수익성(%)					
영업이익률	(17.8)	1.8	7.7	8.1	8.1
순이익률	4.2	10.4	8.1	9.2	8.9
EBITDA Margin	(9.1)	9.1	14.1	15.1	15.7
ROA	1.4	4.2	4.8	5.7	5.6
ROE	2.0	6.0	6.6	8.4	8.7
배당수익률	0.9	0.5	0.4	0.4	0.4
배당성향	30.9	10.2	8.8	6.4	5.7
안정성					
순차입금(십억원)	(976)	232	1,058	1,707	2,560
차입금/자본총계비율(%)	8.8	13.6	18.5	23.1	26.8
Valuation(X)					
PER	34.8	20.8	20.4	14.8	13.2
PBR	0.7	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	NM	24.8	13.0	10.3	9.0

주: K-IFRS (연결) 기준

