

삼성SDI

BUY(유지)

006400 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)

320,000원

현재주가(10/26)

232,000원

Up/Downside

+37.9%

2018. 10. 29

실망시키지 않는다

News

컨센서스 상회: 3Q18 매출액은 2조 5,228억원(+12.2%QoQ, +46.6%YoY), 영업이익 2,415억원(+58.1%QoQ, +301.5%YoY)로 컨센서스 2,110억원을 상회했다.

Comment

소형 2차전지 강하다, 전자재료 기대 이상: 소형 2차전지가 폴리머, 원통형 전지의 출하량 증가, ASP 상승으로 기대 이상의 수익성으로 뻗어나가고 있다. 매출도 분기 최초로 1조원을 돌파했다. 파워풀, 전기차 등 전방산업의 수요 증가가 강하게 나오는 반면, 공급업체가 3~4개로 제한되면서 나타나는 현상이다. 전자재료는 OLED 소재, 반도체 소재 비중 증가로 기대 이상의 수익성을 보였다. 중대형전자는 약간의 조정을 받았지만 4Q18에는 EV용 위주로 매출이 크게 증가할 것이다.

4Q18 영업이익도 증가, 19년 영업이익 1조원 클럽 가입: 4Q18 영업이익은 2,572억원으로 추가 개선될 전망이다. 소형 2차전지가 물량이 10% 가량 증가하면서 더 좋아지고, 중대형전자는 ESS, EV용 모두 매출액이 증가하면서 손실률이 약간 줄어들 것이다. 19년은 소형 2차전지의 견조한 수익성을 바탕으로 중대형전자가 흑자 전환하면서 영업이익이 1조원을 넘을 전망이다.

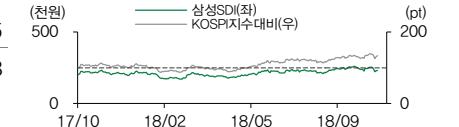
Action

추세와 실적이 살아 있다: 18년, 19년 영업이익을 각각 11%, 16% 상향 조정한다. 실적은 소형 2차 전지, 전자재료로 제대로 내주고, 중대형전자는 매출액 증가로 전기차 추세에 부응하고 있다. 주가 조정시에도 흔들릴 이유가 없는 종목이다. BUY!

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

| | FYE Dec | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | Stock Data |
|-----------------|-----------|-----------|--------|--------|--------|----------------|------------------|
| 매출액 | 5,201 | 6,322 | 9,425 | 11,301 | 13,332 | 52주 최저/최고 | 170,000/261,000원 |
| (증가율) | 5.0 | 21.5 | 49.1 | 19.9 | 18.0 | KOSDAQ /KOSPI | 663/2,027pt |
| 영업이익 | -926 | 117 | 723 | 1,131 | 1,365 | 시가총액 | 159,534억원 |
| (증가율) | 적지 | 흑전 | 518.9 | 56.4 | 20.6 | 60일-평균거래량 | 348,443 |
| 자배주주순이익 | 219 | 657 | 783 | 1,275 | 1,627 | 외국인지분율 | 38.4% |
| EPS | 3,168 | 9,536 | 11,358 | 18,517 | 23,645 | 60일-외국인지분율변동추이 | -0.1%p |
| PER (H/L) | 39.3/27.6 | 24.5/10.7 | 20.4 | 12.5 | 9.8 | 주요주주 | 삼성전자 외 7 인 20.7% |
| PBR (H/L) | 0.8/0.6 | 1.5/0.6 | 1.4 | 1.2 | 1.1 | (천원) | |
| EV/EBITDA (H/L) | NA/NA | 28.7/13.5 | 13.2 | 10.1 | 9.1 | 삼성SDI(회) | |
| 영업이익률 | -17.8 | 1.8 | 7.7 | 10.0 | 10.2 | KOSPI지수대비(우) | (pt) |
| ROE | 2.0 | 6.0 | 6.7 | 10.1 | 11.7 | 0 | 200 |



| 주가상승률 | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|------|------|
| 절대기준 | -9.4 | 0.2 | 18.7 |
| 상대기준 | 4.6 | 13.2 | 45.2 |

도표 1. 삼성SDI 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18P | 4Q18E | 2017 | 2018E | 2019E |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| 매출액 | 1,305 | 1,458 | 1,708 | 1,855 | 1,909 | 2,248 | 2,523 | 2,746 | 6,325 | 9,425 | 11,301 |
| 에너지 소계 | 823 | 988 | 1,168 | 1,319 | 1,417 | 1,727 | 1,922 | 2,145 | 4,298 | 7,212 | 8,934 |
| 소형 2차전지 | 543 | 678 | 806 | 820 | 879 | 932 | 1,150 | 1,265 | 2,847 | 4,226 | 4,907 |
| 중대형전지 | 280 | 310 | 362 | 499 | 538 | 795 | 772 | 880 | 1,451 | 2,985 | 4,026 |
| 전자재료 | 481 | 469 | 538 | 533 | 490 | 519 | 598 | 598 | 2,021 | 2,205 | 2,359 |
| 영업이익 | -67 | 6 | 60 | 119 | 72 | 153 | 242 | 257 | 117 | 724 | 1,131 |
| 에너지 소계 | -115 | -50 | -4 | 31 | 25 | 91 | 152 | 167 | -139 | 435 | 801 |
| 소형 2차전지 | -24 | 24 | 60 | 66 | 88 | 91 | 161 | 177 | 125 | 517 | 697 |
| 중대형전지 | -91 | -74 | -65 | -35 | -63 | -1 | -9 | -10 | -265 | -82 | 104 |
| 전자재료 | 48 | 56 | 65 | 64 | 47 | 62 | 90 | 90 | 233 | 288 | 330 |
| 영업이익률 | -5.2 | 0.4 | 3.5 | 6.4 | 3.8 | 6.8 | 9.6 | 9.4 | 1.9 | 7.7 | 10.0 |
| 에너지 소계 | -14.0 | -5.1 | -0.4 | 2.3 | 1.8 | 5.2 | 7.9 | 7.8 | -3.2 | 6.0 | 9.0 |
| 소형 2차전지 | -4.5 | 3.5 | 7.5 | 8.0 | 10.0 | 9.8 | 14.0 | 14.0 | 4.4 | 12.2 | 14.2 |
| 중대형전지 | -32.5 | -23.9 | -17.9 | -7.0 | -11.6 | -0.1 | -1.2 | -1.1 | -18.3 | -2.8 | 2.6 |
| 전자재료 | 10.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 9.5 | 12.0 | 15.0 | 15.0 | 11.5 | 13.1 | 14.0 |

자료: 삼성SDI, DB금융투자

대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 유동자산 | 3,958 | 3,605 | 3,805 | 3,819 | 5,029 |
| 현금및현금성자산 | 1,012 | 1,209 | 893 | 328 | 910 |
| 매출채권및기타채권 | 930 | 1,117 | 1,472 | 1,765 | 2,082 |
| 재고자산 | 729 | 967 | 1,440 | 1,727 | 2,037 |
| 비유동자산 | 10,942 | 12,146 | 12,920 | 14,303 | 15,869 |
| 유형자산 | 2,504 | 2,930 | 4,355 | 5,800 | 7,410 |
| 무형자산 | 942 | 897 | 807 | 744 | 701 |
| 투자자산 | 7,158 | 8,009 | 7,449 | 7,449 | 7,449 |
| 자산총계 | 14,900 | 15,751 | 16,725 | 18,122 | 20,898 |
| 유동부채 | 2,213 | 2,670 | 2,896 | 3,033 | 3,181 |
| 매입채무및기타채무 | 1,477 | 1,215 | 1,441 | 1,577 | 1,726 |
| 단기应付및당기차채 | 184 | 879 | 879 | 879 | 879 |
| 유동성장기부채 | 200 | 311 | 311 | 311 | 311 |
| 비유동부채 | 1,723 | 1,629 | 1,629 | 2,629 | |
| 사채및장기차입금 | 567 | 345 | 345 | 1,345 | |
| 부채총계 | 3,936 | 4,299 | 4,526 | 4,662 | 5,810 |
| 자본금 | 357 | 357 | 357 | 357 | |
| 자본잉여금 | 5,031 | 5,043 | 5,043 | 5,043 | |
| 이익잉여금 | 4,995 | 5,601 | 6,316 | 7,524 | 9,085 |
| 비자매주자분 | 242 | 195 | 227 | 279 | 346 |
| 자본총계 | 10,964 | 11,452 | 12,200 | 13,460 | 15,088 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------------|---------------|-------------|-------------|---------------|---------------|
| 영업활동현금흐름 | -1,310 | -250 | 573 | 895 | 1,055 |
| 당기순이익 | 211 | 643 | 815 | 1,327 | 1,694 |
| 현금유동이없는비용및수익 | 150 | 29 | 457 | 488 | 403 |
| 유형및무형자산상각비 | 455 | 460 | 566 | 617 | 634 |
| 영업관련자산부채변동 | -1,413 | -841 | -405 | -443 | -480 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -44 | -303 | -355 | -293 | -317 |
| 재고자산의감소 | -178 | -116 | -474 | -287 | -310 |
| 매입채무및기타채무의증가 | -94 | 177 | 226 | 137 | 148 |
| 투자활동현금흐름 | 1,854 | 89 | -794 | -1,365 | -1,369 |
| CAPEX | -833 | -991 | -1,900 | -2,000 | -2,200 |
| 투자자산의순증 | -432 | -156 | 978 | 628 | 825 |
| 재무활동현금흐름 | -819 | 353 | -95 | -95 | 896 |
| 사채및원자금의증가 | -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 | -316 | -565 | 582 |
| 기초현금 | 1,288 | 1,012 | 1,209 | 893 | 328 |
| 기말현금 | 1,012 | 1,209 | 893 | 328 | 910 |

자료: 삼성SDI DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 매출액 | 5,201 | 6,322 | 9,425 | 11,301 | 13,332 |
| 매출원가 | 4,450 | 5,152 | 7,295 | 8,483 | 9,978 |
| 매출총이익 | 751 | 1,169 | 2,130 | 2,818 | 3,354 |
| 판관비 | 1,677 | 1,052 | 1,406 | 1,686 | 1,989 |
| 영업이익 | -926 | 117 | 723 | 1,131 | 1,365 |
| EBITDA | -471 | 577 | 1,290 | 1,748 | 1,999 |
| 영업이순익 | 106 | 707 | 384 | 674 | 894 |
| 금융순익 | -12 | -1 | 34 | -21 | -30 |
| 투자순익 | 245 | 695 | 418 | 628 | 825 |
| 기타영업외순익 | -127 | 13 | -68 | 67 | 99 |
| 세전이익 | -821 | 824 | 1,108 | 1,805 | 2,258 |
| 증단사업이익 | 1,090 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 211 | 643 | 815 | 1,327 | 1,694 |
| 자비주주지분순이익 | 219 | 657 | 783 | 1,275 | 1,627 |
| 비자비주주지분순이익 | -8 | -14 | 32 | 52 | 67 |
| 총포괄이익 | -11 | 637 | 815 | 1,327 | 1,694 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | 5.0 | 21.5 | 49.1 | 19.9 | 18.0 |
| 영업이익 | 적자 | 흑전 | 518.9 | 56.4 | 20.6 |
| EPS | 316.9 | 201.0 | 19.1 | 63.0 | 27.7 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

| 12월 결산(원 %, 배) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 3,168 | 9,536 | 11,358 | 18,517 | 23,645 |
| BPS | 152,341 | 159,945 | 170,112 | 187,273 | 209,445 |
| DPS | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 34.4 | 21.4 | 20.4 | 12.5 | 9.8 |
| P/B | 0.7 | 1.3 | 1.4 | 1.2 | 1.1 |
| EV/EBITDA | NA | 25.4 | 13.2 | 10.1 | 9.1 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | -17.8 | 1.8 | 7.7 | 10.0 | 10.2 |
| EBITDA마진 | -9.1 | 9.1 | 13.7 | 15.5 | 15.0 |
| 순이익률 | 4.1 | 10.2 | 8.6 | 11.7 | 12.7 |
| ROE | 2.0 | 6.0 | 6.7 | 10.1 | 11.7 |
| ROA | 1.4 | 4.2 | 5.0 | 7.6 | 8.7 |
| ROIC | -21.5 | 2.1 | 9.5 | 11.2 | 11.0 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 35.9 | 37.5 | 37.1 | 34.6 | 38.5 |
| 이자보상배율(배) | -26.4 | 5.1 | 25.8 | 40.3 | 36.8 |
| 배당성향(배) | 31.4 | 10.2 | 8.0 | 4.9 | 3.9 |

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

삼성SDI 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) |
|----------|------|---------|--------|------|------|------|--------|
| | | | 평균 | | | | 평균 |
| | | | 최고/최저 | | | | 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 | 7.0 | 23.9 | | | |
| 18/07/10 | Hold | 230,000 | 2.3 | 13.5 | | | |
| 18/09/12 | Buy | 320,000 | - | - | | | |

주: *표는 담당자 변경