

삼성SDI

BUY(유지)

006400 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	320,000원	현재주가(11/26)	206,000원	Up/Downside	+55.3%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 11. 27

다시 충전할 때

▶ 탐방 Comment

4Q18 실적 개선 기대감, 바뀐 게 없다: 우리는 삼성SDI의 4Q18 영업이익을 2,572억원 (+6.5%QoQ, +116.9%YoY)으로 추정하고 있는데 무난하게 달성할 것으로 보인다. 매출 측면에서는 고객의 업그레이드된 전기차 모델 출시로 EV용 배터리가 25%QoQ 증가하는 게 눈에 띈다. 영업이익 측면에서는 원통형 전지 특수에 따라 소형 2차전지의 영업이익 기여도가 더 커지고 있다. 이로써 삼성SDI는 4Q18 영업이익이 3Q18 대비 증가하는 몇 안 되는 IT업체 중 하나가 될 것이다.

19년 중대형전지 흑자 전환, 영업이익 1조원 클럽 가입: 19년은 전 사업부의 실적이 개선되면서 영업이익이 1조원을 넘어설 전망이다. EV용 배터리의 적자 축소와 ESS의 고수익성 유지로 중대형 전지 전체로 연간 흑자가 기대되는데 이는 삼성SDI가 중대형배터리 사업을 한 이래로 처음이다. 소형 2차전지는 18년 각각 30%씩 캐파가 증설된 원통형, 폴리머 전지가 19년에 매출에 기여하면서 전사 영업이익의 60%를 책임질 것이다. EV, 전동공구, 코드리스 제품에서 원통형의 수요는 계속 증가하고 있다.

▶ Action

주가 너무 빠졌다, 이럴 때 사야지: 주가가 상대적으로 Outperform 했다는 게 최근 주가 하락의 빌미를 제공했을까? 단기 중기 실적 양호하고 장기 전기차 트렌드에 잘 부합하고 있지만, 최근 주가는 부진을 면치 못하고 있다. 19년 영업이익 증가율 56%, ROE 10%대 진입인데 P/E는 11배, P/B는 1.1배에 불과하다. 이럴 때 이 주식을 충전하면 든든하지 않을까?

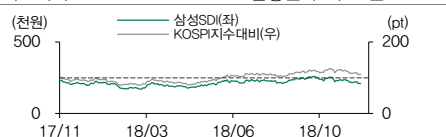
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	5,201	6,322	9,425	11,301	13,332
(증가율)	5.0	21.5	49.1	19.9	18.0
영업이익	-926	117	723	1,131	1,365
(증가율)	적지	흑전	518.9	56.4	20.6
지배주주순이익	219	657	783	1,275	1,627
EPS	3,168	9,536	11,358	18,517	23,645
PER (H/L)	39.3/27.6	24.5/10.7	18.1	11.1	8.7
PBR (H/L)	0.8/0.6	1.5/0.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	28.7/13.5	11.8	9.0	8.2
영업이익률	-17.8	1.8	7.7	10.0	10.2
ROE	2.0	6.0	6.7	10.1	11.7

Stock Data

52주 최저/최고	170,000/261,000원
KOSDAQ /KOSPI	695/2,083pt
시가총액	141,655억원
60일-평균거래량	388,314
외국인지분율	38.4%
60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p
주요주주	삼성전자 외 7 인 20.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-11.2	-8.0	-11.4
상대기준	-13.6	1.2	8.2

도표 1. 삼성SDI 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	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

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
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
단기차입금및단기차액	184	879	879	879	879
유동성장기부채	200	311	311	311	311
비유동부채	1,723	1,629	1,629	1,629	2,629
사채및차입금	567	345	345	345	1,345
부채총계	3,936	4,299	4,526	4,662	5,810
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,031	5,043	5,043	5,043	5,043
이익잉여금	4,995	5,601	6,316	7,524	9,085
비자배주주지분	242	195	227	279	346
자본총계	10,964	11,452	12,200	13,460	15,088

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	-1,310	-250	573	895	1,055
당기순이익	211	643	815	1,327	1,694
현금유출이없는비용및수익	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
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	-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

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
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
판매비	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
영업외손익	106	707	384	674	894
금융손익	-12	-1	34	-21	-30
투자손익	245	695	418	628	825
기타영업외손익	-127	13	-68	67	99
세전이익	-821	824	1,108	1,805	2,258
중단사업이익	1,090	0	0	0	0
당기순이익	211	643	815	1,327	1,694
자배주주지분순이익	219	657	783	1,275	1,627
비자배주주지분순이익	-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	적지	흑전	518.9	56.4	20.6
EPS	316.9	201.0	19.1	63.0	27.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당자료(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	18.4	11.3	8.8
P/B	0.7	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	NA	25.4	11.9	9.1	8.2
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

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 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 것이나 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 투자의견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	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	-0.5	8.5					
18/09/12	Buy	320,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경