



BUY(Maintain)

목표주가: 320,000원
주가(12/10): 204,000원
시가총액: 141,644억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/10)		2,053.79pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	261,000원	170,000원
등락률	-21.8%	20.0%
수익률	절대	상대
1W	-5.8%	-4.3%
1M	-9.5%	8.0%
1Y	-2.6%	16.8%

Company Data

발행주식수	70,382천주
일평균 거래량(3M)	390천주
외국인 지분율	38.3%
배당수익률(18E)	0.5%
BPS(18E)	171,402원
주요 주주	삼성전자 19.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	52,008	63,216	93,745	108,792
영업이익	-9,263	1,169	7,216	9,329
EBITDA	-4,713	5,768	12,925	15,916
세전이익	-8,207	8,241	10,176	12,398
순이익	2,111	6,432	7,903	10,161
지배주주지분순이익	2,194	6,572	7,550	10,059
EPS(원)	3,117	9,338	10,727	14,292
증감률(%YoY)	307.5	199.6	14.9	33.2
PER(배)	35.0	17.9	19.0	14.3
PBR(배)	0.7	1.0	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	-13.5	20.2	12.0	9.7
영업이익률(%)	-17.8	1.8	7.7	8.6
ROE(%)	1.9	5.7	6.6	7.9
순부채비율(%)	-8.6	2.4	6.0	8.6

Price Trend



삼성SDI (006400)

불확실한 시기, 확실한 성장



4분기 실적 전망을 유지한다. 스마트폰 수요 부진 등 거시 환경 우려를 감안하면 IT 대형주 중 양호한 실적으로 평가될 것이다. 내년 전망도 밝다. 전기차와 ESS 시장이 고성장세를 이어가며 중대형전지가 흑자 전환하고, 소형전지는 원형의 공격적인 생산능력 증설 효과가 뒷받침되며, 전자재료는 편광필름의 선전 속에 OLED 소재가 새로운 기회를 맞게 됐다. 영업이익 1조원 시대가 열릴 것이다.

>>> 4분기 거시 환경 우려 대비 양호한 실적 예상

4분기 실적 전망을 유지한다. 영업이익은 2,553억원(QoQ 6%, YoY 115%)으로 우상향 추세를 이어갈 것이다. 스마트폰 수요 약세 등 거시 환경 우려가 상존하고 있는 상황을 고려하면 양호한 실적으로 평가될 것이다.

소형전지는 폴리머가 해외 고객 스마트폰 판매 부진 영향이 불가피하지만, Non-IT용 원형의 호조가 상쇄할 것이다. 자동차전지는 유럽형 신모델 효과가 클 것이고, 3세대 배터리 공급이 본격화되며 제품 Mix 개선을 뒷받침할 것이다. 전자재료는 편광필름이 LCD 업황 대비 선전하고 있는 가운데, 4분기는 OLED와 반도체소재가 호실적을 이끌 것이다.

>>> 내년 실적 전망 긍정적, 중대형전지 흑자 전환

내년 영업 실적 전망에 대해서도 낙관할 수 있을 것이고, 영업이익 1조원에 도전할 것이다. 전기차, ESS 등 주요 전방 산업이 고성장을 지속하면서 차별화된 실적 방향성이 예상된다.

중대형전지는 흑자 기초에 정착할 것이다. 자동차전지는 기존 모델들에 대한 OEM들의 증량 요구와 함께 공급 조건이 우호적으로 바뀌고 있고, 코발트, 리튬 등 핵심 원자재 가격 하락으로 원가 구조가 개선될 것이며, 고부가 3세대 배터리 비중이 확대될 것이다.

ESS의 경우 올해 폭발적으로 성장한 내수 시장은 상업용 수요의 숨고르기가 필요하지만, 글로벌 시장은 내년에도 미국과 호주 중심으로 40% 성장할 전망이다. 각각 Form Factor의 장점을 발휘할 것이다.

소형전지는 원형이 올해에 이어 내년에도 큰 폭의 생산능력 증설을 단행하며 고성장을 이끌 것이다. Model 3의 성공이 원형전지의 수급이 더욱 빠듯한 배경이 되고 있고, 동사는 EV, ESS, 전자담배 등 신규 수요처 공급을 확대할 계획이다. 폴리머는 어김없이 주고객 Flagship항 공급을 주도하는 가운데, 중저가폰 내 점유율을 높이고자 한다.

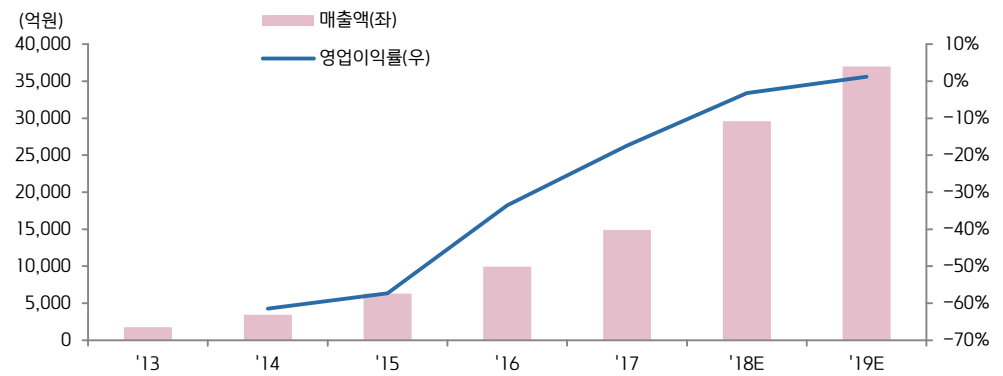
전자재료 내에서는 편광필름이 65" 이상 대화면 TV와 노치 디자인 모바일 분야에서 앞선 경쟁력을 확보하며 선전을 이어갈 것이고, OLED는 M9 소재 공급사로 선정됨에 따라 그린호스트의 매출 확대가 기대된다.

삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	19,089	22,480	25,228	26,948	23,715	26,195	28,068	30,814	63,193	21.5%	93,745	48.3%	108,792	16.1%
소형전지	8,810	9,266	11,542	12,475	10,765	11,486	12,654	13,620	28,073	15.4%	42,094	49.9%	48,524	15.3%
중대형전지	5,361	8,007	7,681	8,554	7,768	9,134	9,091	11,001	14,904	50.4%	29,603	98.6%	36,994	25.0%
전자재료	4,899	5,188	5,982	5,919	5,183	5,575	6,322	6,193	20,168	13.9%	21,988	9.0%	23,274	5.8%
영업이익	720	1,528	2,415	2,553	1,424	2,207	2,600	3,097	1,169	흑전	7,216	517.3%	9,329	29.3%
소형전지	904	875	1667	1787	1309	1441	1651	1729	1,305	흑전	5,234	301.1%	6,130	17.1%
중대형전지	-678	63	-193	-138	-422	123	114	622	-2,584	적지	-946	적지	438	흑전
전자재료	496	590	942	904	537	643	836	745	2,396	33.6%	2,931	22.3%	2,762	-5.8%
영업이익률	3.8%	6.8%	9.6%	9.5%	6.0%	8.4%	9.3%	10.0%	1.8%	19.7%p	7.7%	5.8%p	8.6%	0.9%p
소형전지	10.3%	9.4%	14.4%	14.3%	12.2%	12.5%	13.0%	12.7%	4.6%	9.6%p	12.4%	7.8%p	12.6%	0.2%p
중대형전지	-12.6%	0.8%	-2.5%	-1.6%	-5.4%	1.4%	1.2%	5.7%	-17.3%	16.2%p	-3.2%	14.1%p	1.2%	4.4%p
전자재료	10.1%	11.4%	15.7%	15.3%	10.4%	11.5%	13.2%	12.0%	11.9%	1.8%p	13.3%	1.4%p	11.9%	-1.5%p

자료: 삼성SDI, 키움증권

삼성SDI 중대형전지 실적 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	52,008	63,216	93,745	108,792	119,345
매출원가	44,503	51,525	72,937	83,878	91,776
매출총이익	7,506	11,691	20,807	24,914	27,570
판매비및일반관리비	16,769	10,522	13,591	15,585	17,097
영업이익(보고)	-9,263	1,169	7,216	9,329	10,472
영업이익(핵심)	-9,263	1,169	7,216	9,329	10,472
영업외손익	1,056	7,072	2,960	3,069	2,595
이자수익	329	178	173	195	213
배당금수익	118	78	255	0	0
외환이익	2,310	2,292	1,927	365	0
이자비용	351	228	480	575	575
외환손실	2,540	2,141	2,389	365	0
관계기업지분손익	3,793	6,907	3,060	3,449	3,622
투자및기타자산처분손익	3,360	234	-152	0	0
금융상품평가및기타금융이익	132	175	1,088	0	0
기타	-6,093	-425	-523	0	-666
법인세차감이익	-8,207	8,241	10,176	12,398	13,068
법인세비용	578	1,809	2,273	2,237	2,361
유효법인세율 (%)	-7.0%	21.9%	22.3%	18.0%	18.1%
당기순이익	2,111	6,432	7,903	10,161	10,706
지배주주지분순이익(억원)	2,194	6,572	7,550	10,059	10,599
EBITDA	-4,713	5,768	12,925	15,916	16,284
현금순이익(Cash Earnings)	6,661	11,031	13,612	16,748	16,517
수정당기순이익	-1,627	6,112	7,176	10,161	10,706
증감율(% YoY)					
매출액	5.0	21.5	48.3	16.1	9.7
영업이익(보고)	N/A	N/A	517.3	29.3	12.3
영업이익(핵심)	N/A	N/A	517.3	29.3	12.3
EBITDA	N/A	N/A	124.1	23.1	2.3
지배주주지분 당기순이익	307.5	199.6	14.9	33.2	5.4
EPS	307.5	199.6	14.9	33.2	5.4
수정순이익	N/A	N/A	17.4	41.6	5.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-13,095	-2,501	16,085	12,987	10,959
당기순이익	2,111	6,432	7,903	10,161	10,706
감가상각비	3,605	3,693	4,815	5,881	5,301
무형자산상각비	945	906	894	706	511
외환손익	-12	-353	462	0	0
자산처분손익	222	334	152	0	0
지분법손익	-2,452	-6,954	-3,060	-3,449	-3,622
영업활동자산부채 증감	-14,129	-8,413	-2,124	589	-1,395
기타	-3,385	1,854	7,044	-900	-542
투자활동현금흐름	18,543	893	-14,242	-19,721	-20,093
투자자산의 처분	64	1	2,774	-2,132	-1,648
유형자산의 처분	793	344	0	0	0
유형자산의 취득	-8,326	-9,915	-16,668	-17,501	-18,376
무형자산의 처분	-89	151	0	0	0
기타	26,100	10,312	-348	-88	-68
재무활동현금흐름	-8,187	3,534	6,351	1,755	1,238
단기차입금의 증가	-6,086	4,158	4,789	-400	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	2,232	2,392	2,040
현금및현금성자산의순증가	-2,763	1,973	8,194	-4,979	-7,895
기초현금및현금성자산	12,880	10,117	12,090	20,284	15,306
기말현금및현금성자산	10,117	12,090	20,284	15,306	7,411
Gross Cash Flow	1,034	5,912	18,209	12,398	12,354
Op Free Cash Flow	-27,910	-12,665	-7,479	-2,680	-5,380

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	39,583	36,051	53,160	50,769	46,725
현금및현금성자산	10,117	12,090	20,284	15,306	7,411
유동금융자산	8,770	534	528	604	662
매출채권및유동채권	12,566	13,627	18,703	19,998	22,349
채고자산	7,291	9,666	13,540	14,741	16,171
기타유동비금융자산	839	134	106	121	132
비유동자산	109,420	121,464	135,058	151,837	169,891
장기매출채권및기타비유동채권	2,270	1,980	1,886	2,157	2,366
투자자산	72,312	80,792	81,875	87,381	92,593
유형자산	25,038	29,303	42,080	53,701	66,776
무형자산	9,417	8,974	8,606	7,900	7,389
기타비유동자산	384	414	611	698	766
자산총계	149,003	157,515	188,219	202,606	216,616
유동부채	22,128	26,704	34,190	36,338	38,618
매입채무및기타유동채무	16,047	12,989	17,885	20,451	22,435
단기차입금	1,840	8,795	13,583	13,183	13,183
유동성장기차입금	1,999	3,112	54	-346	-346
기타유동부채	2,241	1,808	2,667	3,050	3,345
비유동부채	17,234	16,291	30,562	33,377	35,744
장기매입채무및비유동채무	2,039	1,999	2,949	3,371	3,699
사채및장기차입금	5,666	3,453	14,543	14,543	14,543
기타비유동부채	9,529	10,839	13,071	15,462	17,503
부채총계	39,362	42,995	64,752	69,715	74,362
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	66,889	76,229	86,043
기타자본	5,322	4,615	1,795	1,795	1,795
지배주주지분자본총계	107,221	112,573	120,637	129,977	139,791
비지배주주지분자본총계	2,420	1,947	2,830	2,915	2,463
자본총계	109,641	114,520	123,466	132,891	142,254
순차입금	-9,381	2,735	7,368	11,471	19,308
총차입금	9,505	15,360	28,181	27,381	27,381

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	3,117	9,338	10,727	14,292	15,059
BPS	152,341	159,945	171,402	184,672	198,617
주당EBITDA	-6,697	8,195	18,364	22,613	23,136
CFPS	9,464	15,673	19,340	23,796	23,468
DPS	1,000	1,000	1,100	1,200	1,200
주가배수(배)					
PER	35.0	17.9	19.0	14.3	13.5
PBR	0.7	1.0	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	-13.5	20.2	12.0	9.7	10.0
PCFR	11.5	10.7	10.5	8.6	8.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-17.8	1.8	7.7	8.6	8.8
영업이익률(핵심)	-17.8	1.8	7.7	8.6	8.8
EBITDA margin	-9.1	9.1	13.8	14.6	13.6
순이익률	4.1	10.2	8.4	9.3	9.0
자기자본이익률(ROE)	1.9	5.7	6.6	7.9	7.8
투자자본이익률(ROIC)	-25.7	2.5	11.6	12.6	11.8
안정성(%)					
부채비율	35.9	37.5	52.4	52.5	52.3
순차입금비율	-8.6	2.4	6.0	8.6	13.6
이자보상배율(배)	N/A	5.1	15.0	16.2	18.2
활동성(배)					
매출채권회전율	4.0	4.8	5.8	5.6	5.6
채고자산회전율	7.0	7.5	8.1	7.7	7.7
매입채무회전율	2.8	4.4	6.1	5.7	5.6

Compliance Notice

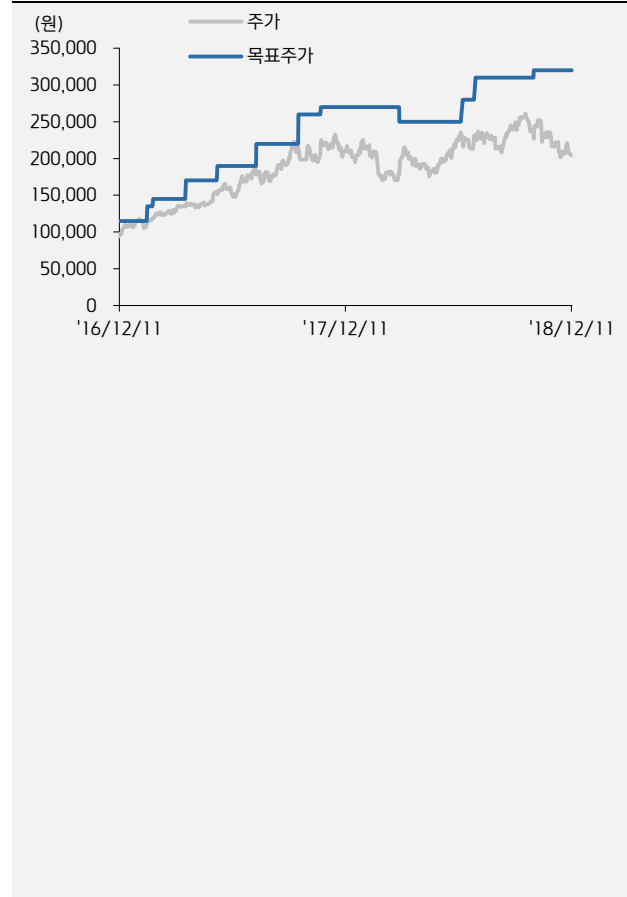
- 당사는 12월 10일 현재 '삼성SDI (006400)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주 가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	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	-24.18	-15.81
2018/10/11	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-24.57	-21.09	
2018/10/29	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-26.22	-21.09	
2018/11/12	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-29.87	-21.09	
2018/12/11	BUY(Maintain)	320,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%