

삼성SDI

BUY(유지)

006400 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	320,000원	현재주가(12/11)	203,500원	Up/Downside	+57.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 12. 12

미래에 대한 포석

News

중국에 잇따른 투자: 삼성SDI가 총 1조3000억원 이상을 투자해 중국 시안과 텐진에서 잇따라 배터리 공장 증설에 나서고 있다. 중국 신화통신, 조선일보 등에 따르면 삼성SDI는 19년 초 완공을 목표로 중국 텐진시에 배터리 공장 증설을 진행 중이라고 11일 밝혔다. 기존 소형 배터리 공장 인근에 4000억원가량을 투자해 신규 라인을 3~4개 추가하는 것이다. 시안에 있는 전기차용 중대형 배터리 공장도 신규 2공장 증설을 확정 짓고 세부 투자 조건을 논의 중이다. 중국 현지 언론과 배터리 업계에서는 삼성의 투자액이 9000억원 이상이 될 것으로 보고 있다.

Comment

미래에 대한 포석: 텐진 공장은 스마트폰, 전동공구에 들어가는 배터리를 주로 생산한다. 삼성SDI의 소형 2차전지 캐파는 16억셀/년 정도인데 폴리머와 원통형전지의 수요 증가로 계속 캐파를 확대하고 있다. 원통형 라인 가동률이 90% 이상으로 향후에도 원통형 전지 위주의 캐파 증설이 진행될 것이다. 삼성SDI 소형 2차전지 캐파 중 원통형이 60%, 폴리머가 20% 후반 정도로 추정된다.

시안 공장은 전기차 배터리 공장이다. 삼성SDI는 현재 울산과 헝가리, 중국 시안 등 세 곳에 전기차 배터리 공장을 두고 있다. 기존 시안 공장은 전기차용 배터리 3만대를 생산할 수 있는 규모로 울산의 절반 수준이다. 삼성SDI가 공격적으로 중국 공장 증설에 나선 것은 중국 배터리 시장이 점차 커지는 데다 규제도 완화된 조짐을 보이고 있기 때문이다. 중국 정부는 2020년 보조금 지급 폐지를 앞두고 최근 들어 보조금 규모를 줄여가고 있다. 삼성SDI의 중대형 전지 캐파는 18년 15GWh에서 20년 30GWh로 최근 수주에 발 맞춰 캐파를 크게 확대할 전망이다.

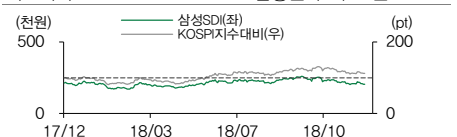
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

	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	17.9	11.0	8.6
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	11.6	8.9	8.1
영업이익률	-17.8	1.8	7.7	10.0	10.2
ROE	2.0	6.0	6.7	10.1	11.7

52주 최저/최고	170,000/261,000원
KOSDAQ /KOSPI	661/2,053pt
시가총액	139,936억원
60일-평균거래량	386,477
외국인지분율	38.5%
60일-외국인지분율변동추이	0.0%p
주요주주	삼성전자 외 7인 20.6%

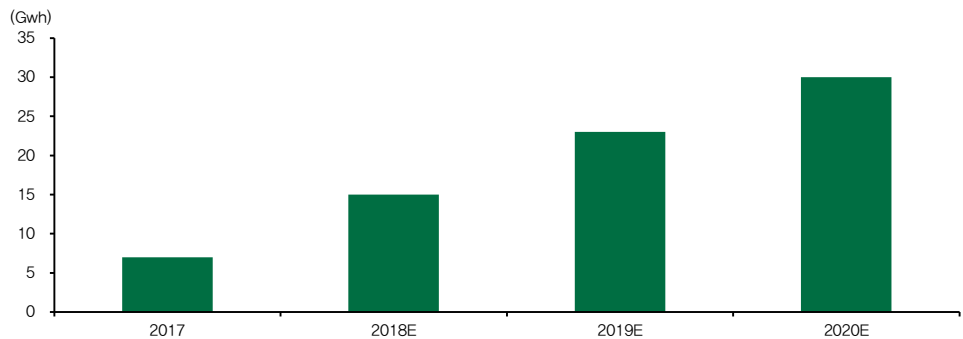


주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-6.0	-18.4	-3.1
상대기준	-4.5	-9.3	16.7

Action

이슈와 실적 모두 견비: 원통형 전지의 쇼티지 상황과 전기차 시장 확대에 따라 삼성SDI의 전지 실적은 크게 증가할 전망이다. 전기차 시장은 내연기관차에 대한 규제와 가성비 강화로 계속 크게 커지면서 이슈가 될 수 밖에 없다. 삼성SDI의 중대형전지는 19년에 ESS 고수익성 유지와 전기차용 배터리 매출 확대로 흑자 전환할 전망이다. 전사 영업이익도 19년에 56% 증가한 1조 1,310억원으로 대형 IT업체 중 가장 높은 영업이익 증가율을 기록할 것으로 기대된다. BUY!

도표 1. 삼성SDI 중대형전지 캐파 전망



자료: DB 금융투자

도표 2. 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

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
단기차입금및단기차입	184	879	879	879	879
유동성장기부채	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	4,526	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
비지배주주지분	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
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
사채및장기차입금의 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

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
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
지배주주지분순이익	219	657	783	1,275	1,627
비지배주주지분순이익	-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 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 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	17.9	11.0	8.6
P/B	0.7	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	NA	25.4	11.6	8.9	8.1
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

- 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 기관투자가 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 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 투자자의견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

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(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 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