



BUY(Maintain)

목표주가: 320,000원

주가(1/25): 232,500원

시가총액: 141,644억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/25)		2,177.73pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	261,000원	170,000원
등락률	-10.9%	36.8%
수익률	절대	상대
1W	6.4%	0.4%
1M	1.1%	5.5%
1Y	10.7%	30.3%

Company Data

발행주식수	70,382천주
일평균 거래량(3M)	368천주
외국인 지분율	38.9%
배당수익률(18E)	0.5%
BPS(18E)	170,637원
주요 주주	삼성전자 19.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018P	2019E
매출액	52,008	63,216	91,583	106,404
영업이익	-9,263	1,169	7,150	9,347
EBITDA	-4,713	5,768	12,859	15,934
세전이익	-8,207	8,241	10,362	12,412
순이익	2,111	6,432	7,450	10,171
지배주주지분순이익	2,194	6,572	7,012	10,069
EPS(원)	3,117	9,338	9,962	14,307
증감률(%YoY)	307.5	199.6	6.7	43.6
PER(배)	35.0	17.9	23.3	16.3
PBR(배)	0.7	1.0	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	-13.5	20.2	13.9	10.9
영업이익률(%)	-17.8	1.8	7.8	8.8
ROE(%)	1.9	5.7	6.3	8.0
순부채비율(%)	-8.6	2.4	5.5	8.4

Price Trend



삼성SDI (006400)

격이 다른 실적



IT 대형주들의 실망스러운 실적 발표 속에서 동사는 시장 기대치에 부합하는 호실적을 발표했다. 전기차 등 전방 시장의 차별적 성장성, 신규 Application 확보 및 중화 고객 다변화 성과, 원형전지와 반도체소재의 확고한 지배력 등을 입증했다. 국내 ESS 시장의 일시적 위축이 약점이지만, 하반기 중대형전지의 턴어라운드 모멘텀이 실현될 것이고, 원형전지의 고성장세와 함께 영업이익 1조원에 도전할 것이다.

>>> 4분기 실적 시장 기대치 부합, 차별적 성장 돋보여

4분기 영업이익은 2,487억원(QoQ 3%, YoY 110%)으로 시장 기대치에 부합했다. 거시 환경 악화에도 불구하고 전방 시장의 차별적인 성장성과 제품 경쟁력 향상을 입증한 호실적이었다.

소형전지는 중국 스마트폰 수요 침체 영향으로 중화향 중저가 폴리머의 출하가 감소한 반면, 전동공구와 ESS 중심으로 원형이 호조를 지속함에 따라 제품 Mix 개선과 함께 수익성은 오히려 향상됐다. 자동차전지는 3세대 배터리 공급이 본격화되며 양호한 성장세를 이어간 반면, ESS는 국내 화재 영향으로 프로젝트가 지연되며 매출 차질을 빚었다. 전자재료는 고부가 OLED소재의 확장이 이루어지고, 반도체소재가 업황 둔화에도 불구하고 견조한 매출을 유지함에 따라 역사적 최고 수준의 수익성을 달성했다.

>>> 업종 내 가장 가시적이면서 큰 폭의 실적 성장 예상

전기전자 업종 내에서 올해 가장 가시적이면서 큰 폭의 실적 성장을 달성할 전망이다.

1분기 영업이익은 1,515억원(QoQ -39%, YoY 110%)으로 기존 추정치에 부합할 것이다. 전분기에 비해 원형전지와 전자재료는 비수기 수요 둔화가 불가피하고, ESS는 화재 여파로 인한 일시적인 내수 위축이 예상된다.

반면에 자동차전지는 유럽형 신모델 매출이 확대되고, 이례적인 판가 인상 시도와 더불어 실적 개선 추세를 이어갈 것이다. 소형 폴리머전지는 주고객 Flagship향 주도적 공급 효과가 예정돼 있다.

>>> 하반기 중대형전지 흑자 전환 모멘텀 유효

하반기 중대형전지의 흑자 전환 모멘텀이 유효할 것이다.

자동차전지는 코발트, 리튬 등 핵심 원소재의 가격 하락 효과가 본격 반영되는 가운데 고부가 3세대 배터리 비중이 확대되고, 판가 인상 노력을 병행할 것이다. ESS는 미국과 호주 중심의 해외 시장이 고성장하고, 국내에서는 품질 신뢰도에 기반한 시장 지배력이 더욱 공고해질 것으로 기대된다.

소형전지는 원형의 대규모 증설 효과가 신규 Application에 대한 대응력 강화로 반영될 것이고, 전자재료에서는 편광필름과 OLED소재의 중화 고객 다변화 성과가 뒷받침될 것이다.

삼성SDI 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	18,522	19,089	22,480	25,228	24,786	-1.8%	33.8%	26,948	-8.0%
소형전지	8,228	8,810	9,266	11,542	11,470	-0.6%	39.4%	11,470	0.0%
중대형전지	4,963	5,361	8,007	7,681	7,323	-4.7%	47.5%	8,554	-14.4%
전자재료	5,328	4,899	5,188	5,982	5,972	-0.2%	12.1%	5,919	0.9%
영업이익	1,186	720	1,528	2,415	2,487	2.9%	109.7%	2,553	-2.6%
영업이익률	6.4%	3.8%	6.8%	9.6%	10.0%	0.5%p	3.6%p	9.5%	-0.6%p
세전이익	3,332	1,975	1,412	3,063	3,912	27.7%	17.4%	3,726	5.0%
세전이익률	18.0%	10.3%	6.3%	12.1%	15.8%	3.6%p	-2.2%p	13.8%	-2.0%p
순이익	2,376	1,253	1,067	2,149	2,543	18.3%	7.0%	3,081	-17.5%

자료: 삼성SDI, 키움증권

삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	YoY	2018P	YoY	2019E	YoY
매출액	19,089	22,480	25,228	24,786	23,434	25,773	28,086	29,112	63,193	21.5%	91,583	44.9%	106,404	16.2%
소형전지	8,810	9,266	11,542	11,470	11,028	11,737	12,934	12,729	28,073	15.4%	41,088	46.4%	48,428	17.9%
중대형전지	5,361	8,007	7,681	7,323	6,984	8,360	8,720	10,046	14,904	50.4%	28,372	90.4%	34,110	20.2%
전자재료	4,899	5,188	5,982	5,972	5,422	5,676	6,432	6,336	20,168	13.9%	22,041	9.3%	23,866	8.3%
영업이익	720	1,528	2,415	2,487	1,515	2,188	2,675	2,968	1,169	흑전	7,150	511.6%	9,347	30.7%
소형전지	904	875	1667	1838	1419	1464	1643	1459	1,305	흑전	5,284	304.9%	5,984	13.3%
중대형전지	-678	63	-193	-431	-622	-29	123	580	-2,584	적지	-1,238	적지	52	흑전
전자재료	496	590	942	1080	719	753	909	930	2,396	33.6%	3,107	29.6%	3,311	6.6%
영업이익률	3.8%	6.8%	9.6%	10.0%	6.5%	8.5%	9.5%	10.2%	1.8%	19.7%p	7.8%	6.0%p	8.8%	1.0%p
소형전지	10.3%	9.4%	14.4%	16.0%	12.9%	12.5%	12.7%	11.5%	4.6%	9.6%p	12.9%	8.2%p	12.4%	-0.5%p
중대형전지	-12.6%	0.8%	-2.5%	-5.9%	-8.9%	-0.3%	1.4%	5.8%	-17.3%	16.2%p	-4.4%	13.0%p	0.2%	4.5%p
전자재료	10.1%	11.4%	15.7%	18.1%	13.3%	13.3%	14.1%	14.7%	11.9%	1.8%p	14.1%	2.2%p	13.9%	-0.2%p

자료: 삼성SDI, 키움증권

삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q19E	2018E	2019E	1Q19E	2018P	2019E	1Q19E	2018P	2019E
매출액	23,715	93,745	108,792	23,434	91,583	106,404	-1.2%	-2.3%	-2.2%
영업이익	1424	7,216	9,329	1,515	7,150	9,347	6.3%	-0.9%	0.2%
세전이익	1,896	10,176	12,398	1,986	10,362	12,412	4.7%	1.8%	0.1%
순이익	1,550	7,550	10,059	1,617	7,012	10,069	4.3%	-7.1%	0.1%
EPS(원)		10,727	14,292		9,962	14,307		-7.1%	0.1%
영업이익률	6.0%	7.7%	8.6%	6.5%	7.8%	8.8%	0.5%p	0.1%p	0.2%p
세전이익률	8.0%	10.9%	11.4%	8.5%	11.3%	11.7%	0.5%p	0.5%p	0.3%p
순이익률	6.5%	8.1%	9.2%	6.9%	7.7%	9.5%	0.4%p	-0.4%p	0.2%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	52,008	63,216	91,583	106,404	116,725
매출원가	44,503	51,525	71,134	81,802	89,503
매출총이익	7,506	11,691	20,449	24,602	27,222
판매비및일반관리비	16,769	10,522	13,299	15,256	16,736
영업이익(보고)	-9,263	1,169	7,150	9,347	10,487
영업이익(핵심)	-9,263	1,169	7,150	9,347	10,487
영업외손익	1,056	7,072	3,213	3,065	2,917
이자수익	329	178	169	190	209
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	-266	0	-339
법인세차감전이익	-8,207	8,241	10,362	12,412	13,403
법인세비용	578	1,809	2,912	2,241	2,445
유효법인세율 (%)	-7.0%	21.9%	28.1%	18.1%	18.2%
당기순이익	2,111	6,432	7,450	10,171	10,958
지배주주지분순이익(억원)	2,194	6,572	7,012	10,069	10,848
EBITDA	-4,713	5,768	12,859	15,934	16,298
현금순이익(Cash Earnings)	6,661	11,031	13,159	16,758	16,769
수정당기순이익	-1,627	6,112	6,778	10,171	10,958
증감율(% YoY)					
매출액	5.0	21.5	44.9	16.2	9.7
영업이익(보고)	N/A	N/A	511.6	30.7	12.2
영업이익(핵심)	N/A	N/A	511.6	30.7	12.2
EBITDA	N/A	N/A	122.9	23.9	2.3
지배주주지분 당기순이익	307.5	199.6	6.7	43.6	7.7
EPS	307.5	199.6	6.7	43.6	7.7
수정순이익	N/A	N/A	10.9	50.1	7.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	39,583	36,051	51,192	49,200	45,424
현금및현금성자산	10,117	12,090	20,953	15,696	8,295
유동금융자산	8,770	534	486	570	626
매출채권및유동채권	12,566	13,627	17,203	18,893	21,101
재고자산	7,291	9,666	12,453	13,927	15,278
기타유동비금융자산	839	134	97	114	125
비유동자산	109,420	121,464	133,708	150,774	168,725
장기매출채권및기타비유동채권	2,270	1,980	1,735	2,038	2,235
투자자산	72,312	80,792	80,725	86,476	91,600
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	562	660	724
자산총계	149,003	157,515	184,900	199,974	214,149
유동부채	22,128	26,704	32,541	35,040	37,194
매입채무및기타유동채무	16,047	12,989	16,451	19,321	21,195
단기차입금	1,840	8,795	13,583	13,183	13,183
유동성장기차입금	1,999	3,112	54	-346	-346
기타유동부채	2,241	1,808	2,453	2,881	3,161
비유동부채	17,234	16,291	29,345	32,418	34,692
장기매입채무및비유동채무	2,039	1,999	2,712	3,185	3,494
사채및장기차입금	5,666	3,453	14,543	14,543	14,543
기타비유동부채	9,529	10,839	12,090	14,690	16,655
부채총계	39,362	42,995	61,886	67,458	71,886
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	66,351	75,766	85,960
기타자본	5,322	4,615	1,795	1,795	1,795
지배주주지분자본총계	107,221	112,573	120,099	129,514	139,708
비지배주주지분자본총계	2,420	1,947	2,915	3,002	2,555
자본총계	109,641	114,520	123,014	132,516	142,263
순차입금	-9,381	2,735	6,742	11,115	18,460
총차입금	9,505	15,360	28,181	27,381	27,381

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-13,095	-2,501	16,494	12,697	11,301
당기순이익	2,111	6,432	7,450	10,171	10,958
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	-1,263	288	-1,304
기타	-3,385	1,854	7,044	-900	-542
투자활동현금흐름	18,543	893	-13,001	-19,985	-19,998
투자자산의 처분	64	1	3,967	-2,385	-1,557
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	-299	-98	-64
재무활동현금흐름	-8,187	3,534	5,370	2,031	1,296
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	-669	-669
기타	-2,053	-904	1,251	2,600	1,965
현금및현금성자산의순증가	-2,763	1,973	8,863	-5,258	-7,401
기초현금및현금성자산	12,880	10,117	12,090	20,953	15,696
기말현금및현금성자산	10,117	12,090	20,953	15,696	8,295
Gross Cash Flow	1,034	5,912	17,757	12,408	12,606
Op Free Cash Flow	-27,910	-12,665	-7,081	-2,967	-5,296

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	3,117	9,338	9,962	14,307	15,413
BPS	152,341	159,945	170,637	184,015	198,499
주당EBITDA	-6,697	8,195	18,270	22,639	23,156
CFPS	9,464	15,673	18,697	23,810	23,826
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	35.0	17.9	23.3	16.3	15.1
PBR	0.7	1.0	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	-13.5	20.2	13.9	10.9	11.1
PCFR	11.5	10.7	12.4	9.8	9.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-17.8	1.8	7.8	8.8	9.0
영업이익률(핵심)	-17.8	1.8	7.8	8.8	9.0
EBITDA margin	-9.1	9.1	14.0	15.0	14.0
순이익률	4.1	10.2	8.1	9.6	9.4
자기자본이익률(ROE)	1.9	5.7	6.3	8.0	8.0
투자자본이익률(ROIC)	-25.7	2.5	10.8	12.8	11.9
안정성(%)					
부채비율	35.9	37.5	50.3	50.9	50.5
순차입금비율	-8.6	2.4	5.5	8.4	13.0
이자보상배율(배)	N/A	5.1	14.9	16.3	18.2
활동성(배)					
매출채권회전율	4.0	4.8	5.9	5.9	5.8
재고자산회전율	7.0	7.5	8.3	8.1	8.0
매입채무회전율	2.8	4.4	6.2	5.9	5.8

Compliance Notice

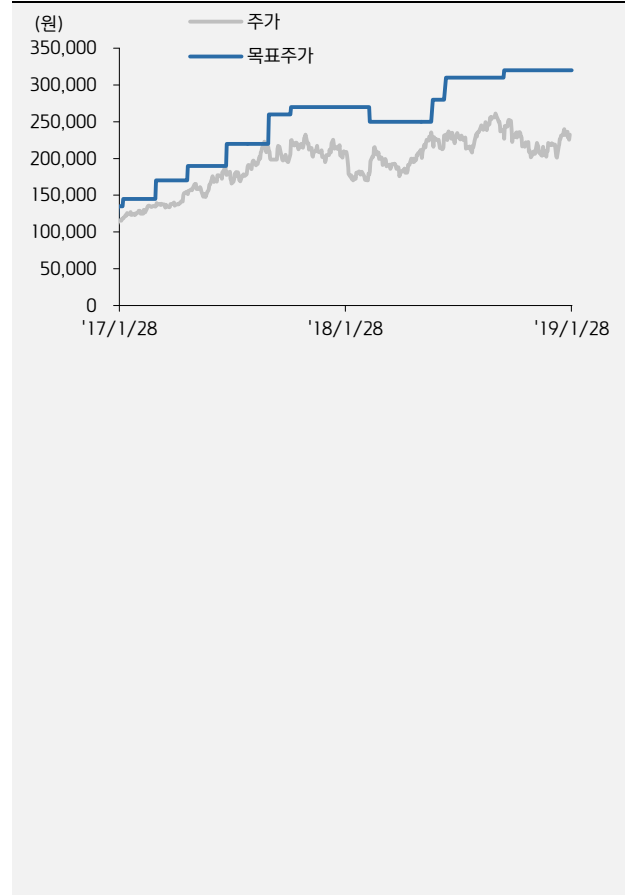
- 당사는 1월 25일 현재 '삼성SDI (006400)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자나 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주 가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	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	-31.05	-21.09
	2019/01/10	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-30.52	-21.09
	2019/01/28	BUY(Maintain)	320,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%