

# 삼성SDI

# BUY(유지)

006400 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	320,000원	현재주가(01/25)	232,500원	Up/Downside	+37.6%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 01. 28

## 실망시키지 않았다

### News

**예상에 부합하는 양호한 실적 달성:** 4Q18 매출액은 2조 4,786억원(-1.8%QoQ, +33.8%YoY), 영업이익은 2,487억원(+3.0%QoQ, +109.7%YoY)로 컨센서스에 부합했다.

### Comment

**소형전지와 전자재료의 고수익성 돋보여:** 이번 삼성SDI 실적은 다른 대형 IT업체들이 일회성 및 재고조정 여파로 기대 이하의 실적을 보여주는 것과 대비된다. 소형전지가 원통형, 폴리머전지 비중 증가로 제품믹스가 개선되면서 역대 최고 영업이익률을 기록한 것은 고무적이다. 전자재료도 디스플레이 소재 수익성 개선으로 역시 전사 영업이익에 크게 기여하였다. 하지만 ESS는 정부정책 변경에 따른 매출 지연으로 기대에 못 미쳐 중대형전지 전체의 영업적자는 더 커졌다.

**19년 영업이익 25% 증가 기대:** 19년은 EV용 배터리, 소형전지의 매출액이 크게 증가하면서 전사 매출액이 22.5% 증가할 전망이다. 감가상각 내용연수 변경에 따른 감가상각비 추가 부담에도 불구하고 19년 영업이익은 24.8% 증가할 것으로 보이는데, 소형전지의 고수익성 지속, 중대형전지 적자 축소 등에 기인한다. 1Q19 영업이익은 1천억원 중반이 예상되는데, 계절적인 요인으로 4Q18 대비로는 감소하지만, 1Q18 대비로는 2배 이상 증가하는 셈이다.

### Action

**계속 Go!:** 중대형전지에서는 시장 성장이 확실하고, 소형전지와 전자재료는 자체 경쟁력으로 수익성을 계속 개선시켜 나가고 있어 이슈와 실적을 겸비한 주식으로 거듭나고 있다. BUY!

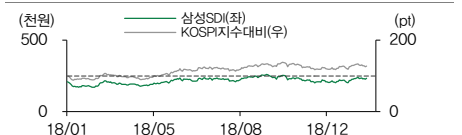
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	5,201	6,322	9,158	11,217	13,504
(증가율)	5.0	21.5	44.9	22.5	20.4
영업이익	-926	117	715	892	1,110
(증가율)	적지	흑전	511.7	24.8	24.4
지배주주순이익	219	657	701	1,059	1,396
EPS	3,168	9,536	10,175	15,385	20,277
PER (H/L)	39.3/27.6	24.5/10.7	21.5	15.1	11.5
PBR (H/L)	0.8/0.6	1.5/0.6	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	28.7/13.5	12.6	11.9	10.7
영업이익률	-17.8	1.8	7.8	8.0	8.2
ROE	2.0	6.0	6.1	8.6	10.3

#### Stock Data

52주 최저/최고	170,000/261,000원
KOSDAQ /KOSPI	711/2,178pt
시가총액	159,878억원
60일-평균거래량	368,213
외국인지분율	39.1%
60일-외국인지분율변동추이	+0.8%p
주요주주	삼성전자 외 7인 20.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	6.4	1.3	10.7
상대기준	0.4	-4.0	30.3

도표 1. 삼성SDI 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2017	2018P	2019E
<b>매출액</b>	<b>1,305</b>	<b>1,458</b>	<b>1,708</b>	<b>1,855</b>	<b>1,909</b>	<b>2,248</b>	<b>2,523</b>	<b>2,479</b>	<b>6,325</b>	<b>9,158</b>	<b>11,217</b>
<b>에너지 소계</b>	<b>823</b>	<b>988</b>	<b>1,168</b>	<b>1,319</b>	<b>1,417</b>	<b>1,727</b>	<b>1,922</b>	<b>1,879</b>	<b>4,298</b>	<b>6,946</b>	<b>8,898</b>
소형 2차전지	543	678	806	820	879	932	1,150	1,153	2,847	4,114	4,947
중대형전지	280	310	362	499	538	795	772	726	1,451	2,832	3,951
<b>전자재료</b>	<b>481</b>	<b>469</b>	<b>538</b>	<b>533</b>	<b>490</b>	<b>519</b>	<b>598</b>	<b>597</b>	<b>2,021</b>	<b>2,204</b>	<b>2,311</b>
<b>영업이익</b>	<b>-67</b>	<b>6</b>	<b>60</b>	<b>119</b>	<b>72</b>	<b>153</b>	<b>242</b>	<b>249</b>	<b>117</b>	<b>715</b>	<b>892</b>
<b>에너지 소계</b>	<b>-115</b>	<b>-50</b>	<b>-4</b>	<b>31</b>	<b>25</b>	<b>91</b>	<b>152</b>	<b>138</b>	<b>-139</b>	<b>406</b>	<b>553</b>
소형 2차전지	-24	24	60	66	88	91	161	188	125	528	643
중대형전지	-91	-74	-65	-35	-63	-1	-9	-49	-265	-122	-91
<b>전자재료</b>	<b>48</b>	<b>56</b>	<b>65</b>	<b>64</b>	<b>47</b>	<b>62</b>	<b>90</b>	<b>110</b>	<b>233</b>	<b>309</b>	<b>340</b>
<b>영업이익률</b>	<b>-5.2</b>	<b>0.4</b>	<b>3.5</b>	<b>6.4</b>	<b>3.8</b>	<b>6.8</b>	<b>9.6</b>	<b>10.0</b>	<b>1.9</b>	<b>7.8</b>	<b>8.0</b>
<b>에너지 소계</b>	<b>-14.0</b>	<b>-5.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>2.3</b>	<b>1.8</b>	<b>5.2</b>	<b>7.9</b>	<b>7.4</b>	<b>-3.2</b>	<b>5.8</b>	<b>6.2</b>
소형 2차전지	-4.5	3.5	7.5	8.0	10.0	9.8	14.0	16.3	4.4	12.8	13.0
중대형전지	-32.5	-23.9	-17.9	-7.0	-11.6	-0.1	-1.2	-6.8	-18.3	-4.3	-2.3
<b>전자재료</b>	<b>10.0</b>	<b>12.0</b>	<b>12.0</b>	<b>12.0</b>	<b>9.5</b>	<b>12.0</b>	<b>15.0</b>	<b>18.5</b>	<b>11.5</b>	<b>14.0</b>	<b>14.7</b>

자료: 삼성SDI, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	3,958	3,605	3,716	3,542	4,559
현금및현금성자산	1,012	1,209	886	76	387
매출채권및기타채권	930	1,117	1,430	1,752	2,109
재고자산	729	967	1,399	1,714	2,063
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	16,636	17,845	20,428
유동부채	2,213	2,670	2,877	3,027	3,194
매입채무및기타채무	1,477	1,215	1,421	1,571	1,738
단기차입금및단기차채	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	4,506	4,656	5,823
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,031	5,043	5,043	5,043	5,043
이익잉여금	4,995	5,601	6,235	7,227	8,556
비자배주주지분	242	195	239	305	392
자본총계	10,964	11,452	12,130	13,189	14,605

현금흐름표

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	-1,310	-250	627	652	787
당기순이익	211	643	745	1,126	1,483
현금유출이없는비용및수익	150	29	515	452	366
유형및무형자산상각비	455	460	566	617	634
영업관련자산부채변동	-1,413	-841	-342	-486	-540
매출채권및기타채권의감소	-44	-303	-313	-322	-357
재고자산의감소	-178	-116	-433	-315	-349
매입채무및기타채무의증가	-94	177	207	150	167
투자활동현금흐름	1,854	89	-855	-1,367	-1,373
CAPEX	-833	-991	-1,900	-2,000	-2,200
투자자산의순증	-432	-156	918	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	-323	-810	311
기초현금	1,288	1,012	1,209	886	76
기말현금	1,012	1,209	886	76	387

자료: 삼성SDI, DB 금융투자 주: IFS 연결기준

손익계산서

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	5,201	6,322	9,158	11,217	13,504
매출원가	4,450	5,152	7,118	8,702	10,440
매출총이익	751	1,169	2,040	2,515	3,064
판매비	1,677	1,052	1,325	1,623	1,954
영업이익	-926	117	715	892	1,110
EBITDA	-471	577	1,281	1,509	1,744
영업외손익	106	707	321	673	897
금융손익	-12	-1	34	-23	-34
투자손익	245	695	358	628	825
기타영업외손익	-127	13	-71	68	106
세전이익	-821	824	1,036	1,566	2,006
중단사업이익	1,090	0	0	0	0
당기순이익	211	643	745	1,126	1,483
자배주주지분순이익	219	657	701	1,059	1,396
비자배주주지분순이익	-8	-14	44	66	87
총포괄이익	-11	637	745	1,126	1,483
증감률(%YoY)					
매출액	5.0	21.5	44.9	22.5	20.4
영업이익	적지	흑전	511.7	24.8	24.4
EPS	316.9	201.0	6.7	51.2	31.8

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당자료(원)					
EPS	3,168	9,536	10,175	15,385	20,277
BPS	152,341	159,945	168,956	183,058	201,939
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	34.4	21.4	21.5	15.1	11.5
P/B	0.7	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	NA	25.4	12.6	11.9	10.7
수익성(%)					
영업이익률	-17.8	1.8	7.8	8.0	8.2
EBITDA마진	-9.1	9.1	14.0	13.5	12.9
순이익률	4.1	10.2	8.1	10.0	11.0
ROE	2.0	6.0	6.1	8.6	10.3
ROA	1.4	4.2	4.6	6.5	7.8
ROIC	-21.5	2.1	9.2	8.7	8.8
안정성및기타					
부채비율(%)	35.9	37.5	37.1	35.3	39.9
이자보상배율(배)	-26.4	5.1	25.5	31.8	29.9
배당성향(배)	31.4	10.2	8.8	5.8	4.4

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 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 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 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 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 투자이견은 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 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	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