



BUY(Maintain)

목표주가: 320,000원
주가(3/13): 218,000원
시가총액: 151,400억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/13)		2,148.41pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	261,000원	176,000원
등락률	-16.5%	23.9%
수익률	절대	상대
1W	-8.6%	-6.3%
1M	-8.6%	-2.7%
1Y	7.9%	25.3%

Company Data

발행주식수	70,382천주
일평균 거래량(3M)	375천주
외국인 지분율	40.0%
배당수익률(19E)	0.5%
BPS(19E)	181,065원
주요 주주	삼성전자 19.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	63,216	91,583	105,187	119,305
영업이익	1,169	7,150	8,521	10,298
EBITDA	5,768	12,859	15,147	16,149
세전이익	8,241	10,362	10,108	13,321
순이익	6,432	7,450	8,074	10,837
지배주주지분순이익	6,572	7,012	7,993	10,728
EPS(원)	9,338	9,962	11,357	15,243
증감률(%YoY)	199.6	6.7	14.0	34.2
PER(배)	17.9	21.9	19.2	14.3
PBR(배)	1.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	20.2	13.0	10.9	10.8
영업이익률(%)	1.8	7.8	8.1	8.6
ROE(%)	5.7	6.3	6.4	8.0
순부채비율(%)	2.4	5.5	9.6	15.6

Price Trend



삼성SDI (006400)

2분기부터 재차 성장 궤도 진입



1분기 실적은 시장 예상치를 밑돌 것으로 예상되고, ESS 화재 여파로 인한 내수 침체 영향이 예상보다 클 것 같다. 삼성디스플레이 실적 악화 우려도 주가에 부정적인 영향을 미치고 있다. 다만, 2분기부터는 재차 시장이 기대하는 성장 모습을 보여줄 것이다. ESS 시장이 안정을 되찾는 과정에서 동사의 시장 지배력이 더욱 강화될 것이다. 자동차전지와 원형전지의 증장기 전망은 여전히 밝다.

>>> 1분기 실적 시장 예상치 하회할 듯, ESS 내수 침체 탓

1분기 영업이익은 1,224억원(QoQ -51%, YoY 70%)으로 시장 컨센서스(1,677억원)를 밑돌 전망이다. 무엇보다도 ESS 화재 여파로 인한 내수 위축이 예상보다 심각하고, 중대형전지의 감가상각 내용연수 단축 영향이 더해져 중대형전지의 적자폭이 확대될 것이다. 전자재료 중 수익성이 월등한 반도체 소재는 업황 둔화와 고객사 재고조정 영향이 불가피하다.

삼성디스플레이의 실적 악화와 지분법 손실 우려도 주가 하락의 원인이 되고 있다.

이에 비해 소형전지는 주고객 Flagship형 폴리머 출하 호조로 양호한 실적을 달성하고, 편광필름은 대면적과 모바일 제품 중심으로 중화 매출 확대 기조를 이어갈 것이다.

>>> 2분기부터 실적 회복 본격화

2분기부터 재차 정상적인 성장 궤도에 진입할 것이다.

ESS는 정부의 화재 원인 규명과 함께 안전 기준이 발표되면 시장이 안정을 되찾을 것이고, 각형 Form Factor의 안전성을 내세운 동사의 시장 지배력이 더욱 강화될 것으로 기대된다. 해외에서는 미국과 호주 중심의 고성장세가 뒷받침될 것이다.

자동차전지는 핵심 원소재의 가격 하락 효과가 반영되는 가운데, 고부가 3세대 배터리 비중이 확대되고, 판가 인상 노력을 병행할 것이다.

소형 폴리머는 주고객 Flagship 모델의 판매 호조로 우호적 여건이 예상되고, 원형은 대규모 증설 효과를 바탕으로 신규 Application에 대한 대응을 강화하는 동시에, 고출력 및 21700 규격 위주의 Mix 개선 추세가 이어질 것이다.

OLED 소재는 M9 승인 취득에 따라 그린호스트의 매출이 본격적으로 확대될 것이다.

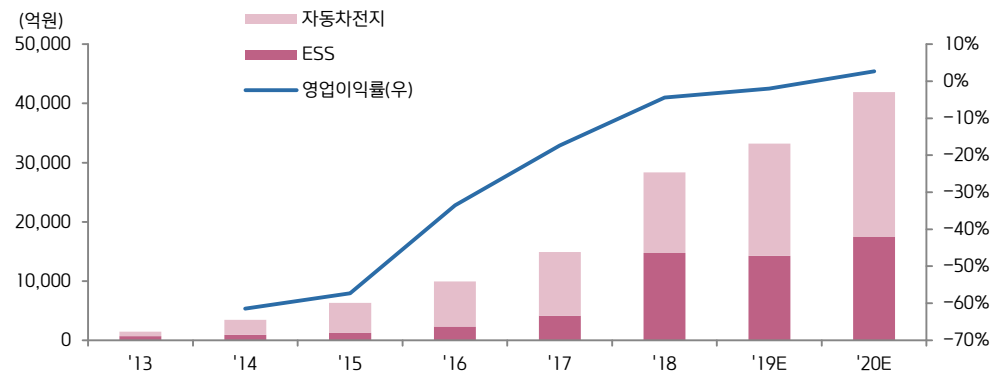
단기적으로 ESS의 내수 침체를 겪고 있지만, 중장기적으로 원형 및 중대형전지의 성장 전망이 여전히 밝아 목표주가 32만원을 유지한다.

삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
매출액	19,089	22,480	25,228	24,786	22,996	25,321	27,918	28,952	91,583	44.9%	105,187	14.9%	119,305	13.4%
소형전지	8,810	9,266	11,542	11,470	11,028	11,737	12,934	12,729	41,088	46.4%	48,428	17.9%	52,383	8.2%
중대형전지	5,361	8,007	7,681	7,323	6,643	7,975	8,622	9,955	28,372	90.4%	33,195	17.0%	41,910	26.3%
전자재료	4,899	5,188	5,982	5,972	5,325	5,609	6,361	6,268	22,041	9.3%	23,564	6.9%	25,012	6.1%
영업이익	720	1,528	2,415	2,487	1,224	1,876	2,524	2,896	7,150	511.6%	8,521	19.2%	10,298	20.9%
소형전지	904	875	1667	1838	1419	1464	1672	1589	5,284	304.9%	6,144	16.3%	6,233	1.5%
중대형전지	-678	63	-193	-431	-817	-289	0	435	-1,238	적지	-672	적지	1,117	흑전
전자재료	496	590	942	1080	622	701	852	873	3,107	29.6%	3,049	-1.9%	2,948	-3.3%
영업이익률	3.8%	6.8%	9.6%	10.0%	5.3%	7.4%	9.0%	10.0%	7.8%	6.0%p	8.1%	0.3%p	8.6%	0.5%p
소형전지	10.3%	9.4%	14.4%	16.0%	12.9%	12.5%	12.9%	12.5%	12.9%	8.2%p	12.7%	-0.2%p	11.9%	-0.8%p
중대형전지	-12.6%	0.8%	-2.5%	-5.9%	-12.3%	-3.6%	0.0%	4.4%	-4.4%	13.0%p	-2.0%	2.3%p	2.7%	4.7%p
전자재료	10.1%	11.4%	15.7%	18.1%	11.7%	12.5%	13.4%	13.9%	14.1%	2.2%p	12.9%	-1.2%p	11.8%	-1.2%p

자료: 삼성SDI, 키움증권

삼성SDI 중대형전지 실적 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, 키움증권

삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q19E	2019E	2020E	1Q19E	2019E	2020E	1Q19E	2019E	2020E
매출액	23,434	106,404	116,725	22,996	105,187	119,305	-1.9%	-1.1%	2.2%
영업이익	1,515	9,347	10,487	1,224	8,521	10,298	-19.2%	-8.8%	-1.8%
세전이익	1,986	12,412	13,403	384	10,108	13,321	-80.6%	-18.6%	-0.6%
순이익	1,617	10,069	10,848	103	7,993	10,728	-93.6%	-20.6%	-1.1%
EPS(원)		14,307	15,413		11,357	15,243		-20.6%	-1.1%
영업이익률	6.5%	8.8%	9.0%	5.3%	8.1%	8.6%	-1.1%p	-0.7%p	-0.4%p
세전이익률	8.5%	11.7%	11.5%	1.7%	9.6%	11.2%	-6.8%p	-2.1%p	-0.3%p
순이익률	6.9%	9.5%	9.3%	0.4%	7.6%	9.0%	-6.4%p	-1.9%p	-0.3%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	52,008	63,216	91,583	105,187	119,305
매출원가	44,503	51,525	71,134	81,590	91,907
매출총이익	7,506	11,691	20,449	23,597	27,398
판매비및일반관리비	16,769	10,522	13,299	15,076	17,100
영업이익(보고)	-9,263	1,169	7,150	8,521	10,298
영업이익(핵심)	-9,263	1,169	7,150	8,521	10,298
영업외손익	1,056	7,072	3,213	1,587	3,023
이자수익	329	178	169	188	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	1,973	3,384
투자및기타자산처분손익	3,360	234	-152	0	0
금융상품평가및기타금융이익	132	175	1,088	0	0
기타	-6,093	-425	-266	0	0
법인세차감이익	-8,207	8,241	10,362	10,108	13,321
법인세비용	578	1,809	2,912	2,034	2,484
유효법인세율 (%)	-7.0%	21.9%	28.1%	20.1%	18.6%
당기순이익	2,111	6,432	7,450	8,074	10,837
지배주주지분순이익(억원)	2,194	6,572	7,012	7,993	10,728
EBITDA	-4,713	5,768	12,859	15,147	16,149
현금순이익(Cash Earnings)	6,661	11,031	13,159	14,700	16,687
수정당기순이익	-1,627	6,112	6,778	8,074	10,837
증감율(% YoY)					
매출액	5.0	21.5	44.9	14.9	13.4
영업이익(보고)	N/A	N/A	511.6	19.2	20.9
영업이익(핵심)	N/A	N/A	511.6	19.2	20.9
EBITDA	N/A	N/A	122.9	17.8	6.6
지배주주지분 당기순이익	307.5	199.6	6.7	14.0	34.2
EPS	307.5	199.6	6.7	14.0	34.2
수정순이익	N/A	N/A	10.9	19.1	34.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	39,583	36,051	51,192	47,673	43,006
현금및현금성자산	10,117	12,090	20,953	14,353	4,826
유동금융자산	8,770	534	486	567	643
매출채권및유동채권	12,566	13,627	17,203	18,789	21,699
채고자산	7,291	9,666	12,453	13,850	15,709
기타유동비금융자산	839	134	97	113	129
비유동자산	109,420	121,464	133,708	149,992	170,121
장기매출채권및기타비유동채권	2,270	1,980	1,735	2,027	2,299
투자자산	72,312	80,792	80,725	84,914	90,366
유형자산	25,038	29,303	42,080	54,495	69,323
무형자산	9,417	8,974	8,606	7,900	7,389
기타비유동자산	384	414	562	656	744
자산총계	149,003	157,515	184,900	197,665	213,127
유동부채	22,128	26,704	32,541	34,918	37,881
매입채무및기타유동채무	16,047	12,989	16,451	19,215	21,794
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	2,865	3,250
비유동부채	17,234	16,291	29,345	32,328	35,200
장기매입채무및비유동채무	2,039	1,999	2,712	3,168	3,593
사채및장기차입금	5,666	3,453	14,543	14,543	14,543
기타비유동부채	9,529	10,839	12,090	14,617	17,064
부채총계	39,362	42,995	61,886	67,246	73,082
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	73,690	83,764
기타자본	5,322	4,615	1,795	1,795	1,795
지배주주지분자본총계	107,221	112,573	120,099	127,438	137,512
비지배주주지분자본총계	2,420	1,947	2,915	2,980	2,532
자본총계	109,641	114,520	123,014	130,419	140,045
순차입금	-9,381	2,735	6,742	12,461	21,912
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	12,167	11,095
당기순이익	2,111	6,432	7,450	8,074	10,837
감가상각비	3,605	3,693	4,815	5,920	5,340
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	-1,973	-3,384
영업활동자산부채 증감	-14,129	-8,413	-1,263	341	-1,667
기타	-3,385	1,854	7,044	-900	-541
투자활동현금흐름	18,543	893	-13,001	-20,726	-22,399
투자자산의 처분	64	1	3,967	-2,297	-2,143
유형자산의 처분	793	344	0	0	0
유형자산의 취득	-8,326	-9,915	-16,668	-18,335	-20,168
무형자산의 처분	-89	151	0	0	0
기타	26,100	10,312	-299	-94	-88
재무활동현금흐름	-8,187	3,534	5,370	1,958	1,778
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	2,527	2,447
현금및현금성자산의순증가	-2,763	1,973	8,863	-6,601	-9,527
기초현금및현금성자산	12,880	10,117	12,090	20,953	14,353
기말현금및현금성자산	10,117	12,090	20,953	14,353	4,826
Gross Cash Flow	1,034	5,912	17,757	11,826	12,762
Op Free Cash Flow	-27,910	-12,665	-7,081	-4,561	-7,607

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	3,117	9,338	9,962	11,357	15,243
BPS	152,341	159,945	170,637	181,065	195,379
주당EBITDA	-6,697	8,195	18,270	21,521	22,944
CFPS	9,464	15,673	18,697	20,886	23,710
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	35.0	17.9	21.9	19.2	14.3
PBR	0.7	1.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	-13.5	20.2	13.0	10.9	10.8
PCFR	11.5	10.7	11.7	10.4	9.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-17.8	1.8	7.8	8.1	8.6
영업이익률(핵심)	-17.8	1.8	7.8	8.1	8.6
EBITDA margin	-9.1	9.1	14.0	14.4	13.5
순이익률	4.1	10.2	8.1	7.7	9.1
자기자본이익률(ROE)	1.9	5.7	6.3	6.4	8.0
투자자본이익률(ROIC)	-25.7	2.5	10.8	11.3	11.3
안정성(%)					
부채비율	35.9	37.5	50.3	51.6	52.2
순차입금비율	-8.6	2.4	5.5	9.6	15.6
이자보상배율(배)	N/A	5.1	14.9	14.8	17.9
활동성(배)					
매출채권회전율	4.0	4.8	5.9	5.8	5.9
채고자산회전율	7.0	7.5	8.3	8.0	8.1
매입채무회전율	2.8	4.4	6.2	5.9	5.8

Compliance Notice

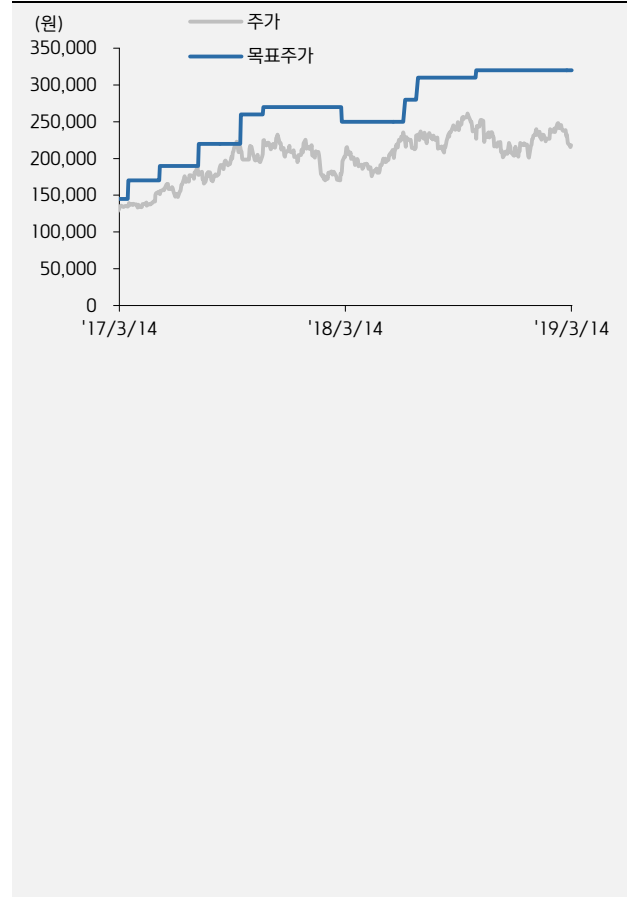
- 당사는 3월 13일 현재 '삼성SDI (006400)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	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	-30.46	-21.09
	2019/01/28	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-29.46	-21.09
	2019/03/14	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 (2018/01/01~2018/12/31)

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