

# 삼성SDI

# BUY(유지)

006400 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	320,000원	현재주가(04/15)	228,000원	Up/Downside	+40.4%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 04. 16

## 마중물

### News

**중, 한국산 배터리 형식 승인:** 중국 공업정보화부가 지난 4월 8일 발표한 '제318차 형식 승인 통과 자동차 목록'에 LG화학 배터리를 탑재한 동평르노자동차의 전기차 4종과 삼성SDI 배터리를 장착한 충칭진강자동차의 전기차 1종이 올라갔다. 중국 정부는 5월에 이번 형식 승인 178개 모델 가운데 최종 보조금 지급 대상을 선정·발표할 계획이다.

### Comment

**낙관은 금물이지만, 의미있는 변화:** 형식 승인이란 중국 정부가 전기차용 배터리 보조금을 지급 하기 전에 후보군(群)을 선별하는 단계다. 형식 승인이 되었다고 반드시 최종 보조금 대상이 되는 건 아니어서 낙관은 금물이다. 하지만 중국 정부는 2016년 6월 '전기차 배터리 모범 기준 인증'에서 한국 기업들을 탈락시킨 이후 2년 9개월 동안 보조금 대상에서 줄곧 제외했던 정책에서 변화가 발생한다는 측면에서 의미가 있다. 또한 이번에 삼성SDI의 배터리가 들어가는 진강자동차 EV는 원형전지가 채택되었다는 점을 주목할 필요가 있다. 중국 자동차업체들이 원형전지를 선호하고 보조금을 받기 위해 주행거리가 긴 고성능 배터리에 대한 수요가 커지는 상황에서 삼성SDI의 EV용 원형전지 채택 여부는 향후 중국 고객 확보의 마중물이 될 수 있다.

**EV용 전지 성장성 주목:** 18년에 40% 성장한 삼성SDI EV용 배터리 매출액은 중국 매출을 감안 안해도 19년에 63% 성장하면서 2,3조원의 매출액에 달할 전망이다. 20년에는 4.4조원(+90%YoY)의 매출로 시간이 지날수록 수주가 매출로 연결되면서 성장이 본격화되고 있다. 유럽 양대 고객에 치중 되었던 거래처별 매출 비중도 19년에 새로운 OE를 추가하면서 고객 다변화도 병행되고 있다.

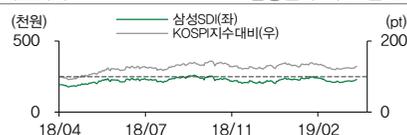
### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	5,201	6,322	9,158	10,651	13,903
(증가율)	5.0	21.5	44.9	16.3	30.5
영업이익	-926	117	715	832	1,129
(증가율)	적지	흑전	511.7	16.4	35.6
지배주주순이익	219	657	701	706	1,038
EPS	3,168	9,536	10,175	10,250	15,072
PER (H/L)	39.3/27.6	24.5/10.7	21.5	22.3	15.2
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	12.9	10.3	8.8
영업이익률	-17.8	1.8	7.8	7.8	8.1
ROE	2.0	6.0	6.1	5.8	8.0

### Stock Data

52주 최저/최고	176,000/261,000원
KOSDAQ /KOSPI	767/2,243pt
시가총액	156,783억원
60일-평균거래량	383,137
외국인지분율	41.6%
60일-외국인지분율변동추이	+2.8%p
주요주주	삼성전자 외 7 인 20.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	7.8	-3.6	18.4
상대기준	4.6	-9.9	29.6

## Action

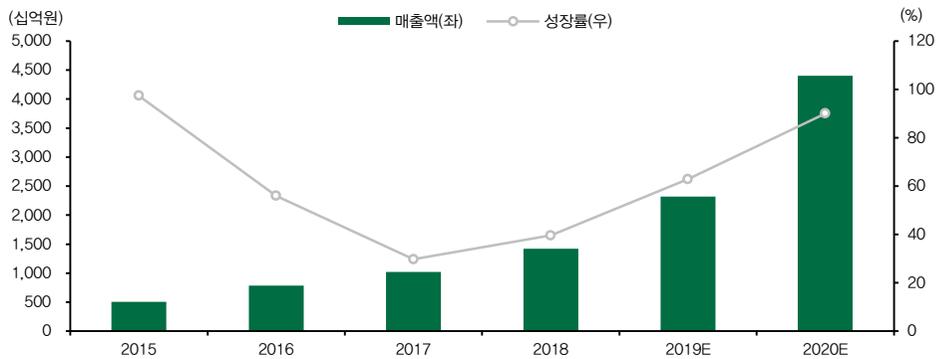
**충분하게 충전되었으니 이제 움직여야:** 삼성SDI 주가는 연초 이래 4.6% 상승하여 대형 IT업체 중 가장 부진한 주가 흐름을 보였다. 기대에 못 미치는 1Q19 실적, 지분법 손익 악화 등이 주가의 발목을 잡으면서 원치 않는 충전시간을 가졌다. 2Q19부터 실적 개선이 되면 이제 충분한 충전량이 원동력이 되어 제대로 달릴 수 있다. BUY 유지한다.

도표 1. 삼성SDI의 배터리를 채택한 중형전장자동차의 EV



자료: 언론, DB 금융투자

도표 2. 삼성SDI EV용 배터리 매출액과 성장률 전망 (각형전지만 감안)



자료: DB 금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018	2019E	2020E
12월 결산실역원					
유동자산	3,958	3,605	5,289	4,899	5,197
현금및현금성자산	1,012	1,209	2,113	1,205	376
매출채권및기타채권	930	1,117	1,430	1,663	2,171
재고자산	729	967	1,746	2,031	2,651
비유동자산	10,942	12,146	13,800	15,056	16,192
유형자산	2,504	2,930	4,339	5,658	6,837
무형자산	942	897	807	744	701
투자자산	7,158	8,009	8,344	8,344	8,344
자산총계	14,900	15,751	19,089	19,955	21,389
유동부채	2,213	2,670	3,990	4,173	4,570
매입채무및기타채무	1,477	1,215	1,874	2,057	2,455
단기차입금및단기차채	184	879	1,539	1,539	1,539
유동성장기부채	200	311	311	311	311
비유동부채	1,723	1,629	2,969	2,969	2,969
사채및차입금	567	345	1,515	1,515	1,515
부채총계	3,936	4,299	6,959	7,141	7,539
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,031	5,043	5,043	5,043	5,043
이익잉여금	4,995	5,601	6,235	6,874	7,845
비자배주주지분	242	195	239	283	348
자본총계	10,964	11,452	12,130	12,814	13,850

현금흐름표

	2016	2017	2018	2019E	2020E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	-1,310	-250	929	1,311	1,267
당기순이익	211	643	745	751	1,103
현금유출이없는비용및수익	150	29	541	1,169	1,273
유형및무형자산상각비	455	460	582	944	1,064
영업관련자산부채변동	-1,413	-841	-66	-335	-730
매출채권및기타채권의감소	-44	-303	-313	-233	-508
재고자산의감소	-178	-116	-779	-285	-620
매입채무및기타채무의증가	-94	177	659	183	398
투자활동현금흐름	1,854	89	-1,744	-2,090	-1,969
CAPEX	-833	-991	-1,900	-2,200	-2,200
투자자산의순증	-432	-156	22	91	223
재무활동현금흐름	-819	353	1,718	-128	-128
사채및차입금의 증가	-780	586	1,830	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	11	0	0	0
배당금지급	-73	-70	-67	-67	-67
기타현금흐름	-2	5	0	0	0
현금의증가	-276	197	904	-908	-830
기초현금	1,288	1,012	1,209	2,113	1,205
기말현금	1,012	1,209	2,113	1,205	376

자료: 삼성SDI, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2016	2017	2018	2019E	2020E
12월 결산실역원					
매출액	5,201	6,322	9,158	10,651	13,903
매출원가	4,450	5,152	7,118	8,268	10,756
매출총이익	751	1,169	2,040	2,383	3,147
판매비	1,677	1,052	1,325	1,551	2,018
영업이익	-926	117	715	832	1,129
EBITDA	-471	577	1,297	1,776	2,193
영업외손익	106	707	321	191	354
금융손익	-12	-1	24	-43	-52
투자손익	245	695	358	91	223
기타영업외손익	-127	13	-61	143	183
세전이익	-821	824	1,036	1,024	1,482
중단사업이익	1,090	0	0	0	0
당기순이익	211	643	745	751	1,103
자배주주지분순이익	219	657	701	706	1,038
비자배주주지분순이익	-8	-14	44	44	65
총포괄이익	-11	637	745	751	1,103
증감률(%YoY)					
매출액	5.0	21.5	44.9	16.3	30.5
영업이익	적지	흑전	511.7	16.4	35.6
EPS	316.9	201.0	6.7	0.7	47.0

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당자료(원)					
EPS	3,168	9,536	10,175	10,250	15,072
BPS	152,341	159,945	168,956	178,041	191,836
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	34.4	21.4	21.5	22.3	15.2
P/B	0.7	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	NA	25.4	12.9	10.3	8.8
수익성(%)					
영업이익률	-17.8	1.8	7.8	7.8	8.1
EBITDA마진	-9.1	9.1	14.2	16.7	15.8
순이익률	4.1	10.2	8.1	7.0	7.9
ROE	2.0	6.0	6.1	5.8	8.0
ROA	1.4	4.2	4.3	3.8	5.3
ROIC	-21.5	2.1	9.3	8.6	9.5
안정성및기타					
부채비율(%)	35.9	37.5	57.4	55.7	54.4
이자보상배율(배)	-26.4	5.1	16.0	13.6	18.5
배당성향(배)	31.4	10.2	8.8	8.7	5.9

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 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%)

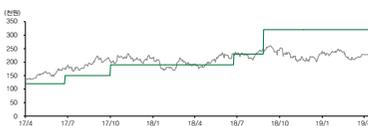
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 현재주 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