



## BUY(Maintain)

목표주가: 320,000원

주가(6/5): 225,000원

시가총액: 154,720억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (6/5)		2,069.11pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	261,000원	201,000원
등락률	-13.8%	11.9%
수익률	절대	상대
1W	-5.9%	-0.1%
1M	3.9%	5.5%
1Y	4.7%	24.1%

## Company Data

발행주식수	68,765천주
일평균 거래량(3M)	324천주
외국인 지분율	43.0%
배당수익률(19E)	0.4%
BPS(19E)	180,793원
주요 주주	삼성전자 외
	20.6%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	63,466	91,583	104,590	120,860
영업이익	1,169	7,150	8,172	10,902
EBITDA	5,768	12,972	15,285	21,493
세전이익	8,241	10,362	10,171	13,979
순이익	6,432	7,450	8,386	11,330
지배주주지분순이익	6,572	7,012	8,063	11,217
EPS(원)	9,338	9,962	11,796	15,937
증감률(%YoY)	199.6	6.7	18.4	35.1
PER(배)	21.9	22.0	19.1	14.1
PBR(배)	1.28	1.29	1.24	1.14
EV/EBITDA(배)	25.2	13.2	11.5	8.7
영업이익률(%)	1.8	7.8	7.8	9.0
ROE(%)	6.0	6.0	6.5	8.4
순부채비율(%)	1.1	13.3	12.6	19.1

## Price Trend



## 투자 아이디어

## 삼성SDI (006400)

## 공급자 우위 시장으로 변한 자동차전지



불확실한 시기에 이차전지만큼은 하반기 전망이 밝아 보인다. ESS는 다음주 정부 발표를 계기로 화재 후유증에서 벗어날 것이고, 자동차전지는 Buyer's Market에서 Seller's Market으로 변모하면서 판가가 우호적으로 형성되고 있다. 전기차 시장도 고성장세를 이어가고 있다. 하반기 중대형전지 흑자전환, 내년 자동차전지 흑자전환은 시장에서 오랫동안 기다려온 모멘텀이고, 기업가치 재평가의 근거가 될 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 중대형전지 실적 도약 기대

하반기 이후 중대형전지 전망이 밝다. ESS는 정부의 안전 기준 발표를 계기로 불확실성이 해소되고, 자동차전지는 공급자 우위 시장(Seller's Market)으로 변모하고 있어 판가가 우호적일 것이다.

이로써 하반기에 중대형전지가 흑자 전환하고, 내년에는 자동차전지만으로도 흑자 전환을 시도할 전망이다. 이는 동사 기업가치 재평가의 중요한 근거가 될 것이다.

자동차전지는 하반기에 유럽형 EV, PHEV 등 다수 신모델 효과가 예정돼 있는 가운데, 헝가리 신규 라인이 가동돼 공급능력이 향상되고, 원재료와 연동한 판가 인상 시도에 따라 손익 개선폭이 빨라질 것이다. 3세대 배터리 비중이 확대되고, 신모델의 차량당 배터리 용량이 증가하는 추세다. 글로벌 전기차 시장은 올해도 4월까지 53%(YoY)의 고성장세를 이어가고 있다.

ESS는 정부 발표를 계기로 대기 수요가 발주로 이어지고, 강화된 안전 기준에 따라 각형 Form Factor의 안전성이 부각되며 동사의 지배력이 더욱 강화될 것으로 기대된다. 정부의 ESS 생태계 활성화 방안을 주목할 필요가 있다. 올해 글로벌 ESS 시장은 38% 성장한 16GWh로 전망되며, 미국과 호주의 고성장이 돋보일 것이다. 미국은 대규모 전력용 프로젝트가 확산되고, ESS에 대한 세액 공제 혜택을 늘리고 있다. 호주는 자연 재해 등으로 전력 공급이 불안정해 ESS 설치를 장려하고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 실적 시장 기대치 충족 예상

2분기 실적은 시장 컨센서스(영업이익 1,471억원)를 충족시킬 것이다. 사업 구조상 미중 무역 분쟁의 영향이 작은 편이다. Non-IT용 원형전지의 판매 호조가 이어지고, ESS는 해외 매출 확대에 힘입어 수익성이 향상되며, 전자재료는 편광필름이 추가적인 실적 개선을 이끌 것이다. 물론 환율 여건도 긍정적이다.

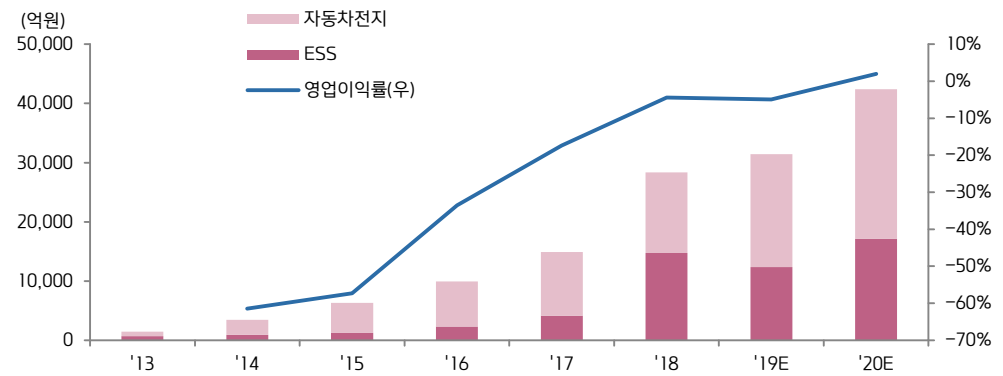
하반기에는 중대형전지의 턴어라운드와 함께 실적 모멘텀이 부각될 것이다. Huawei 제재에 따른 삼성전자 스마트폰의 반사이익으로 인해 소형 폴리머의 사업 환경이 호전될 것이다.

## 삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
<b>매출액</b>	<b>19,089</b>	<b>22,480</b>	<b>25,228</b>	<b>24,786</b>	<b>23,041</b>	<b>24,661</b>	<b>27,813</b>	<b>29,075</b>	<b>91,583</b>	<b>44.9%</b>	<b>104,590</b>	<b>14.2%</b>	<b>120,860</b>	<b>15.6%</b>
소형전지	8,810	9,266	11,542	11,470	11,285	11,626	12,841	12,631	41,088	46.4%	48,382	17.8%	51,923	7.3%
중대형전지	5,361	8,007	7,681	7,323	6,016	7,197	8,330	9,876	28,372	90.4%	31,419	10.7%	42,416	35.0%
전자재료	4,899	5,188	5,982	5,972	5,721	5,839	6,642	6,569	22,041	9.3%	24,771	12.4%	26,520	7.1%
<b>영업이익</b>	<b>720</b>	<b>1,528</b>	<b>2,415</b>	<b>2,487</b>	<b>1,188</b>	<b>1,620</b>	<b>2,512</b>	<b>2,851</b>	<b>7,150</b>	<b>511.6%</b>	<b>8,172</b>	<b>14.3%</b>	<b>10,902</b>	<b>33.4%</b>
소형전지	904	875	1667	1838	1417	1450	1689	1600	5,284	304.9%	6,156	16.5%	6,295	2.3%
중대형전지	-678	63	-193	-431	-1016	-667	-143	277	-1,238	적지	-1,549	적지	860	흑전
전자재료	496	590	942	1080	788	838	966	974	3,107	29.6%	3,565	14.7%	3,747	5.1%
<b>영업이익률</b>	<b>3.8%</b>	<b>6.8%</b>	<b>9.6%</b>	<b>10.0%</b>	<b>5.2%</b>	<b>6.6%</b>	<b>9.0%</b>	<b>9.8%</b>	<b>7.8%</b>	<b>6.0%p</b>	<b>7.8%</b>	<b>0.0%p</b>	<b>9.0%</b>	<b>1.2%p</b>
소형전지	10.3%	9.4%	14.4%	16.0%	12.6%	12.5%	13.2%	12.7%	12.9%	8.2%p	12.7%	-0.1%p	12.1%	-0.6%p
중대형전지	-12.6%	0.8%	-2.5%	-5.9%	-16.9%	-9.3%	-1.7%	2.8%	-4.4%	13.0%p	-4.9%	-0.6%p	2.0%	7.0%p
전자재료	10.1%	11.4%	15.7%	18.1%	13.8%	14.3%	14.5%	14.8%	14.1%	2.2%p	14.4%	0.3%p	14.1%	-0.3%p

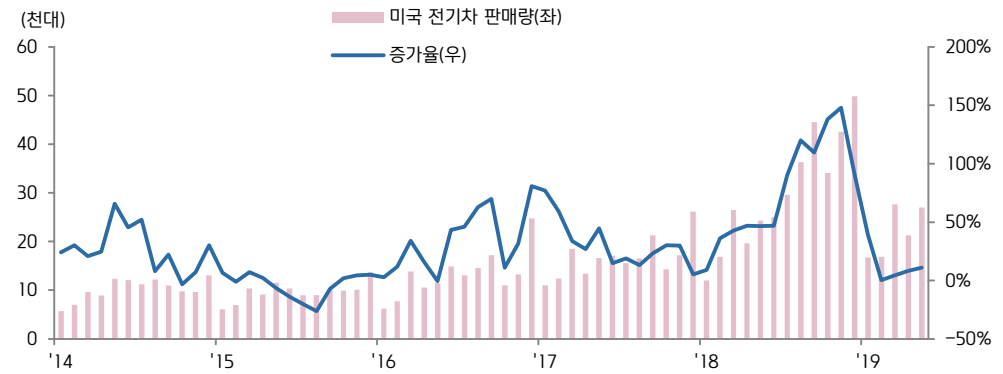
자료: 삼성SDI, 키움증권

## 중대형전지 실적 추이 및 전망



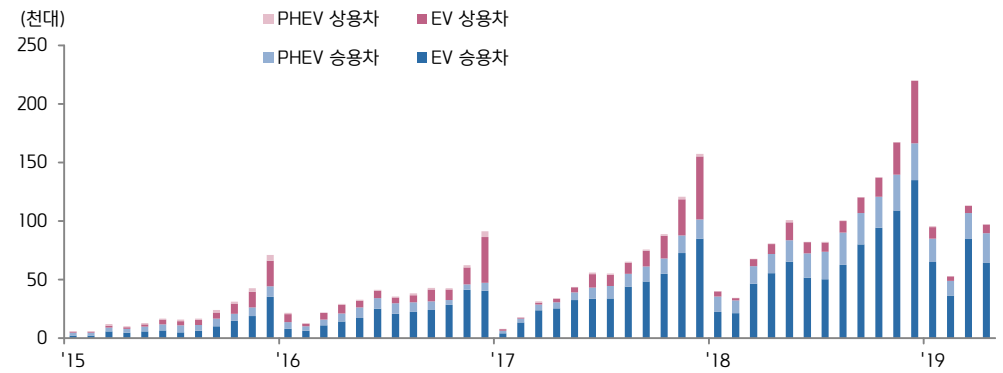
자료: 삼성SDI, 키움증권

## 미국 전기차 판매량 추이



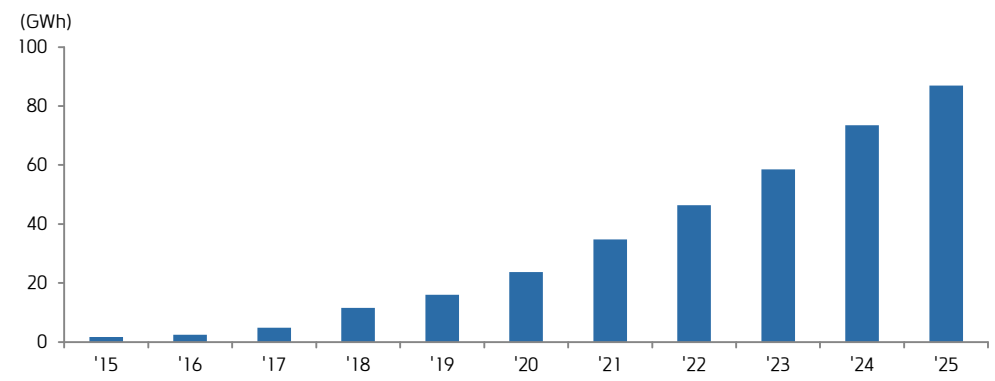
자료: InsideEVs

### 중국 전기차 판매량 추이



자료: 중국자동차공업협회

### 글로벌 리튬이온전지 ESS 시장 전망



자료: SNE Research, 키움증권

### BMW 3세대 i3



자료: BMW

### Volkswagen MEB Toolkit



자료: Volkswagen

## 삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E
매출액	24,492	104,421	120,704	24,661	104,590	120,860	0.7%	0.2%	0.1%
영업이익	1,675	8,144	10,286	1,620	8,172	10,902	-3.3%	0.3%	6.0%
세전이익	1,794	10,125	13,195	1,811	10,001	13,979	0.9%	-1.2%	5.9%
순이익	1,382	8,167	10,635	1,394	8,063	11,217	0.9%	-1.3%	5.5%
EPS(원)		11,705	15,110		11,796	15,937		0.8%	5.5%
영업이익률	6.8%	7.8%	8.5%	6.6%	7.8%	9.0%	-0.3%p	0.0%p	0.5%p
세전이익률	7.3%	9.7%	10.9%	7.3%	9.6%	11.6%	0.0%p	-0.1%p	0.6%p
순이익률	5.6%	7.8%	8.8%	5.7%	7.7%	9.3%	0.0%p	-0.1%p	0.5%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	63,466	91,583	104,590	120,860	134,396
매출원가	51,808	71,182	81,365	92,289	102,356
매출총이익	11,658	20,401	23,225	28,571	32,040
판매비	10,490	13,251	15,053	17,669	19,756
<b>영업이익</b>	1,169	7,150	8,172	10,902	12,284
<b>EBITDA</b>	5,768	12,972	15,285	21,493	25,832
영업외손익	7,072	3,213	1,999	3,077	3,343
이자수익	178	181	191	97	56
이자비용	228	518	533	565	596
외환관련이익	2,292	2,172	957	957	957
외환관련손실	2,141	2,617	796	796	796
종속 및 관계기업손익	6,954	3,422	1,973	3,384	3,722
기타	17	573	207	0	0
<b>법인세차감전이익</b>	8,241	10,362	10,171	13,979	15,627
법인세비용	1,809	2,912	1,785	2,649	2,976
계속사업손익	6,432	7,450	8,386	11,330	12,651
<b>당기순이익</b>	6,432	7,450	8,386	11,330	12,651
<b>지배주주순이익</b>	6,572	7,012	8,063	11,217	12,524
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	22.0	44.3	14.2	15.6	11.2
영업이익 증감율	흑전	511.6	14.3	33.4	12.7
EBITDA 증감율	흑전	124.9	17.8	40.6	20.2
지배주주순이익 증감율	199.5	6.7	15.0	39.1	11.7
EPS 증감율	199.6	6.7	18.4	35.1	11.7
매출총이익율(%)	18.4	22.3	22.2	23.6	23.8
영업이익률(%)	1.8	7.8	7.8	9.0	9.1
EBITDA Margin(%)	9.1	14.2	14.6	17.8	19.2
지배주주순이익률(%)	10.4	7.7	7.7	9.3	9.3

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	35,846	55,193	60,810	58,017	59,093
현금 및 현금성자산	12,090	15,166	15,579	6,293	1,732
단기금융자산	1,153	1,514	1,988	2,610	3,426
매출채권 및 기타채권	11,291	16,317	18,530	21,291	23,541
재고자산	9,666	17,457	19,831	22,795	25,214
기타유동자산	2,799	6,253	6,870	7,638	8,606
<b>비유동자산</b>	121,571	138,304	142,047	158,502	172,337
투자자산	80,086	80,734	69,056	72,440	76,162
유형자산	29,303	46,083	62,319	75,950	86,450
무형자산	8,974	8,663	7,849	7,288	6,901
기타비유동자산	3,208	2,824	2,823	2,824	2,824
<b>자산총계</b>	157,417	193,497	202,858	216,519	231,430
<b>유동부채</b>	26,641	40,128	41,438	43,988	46,359
매입채무 및 기타채무	13,259	19,820	21,130	22,679	24,051
단기금융부채	10,793	17,546	17,546	18,546	19,546
기타유동부채	2,589	2,762	2,762	2,763	2,762
<b>비유동부채</b>	16,256	31,117	30,938	30,877	30,922
장기금융부채	3,655	15,441	16,441	17,441	18,441
기타비유동부채	12,601	15,676	14,497	13,436	12,481
<b>부채총계</b>	42,897	71,245	72,376	74,864	77,281
<b>지배지분</b>	112,573	119,340	127,246	138,307	150,674
자본금	3,567	3,567	3,567	3,567	3,567
자본잉여금	50,427	50,379	50,379	50,379	50,379
기타자본	-3,451	-3,451	-3,451	-3,451	-3,451
기타포괄손익누계액	6,024	2,720	3,233	3,745	4,258
이익잉여금	56,006	66,125	73,519	84,066	95,921
비지배지분	1,947	2,912	3,235	3,348	3,475
<b>자본총계</b>	114,520	122,252	130,481	141,655	154,149

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-2,501	2,606	8,870	13,096	18,017
당기순이익	6,432	7,450	8,386	11,330	12,651
비현금항목의 가감	286	6,297	6,955	10,011	13,030
유형자산감가상각비	3,693	4,912	6,299	10,029	13,161
무형자산감가상각비	906	911	814	561	387
지분법평가손익	-7,001	-3,633	-1,973	-3,384	-3,722
기타	2,688	4,107	1,815	2,805	3,204
영업활동자산부채증감	-8,413	-9,792	-4,599	-5,383	-4,403
매출채권및기타채권의감소	-3,028	-7,858	-2,213	-2,761	-2,250
재고자산의감소	-1,163	-5,045	-2,375	-2,964	-2,419
매입채무및기타채무의증가	1,772	1,475	1,310	1,550	1,371
기타	-5,994	1,636	-1,321	-1,208	-1,105
기타현금흐름	-806	-1,349	-1,872	-2,862	-3,261
<b>투자활동 현금흐름</b>	893	-17,047	-7,267	-22,193	-22,387
유형자산의 취득	-9,915	-21,461	-22,534	-23,661	-23,661
유형자산의 처분	344	37	0	0	0
무형자산의 순취득	151	-127	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-1,557	2,774	13,651	0	0
단기금융자산의감소(증가)	8,185	-361	-474	-622	-816
기타	3,685	2,091	2,090	2,090	2,090
<b>재무활동 현금흐름</b>	3,534	17,561	422	1,422	1,422
차입금의 증가(감소)	5,138	18,187	1,000	2,000	2,000
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-934	0	0	0	0
배당금지급	-700	-717	-669	-669	-669
기타	30	91	91	91	91
기타현금흐름	47	-44	-1,612	-1,612	-1,612.34
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	1,973	3,076	413	-9,287	-4,561
기초현금 및 현금성자산	10,117	12,090	15,166	15,579	6,293
기말현금 및 현금성자산	12,090	15,166	15,579	6,293	1,732

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	9,338	9,962	11,796	15,937	17,795
BPS	159,945	169,560	180,793	196,507	214,079
CFPS	9,544	19,533	21,797	30,322	36,487
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	21.9	22.0	19.1	14.1	12.6
PER(최고)	25.1	26.4	21.3		
PER(최저)	10.9	16.9	16.4		
PBR	1.28	1.29	1.24	1.14	1.05
PBR(최고)	1.46	1.55	1.39		
PBR(최저)	0.64	0.99	1.07		
PSR	2.27	1.68	1.51	1.31	1.18
PCFR	21.4	11.2	10.3	7.4	6.2
EV/EBITDA	25.2	13.2	11.5	8.7	7.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	10.2	8.8	7.8	5.8	5.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
ROA	4.2	4.2	4.2	5.4	5.6
ROE	6.0	6.0	6.5	8.4	8.7
ROIC	5.9	11.4	6.9	7.9	7.9
매출채권회전율	6.2	6.6	6.0	6.1	6.0
재고자산회전율	7.5	6.8	5.6	5.7	5.6
부채비율	37.5	58.3	55.5	52.8	50.1
순차입금비용	1.1	13.3	12.6	19.1	21.3
이자보상배율	5.1	13.8	15.3	19.3	20.6
<b>총차입금</b>	14,448	32,987	33,987	35,987	37,987
순차입금	1,205	16,307	16,420	27,085	32,830
NOPLAT	5,768	12,972	15,285	21,493	25,832
FCF	-10,763	-18,786	-14,462	-10,679	-5,527

## Compliance Notice

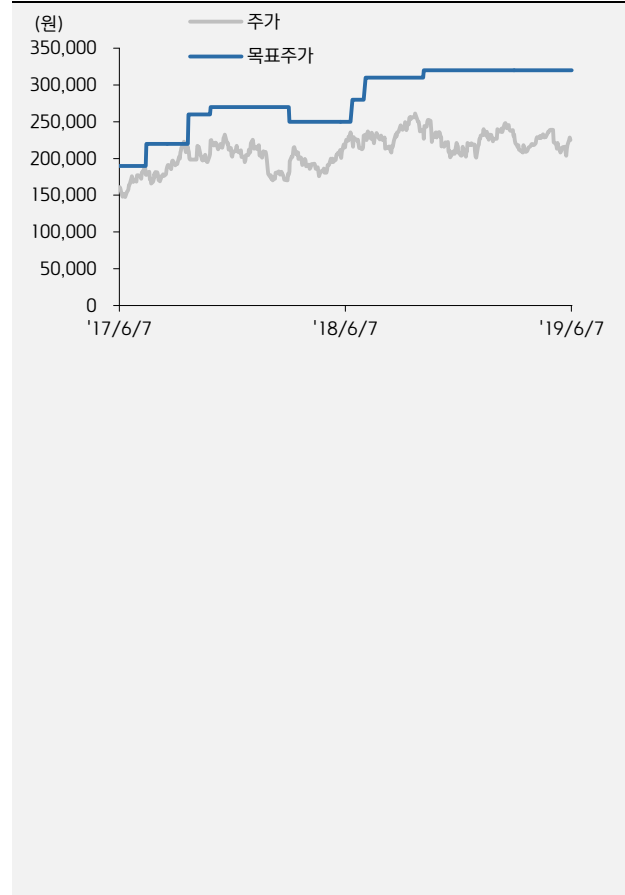
- 당사는 6월 5일 현재 '삼성SDI (006400)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	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	-30.00	-21.09
	2019/04/22	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-27.97	-27.19
	2019/04/25	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-28.03	-26.88
	2019/04/30	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-29.71	-25.31
	2019/05/28	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-30.16	-25.31
	2019/06/07	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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%