

삼성SDI

BUY(유지)

006400 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	320,000원	현재주가(06/10)	235,000원	Up/Downside	+36.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 06. 11

난 달라

▶ 탐방 Comment

대형 IT업체 중 2Q19 실적이 1Q19 대비 개선되는 몇 안 되는 업체: 삼성SDI의 2Q19 영업이익은 1,469억원으로 23.7%QoQ 증가할 전망이다. 반도체, 디스플레이, 일반전자부품, 가전 등이 전방 산업인 정통 IT업체의 2Q19 영업이익이 대부분 1Q19 대비 감액이 예상되는 것과 대비된다. 이는 삼성SDI의 원통형전지, 중대형전지 등의 전방산업이 정통 IT와 비껴나 있고 EV(Electrical Vehicle), ESS(Energy Storage Solution)는 시황에 큰 영향을 받지 않는 성장산업이기 때문이다. 2Q19는 소형 전지가 1Q19와 유사한 외중에 중대형전지에서 EV용 매출 증가로 적자가 줄어들고, 전자재료가 편광필름, OLED 소재 위주로 개선되면서 실적이 개선될 전망이다.

중대형전지 하반기 성장성 강하게 나올 것: ESS는 정부 안전 기준이 조만간 확정이 되면 이전 되었던 대기수요가 본격적으로 2Q19말 3Q19에 반영될 전망이다. 이렇게 되면 하반기에 ESS는 분기 매출이 3천억원 이상으로 중대형전지 적자 축소에 큰 기여를 할 것이다. EV용 배터리는 신규 버전의 PHEV(Plug in Hybrid EV), 새로운 세대의 EV 출시가 하반기에 몰려 있어 하반기에 큰 폭의 매출 성장이 기대된다. 4Q19에는 중대형전지 사업 시작 이래로 처음 흑자 전환될 전망이다.

▶ Action

안전한 피신처 역할을 기대: 대형 IT업체 중 2Q19 영업이익이 1Q19 대비 개선되는 거의 유일한 업체이며, 미중 무역분쟁에 따라 불확실성이 커진 상황에서 정통 IT 노출도가 상대적으로 적은 삼성 SDI는 안전한 피신처 역할을 할 수 있다. 게다가 ESS에서 정부 안전 기준이 확정되면 급격한 반전이 나올 수 있다. BUY!

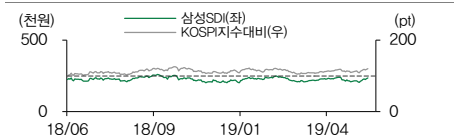
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	5,201	6,322	9,158	10,564	13,571
(증가율)	5.0	21.5	44.9	15.3	28.5
영업이익	-926	117	715	812	1,129
(증가율)	적지	흑전	511.7	13.6	39.0
지배주주순이익	219	657	701	692	1,068
EPS	3,168	9,536	10,175	10,037	15,515
PER (H/L)	39.3/27.6	24.5/10.7	21.5	23.4	15.1
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	10.7	8.9
영업이익률	-17.8	1.8	7.8	7.7	8.3
ROE	2.0	6.0	6.1	5.7	8.2

Stock Data

52주 최저/최고	201,000/261,000원
KOSDAQ /KOSPI	721/2,099pt
시가총액	161,597억원
60일-평균거래량	318,708
외국인지분율	43.0%
60일-외국인지분율변동추이	+2.8%p
주요주주	삼성전자 외 7 인 20.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	6.1	6.6	4.2
상대기준	6.5	8.5	21.7

도표 1. 삼성SDI 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	1,909	2,248	2,523	2,479	2,304	2,393	2,812	3,055	9,158	10,564	13,571
에너지 소계	1,417	1,727	1,922	1,879	1,730	1,789	2,146	2,370	6,946	8,036	10,770
소형 2차전지	879	932	1,150	1,141	1,125	1,146	1,271	1,204	4,102	4,746	5,150
중대형전지	538	795	772	739	605	644	875	1,166	2,844	3,289	5,620
전자재료	490	519	598	597	572	602	664	682	2,204	2,521	2,794
영업이익	72	153	242	249	119	147	260	287	715	812	1,129
에너지 소계	25	91	152	138	36	55	148	169	406	407	632
소형 2차전지	88	91	161	187	124	128	158	142	527	552	650
중대형전지	-63	-1	-9	-49	-88	-73	-10	27	-121	-144	-18
전자재료	47	62	90	110	83	92	112	118	309	405	497
영업이익률	3.8	6.8	9.6	10.0	5.2	6.1	9.2	9.4	7.8	7.7	8.3
에너지 소계	1.8	5.2	7.9	7.4	2.1	3.1	6.9	7.1	5.8	5.1	5.9
소형 2차전지	10.0	9.8	14.0	16.4	11.0	11.2	12.4	11.8	12.8	11.6	12.6
중대형전지	-11.6	-0.1	-1.2	-6.6	-14.5	-11.4	-1.2	2.3	-4.3	-4.4	-0.3
전자재료	9.5	12.0	15.0	18.5	14.5	15.3	16.8	17.3	14.0	16.1	17.8

자료: 삼성SDI, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	3,958	3,605	5,289	4,873	5,173
현금및현금성자산	1,012	1,209	2,113	1,209	467
매출채권및기타채권	930	1,117	1,430	1,650	2,119
재고자산	729	967	1,746	2,014	2,587
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	19,929	21,365
유동부채	2,213	2,670	3,990	4,162	4,530
매입채무및기타채무	1,477	1,215	1,874	2,046	2,414
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
사채및장기차입금	567	345	1,515	1,515	1,515
부채총계	3,936	4,299	6,959	7,131	7,499
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,031	5,043	5,043	5,043	5,043
이익잉여금	4,995	5,601	6,235	6,860	7,861
비자배주주지분	242	195	239	282	349
자본총계	10,964	11,452	12,130	12,798	13,867

손익계산서

	2016	2017	2018	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	5,201	6,322	9,158	10,564	13,571
매출원가	4,450	5,152	7,118	8,097	10,316
매출총이익	751	1,169	2,040	2,467	3,255
판매비	1,677	1,052	1,325	1,655	2,127
영업이익	-926	117	715	812	1,129
EBITDA	-471	577	1,297	1,756	2,193
영업외손익	106	707	321	179	391
금융손익	-12	-1	24	43	-52
투자손익	245	695	358	127	319
기타영업외손익	-127	13	-61	95	124
세전이익	-821	824	1,036	991	1,520
중단사업이익	1,090	0	0	0	0
당기순이익	211	643	745	735	1,135
자배주주지분순이익	219	657	701	692	1,068
비자배주주지분순이익	-8	-14	44	43	67
총포괄이익	-11	637	745	735	1,135
증감률(%YoY)					
매출액	5.0	21.5	44.9	15.3	28.5
영업이익	적지	흑전	511.7	13.6	39.0
EPS	316.9	201.0	6.7	-1.4	54.6

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

현금흐름표

	2016	2017	2018	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	-1,310	-250	929	1,279	1,258
당기순이익	211	643	745	735	1,135
현금유출이없는비용및수익	150	29	541	1,116	1,182
유형및무형자산상각비	455	460	582	944	1,064
영업관련자산부채변동	-1,413	-841	-66	-315	-675
매출채권및기타채권의감소	-44	-303	-313	-219	-470
재고자산의감소	-178	-116	-779	-268	-573
매입채무및기타채무의증가	-94	177	659	172	368
투자활동현금흐름	1,854	89	-1,744	-2,055	-1,872
CAPEX	-833	-991	-1,900	-2,200	-2,200
투자자산의순증	-432	-156	22	127	319
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	-903	-742
기초현금	1,288	1,012	1,209	2,113	1,209
기말현금	1,012	1,209	2,113	1,209	467

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	3,168	9,536	10,175	10,037	15,515
BPS	152,341	159,945	168,956	177,833	192,061
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	34.4	21.4	21.5	23.4	15.1
P/B	0.7	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	NA	25.4	12.9	10.7	8.9
수익성(%)					
영업이익률	-17.8	1.8	7.8	7.7	8.3
EBITDA마진	-9.1	9.1	14.2	16.6	16.2
순이익률	4.1	10.2	8.1	7.0	8.4
ROE	2.0	6.0	6.1	5.7	8.2
ROA	1.4	4.2	4.3	3.8	5.5
ROIC	-21.5	2.1	9.3	8.5	9.6
안정성및기타					
부채비율(%)	35.9	37.5	57.4	55.7	54.1
이자보상배율(배)	-26.4	5.1	16.0	13.3	18.5
배당성향(배)	31.4	10.2	8.8	8.9	5.8

자료: 삼성SDI, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 (2019-05-15 기준) - 매수(80%) 중립(20%) 매도(0.0%)

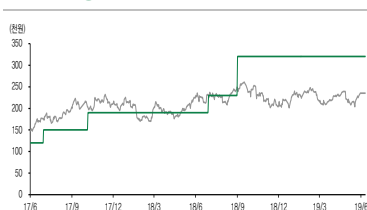
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 상승률 기준임

- 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