



## BUY(Maintain)

목표주가: 320,000원

주가(7/30): 237,000원

시가총액: 162,972억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/30)		2,038.68pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	261,000원	201,000원
등락률	-9.2%	17.9%
수익률	절대	상대
1W	0.2%	4.7%
1M	3.9%	12.5%
1Y	3.9%	16.9%

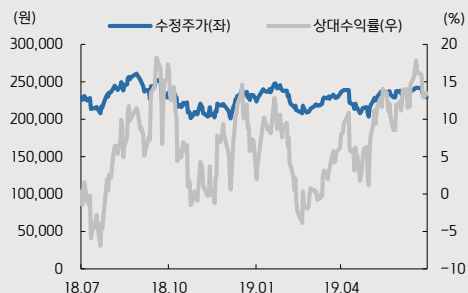
## Company Data

발행주식수	68,765천주
일평균 거래량(3M)	233천주
외국인 지분율	43.7%
배당수익률(19E)	0.4%
BPS(19E)	181,537원
주요 주주	삼성전자 외 20.6%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	63,466	91,583	105,932	121,164
영업이익	1,169	7,150	8,228	11,179
EBITDA	5,768	12,972	15,342	21,770
세전이익	8,241	10,362	10,876	14,250
순이익	6,432	7,450	8,847	11,534
지배주주지분순이익	6,572	7,012	8,587	11,418
EPS(원)	9,338	9,962	12,444	16,223
증감률(%YoY)	199.6	6.7	24.9	30.4
PER(배)	21.9	22.0	18.4	14.1
PBR(배)	1.28	1.29	1.26	1.16
EV/EBITDA(배)	25.2	13.2	11.7	8.7
영업이익률(%)	1.8	7.8	7.8	9.2
ROE(%)	6.0	6.0	6.9	8.6
순부채비율(%)	1.1	13.3	13.3	19.4

## Price Trend



## 실적 Review

## 삼성SDI (006400)

## 중대형전지, 가보지 못한 길을 가다



IT Set 수요 둔화 우려 속에서 시장 기대치를 충족시키는 실적을 발표했다. 3분기 하이라이트는 중대형전지 매출액 1조원과 손익분기점 도달일 것이다. ESS는 정부 조사 결과 발표 이후 국내 시장이 빠르게 정상화되고 있고, 자동차전지는 유럽 PHEV 수요를 주도할 것이다. 거둬 언급했던 하반기 중대형전지 흑자전환, 내년 자동차전지 턴어라운드 시도가 기대가 아닌 현실이 되고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 실적 시장 예상치 상회, 차별적 실적 방향성

2분기 영업이익은 1,573억원(QoQ 32%, YoY 3%)으로 시장 예상치(1,447억원)를 상회했다. IT Set 수요 둔화 우려가 큰 상황에서 동사는 전기차 시장의 견조한 성장세와 자동차전지의 우호적인 환경 변화를 바탕으로 차별적인 실적 방향성을 입증하고 있다.

자동차전지는 유럽 전략 고객 중심으로 매출과 수익성 모두 개선됐고, ESS는 국내 화재 사고 여파를 미주 등 해외 프로젝트를 통해 만회했다.

소형전지의 경우 원형은 경기 둔화로 인해 전동공구의 일시적 수요 약화를 겪었지만, 보급형 스마트폰용 폴리머의 출하가 호조를 보였다.

전자재료는 반도체소재가 전방 수요 약세로 매출이 감소했으나, 대형 LCD TV 중심의 편광필름이 빠듯한 수급여건을 바탕으로 추가적인 실적 개선을 이끌었다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 중대형전지 매출 1조원, 손익분기점 도달

3분기 영업이익은 2,522억원(QoQ 60%, YoY 4%)으로 추정된다.

3분기 하이라이트는 중대형전지 매출액 1조원과 손익분기점 도달일 것이다. ESS는 정부 조사 결과 발표 이후 국내 시장이 빠르게 정상을 되찾고 있고, 미국과 유럽 중심의 신규 프로젝트가 더해지면서 분기 매출액이 다시 역대 최고에 도전할 것이다.

자동차전지는 공급자 우위 시장으로 변모하는 조짐과 더불어 다수의 PHEV 완전변경 및 부분변경 모델 수요와 신규 EV 모델 수요에 힘입어 큰 폭으로 신장할 것이다.

소형전지는 Huawei 제재에 따른 삼성전자 스마트폰의 반사이익이 구체화될 경우 보급형 폴리머의 수요가 확대될 것이다.

전자재료는 주요 고객 신형 스마트폰 출시와 함께 OLED소재의 회복이 두드러질 것이다.

기대한 대로 중대형전지의 수익성 향상에 힘입어 하반기 우상향 실적 추이를 이어갈 것이다. 전기전자 업종 내 Top Pick을 유지한다.

## 삼성SDI 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
<b>매출액</b>	<b>22,480</b>	<b>25,228</b>	<b>24,786</b>	<b>23,041</b>	<b>24,045</b>	<b>4.4%</b>	<b>7.0%</b>	<b>24,661</b>	<b>-2.5%</b>
소형전지	9,266	11,542	11,470	11,285	11,748	4.1%	26.8%	11,748	0.0%
중대형전지	8,007	7,681	7,323	6,016	6,466	7.5%	-19.2%	7,197	-10.2%
전자재료	5,188	5,982	5,972	5,721	5,812	1.6%	12.0%	5,839	-0.5%
<b>영업이익</b>	<b>1,528</b>	<b>2,415</b>	<b>2,487</b>	<b>1,188</b>	<b>1,573</b>	<b>32.4%</b>	<b>2.9%</b>	<b>1,620</b>	<b>-2.9%</b>
영업이익률	6.8%	9.6%	10.0%	5.2%	6.5%	1.4%p	-0.3%p	6.6%	0.0%p
세전이익	1,412	3,063	3,912	705	2,170	207.9%	53.7%	1,811	19.8%
세전이익률	6.3%	12.1%	15.8%	3.1%	9.0%	6.0%p	2.7%p	7.3%	-1.7%p
순이익	1,067	2,149	2,543	502	1,486	196.0%	39.3%	1,394	6.5%

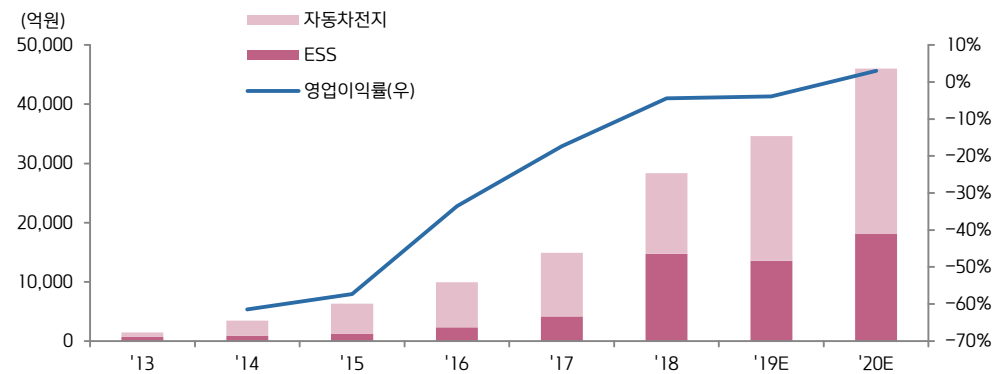
자료: 삼성SDI, 키움증권

## 삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	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>24,045</b>	<b>28,431</b>	<b>30,416</b>	<b>91,583</b>	<b>44.9%</b>	<b>105,932</b>	<b>15.7%</b>	<b>121,164</b>	<b>14.4%</b>
소형전지	8,810	9,266	11,542	11,470	11,285	11,748	12,124	12,160	41,088	46.4%	47,318	15.2%	50,022	5.7%
중대형전지	5,361	8,007	7,681	7,323	6,016	6,466	10,170	11,992	28,372	90.4%	34,644	22.1%	46,005	32.8%
전자재료	4,899	5,188	5,982	5,972	5,721	5,812	6,136	6,263	22,041	9.3%	23,932	8.6%	25,138	5.0%
<b>영업이익</b>	<b>720</b>	<b>1,528</b>	<b>2,415</b>	<b>2,487</b>	<b>1,188</b>	<b>1,573</b>	<b>2,522</b>	<b>2,946</b>	<b>7,150</b>	<b>511.6%</b>	<b>8,228</b>	<b>15.1%</b>	<b>11,179</b>	<b>35.9%</b>
소형전지	904	875	1667	1838	1417	1539	1599	1565	5,284	304.9%	6,120	15.8%	6,153	0.5%
중대형전지	-678	63	-193	-431	-1016	-807	20	465	-1,238	적지	-1,338	적지	1,402	흑전
전자재료	496	590	942	1080	788	841	902	916	3,107	29.6%	3,446	10.9%	3,625	5.2%
<b>영업이익률</b>	<b>3.8%</b>	<b>6.8%</b>	<b>9.6%</b>	<b>10.0%</b>	<b>5.2%</b>	<b>6.5%</b>	<b>8.9%</b>	<b>9.7%</b>	<b>7.8%</b>	<b>6.0%p</b>	<b>7.8%</b>	<b>0.0%p</b>	<b>9.2%</b>	<b>1.5%p</b>
소형전지	10.3%	9.4%	14.4%	16.0%	12.6%	13.1%	13.2%	12.9%	12.9%	8.2%p	12.9%	0.1%p	12.3%	-0.6%p
중대형전지	-12.6%	0.8%	-2.5%	-5.9%	-16.9%	-12.5%	0.2%	3.9%	-4.4%	13.0%p	-3.9%	0.5%p	3.0%	6.9%p
전자재료	10.1%	11.4%	15.7%	18.1%	13.8%	14.5%	14.7%	14.6%	14.1%	2.2%p	14.4%	0.3%p	14.4%	0.0%p

자료: 삼성SDI, 키움증권

## 중대형전지 실적 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, 키움증권

## 삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E
매출액	27,813	104,590	120,860	28,431	105,932	121,164	2.2%	1.3%	0.3%
영업이익	2,512	8,172	10,902	2,522	8,228	11,179	0.4%	0.7%	2.5%
세전이익	3,609	10,001	13,979	3,606	10,876	14,250	-0.1%	8.7%	1.9%
순이익	2,964	8,063	11,217	2,962	8,587	11,418	-0.1%	6.5%	1.8%
EPS(원)		11,796	15,937		12,444	16,223		5.5%	1.8%
영업이익률	9.0%	7.8%	9.0%	8.9%	7.8%	9.2%	-0.2%p	0.0%p	0.2%p
세전이익률	13.0%	9.6%	11.6%	12.7%	10.3%	11.8%	-0.3%p	0.7%p	0.2%p
순이익률	10.7%	7.7%	9.3%	10.4%	8.1%	9.4%	-0.2%p	0.4%p	0.1%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	63,466	91,583	105,932	121,164	134,735
매출원가	51,808	71,182	82,472	92,276	102,342
매출총이익	11,658	20,401	23,460	28,888	32,393
판매비	10,490	13,251	15,231	17,709	19,799
<b>영업이익</b>	1,169	7,150	8,228	11,179	12,594
<b>EBITDA</b>	5,768	12,972	15,342	21,770	26,142
영업외손익	7,072	3,213	2,648	3,071	3,340
이자수익	178	181	180	91	53
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	3,073	3,384	3,722
기타	17	573	-233	0	0
<b>법인세차감전이익</b>	8,241	10,362	10,876	14,250	15,933
법인세비용	1,809	2,912	2,029	2,717	3,053
계속사업순이익	6,432	7,450	8,847	11,534	12,881
<b>당기순이익</b>	6,432	7,450	8,847	11,534	12,881
<b>지배주주순이익</b>	6,572	7,012	8,587	11,418	12,752
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	22.0	44.3	15.7	14.4	11.2
영업이익 증감율	흑전	511.6	15.1	35.9	12.7
EBITDA 증감율	흑전	124.9	18.3	41.9	20.1
지배주주순이익 증감율	199.5	6.7	22.5	33.0	11.7
EPS 증감율	199.6	6.7	24.9	30.4	11.7
매출총이익율(%)	18.4	22.3	22.1	23.8	24.0
영업이익률(%)	1.8	7.8	7.8	9.2	9.3
EBITDA Margin(%)	9.1	14.2	14.5	18.0	19.4
지배주주순이익률(%)	10.4	7.7	8.1	9.4	9.5

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	35,846	55,193	60,265	57,603	58,911
현금 및 현금성자산	12,090	15,166	14,542	5,768	1,427
단기금융자산	1,153	1,514	1,988	2,610	3,426
매출채권 및 기타채권	11,291	16,317	18,767	21,345	23,601
재고자산	9,666	17,457	20,086	22,853	25,277
기타유동자산	2,799	6,253	6,870	7,637	8,606
<b>비유동자산</b>	121,571	138,304	143,147	159,602	173,437
투자자산	80,086	80,734	70,156	73,540	77,262
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	203,412	217,205	232,348
<b>유동부채</b>	26,641	40,128	41,532	44,009	46,383
매입채무 및 기타채무	13,259	19,820	21,223	22,701	24,074
단기금융부채	10,793	17,546	17,546	18,546	19,546
기타유동부채	2,589	2,762	2,763	2,762	2,763
<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	72,470	74,886	77,305
<b>지배지분</b>	112,573	119,340	127,770	139,032	151,627
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	74,043	84,791	96,874
비지배지분	1,947	2,912	3,172	3,288	3,416
<b>자본총계</b>	114,520	122,252	130,943	142,320	155,044

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-2,501	2,606	9,466	15,128	19,655
당기순이익	6,432	7,450	8,847	11,534	12,881
비현금항목의 가감	286	6,297	6,422	10,397	13,422
유형자산감가상각비	3,693	4,912	6,299	10,029	13,161
무형자산감가상각비	906	911	814	561	387
지분법평가손익	-7,001	-3,633	-3,073	-3,384	-3,722
기타	2,688	4,107	2,382	3,191	3,596
영업활동자산부채증감	-8,413	-9,792	-3,676	-3,867	-3,307
매출채권및기타채권의감소	-3,028	-7,858	-2,451	-2,577	-2,256
재고자산의감소	-1,163	-5,045	-2,629	-2,767	-2,425
매입채무및기타채무의증가	1,772	1,475	1,404	1,477	1,374
기타	-5,994	1,636	0	0	0
기타현금흐름	-806	-1,349	-2,127	-2,936	-3,341
<b>투자활동 현금흐름</b>	893	-17,047	-9,357	-24,283	-24,477
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	0	0	0
<b>재무활동 현금흐름</b>	3,534	17,561	331	1,331	1,331
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	0	0	0
기타현금흐름	47	-44	-1,064	-950	-848
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	1,973	3,076	-624	-8,774	-4,341
기초현금 및 현금성자산	10,117	12,090	15,166	14,542	5,768
기말현금 및 현금성자산	12,090	15,166	14,542	5,768	1,427

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	9,338	9,962	12,444	16,223	18,118
BPS	159,945	169,560	181,537	197,538	215,433
CFPS	9,544	19,533	21,695	31,159	37,370
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	21.9	22.0	18.4	14.1	12.6
PER(최고)	25.1	26.4	20.2		
PER(최저)	10.9	16.9	15.6		
PBR	1.28	1.29	1.26	1.16	1.06
PBR(최고)	1.46	1.55	1.38		
PBR(최저)	0.64	0.99	1.07		
PSR	2.27	1.68	1.52	1.33	1.20
PCFR	21.4	11.2	10.6	7.3	6.1
EV/EBITDA	25.2	13.2	11.7	8.7	7.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	10.2	8.8	7.4	5.7	5.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
ROA	4.2	4.2	4.5	5.5	5.7
ROE	6.0	6.0	6.9	8.6	8.8
ROIC	5.9	11.4	6.8	8.0	8.1
매출채권회전율	6.2	6.6	6.0	6.0	6.0
재고자산회전율	7.5	6.8	5.6	5.6	5.6
부채비율	37.5	58.3	55.3	52.6	49.9
순차입금비용	1.1	13.3	13.3	19.4	21.4
이자보상배율	5.1	13.8	15.4	19.8	21.1
<b>총차입금</b>	14,448	32,987	33,987	35,987	37,987
순차입금	1,205	16,307	17,458	27,610	33,135
NOPLAT	5,768	12,972	15,342	21,770	26,142
FCF	-10,763	-18,786	-13,583	-8,951	-4,194

## Compliance Notice

- 당사는 7월 30일 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.

## 고지사항

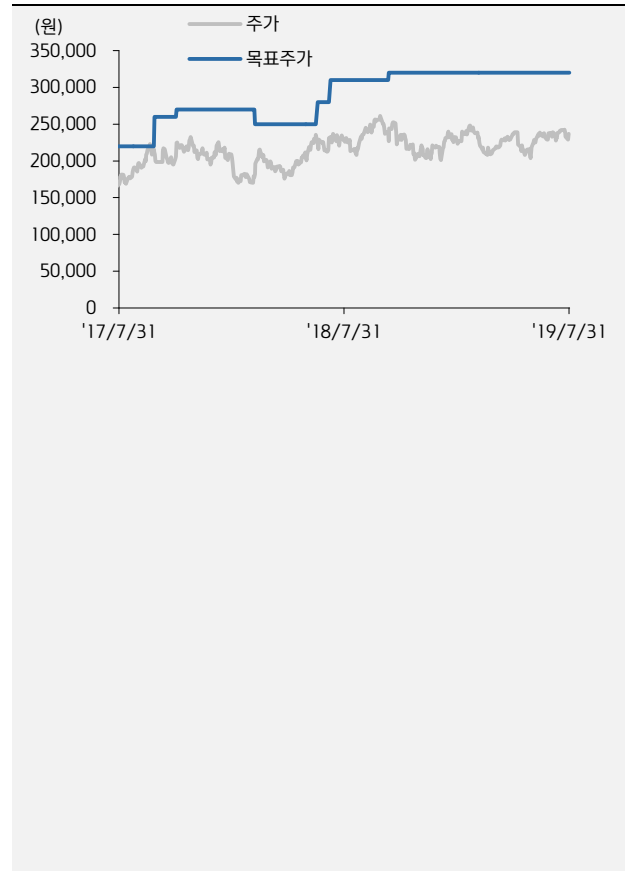
동 자료에 수록된 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용할 수 없습니다. 동 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 어떠한 경우에도 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

## 투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	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	-30.15	-25.31
	2019/06/07	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-28.23	-24.38
	2019/07/23	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-28.11	-24.22
	2019/07/31	BUY(Maintain)	320,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자자의견 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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%