



2019년 7월 31일 | Equity Research

삼성SDI (006400)

하반기 전기차 배터리 폭발적인 성장 전망

2Q19 Review : 전 사업부 견조한 성장 지속

삼성SDI 2분기 실적은 매출 2,4조원(YoY +7%, QoQ +4%), 영업이익 1,573억원(YoY +3%, QoQ +32%)로 컨센서스 및 당사 추정치를 상회했다. 1) 소형전지 부문의 경우 주요 고객사 중저가 스마트폰 판매 호조에 따른 폴리머 전지 판매 증가 힘입어 매출 성장 및 수익성 개선이 지속됐고, 2) 중대형전지 부문의 경우 ESS 화재 사고 관련 추가 충당 비용이 발생하지 않으면서 적자 폭이 축소됐다. 3) 전자재료 부문의 경우 중국 대면적 LCD TV 패널 출하 증가에 따른 편광필름 판매 호조 및 주요 고객사 중저가 스마트폰 판매 호조에 따른 OLED 소재 수요 증가 힘입어 매출 증가와 함께 수익성이 향상된 것으로 추정된다.

하반기 전기차 배터리 부문 가파른 실적 성장 전망

2019년 실적은 매출 10.5조원(YoY +15%), 영업이익 7,924 억원(YoY +11%)으로 견조한 성장세가 지속될 전망이다. 특히 전기차 배터리 부문의 성장세가 3분기부터 가팔라질 것으로 전망된다. 자동차 OEM 고객사들의 전기차 양산 모델 출시가 본격화되는 2020년을 앞두고 배터리 셀 업체 입장에서는 연말까지 배터리 인도를 해야 하는 상황에서 하반기 전기차 배터리 부문 매출 증가세가 매우 가팔라질 것으로 전망된다. 이에 따라 전기차 배터리 부문의 반기별 전년 동기 대비 성장률은 상반기 +46%, 하반기 +92%로 급상승하며 연간 전기차 배터리 부문 성장률은 +72%에 이를 것으로 전망된다. 이에 힘입어 중대형 전지 사업부문 수익성 역시 3분기 BEP 달성을 가능할 것으로 전망된다. 한편, 편광필름 부문의 경우 BOE의 TV 패널 매출 내 60인치 비중이 2019년 말 60% 후반까지 상승(2018년 초 24%)하면서 삼성SDI의 편광필름 부문 실적 증가가 지속될 전망이다.

중대형전지 부문 가치 본격적으로 반영 가능한 시점

현 삼성SDI 시총 내 중대형전지 부문 가치는 매우 저평가된 상태라고 판단된다(표2 참조). 하반기 중대형 전지 부문의 가파른 매출 성장 및 흑자 전환에 따른 전사 수익성 개선 가속화, 전기차 배터리 CAPEX 확대 움직임 (롯데첨단소재 지분 매각 등) 감안하면 주가는 장기간 안정적인 상승세 이어갈 것으로 전망한다.

Update

BUY

| TP(12M): 350,000원 | CP(7월 30일): 237,000원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,038.68		
52주 최고/최저(원)	261,000/201,000	매출액(십억원)	10,626.6 12,806.4
시가총액(십억원)	16,297.2	영업이익(십억원)	798.1 1,090.3
시가총액비중(%)	1.35	순이익(십억원)	728.3 1,057.3
발행주식수(천주)	68,764.5	EPS(원)	9,494 14,120
60일 평균 거래량(천주)	233.9	BPS(원)	187,828 201,544
60일 평균 거래금(십억원)	53.1		
19년 배당금(예상,원)	1,000		
19년 배당수익률(예상,%)	0.42		
외국인지분율(%)	43.62		
주요주주 지분율(%)			
삼성전자 외 8 인	20.58		
국민연금공단	10.17		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	0.2 3.9 3.9		
상대	4.7 12.5 16.9		

Stock Price	
(천원)	
281	삼성SDI(초)
261	상대지수(우)
241	
221	
201	
181	
18.7 18.10 19.1 19.4 19.7	130 120 110 100 90 80 70 60

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	6,346.6	9,158.3	10,508.9	13,008.0	15,579.1
영업이익	십억원	116.9	715.0	792.4	1,163.4	1,447.5
세전이익	십억원	824.1	1,036.2	1,032.1	1,421.2	1,699.9
순이익	십억원	657.2	701.2	665.3	920.2	1,100.0
EPS	원	9,338	9,962	9,453	13,075	15,629
증감률	%	199.6	6.7	(5.1)	38.3	19.5
PER	배	21.90	21.98	25.07	18.13	15.16
PBR	배	1.24	1.26	1.29	1.21	1.13
EV/EBITDA	배	25.19	13.20	10.91	7.83	6.85
ROE	%	5.98	6.05	5.43	7.08	7.91
BPS	원	164,848	174,463	183,401	195,525	209,252
DPS	원	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

표 1. 삼성SDI 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F	
매출액	2차전지	1,419	1,746	1,942	1,907	1,746	1,827	2,173	2,346	4,291	7,014	8,093	10,625	
		소형	881	945	1,153	1,143	1,116	1,154	1,111	1,128	2,871	4,123	4,509	5,274
		중대형	538	800	789	764	630	673	1,062	1,218	1,420	2,891	3,584	5,351
		EV	278	332	392	384	437	457	692	800	948	1,386	2,385	3,258
		ESS	261	468	397	380	194	216	370	418	471	1,505	1,198	2,093
	소재	490	502	581	572	558	577	634	647	2,056	2,144	2,416	2,383	
		전자재료	490	502	581	572	558	577	634	647	2,056	2,144	2,416	2,383
	합계	1,909	2,248	2,523	2,479	2,304	2,405	2,808	2,993	6,347	9,158	10,509	13,008	
	YoY	46%	55%	48%	32%	21%	7%	11%	21%	22%	44%	15%	24%	
영업이익	2차전지	37	96	152	157	57	70	158	176	-107	441	461	866	
		소형	90	95	169	187	154	165	159	163	142	541	640	706
		중대형	-53	1	-17	-31	-97	-94	-1	14	-248	-100	-179	160
		EV	-61	-42	-55	-65	-68	-64	-35	-24	-264	-223	-190	-28
		ESS	8	42	38	34	-29	-30	33	38	16	123	12	188
	소재	41	57	90	92	61	87	90	93	224	280	331	298	
		전자재료	41	57	90	92	61	87	90	93	224	280	331	298
	합계	78	153	242	249	119	157	248	269	117	721	792	1,163	
	YoY	흑전	2697%	302%	110%	52%	3%	3%	8%	흑전	517%	10%	47%	
OPM	2차전지	3%	5%	8%	8%	3%	4%	7%	8%	-2%	6%	6%	8%	
		소형	10.2%	10.1%	14.6%	16.4%	13.8%	14.3%	14.3%	14.4%	4.9%	13.1%	14.2%	13.4%
		중대형	-9.9%	0.1%	-2.1%	-4.0%	-15.3%	-14.0%	-0.1%	1.1%	-17.5%	-3.5%	-5.0%	3.0%
		EV	-22%	-13%	-14%	-17%	-16%	-14.0%	-5.0%	-3.0%	-28%	-16%	-8%	-1%
		ESS	3%	9%	10%	9%	-15%	-14.0%	9.0%	9.0%	3%	8%	1%	9%
	소재	8.4%	11.4%	15.4%	16.1%	11.0%	15.1%	14.2%	14.3%	10.9%	13.1%	13.7%	12.5%	
		전자재료	8.4%	11.4%	15.4%	16.1%	11.0%	15.1%	14.2%	14.3%	10.9%	13.1%	13.7%	12.5%
	합계	4.1%	6.8%	9.6%	10.0%	5.2%	6.5%	8.8%	9.0%	1.8%	7.9%	7.5%	8.9%	

자료: 삼성SDI, 하나금융투자

표 2. 삼성SDI Valuation Table

		Fair Value(십억원)	EBITDA (1)	Multiple (2)	산출 기준 (1) x (2)
영업가치	전자재료	4,970	507	9.8	(1) 2019년 추정 EBITDA (2) SK마티리얼즈, 솔브레인 2018년 EV/EBITDA 평균
	소형전지	8,203	1,013	8.1	(1) 2019년 추정 EBITDA (2) LG화학 최근 2년EV/EBITDA
	중대형전지	8,987	647	13.9	(1) 2020년 추정 EBITDA (2) BYD EV/EBITDA 상단
비영업가치	Total	22,161			
	매도가능금융자산	1,412			최근 사업보고서 공시 기준
	삼성디스플레이	1,391			2019년 예상 순익 x PER10배 x 15.3%
총기업가치	Total	2,803			
	총기업가치	24,964			
	순차입금	1,153			최근 사업보고서 공시 기준
적정시가총액(십억원)		23,811			
발행주식수(천주)		68,765			
적정 주당가치(원)		346,259			

자료: 하나금융투자



삼성SDI 2Q19 컨퍼런스콜 Q&A 요약**• ESS 관련 하반기 전망 및 글로벌 IT 수요 부진 관련 사업부별 전망은?**

- 전체적으로 하반기 전망 매우 긍정적
- ESS : 6월부터 ESS 매출 회복, 8월부터 본격 증가 전망, 해외 시장 유럽 중심으로 신규 프로젝트 진행
- 자동차 : 주요 고객들 EV 신규 모델, PHEV 신규 모델 등 출시 관련 고 에너지 밀도 신제품 출하 증가
- 19년 하반기 중대형전지 수익성 개선 필두로 전사 수익성 더욱 견실해 질 것

• 전기차 배터리 시장 성장 불구하고, 수요자 중심 시장으로 변화할 것에 대해 우려 어떻게 생각?

- 시장 내 공급과잉 우려있으나 전기차 수요 지속 성장
- 배터리 업체별 CAPA는 프로젝트별 규모에 맞춰서 증가하고 있기 때문에 공급 과잉 우려 단계 아니라고 판단
- 혹시나 공급 과잉 상황 오더라도 경쟁력 및 운영 역량 갖추고 있음, 양질의 수주 바탕으로 안정적 성장 가능할 것

• ESS 관련 안전기준 강화 대처 방안 및 수익성 영향은?

- ESS용 배터리 새로운 인증제도 적용 예정, 외부 충격에 대한 안전장치 설치 필수, 비상 조치 시스템도 갖춰야 함
- 그 동안 판매해온 제품에 이미 새로운 제도 상응하는 안전장치를 적용해 왔음, 따라서 수익성 영향 미미

• 화웨이 제재 관련 삼성전자 종전가 스마트폰 호조에 따른 하반기 폴리머 전지 실적 영향은?

- 화웨이 이슈로 인해 주요 고객 보급형 스마트폰 판매 증가하면 우리 폴리머 전지 실적 당연히 긍정적 영향
- 다만 예측할 수 없는 변수 기다리지 않고 하반기 폴리머 전지 판매 확대 위해 노력
- 하반기 주요 고객 모델 적기 진입 및 중국 스마트폰 하반기 신 기종 적기 진입하여 시장점유율 확대 계획

• REC 가중치 하향 이후 국내 시장 대응 전략 및 해외 시장 현황은? 국내 및 해외 시장 비중은?

- 2020년 6월 REC 가중치 하향 조정 예정
- 이후 국내 ESS 수요는 재생에너지 3020 정책 관련하여 세부 후속 정책 어떻게 되느냐에 따라 가변적일 것
- 해외의 경우 각국 정부 친환경 기조하에 구체적 정책 목표 수립해놓고 ESS 시장 빠르게 성장 중
- 국내 시장이 정체된다고 가정해도 글로벌 ESS 시장은 적어도 2025년까지 매년 30~40% 성장 지속할 전망
- 당사 ESS 매출에서 올해 국내와 해외 비중 거의 비슷할 것
- 중장기적으로는 해외 비중이 80~90% 수준까지 올라갈 것으로 보고 이에 맞춰 준비 중

• 2분기도 편광필름 호조, 하반기 지속 가능 여부? 경쟁사와 우리 업체 상황 다른 이유?

- 하반기에도 편광 필름 수요 꾸준히 증가 전망
- 업계 최고 수준 제조 경쟁력 및 차별화된 기능성 필름 개발 통해 경쟁력 유지
- 패널 및 세트 시장 수요 다소 주춤할 수 있으나 우리만의 원가 및 제품 경쟁력 기반으로 대응
- 하반기 신제품 기대, 특히 중화권향 모바일 OLED 편광필름 판매 본격 시작 예정

• 내년부터 중국 전기차 보조금 지원 중단 관련, 국내 경쟁사들이 셀업체 투자 확대 중, 우리의 준비 상황은?

- 중국 세계 최대 시장, 우리도 여러 고객사들과 프로젝트 논의 중
- 여전히 시장 진입 따른 변수 상존
- 우리는 상황 신중하게 지켜볼 필요 있다고 판단
- 중국 시안 및 텐진 공장 최대한 활용
- 시장 상황 및 프로젝트 관련 진행 면밀히 따져가면서 대응할 계획

• 전동공구 시장 성숙기 진입 등 원형 전지 수요 성장 둔화 우려 있음, 중장기 수요 전망은?

- 글로벌 경기 둔화로 전동공구 시장 영향 있었음
- 전동공구 시장 전망 연초 대비 하향
- 하지만 전년 대비해서 시장 규모는 두 자릿수 % 성장 가능, 우리의 전동 공구 판매 역시 이러한 시장 성장을 따라갈 것
- 기준 전동 공구 시장의 사용처 확대 감안해 중장기적으로 매년 두 자릿수 % 성장 이어갈 것
- 시장 조사 기관에 따르면 글로벌 소형 전지 수요 2019년 55억 셀, 2025년에 100억셀까지 성장
- 전동공구, 청소기 등 고 출력 시장 성장 지속 및 전기자전거, 전기스쿠터 등 새로운 수요처 확대 전망

• 테슬라 외 자동차 업체도 전기차용 원형전지 수요 증가, 전기차 원형전지의 장단점 및 전망은?

- 원형전지 지난 20년간 노하우 축적, 다른 전지 대비 생산성 및 원가 경쟁력, 에너지 밀도 측면에서 뛰어남
- 다양한 디바이스에서 이미 검증 마쳤다는 장점 있음
- 중대형전지 대비 셀 크기 작아서 다양한 팩 적용 가능
- 다만, 수천개 셀 동시에 컨트롤 해야 해서 중대형전지 대비 수명 짧음
- 최근 BMS 기술 발달 및 수명 개선 되면서 전기차용 원형전지 수요 지속 확대 추세
- 그동안 테슬라 및 EV 스타트업, 중국 로컬 위주로 원형 시장 형성
- 최근에는 유럽 OEM 업체들도 관심 증가
- 향후 중대형전지가 에너지 밀도 향상과 원가 절감 통해 시장 내 점유율 높여가겠지만 원형전지 역시 성장 이어갈 것
- 우리 원형 전지 사업 내에서 전기차 비중 역시 증가 전망

• 반도체 소재 사업부 현황은?

- 글로벌 모바일, PC, 서버 수요 둔화
- 2분기 반도체 소재 매출 소폭 감소, 하반기에는 매출 성장 전망
- 캡티브 외 신규 고객 확대 지속, EUV 신공정 및 V 낸드 관련 신제품 지속 개발 중

• OLED 소재 상반기 부진, 하반기 및 내년 전망은? 신규 품팩터 진입 및 새로운 소재 개발 기대 요인은?

- IT 수요 상저하고 특징
- 작년 하반기와 비교하면 부진했지만 작년 동기간과 비교하면 견조한 성장 지속
- 하반기 국내외 고객 플래그십 스마트폰 출시 및 플렉서블 OLED 생산은 상반기 대비 늘어날 전망
- 보급형 스마트폰 리지도 OLED 탑재 증가로 소재 수요 증가 전망
- 하반기 그린호스트 P도판트 중화권 매출 증가로 큰폭의 매출 증가 기대
- 차세대 플랫폼 진입 위한 레드 및 QD 소재 등 신규 소재 개발 지속

• 향후 5G, 폴더블 스마트폰, 웨어러블 디바이스 확대 추세 관련 향후 폴리머 전지 시장에 미치는 영향은?

- 모바일 시장 트렌드 변화, 5G 런칭으로 스마트폰 통신량 증가 및 폴더블폰은 디스플레이 크기 확대로 인한 배터리 수요 증가
- 기존 스마트폰 대비 전력 소모량 증가 전망
- 배터리 역할 갈수록 중요
- 대응 위해 에너지 밀도 지속적으로 높이고 초고속 충전기술 개발로 대응
- 웨어러블 기기에도 폴리머 전지 확대
- 블루투스 이어폰 등 소형화 트렌드에 맞춰 이에 필요한 초소형전지 별도 개발 중
- 새롭고 다양한 디바이스 지속 출연할텐데 폴리머전지가 이에 적합한 용도일 것
- 폴리머 전지 수요 지속 증가 전망

그림 1. 삼성SDI 12M Fwd P/B 추이

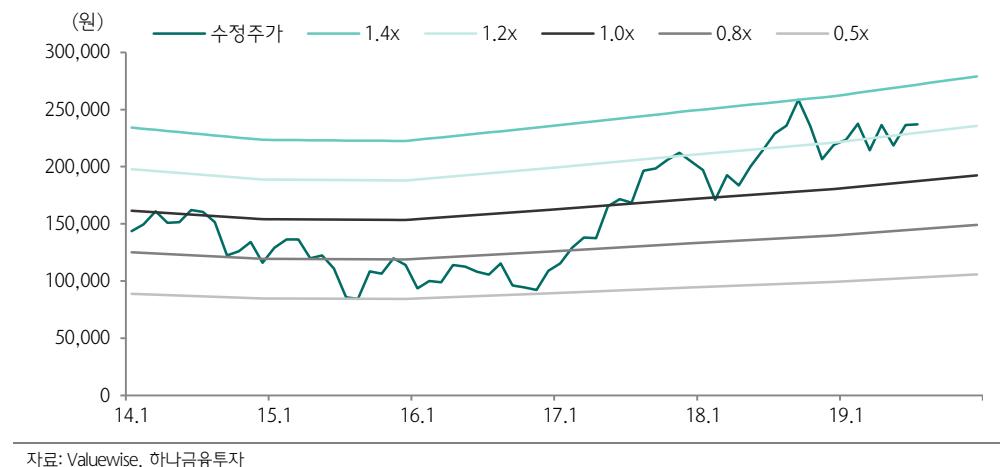
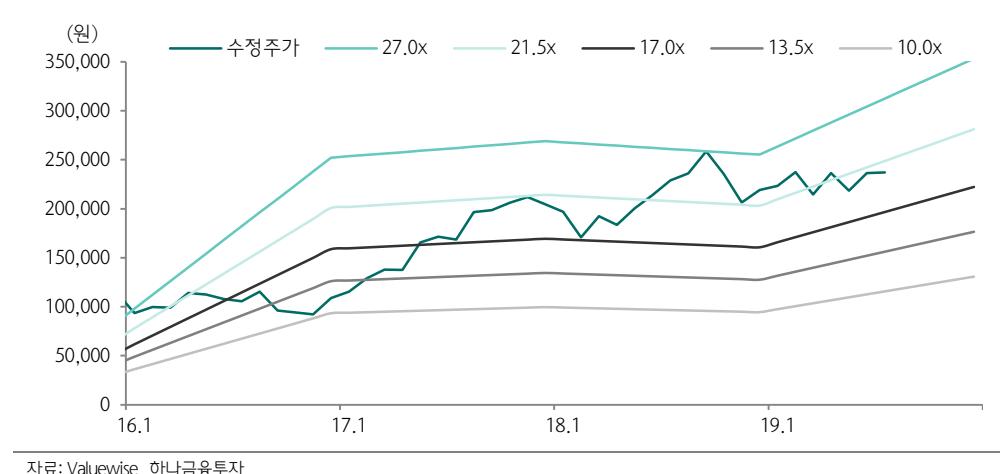


그림 2. 삼성SDI 12M Fwd P/E 추이



추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	6,346.6	9,158.3	10,508.9	13,008.0	15,579.1
매출원가	5,180.8	7,118.2	8,242.0	10,152.8	12,098.6
매출총이익	1,165.8	2,040.1	2,266.9	2,855.2	3,480.5
판관비	1,049.0	1,325.1	1,474.5	1,691.8	2,033.0
영업이익	116.9	715.0	792.4	1,163.4	1,447.5
금융손익	(1.4)	43.0	(49.1)	(77.9)	(82.6)
종속/관계기업손익	695.4	342.2	267.0	335.6	335.0
기타영업외손익	13.2	(64.0)	21.9	0.0	0.0
세전이익	824.1	1,036.2	1,032.1	1,421.2	1,699.9
법인세	180.9	291.2	264.6	359.4	430.7
계속사업이익	643.2	745.0	767.6	1,061.8	1,269.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	643.2	745.0	767.6	1,061.8	1,269.2
비지배주주지분					
순이익	(14.0)	43.9	102.3	141.5	169.2
지배주주순이익	657.2	701.2	665.3	920.2	1,100.0
지배주주지분포괄이익	685.1	748.4	804.2	982.0	1,173.9
NOPAT	91.2	514.1	589.3	869.2	1,080.8
EBITDA	576.8	1,297.2	1,675.6	2,325.0	2,640.5
성장성(%)					
매출액증가율	22.0	44.3	14.7	23.8	19.8
NOPAT증가율	흑전	463.7	14.6	47.5	24.3
EBITDA증가율	흑전	124.9	29.2	38.8	13.6
영업이익증가율	흑전	511.6	10.8	46.8	24.4
(지배주주)순익증가율	199.5	6.7	(5.1)	38.3	19.5
EPS증가율	199.6	6.7	(5.1)	38.3	19.5
수익성(%)					
매출총이익률	18.4	22.3	21.6	21.9	22.3
EBITDA이익률	9.1	14.2	15.9	17.9	16.9
영업이익률	1.8	7.8	7.5	8.9	9.3
계속사업이익률	10.1	8.1	7.3	8.2	8.1

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	9,338	9,962	9,453	13,075	15,629
BPS	164,848	174,463	183,401	195,525	209,252
CFPS	9,544	19,533	24,002	33,034	37,516
EBITDAPS	8,195	18,431	23,807	33,034	37,516
SPS	90,173	130,122	149,311	184,819	221,350
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	21.9	22.0	25.1	18.1	15.2
PBR	1.2	1.3	1.3	1.2	1.1
PCFR	21.4	11.2	9.9	7.2	6.3
EV/EBITDA	25.2	13.2	10.9	7.8	6.9
PSR	2.3	1.7	1.6	1.3	1.1
재무비율(%)					
ROE	6.0	6.0	5.4	7.1	7.9
ROA	4.3	4.0	3.3	4.1	4.4
ROIC	2.1	8.5	7.3	9.2	10.0
부채비율	37.5	58.3	63.7	69.1	73.6
순부채비율	1.1	13.3	11.2	8.9	6.3
이자보상배율(배)	5.1	13.8	9.3	12.0	13.3

자료: 하나금융투자

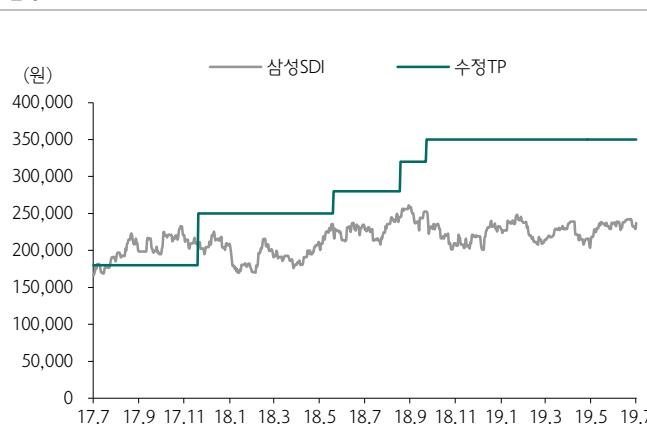
대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,584.6	5,519.3	6,783.7	8,383.1	10,143.2
금융자산	1,324.4	1,668.0	2,162.4	2,880.2	3,671.6
현금성자산	1,209.0	1,516.6	1,979.6	2,662.3	3,415.0
매출채권 등	1,129.1	1,631.7	1,970.0	2,349.0	2,765.6
재고자산	966.6	1,745.7	2,107.6	2,513.1	2,958.8
기타유동자산	164.5	473.9	543.7	640.8	747.2
비유동자산	12,157.1	13,830.4	14,416.7	15,195.8	16,042.1
투자자산	8,008.6	8,073.4	7,413.2	7,153.9	7,193.1
금융자산	1,789.2	153.6	185.5	221.1	260.4
유형자산	2,930.3	4,608.3	5,921.9	7,017.5	7,864.5
무형자산	897.4	866.3	793.5	736.2	696.3
기타비유동자산	320.8	282.4	288.1	288.2	288.2
자산총계	15,741.7	19,349.7	21,200.4	23,578.9	26,185.2
유동부채	2,664.1	4,012.8	4,422.6	4,942.1	5,513.0
금융부채	1,079.3	1,754.6	1,680.1	1,683.7	1,687.5
매입채무 등	1,325.9	1,982.0	2,392.9	2,853.3	3,359.3
기타유동부채	258.9	276.2	349.6	405.1	466.2
비유동부채	1,625.6	3,111.7	3,825.5	4,689.6	5,589.8
금융부채	365.5	1,544.1	1,933.0	2,433.0	2,933.0
기타비유동부채	1,260.1	1,567.6	1,892.5	2,256.6	2,656.8
부채총계	4,289.7	7,124.5	8,248.1	9,631.7	11,102.8
지배주주지분	11,257.3	11,934.0	12,563.1	13,416.3	14,382.5
자본금	356.7	356.7	356.7	356.7	356.7
자본잉여금	5,042.7	5,037.9	5,037.9	5,037.9	5,037.9
자본조정	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)
기타포괄이익누계액	602.4	272.0	369.6	369.6	369.6
이익잉여금	5,600.6	6,612.5	7,143.9	7,997.2	8,963.4
비지배주주지분	194.7	291.2	389.2	530.8	699.9
자본총계	11,452.0	12,225.2	12,952.3	13,947.1	15,082.4
순금융부채	120.5	1,630.7	1,450.7	1,236.4	948.9
현금흐름표					
	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(250.1)	260.6	1,436.0	1,886.4	2,125.6
당기순이익	643.2	745.0	767.6	1,061.8	1,269.2
조정	(52.0)	494.8	592.3	826.0	857.9
감가상각비	459.9	582.2	883.2	1,161.7	1,192.9
외환거래손익	(35.3)	38.7	(13.8)	0.0	0.0
지분법손익	(690.7)	(321.1)	(265.6)	(335.6)	(335.0)
기타	214.1	195.0	(11.5)	(0.1)	(0.0)
영업활동	(841.3)	(979.2)	76.1	(1.4)	(1.5)
투자활동 현금흐름	89.3	(1,704.7)	(1,141.8)	(1,640.3)	(1,742.9)
투자자산감소(증가)	(155.7)	277.4	1,064.6	594.9	295.7
유형자산감소(증가)	(957.1)	(2,142.4)	(2,084.5)	(2,200.0)	(2,000.0)
기타	1,202.1	160.3	(121.9)	(35.2)	(38.6)
재무활동 현금흐름	353.4	1,756.1	186.5	436.6	370.0
금융부채증가(감소)	475.1	1,853.9	314.4	503.5	503.9
자본증가(감소)	11.5	(4.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(63.2)	(21.3)	(61.0)	0.0	0.0
배당지급	(70.0)	(71.7)	(66.9)	(66.9)	(133.9)
현금의 증감	197.3	307.6	463.0	682.7	752.7
Unlevered CFO	671.7	1,374.8	1,689.3	2,325.0	2,640.5
Free Cash Flow	(1,241.6)	(1,885.5)	(652.4)	(313.6)	125.6



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

삼성SDI



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.10.22	BUY	350,000		
18.9.17	BUY	320,000	-22.48%	-18.44%
18.6.19	BUY	280,000	-18.63%	-10.89%
17.12.20	BUY	250,000	-21.10%	-5.80%
17.12.19	Analyst Change	250,000	-	-
17.6.29	BUY	180,000	9.99%	29.17%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.1%	10.3%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 입력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 07월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2019년 07월 31일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것임이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

