

삼성SDI

BUY(유지)

006400 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	320,000원	현재주가(07/30)	237,000원	Up/Downside	+35.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 07. 31

어둠 속에 돋보였다

News

대형 IT업체 중 유일하게 실적 개선 및 컨센서스 상회: 삼성SDI의 2Q19 매출액은 2조 4,045억원 (+4.4%QoQ, +7.0%YoY), 영업이익은 1,573억원(+32.4%QoQ, +2.9%YoY)이었다. IT대형주 중 동사는 전분기 및 전년 대비 모두 실적이 개선되었고, 컨센서스(1,410억원)를 상회한 유일한 업체다.

Comment

중대형전지의 개선: 6월부터 매출이 회복된 ESS(Energy Storage Solution), 유럽 주요고객 중심으로 매출이 증가한 EV(Electric Vehicle)용 배터리 등 중대형전지가 매출이 증가하면서 관련 손실이 줄어든 게 실적 개선의 바탕이 되었다. 소형전지와 전자재료도 소폭 영업이익률이 개선되었다.

3Q19 중대형전지 흑전으로 전사 영업이익 대폭 개선: 3Q19 전사 영업이익은 2,431억원으로 2Q19 대비 큰 폭으로 개선될 전망이다. 중대형전지가 사업이래 처음으로 의미 있는 실적 개선을 이루면서 전환점을 마련하는 게 관전포인트다. EV용 배터리가 신모델 공급이 본격화되면서 40%QoQ 매출이 증가하고 ESS는 이연되었던 국내 매출 본격화 및 해외 공급이 확대되면서 대폭 매출이 증가할 전망이다. 이런 추세는 4Q19에도 이어진다.

Action

시장이 불안할 때는 성장산업!: 실적은 미세하게 상향 조정되었다. IT수요를 둘러싼 변수가 많은 상황에서 성장산업인 EV, ESS용 중대형전자는 안전한 피신처가 될 수 있으며 실적의 안정성을 담보할 수 있다. 삼성SDI를 Top pick으로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	201,000/261,000원	
매출액	6,347	9,158	10,659	13,474	16,637	KOSDAQ /KOSPI	626/2,039pt	
(증가율)	22.0	44.3	16.4	26.4	23.5	시가총액	162,972억원	
영업이익	117	715	819	1,205	1,457	60일-평균거래량	233,911	
(증가율)	흑전	511.6	14.5	47.2	20.9	외국인지분율	43.6%	
자배주주순이익	657	701	739	1,082	1,425	60일-외국인지분율변동추이	+0.7%p	
EPS	9.536	10.175	10,729	15,716	20,708	주요주주	삼성전자 외 8 인 20.6%	
PER (H/L)	24.5/10.7	25.9/16.5	22.1	15.1	11.4	(천원)		
PBR (H/L)	1.5/0.6	1.6/1.0	1.3	1.2	1.1	삼성SDI(좌)		
EV/EBITDA (H/L)	28.6/13.3	15.4/10.6	11.6	9.5	8.7	KOSPI지수대비(우)		
영업이익률	1.8	7.8	7.7	8.9	8.8	(pt)		
ROE	6.0	6.0	6.0	8.3	10.0	주가상승률	1M	3M
						절대기준	0.2	0.2
						상대기준	4.7	8.3
								16.9

도표 1. 삼성SDI 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	1,909	2,248	2,523	2,479	2,304	2,405	2,842	3,109	9,158	10,659	13,474
에너지 소계	1,417	1,727	1,922	1,879	1,730	1,821	2,225	2,472	6,946	8,248	10,818
소형 2차전지	879	932	1,150	1,141	1,125	1,165	1,181	1,241	4,102	4,711	5,339
중대형전지	538	795	772	739	605	657	1,044	1,232	2,844	3,537	5,478
전자재료	490	519	598	597	572	581	615	635	2,204	2,403	2,648
영업이익	72	153	242	249	119	157	243	299	715	819	1,205
에너지 소계	25	91	152	138	36	70	145	195	406	447	754
소형 2차전지	88	91	161	187	124	138	142	157	527	560	720
중대형전지	-63	-1	-9	-49	-88	-68	4	39	-121	-113	34
전자재료	47	62	90	110	83	87	98	104	309	372	452
영업이익률	3.8	6.8	9.6	10.0	5.2	6.5	8.6	9.6	7.8	7.7	8.9
에너지 소계	1.8	5.2	7.9	7.4	2.1	3.8	6.5	7.9	5.8	5.4	7.0
소형 2차전지	10.0	9.8	14.0	16.4	11.0	11.9	12.0	12.6	12.8	11.9	13.5
중대형전지	-11.6	-0.1	-1.2	-6.6	-14.5	-10.3	0.3	3.2	-4.3	-3.2	0.6
전자재료	9.5	12.0	15.0	18.5	14.5	15.0	15.9	16.4	14.0	15.5	17.0

자료: 삼성SDI, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,585	5,519	5,386	5,440	6,416
현금및현금성자산	1,209	1,517	1,613	670	526
매출채권및기타채권	1,129	1,632	1,742	2,201	2,718
재고자산	967	1,746	2,032	2,568	3,171
비유동자산	12,157	13,830	15,219	16,538	17,833
유형자산	2,930	4,608	6,088	7,466	8,800
무형자산	897	866	775	716	677
투자자산	8,009	8,073	8,073	8,073	8,073
자산총계	15,742	19,350	20,605	21,977	24,249
유동부채	2,664	4,013	4,185	4,451	4,746
매입채무및기타채무	1,326	1,982	2,154	2,421	2,715
단기应付및단기차채	768	1,490	1,490	1,490	1,490
유동성장기부채	311	250	250	250	250
비유동부채	1,626	3,112	3,462	3,462	3,962
사채및장기차입금	345	1,514	1,864	1,864	2,364
부채총계	4,290	7,125	7,646	7,913	8,708
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,043	5,038	5,038	5,038	5,038
이익잉여금	5,601	6,613	7,285	8,300	9,659
비자본주자분	195	291	353	443	561
자본총계	11,452	12,225	12,959	14,064	15,541

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-250	261	1,700	1,071	1,149
당기순이익	643	745	801	1,172	1,544
현금유동이없는비용및수익	29	630	940	1,054	990
유형및무형자산상각비	460	582	811	881	904
영업관련자산부채변동	-841	-979	250	-730	-825
매출채권및기타채권의감소	-303	-786	-110	-460	-517
재고자산의감소	-116	-504	-286	-536	-603
매입채무및기타채무의증가	177	147	172	267	295
투자활동현금흐름	89	-1,705	-1,337	-1,868	-1,641
CAPEX	-991	-2,146	-2,200	-2,200	-2,200
투자자산의순증	-156	277	218	319	552
재무활동현금흐름	353	1,756	207	-147	348
사채및자본의증가	475	1,854	350	0	500
자본금및자본잉여금의증가	11	-5	0	0	0
배당금지급	-70	-72	-67	-67	-67
기타현금흐름	5	-4	-474	0	0
현금의증가	197	308	96	-943	-144
기초현금	1,012	1,209	1,517	1,613	670
기말현금	1,209	1,517	1,613	670	526

자료: 삼성SDI DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	6,347	9,158	10,659	13,474	16,637
매출원가	5,181	7,118	8,061	10,019	12,402
매출총이익	1,166	2,040	2,598	3,455	4,235
판관비	1,049	1,325	1,780	2,250	2,778
영업이익	117	715	819	1,205	1,457
EBITDA	577	1,297	1,630	2,087	2,362
영업외손익	707	321	273	392	647
금융순익	-	43	-56	-66	-78
투자순익	695	342	218	319	552
기타영업외손익	13	-64	111	139	173
세전이익	824	1,036	1,091	1,597	2,104
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	643	745	801	1,172	1,544
자비주주지분순이익	657	701	739	1,082	1,425
비자비주주지분순이익	-14	44	61	90	119
총포괄이익	637	796	801	1,172	1,544
증감률(%YoY)					
매출액	22.0	44.3	16.4	26.4	23.5
영업이익	흑전	511.6	145	47.2	20.9
EPS	201.0	6.7	5.4	46.5	31.8

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

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	9,536	10,175	10,729	15,716	20,708
BPS	159,945	169,560	179,112	193,537	212,840
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	21.4	21.5	22.1	15.1	11.4
P/B	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	25.2	13.2	11.6	9.5	8.7
수익성(%)					
영업이익률	1.8	7.8	7.7	8.9	8.8
EBITDA마진	9.1	14.2	15.3	15.5	14.2
순이익률	10.1	8.1	7.5	8.7	9.3
ROE	6.0	6.0	6.0	8.3	10.0
ROA	4.2	4.2	4.0	5.5	6.7
ROIC	2.2	8.7	7.8	9.5	9.4
안정성및기타					
부채비율(%)	37.5	58.3	59.0	56.3	56.0
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
배당성향(배)	10.2	8.8	8.2	5.6	4.2

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(15.5%), 중립(18.5%), 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성SDI 현주가 및 목표주가 차트



주: *표는 담당자 변경

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
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	- / -				