

# 삼성SDI

# BUY(유지)

006400 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	320,000원	현재주가(08/19)	253,000원	Up/Downside	+26.5%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 08. 20

## Safe Haven

### Comment

**중대형전지 큰 폭 매출 증가:** ESS(Energy Storage Solution), EV(Electric Vehicle)용 배터리가 동시에 호조를 보이면서 3Q19 삼성SDI의 중대형 전지 매출액은 59%QoQ 증가한 1조 441억원을 기록할 전망이다. ESS는 8월부터 정상화되면서 3Q19 매출액이 2배로 증가해 다시 영업이익 달성에 기여할 것이다. EV용 배터리는 수익성이 좋은 새로운 버전이 공급되면서 매출이 40% 증가할 것으로 기대된다. 3Q19 중대형전지 매출액이 1조원이 넘으면서 바야흐로 중대형전지로 돈 버는 시기에 진입하는 큰 의미가 있다.

**전사 영업이익 크게 개선될 것:** 3Q19 전사 영업이익은 2,431억원으로 2Q19 대비 50% 이상 증가할 전망이다. 2Q19에 이어 3Q19에도 다른 대형 IT업체 실적과 차별화가 진행될 것이다. 동사 매출 구조가 성장산업에 집중되어 있고 소형 2차전지, 전자재료가 안정적인 Cash cow 역할을 하면서 나온 결과이다. 전자재료는 편광필름 호조가 지속되면서 디스플레이 기여도가 커졌다. 이러한 추세는 4Q19에도 이어져 4Q19는 3천억에 근접한 역대 최대 분기 영업이익이 기대된다.

### Action

**Top pick으로 손색이 없다:** IT수요를 둘러싼 변수가 많은 상황에서 성장산업인 EV, ESS용 중대형 전지는 안전한 피신처가 될 수 있으며 실적의 안정성을 담보할 수 있다. 3Q19에도 다른 대형 IT업체 대비 차별화된 실적을 기록한다면 삼성SDI를 바라보는 시각은 계속 우호적일 수 밖에 없다.

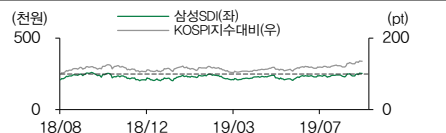
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	6,347	9,158	10,659	13,474	16,637
(증가율)	22.0	44.3	16.4	26.4	23.5
영업이익	117	715	819	1,205	1,457
(증가율)	흑전	511.6	14.5	47.2	20.9
지배주주순이익	657	701	739	1,082	1,425
EPS	9,536	10,175	10,729	15,716	20,708
PER (H/L)	24.5/10.7	25.9/16.5	23.6	16.1	12.2
PBR (H/L)	1.5/0.6	1.6/1.0	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (H/L)	28.6/13.3	15.4/10.6	12.2	10.1	9.2
영업이익률	1.8	7.8	7.7	8.9	8.8
ROE	6.0	6.0	6.0	8.3	10.0

#### Stock Data

52주 최저/최고	201,000/261,000원
KOSDAQ /KOSPI	595/1,940pt
시가총액	173,974억원
60일-평균거래량	233,614
외국인지분율	44.5%
60일-외국인지분율변동추이	+1.3%p
주요주주	삼성전자 외 8인 20.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	4.5	17.7	18.5
상대기준	12.9	24.7	37.3

도표 1. 삼성SDI 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>1,909</b>	<b>2,248</b>	<b>2,523</b>	<b>2,479</b>	<b>2,304</b>	<b>2,405</b>	<b>2,842</b>	<b>3,109</b>	<b>9,158</b>	<b>10,659</b>	<b>13,474</b>
<b>에너지 소계</b>	<b>1,417</b>	<b>1,727</b>	<b>1,922</b>	<b>1,879</b>	<b>1,730</b>	<b>1,821</b>	<b>2,225</b>	<b>2,472</b>	<b>6,946</b>	<b>8,248</b>	<b>10,818</b>
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
<b>전자재료</b>	<b>490</b>	<b>519</b>	<b>598</b>	<b>597</b>	<b>572</b>	<b>581</b>	<b>615</b>	<b>635</b>	<b>2,204</b>	<b>2,403</b>	<b>2,648</b>
<b>영업이익</b>	<b>72</b>	<b>153</b>	<b>242</b>	<b>249</b>	<b>119</b>	<b>157</b>	<b>243</b>	<b>299</b>	<b>715</b>	<b>819</b>	<b>1,205</b>
<b>에너지 소계</b>	<b>25</b>	<b>91</b>	<b>152</b>	<b>138</b>	<b>36</b>	<b>70</b>	<b>145</b>	<b>195</b>	<b>406</b>	<b>447</b>	<b>754</b>
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
<b>전자재료</b>	<b>47</b>	<b>62</b>	<b>90</b>	<b>110</b>	<b>83</b>	<b>87</b>	<b>98</b>	<b>104</b>	<b>309</b>	<b>372</b>	<b>452</b>
<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>8.6</b>	<b>9.6</b>	<b>7.8</b>	<b>7.7</b>	<b>8.9</b>
<b>에너지 소계</b>	<b>1.8</b>	<b>5.2</b>	<b>7.9</b>	<b>7.4</b>	<b>2.1</b>	<b>3.8</b>	<b>6.5</b>	<b>7.9</b>	<b>5.8</b>	<b>5.4</b>	<b>7.0</b>
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
<b>전자재료</b>	<b>9.5</b>	<b>12.0</b>	<b>15.0</b>	<b>18.5</b>	<b>14.5</b>	<b>15.0</b>	<b>15.9</b>	<b>16.4</b>	<b>14.0</b>	<b>15.5</b>	<b>17.0</b>

자료: 삼성SDI, DB금융투자

**대차대조표**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
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
<b>자산총계</b>	<b>15,742</b>	<b>19,350</b>	<b>20,605</b>	<b>21,977</b>	<b>24,249</b>
유동부채	2,664	4,013	4,185	4,451	4,746
매입채무및기타채무	1,326	1,982	2,154	2,421	2,715
단기차입금및단기차세	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
<b>부채총계</b>	<b>4,290</b>	<b>7,125</b>	<b>7,646</b>	<b>7,913</b>	<b>8,708</b>
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
비자배주주지분	195	291	353	443	561
<b>자본총계</b>	<b>11,452</b>	<b>12,225</b>	<b>12,959</b>	<b>14,064</b>	<b>15,541</b>

**현금흐름표**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	-250	261	1,700	1,071	1,149
당기순이익	643	745	801	1,172	1,544
현금유출이없는비용및수익	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
사채및차입금의 증가	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**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
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
판매비	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
금융손익	-1	43	-56	-66	-78
투자손익	695	342	218	319	552
기타영업외손익	13	-64	111	139	173
세전이익	824	1,036	1,091	1,597	2,104
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	643	745	801	1,172	1,544
자배주주지분순이익	657	701	739	1,082	1,425
비자배주주지분순이익	-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	14.5	47.2	20.9
EPS	201.0	6.7	5.4	46.5	31.8

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

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(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	23.6	16.1	12.2
P/B	1.3	1.3	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	25.2	13.2	12.2	10.1	9.2
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

**Compliance Notice**

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 투자이전 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)**

기업 투자이전은 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 투자이전은 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 투자이전 및 목표주가 변경**

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			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	-	-					

주: \*표는 담당자 변경