

삼성SDI

BUY(유지)

006400 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	320,000원	현재주가(09/19)	236,500원	Up/Downside	+35.3%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 09. 20

폭풍우와 잔 파도는 구별해야

▶ 탕방 Comment

3Q19 영업이익 기준 전망보다 소폭 낮아진 2,214억원 예상: 기존 3Q19 영업이익은 2,430억원, 컨센서스는 2,390억원이다. ESS(Energy Storage Solution)매출액이 일부 4Q19로 이연되면서 중대형 전지 흑자 전환 시점이 기존 전망과 차이가 난다. 삼성SDI의 ESS 매출 구조가 국내 위주에서 시장 규모와 성장성이 높은 해외로 확장 되면서 나오는 마찰적인 매출 차이로 보인다. EV(Electric Vehicle)용 배터리는 당초 전망보다 매출 증가 속도가 더 빠르고 에너지 밀도 등 배터리 스펙이 업그레이드 되어 수익성 보완에 보다 유리해 지고 있다. 19년 중대형전지 전체 매출액은 ESS 감액에도 불구하고 EV용 배터리의 높은 성장으로 25% 증가할 전망이다.

EV용 배터리 양적, 질적 변화에 주목: 삼성SDI의 헝가리 공장이 상반기에 라인 2개가 셋업되면서 하반기로 갈수록 가동률이 크게 올라가고 있다. 누적된 학습효과로 신규 라인의 수율도 안정되었다. 에너지 밀도가 올라가고, 프리미엄 전기차 수주 비중이 늘면서 제품믹스도 개선되고 있다. EV용 배터리 매출액만 보면 향후 4년간 연평균 매출 증가율이 50%가 넘을 것이다. 규모의 경제, 저가 수주 배제, 원자재 가격 연동 계약 비중 증가 등으로 수익성 개선은 보다 빨라질 수 있다.

▶ Action

잔 파도에 불과: 3Q19 영업이익 컨센서스가 현실적인 수준까지 내려갈 때까지는 주가가 횡보 내지 조정을 받을 수 있다. 하지만 조정의 빌미가 잔 파도인지 폭풍우인지는 구별해야 한다. 해외 위주로 ESS 성장이 재차 추고되고, 보다 중요한 EV용 배터리의 성장을 보면 이 조정이 결국 기회였음이 판명될 것이다. 중대형전지의 대세는 쉽게 바뀌지 않는다. BUY!

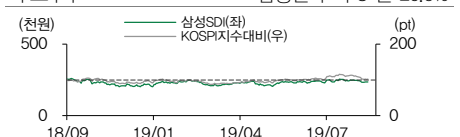
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	6,347	9,158	10,591	12,950	16,015
(증가율)	22.0	44.3	15.6	22.3	23.7
영업이익	117	715	786	1,094	1,324
(증가율)	흑전	511.6	10.0	39.2	21.0
지배주주순이익	657	701	717	1,005	1,332
EPS	9,536	10,175	10,406	14,589	19,354
PER (H/L)	24.5/10.7	25.9/16.5	22.7	16.2	12.2
PBR (H/L)	1.5/0.6	1.6/1.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (H/L)	28.6/13.3	15.4/10.6	11.8	10.0	9.2
영업이익률	1.8	7.8	7.4	8.4	8.3
ROE	6.0	6.0	5.8	7.7	9.4

Stock Data

52주 최저/최고	201,000/261,000원
KOSDAQ /KOSPI	646/2,080pt
시가총액	162,628억원
60일-평균거래량	219,619
외국인지분율	44.3%
60일-외국인지분율변동추이	+1.0%p
주요주주	삼성전자 외 8인 20.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-6.5	0.9	-7.8
상대기준	-12.8	3.0	2.3

도표 1. 삼성SDI 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	1,909	2,248	2,523	2,479	2,304	2,405	2,819	3,064	9,158	10,591	12,950
에너지 소계	1,417	1,727	1,922	1,879	1,730	1,821	2,202	2,427	6,946	8,180	10,294
소형 2차전지	879	932	1,150	1,141	1,125	1,165	1,168	1,177	4,102	4,635	5,006
중대형전지	538	795	772	739	605	657	1,034	1,250	2,844	3,545	5,288
전자재료	490	519	598	597	572	581	615	635	2,204	2,403	2,648
영업이익	72	153	242	249	119	157	221	289	715	786	1,094
에너지 소계	25	91	152	138	36	70	124	185	406	414	643
소형 2차전지	88	91	161	187	124	138	139	141	527	542	632
중대형전지	-63	-1	-9	-49	-88	-68	-15	44	-121	-127	11
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	7.9	9.4	7.8	7.4	8.4
에너지 소계	1.8	5.2	7.9	7.4	2.1	3.8	5.6	7.6	5.8	5.1	6.2
소형 2차전지	10.0	9.8	14.0	16.4	11.0	11.9	11.9	12.0	12.8	11.7	12.6
중대형전지	-11.6	-0.1	-1.2	-6.6	-14.5	-10.3	-1.5	3.5	-4.3	-3.6	0.2
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	5,358	5,295	6,164
현금및현금성자산	1,209	1,517	1,608	711	495
매출채권및기타채권	1,129	1,632	1,731	2,116	2,617
재고자산	967	1,746	2,019	2,468	3,053
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	20,577	21,833	23,997
유동부채	2,664	4,013	4,180	4,415	4,703
매입채무및기타채무	1,326	1,982	2,149	2,384	2,672
단기차입금및단기차대	768	1,490	1,490	1,490	1,490
유동상장기부채	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	7,642	7,877	8,664
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,043	5,038	5,038	5,038	5,038
이익잉여금	5,601	6,613	7,263	8,200	9,466
비지배주주지분	195	291	351	435	546
자본총계	11,452	12,225	12,935	13,957	15,333

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-250	261	1,695	1,117	1,077
당기순이익	643	745	777	1,088	1,443
현금유출이없는비용및수익	29	630	931	1,023	953
유형및무형자산상각비	460	582	811	881	904
영업관련자산부채변동	-841	-979	269	-600	-797
매출채권및기타채권의감소	-303	-786	-99	-385	-501
재고자산의감소	-116	-504	-273	-450	-584
매입채무및기타채무의증가	177	147	167	235	288
투자활동현금흐름	89	-1,705	-1,337	-1,867	-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	92	-897	-216
기초현금	1,012	1,209	1,517	1,608	711
기말현금	1,209	1,517	1,608	711	495

자료: 삼성SDI, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	6,347	9,158	10,591	12,950	16,015
매출원가	5,181	7,118	8,037	9,694	12,018
매출총이익	1,166	2,040	2,555	3,256	3,997
판매비	1,049	1,325	1,768	2,162	2,674
영업이익	117	715	786	1,094	1,324
EBITDA	577	1,297	1,598	1,975	2,228
영업외손익	707	321	272	388	642
금융손익	-1	43	-56	-66	-78
투자손익	695	342	218	319	552
기타영업외손익	13	-64	110	135	168
세전이익	824	1,036	1,058	1,483	1,966
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	643	745	777	1,088	1,443
자배주주지분순이익	657	701	717	1,005	1,332
비지배주주지분순이익	-14	44	60	84	111
총포괄이익	637	796	777	1,088	1,443
증감률(%YoY)					
매출액	22.0	44.3	15.6	22.3	23.7
영업이익	흑전	511.6	10.0	39.2	21.0
EPS	201.0	6.7	2.3	40.2	32.7

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

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	9,536	10,175	10,406	14,589	19,354
BPS	159,945	169,560	178,797	192,120	210,100
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	21.4	21.5	22.7	16.2	12.2
P/B	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	25.2	13.2	11.8	10.0	9.2
수익성(%)					
영업이익률	1.8	7.8	7.4	8.4	8.3
EBITDA마진	9.1	14.2	15.1	15.3	13.9
순이익률	10.1	8.1	7.3	8.4	9.0
ROE	6.0	6.0	5.8	7.7	9.4
ROA	4.2	4.2	3.9	5.1	6.3
ROC	2.2	8.7	7.5	8.7	8.6
안정성및기타					
부채비율(%)	37.5	58.3	59.1	56.4	56.5
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
배당성향(배)	10.2	8.8	8.4	6.0	4.5

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 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 투자자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

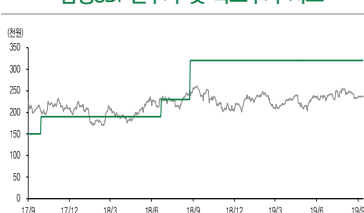
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자자의견은 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 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	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 변경주; *표는 담당자 변경