



BUY(Maintain)

목표주가: 310,000원(하향)

주가(10/29): 228,000원

시가총액: 156,783억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/29)		2,092.69pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	255,500원	201,000원
등락률	-10.8%	13.4%
수익률	절대	상대
1M	2.5%	0.4%
6M	-2.6%	3.2%
1Y	-0.4%	-5.0%

Company Data

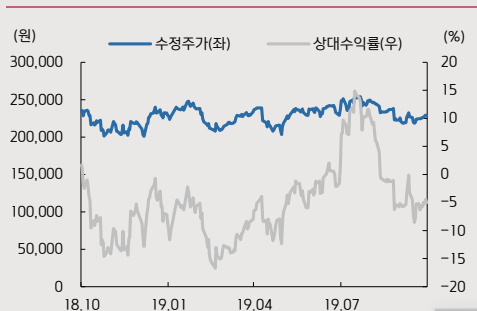
발행주식수	68,765천주
일평균 거래량(3M)	242천주
외국인 지분율	43.6%
배당수익률(19E)	0.4%
BPS(19E)	177,164원
주요 주주	삼성전자 외 20.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	63,466	91,583	101,212	117,383
영업이익	1,169	7,150	4,618	9,752
EBITDA	5,768	12,972	11,731	20,194
세전이익	8,241	10,362	7,327	12,795
순이익	6,432	7,450	5,807	10,577
지배주주지분순이익	6,572	7,012	5,509	10,471
EPS(원)	9,338	9,962	8,168	14,877
증감률(%YoY)	199.6	6.7	-18.0	82.1
PER(배)	21.9	22.0	28.1	15.4
PBR(배)	1.28	1.29	1.30	1.20
EV/EBITDA(배)	25.2	13.2	16.4	9.9
영업이익률(%)	1.8	7.8	4.6	8.3
ROE(%)	6.0	6.0	4.5	8.1
순부채비율(%)	0.9	13.0	23.4	27.5

자료: 키움증권

Price Trend



삼성SDI (006400)

중대형전지의 명과 암



동일한 중대형전지인데 명과 암이 뚜렷하다. 자동차전지는 유럽 OEM의 대형 프로젝트와 더불어 가파른 상승세를 타기 시작했고, 헝가리 공장의 생산 안정성과 고객 대응력이 부각되고 있다. 반면 ESS는 정부 대책 발표 이후로도 화재 사고가 반복되며 시장이 침체에 빠졌다. 다만 ESS도 선제적 안전성 강화 조치를 통해 시장의 신뢰를 얻고 지배력을 강화하는 계기가 마련될 것이다.

>>> 3분기 ESS와 원형전지 부진

3분기 영업이익은 1,660억원(QoQ 6%, YoY -31%)으로 시장 컨센서스(2,106억원)를 크게 하회했다.

실적 부진 요인으로서 1) 무엇보다도 ESS가 정부 대책 발표 이후로도 반복된 화재와 함께 보험료 상승, REC 가격 하락 등의 이슈가 더해져 시장 침체가 장기화되며 매출 차질이 컸고, 2) 소형 원형전지는 글로벌 경기 둔화 영향으로 전동공구 수요가 부진했으며 고객사 재고조정의 강도가 심했다.

이에 반해 자동차전지는 유럽형 PHEV 및 EV 신모델 효과가 본격화되며 기대만큼 높은 성장세를 실현했다. 전자재료는 OLED소재가 신규 Flagship형 출하가 호조를 보이고, 편광필름이 중국 고객 점유율 확대와 함께 대형 TV 매출이 증가하는 등 디스플레이 소재가 성장을 주도했다.

>>> 4분기 대규모 일회성 비용 예고, 자동차전지 도약 본격화

4분기는 ESS 안전성 강화 조치로 인한 2,000억원 가까운 일회성 비용이 예고돼 있고, 이를 반영한 영업이익은 198억원으로 추정된다.

자동차전지는 4분기에도 PHEV 모델 중심으로 매출이 40%(QoQ) 이상 급증하며 손익분기점에 근접할 전망이다. 소형 중 원형은 재고조정 여파에서 벗어나 고출력 제품 위주로 출하가 증가하고, 플리머는 중화 스마트폰 및 웨어러블용 공급이 확대될 것이다. 전자재료는 OLED와 반도체소재 매출이 증가하며 제품 Mix 개선을 수반할 것이다.

>>> 중대형전지 경쟁력 향상에 초점

동사 중대형전지 경쟁력 향상에 초점을 맞출 필요가 있다.

ESS는 국내 시장의 불확실성이 지속되었지만, 자체 특수 소화시스템을 앞세운 선제적 조치를 통해 시장의 신뢰를 확보하며 지배력을 강화하는 중요한 계기가 될 것이다. 각형의 경쟁 우위가 입증되고 있다.

자동차전지는 유럽 OEM의 대형 프로젝트와 더불어 점유율 상승세가 본격화되고 있고, 헝가리 공장의 생산 안정성과 고객 대응력이 부각되고 있다. 우호적인 가격 조건과 함께 턴어라운드 시기가 앞당겨질 것이다.

자동차전지 중심으로 중장기 실적 전망은 여전히 밝다.

삼성SDI 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	25,228	24,786	23,041	24,045	25,679	6.8%	1.8%	27,154	-5.4%
소형전지	11,542	11,470	11,285	11,748	10,617	-9.6%	-8.0%	10,617	0.0%
중대형전지	7,681	7,323	6,016	6,466	8,900	37.6%	15.9%	9,607	-7.4%
전자재료	5,982	5,972	5,721	5,812	6,143	5.7%	2.7%	6,009	2.2%
영업이익	2,415	2,487	1,188	1,573	1,660	5.5%	-31.3%	1,961	-15.4%
영업이익률	9.6%	10.0%	5.2%	6.5%	6.5%	-0.1%p	-3.1%p	7.2%	0.8%p
세전이익	3,063	3,912	705	2,170	3,004	38.5%	-1.9%	3,224	-6.8%
세전이익률	12.1%	15.8%	3.1%	9.0%	11.7%	2.7%p	-0.4%p	11.9%	0.2%p
순이익	2,149	2,543	502	1,486	2,084	40.3%	-3.0%	2,745	-24.1%

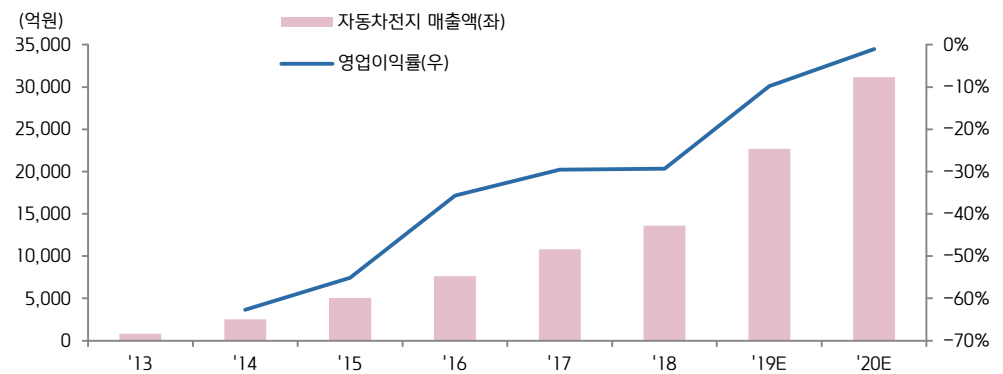
자료: 삼성SDI, 키움증권

삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
매출액	23,041	24,045	25,679	28,447	27,071	28,021	30,254	32,036	91,583	44.9%	101,212	10.5%	117,383	16.0%
소형전지	11,285	11,748	10,617	11,251	11,948	12,041	12,321	12,475	41,088	46.4%	44,901	9.3%	48,785	8.6%
중대형전지	6,016	6,466	8,900	11,240	9,147	9,803	11,383	13,165	28,372	90.4%	32,622	15.0%	43,499	33.3%
전자재료	5,721	5,812	6,143	5,956	5,977	6,177	6,549	6,396	22,041	9.3%	23,632	7.2%	25,099	6.2%
영업이익	1,188	1,573	1,660	198	1,871	2,211	2,647	3,023	7,150	511.6%	4,618	-35.4%	9,752	111.2%
소형전지	1417	1539	1188	1341	1506	1473	1472	1483	5,284	304.9%	5,485	3.8%	5,935	8.2%
중대형전지	-1016	-807	-421	-2043	-471	-172	223	590	-1,238	적지	-4,287	적지	170	흑전
전자재료	788	841	892	900	836	910	951	950	3,107	29.6%	3,421	10.1%	3,647	6.6%
영업이익률	5.2%	6.5%	6.5%	0.7%	6.9%	7.9%	8.7%	9.4%	7.8%	6.0%p	4.6%	-3.2%p	8.3%	3.7%p
소형전지	12.6%	13.1%	11.2%	11.9%	12.6%	12.2%	11.9%	11.9%	12.9%	8.2%p	12.2%	-0.6%p	12.2%	0.0%p
중대형전지	-16.9%	-12.5%	-4.7%	-18.2%	-5.1%	-1.8%	2.0%	4.5%	-4.4%	13.0%p	-13.1%	-8.8%p	0.4%	13.5%p
전자재료	13.8%	14.5%	14.5%	15.1%	14.0%	14.7%	14.5%	14.9%	14.1%	2.2%p	14.5%	0.4%p	14.5%	0.1%p

자료: 삼성SDI, 키움증권

자동차전지 실적 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, 키움증권
주: 영업이익률은 키움증권 추정치

삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q19E	2019E	2020E	4Q19E	2019E	2020E	4Q19E	2019E	2020E
매출액	29,276	103,516	118,245	28,447	101,212	117,383	-2.8%	-2.2%	-0.7%
영업이익	2,484	7,206	10,650	198	4,618	9,752	-92.0%	-35.9%	-8.4%
세전이익	3,488	9,586	13,847	1,448	7,327	12,795	-58.5%	-23.6%	-7.6%
순이익	2,877	7,609	11,251	1,438	5,509	10,471	-50.0%	-27.6%	-6.9%
EPS(원)		11,055	15,985		8,168	14,877		-26.1%	-6.9%
영업이익률	8.5%	7.0%	9.0%	0.7%	4.6%	8.3%	-7.8%p	-2.4%p	-0.7%p
세전이익률	11.9%	9.3%	11.7%	5.1%	7.2%	10.9%	-6.8%p	-2.0%p	-0.8%p
순이익률	9.8%	7.4%	9.5%	5.1%	5.4%	8.9%	-4.8%p	-1.9%p	-0.6%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	63,466	91,583	101,212	117,383	130,530
매출원가	51,808	71,182	81,988	90,444	100,313
매출총이익	11,658	20,401	19,223	26,939	30,217
판매비	10,490	13,251	14,605	17,187	19,208
영업이익	1,169	7,150	4,618	9,752	11,009
EBITDA	5,768	12,972	11,731	20,194	24,288
영업외손익	7,072	3,213	2,709	3,043	3,392
이자수익	178	181	93	50	53
이자비용	228	518	860	929	974
외환관련이익	2,292	2,172	1,754	1,404	1,404
외환관련손실	2,141	2,617	1,745	1,404	1,404
종속 및 관계기업손익	6,954	3,422	3,324	3,922	4,314
기타	17	573	143	0	-1
법인세차감전이익	8,241	10,362	7,327	12,795	14,401
법인세비용	1,809	2,912	1,520	2,218	2,522
계속사업순손익	6,432	7,450	5,807	10,577	11,879
당기순이익	6,432	7,450	5,807	10,577	11,879
지배주주순이익	6,572	7,012	5,509	10,471	11,761
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	22.0	44.3	10.5	16.0	11.2
영업이익 증감율	흑전	511.6	-35.4	111.2	12.9
EBITDA 증감율	흑전	124.9	-9.6	72.1	20.3
지배주주순이익 증감율	199.5	6.7	-21.4	90.1	12.3
EPS 증감율	199.6	6.7	-18.0	82.1	12.3
매출총이익율(%)	18.4	22.3	19.0	22.9	23.1
영업이익률(%)	1.8	7.8	4.6	8.3	8.4
EBITDA Margin(%)	9.1	14.2	11.6	17.2	18.6
지배주주순이익률(%)	10.4	7.7	5.4	8.9	9.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	35,846	55,193	44,638	45,075	46,316
현금 및 현금성자산	12,090	15,166	3,300	1,214	1,403
단기금융자산	1,153	1,440	1,368	1,300	1,235
매출채권 및 기타채권	11,291	16,317	17,020	18,566	19,340
재고자산	9,666	17,457	18,280	20,027	20,964
기타유동자산	1,646	4,813	4,670	3,968	3,374
비유동자산	121,571	138,304	156,405	172,870	185,741
투자자산	79,794	80,372	83,696	87,618	91,932
유형자산	29,303	46,083	61,675	74,778	83,722
무형자산	8,974	8,663	7,849	7,288	6,901
기타비유동자산	3,500	3,186	3,185	3,186	3,186
자산총계	157,417	193,497	201,043	217,945	232,057
유동부채	26,641	40,128	41,203	44,745	47,090
매입채무 및 기타채무	13,259	19,820	20,894	22,437	23,781
단기금융부채	10,793	17,394	17,394	19,394	20,394
기타유동부채	2,589	2,914	2,915	2,914	2,915
비유동부채	16,256	31,117	31,938	34,877	34,922
장기금융부채	3,453	15,143	17,143	21,143	22,143
기타비유동부채	12,803	15,974	14,795	13,734	12,779
부채총계	42,897	71,245	73,140	79,622	82,011
지배지분	112,573	119,340	124,692	135,007	146,611
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	70,964	80,766	91,857
비지배지분	1,947	2,912	3,210	3,316	3,435
자본총계	114,520	122,252	127,903	138,323	150,045

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-2,501	2,606	9,399	15,603	20,732
당기순이익	6,432	7,450	5,807	10,577	11,879
비현금항목의 가감	286	6,297	6,076	9,617	12,408
유형자산감가상각비	3,693	4,912	6,299	9,881	12,892
무형자산감가상각비	906	911	814	561	387
지분법평가손익	-7,001	-3,633	-3,324	-3,922	-4,314
기타	2,688	4,107	2,287	3,097	3,443
영업활동자산부채증감	-8,413	-9,792	-452	-1,750	-367
매출채권및기타채권의감소	-3,028	-7,858	-703	-1,546	-774
재고자산의감소	-1,163	-5,045	-823	-1,747	-938
매입채무및기타채무의증가	1,772	1,475	1,074	1,543	1,344
기타	-5,994	1,636	0	0	1
기타현금흐름	-806	-1,349	-2,032	-2,841	-3,188
투자활동 현금흐름	893	-17,047	-21,819	-22,917	-21,771
유형자산의 취득	-9,915	-21,461	-21,891	-22,985	-21,836
유형자산의 처분	344	37	0	0	0
무형자산의 순취득	151	-127	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-1,676	2,844	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	8,185	-287	72	68	65
기타	3,804	1,947	0	0	0
재무활동 현금흐름	3,534	17,561	1,331	5,331	1,331
차입금의 증가(감소)	5,138	18,187	2,000	6,000	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	-777	-103	-102
현금 및 현금성자산의 순증가	1,973	3,076	-11,866	-2,086	190
기초현금 및 현금성자산	10,117	12,090	15,166	3,300	1,214
기말현금 및 현금성자산	12,090	15,166	3,300	1,214	1,403

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	9,338	9,962	8,168	14,877	16,710
BPS	159,945	169,560	177,164	191,819	208,306
CFPS	9,544	19,533	16,883	28,692	34,508
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	21.9	22.0	28.1	15.4	13.7
PER(최고)	25.1	26.4	31.3		
PER(최저)	10.9	16.9	23.8		
PBR	1.28	1.29	1.30	1.20	1.10
PBR(최고)	1.46	1.55	1.44		
PBR(최저)	0.64	0.99	1.10		
PSR	2.27	1.68	1.60	1.38	1.24
PCFR	21.4	11.2	13.6	8.0	6.7
EV/EBITDA	25.2	13.2	16.4	9.9	8.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	10.2	8.8	11.3	6.2	5.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
ROA	4.2	4.2	2.9	5.0	5.3
ROE	6.0	6.0	4.5	8.1	8.4
ROIC	5.8	11.4	3.1	7.5	7.8
매출채권회전율	6.2	6.6	6.1	6.6	6.9
재고자산회전율	7.5	6.8	5.7	6.1	6.4
부채비율	37.5	58.3	57.2	57.6	54.7
순차입금비율	0.9	13.0	23.4	27.5	26.6
이자보상배율	5.1	13.8	5.4	10.5	11.3
총차입금	14,246	32,537	34,537	40,537	42,537
순차입금	1,003	15,930	29,868	38,023	39,898
NOPLAT	5,768	12,972	11,731	20,194	24,288
FCF	-10,763	-18,786	-12,748	-7,292	-798

Compliance Notice

- 당사는 10월 29일 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

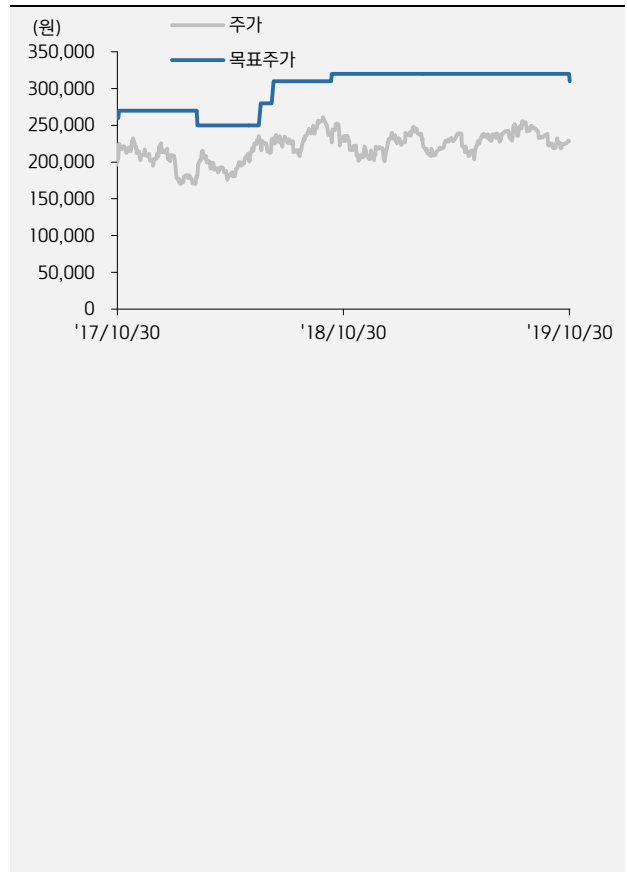
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	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	-26.58	-20.16
	2019/09/17	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-27.10	-20.16
2019/10/30	BUY(Maintain)	310,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 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 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%