

삼성SDI

BUY(유지)

006400 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	300,000원	현재주가(10/29)	228,000원	Up/Downside	+31.6%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 10. 30

지금 주목할 건 EV용 배터리의 성장성

News

예상에 부합: 3Q19 매출액은 2조 5,679억원(+6.8%QoQ, +1.8%YoY), 영업이익은 1,660억원(+5.5%QoQ, -31.3%YoY)으로 DB금융투자 영업이익 추정치 1,670억원에 부합했다.

Comment

ESS 아쉬움: ESS(Energy Storage Solution)가 비록 40%QoQ 증가했지만 당초 기대에는 많이 못 미쳤고, 소형 2차전지도 원통형 전지 감소로 전분기 대비 실적이 감소했다. 4Q19는 몇 백억원 수준의 영업이익에 그칠 전망인데, 소형전지, 전자재료, EV용 배터리 모두 실적이 개선되지만 ESS 품질 개선비용이 일시에 반영되면서 중대형전지 손익이 일시에 악화될 수 있기 때문이다. 이러한 ESS비용이 없다면 4Q19 영업이익은 3Q19 대비 30~40% 증가하는 셈이다.

EV용 배터리로 떨쳐버려: 4Q19 EV용 배터리 매출액 증기에 주목할 만하다. EV용 배터리는 안정된 수율 하에서 용량과 판다가 높은 신규 모델에 납품이 늘고 세계 최대 자동차업체에 본격적으로 공급되면서 4Q19에 매출이 50% 증가할 전망이다. 이로 인해 ESS를 포함한 중대형전지 매출액은 사업 이래 처음으로 소형 2차전지를 앞서게 될 것이다.

Action

주가 조정 충분히 진행: 자속되는 하반기 실적 하향 조정과 ESS 약재로 인해 최근 주가는 조정 국면에 있었다. 하지만 약재는 이미 노출이 되었고 EV용 배터리 성장성은 기대 이상이어서 20년을 바라보면서 투자에 임해야 할 시점이다. 중대형전지 실적 개선의 가닥이 잡히고 있어 20년 영업이익에 큰 변화가 있을 것이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 백 %)			Stock Data		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고		201,000/255,500원		
매출액	6,347	9,158	10,168	12,478	15,608	KOSDAQ /KOSPI		658/2,093pt		
(증가율)	22.0	44.3	11.0	22.7	25.1	시가총액		156,783억원		
영업이익	117	715	470	972	1,162	60일-평균거래량		241,930		
(증가율)	흑전	511.6	-34.2	106.6	19.6	외국인자본율		43.6%		
자배주주순이익	657	701	526	973	1,174	60일-외국인자본율변동주이		0.0%		
EPS	9.536	10.175	7,626	14,127	17,045	주요주주	삼성전자 외 8 인 20.6%			
PER (H/L)	24.5/10.7	25.9/16.5	29.9	16.1	13.4	(천원)	삼성SD(좌) KOSPI지수대비(우)			
PBR (H/L)	1.5/0.6	1.6/1.0	1.3	1.2	1.1	500	(pt)			
EV/EBITDA (H/L)	28.6/13.3	15.4/10.6	14.3	10.4	9.8	0	0			
영업이익률	1.8	7.8	4.6	7.8	7.4	18/10 19/02 19/05 19/09	주가상승률	1M 3M 12M		
ROE	6.0	6.0	4.3	7.6	8.5		절대기준	2.5 -0.4 -0.4		
							상대기준	0.4 -3.4 -5.0		

도표 1. 삼성SDI 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	1,909	2,248	2,523	2,479	2,304	2,405	2,568	2,892	9,158	10,168	12,478
에너지 소계	1,417	1,727	1,922	1,879	1,730	1,821	1,952	2,295	6,946	7,798	9,863
소형 2차전지	879	932	1,150	1,141	1,125	1,165	1,073	1,120	4,102	4,483	4,753
중대형전지	538	795	772	739	605	657	879	1,175	2,844	3,315	5,110
전자재료	490	519	598	597	572	581	614	595	2,204	2,363	2,608
영업이익	72	153	242	249	119	157	166	28	715	470	972
에너지 소계	25	91	152	138	36	70	69	-79	406	96	515
소형 2차전지	88	91	161	187	124	138	117	123	527	502	564
중대형전지	-63	-1	-9	-49	-88	-68	-48	-202	-121	-406	-49
전자재료	47	62	90	110	83	87	97	107	309	375	456
영업이익률	3.8	6.8	9.6	10.0	5.2	6.5	6.5	1.0	7.8	4.6	7.8
에너지 소계	1.8	5.2	7.9	7.4	2.1	3.8	3.5	-3.4	5.8	1.2	5.2
소형 2차전지	10.0	9.8	14.0	16.4	11.0	11.9	10.9	11.0	12.8	11.2	11.9
중대형전지	-11.6	-0.1	-1.2	-6.6	-14.5	-10.3	-5.5	-17.2	-4.3	-12.3	-1.0
전자재료	9.5	12.0	15.0	18.5	14.5	15.0	15.9	18.0	14.0	15.9	17.5

자료: 삼성SDI, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,585	5,519	5,116	5,007	5,698
현금및현금성자산	1,209	1,517	1,517	590	172
매출채권및기타채권	1,129	1,632	1,661	2,039	2,550
재고자산	967	1,746	1,938	2,378	2,975
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	20,335	21,545	23,531
유동부채	2,664	4,013	4,150	4,382	4,674
매입채무및기타채무	1,326	1,982	2,120	2,351	2,643
단기차입금및기타채	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	7,612	7,844	8,636
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,043	5,038	5,038	5,038	5,038
이익잉여금	5,601	6,613	7,071	7,977	9,084
비자본주자분	195	291	330	402	489
자본총계	11,452	12,225	12,723	13,701	14,895

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-250	261	1,587	1,044	989
당기순이익	643	745	565	1,045	1,261
현금유동이 없는 비유동수익	29	630	826	942	975
유형및무형자산상각비	460	582	811	881	904
영업관련자산부채변동	-841	-979	389	-586	-816
매출채권및기타채권의감소	-303	-786	-30	-377	-511
재고자산의감소	-116	-504	-193	-440	-596
매입채무및기타채무의증가	177	147	138	232	292
투자활동현금흐름	89	-1,705	-1,320	-1,824	-1,755
CAPEX	-991	-2,146	-2,200	-2,200	-2,200
투자자산의순증	-156	277	236	364	441
재무활동현금흐름	353	1,756	207	-147	348
사채및차입금의증가	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	0	-927	-417
기초현금	1,012	1,209	1,517	1,517	590
기말현금	1,209	1,517	1,517	590	172

자료: 삼성SDI DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	6,347	9,158	10,168	12,478	15,608
매출원가	5,181	7,118	8,033	9,464	11,890
매출총이익	1,166	2,040	2,135	3,014	3,717
판관비	1,049	1,325	1,665	2,043	2,555
영업이익	117	715	470	972	1,162
EBITDA	577	1,297	1,282	1,853	2,066
영업외손익	707	321	288	431	529
금융순익	-	43	-57	-67	-81
투자순익	695	342	236	364	441
기타영업외손익	13	-64	109	134	169
세전이익	824	1,036	758	1,402	1,691
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	643	745	565	1,045	1,261
자비주주지분순이익	657	701	526	973	1,174
비자비주주지분순이익	-14	44	39	72	87
총포괄이익	637	796	565	1,045	1,261
증감률(%YoY)					
매출액	22.0	44.3	11.0	22.7	25.1
영업이익	흑전	511.6	-34.2	106.6	19.6
EPS	201.0	6.7	-25.1	85.3	20.7

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	7,626	14,127	17,045
BPS	159,945	169,560	176,081	188,953	204,677
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	21.4	21.5	29.9	16.1	13.4
P/B	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	25.2	13.2	14.3	10.4	9.8
수익성(%)					
영업이익률	1.8	7.8	4.6	7.8	7.4
EBITDA마진	9.1	14.2	12.6	14.8	13.2
순이익률	10.1	8.1	5.6	8.4	8.1
ROE	6.0	6.0	4.3	7.6	8.5
ROA	4.2	4.2	2.8	5.0	5.6
ROIC	2.2	8.7	4.6	8.0	7.8
안정성및기타					
부채비율(%)	37.5	58.3	59.8	57.2	58.0
이자보상배율(배)	5.1	13.8	6.2	12.2	13.7
배당성향(배)	10.2	8.8	11.6	6.3	5.2

주: 삼성SDI DB 금융투자 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 자본을 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 것이며, 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 (2019-10~2020 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 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

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
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	-28.1	-18.4			
19/09/12		1년경과	-28.9	-25.5			
19/10/17	Buy	300,000	-	-			