

삼성SDI

BUY(유지)

006400 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	300,000원	현재주가(12/03)	237,000원	Up/Downside	+26.6%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 12. 04

2020년 변화를 보자

▣ 템방 Comment

2020년 변화가 많을 기업: 삼성SDI의 영업이익은 19년 4,705억원에서 20년 8,520억원으로 크게 개선될 전망이다. EV용 배터리 사업에서 큰 변화가 예상되며, 중대형전지의 적자가 대폭 줄어들면서 전사 실적이 개선되는 것이다. 19년 하반기에 나온 고객사 전기차 신모델이 20년에 연간으로 반영되고, 평가 생산 비중이 늘면서 원가 절감이 가능하고, 20년 매출액이 50% 증가하면서 규모의 경제 효과가 기대된다. EV용 배터리는 4Q20에 흑자 전환이 가능해 보인다. ESS는 소폭 성장에 그치지만 19년에 반영된 일회성 비용이 줄어들면서 손익 개선이 가능하다. 원통형전지의 재고조정, 중대형전지의 계절적인 매출 감소가 예상되는 1Q20를 완만하게 시작한 후 2Q20부터 YOY 개선세가 나오고 하반기에 실적의 진면목을 보여주는 큰 흐름이 그려진다.

4Q19는 예상 수준: 4Q19는 ESS 품질관련비용 반영으로 중대형전지의 적자가 크게 발생되는 것을 감안하면 당초 추정치인 283억원의 영업이익이 예상된다. EV용 배터리 매출액이 50% QoQ 증가하면서 적자가 크게 줄어, 일회성비용이 없었다면 3Q19 대비 전사 실적이 개선되었을 것이다. 소형 전지는 원형 위주로 소폭 개선되고, 전자재료는 제품믹스가 개선될 전망이다.

▣ Action

내년을 준비한다면 바로 이 종목: 시장의 관심은 2020년 실적 개선 폭, 주가를 좌우하는 핵심 제품의 변화, 올해 주가 폴포먼스를 감안한 주가 상승여력 등에 모아지고 있다. 삼성SDI는 2020년 영업이익 개선이 큰 업체 중 하나이며, EV용 배터리가 20년에 분기 기준 흑자 전환이 기대되며, 주가의 상대적 상승여력이 크다는 점에서 대형 IT업체 중 가장 관심을 많이 가져야 할 업체다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고		201,000/255,500원		
매출액	6,347	9,158	10,168	11,634	14,118	KOSDAQ /KOSPI		630/2,084pt		
(증가율)	22.0	44.3	11.0	14.4	21.4	시가총액		162,972억원		
영업이익	117	715	470	852	1,057	60일-평균거래량		217,128		
(증가율)	흑전	511.6	-34.2	81.1	24.1	외국인자본율		43.6%		
자배주주순이익	657	701	526	874	1,079	60일-외국인자본율변동주이		-0.7%p		
EPS	9.536	10.175	7,623	12,687	15,668	주요주주	삼성전자 외 8 인 20.6%			
PER (H/L)	24.5/10.7	25.9/16.5	31.1	18.7	15.1	(천원)	삼성SDI(좌) KOSPI지수대비(우)			
PBR (H/L)	1.5/0.6	1.6/1.0	1.3	1.3	1.2	500	(pt)			
EV/EBITDA (H/L)	28.6/13.3	15.4/10.6	14.8	11.4	10.5	0	0			
영업이익률	1.8	7.8	4.6	7.3	7.5	18/12 19/03 19/07 19/10	주가상승률	1M 3M 12M		
ROE	6.0	6.0	4.3	6.8	7.9		절대기준	2.6 -3.9 7.2		
							상대기준	3.4 -9.3 9.7		

도표 1. 삼성SDI 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
매출액	2,304	2,405	2,568	2,892	2,276	2,761	3,108	3,489	9,158	10,168	11,634
에너지 소계	1,730	1,821	1,952	2,295	1,724	2,176	2,471	2,846	6,946	7,798	9,217
소형 2차전지	1,125	1,165	1,073	1,120	1,058	1,185	1,196	1,188	4,102	4,483	4,627
중대형전지	605	657	879	1,175	665	992	1,274	1,658	2,844	3,315	4,590
전자재료	572	581	614	595	552	584	637	643	2,204	2,363	2,417
영업이익	119	157	166	28	97	185	262	309	715	470	852
에너지 소계	36	70	69	-79	17	95	155	200	406	96	467
소형 2차전지	124	138	117	123	95	131	146	144	527	502	516
중대형전지	-88	-68	-48	-202	-79	-36	9	57	-121	-406	-49
전자재료	83	87	97	107	80	90	107	109	309	375	385
영업이익률	5.2	6.5	6.5	1.0	4.3	6.7	8.4	8.9	7.8	4.6	7.3
에너지 소계	2.1	3.8	3.5	-3.4	1.0	4.4	6.3	7.0	5.8	1.2	5.1
소형 2차전지	11.0	11.9	10.9	11.0	9.0	11.1	12.2	12.1	12.8	11.2	11.1
중대형전지	-14.5	-10.3	-5.5	-17.2	-11.8	-3.6	0.7	3.4	-4.3	-12.3	-1.1
전자재료	14.5	15.0	15.9	18.0	14.5	15.3	16.7	16.9	14.0	15.9	15.9

자료: 삼성SDI, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,585	5,519	5,116	4,855	5,416
현금및현금성자산	1,209	1,517	1,516	737	418
매출채권및기타채권	1,129	1,632	1,661	1,901	2,307
재고자산	967	1,746	1,938	2,217	2,691
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	21,393	23,249
유동부채	2,664	4,013	4,150	4,323	4,570
매입채무및기타채무	1,326	1,982	2,120	2,292	2,540
단기차입금및기사채	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	7,785	8,532
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,043	5,038	5,038	5,038	5,038
이익잉여금	5,601	6,613	7,071	7,878	8,890
비자본주자분	195	291	330	408	505
자본총계	11,452	12,225	12,723	13,608	14,717

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-250	261	1,656	1,191	1,086
당기순이익	643	745	565	952	1,176
현금유동이없는비용및수익	29	630	895	910	945
유형및무형자산상각비	460	582	811	881	904
영업관련자산부채변동	-841	-979	389	-346	-632
매출채권및기타채권의감소	-303	-786	-30	-239	-406
재고자산의감소	-116	-504	-193	-279	-474
매입채권및기타채무의증가	177	147	138	173	247
투자활동현금흐름	89	-1,705	-1,389	-1,824	-1,753
CAPEX	-991	-2,146	-2,200	-2,200	-2,200
투자자산의순증	-156	277	236	363	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	-779	-319
기초현금	1,012	1,209	1,517	1,516	737
기말현금	1,209	1,517	1,516	737	418

자료: 삼성SDI DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석팀당지와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종류의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 범인과 “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 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 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주기와 고리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-10-20 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

손익계산서

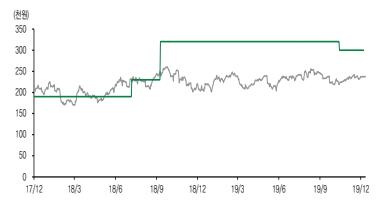
12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	6,347	9,158	10,168	11,634	14,118
매출원가	5,181	7,118	8,033	8,874	10,746
매출총이익	1,166	2,040	2,135	2,760	3,372
판관비	1,049	1,325	1,665	1,908	2,315
영업이익	117	715	470	852	1,057
EBITDA	577	1,297	1,282	1,733	1,962
영업외손익	707	321	288	425	521
금융순익	-	43	-126	-67	-79
투자순익	695	342	236	363	441
기타영업외손익	13	-64	178	129	159
세전이익	824	1,036	758	1,278	1,577
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	643	745	565	952	1,176
자비주주지분순이익	657	701	526	874	1,079
비자비주주지분순이익	-14	44	39	78	97
총포괄이익	637	796	565	952	1,176
증감률(%YoY)					
매출액	22.0	44.3	11.0	14.4	21.4
영업이익	흑전	511.6	-34.2	81.1	24.1
EPS	201.0	6.7	-25.1	66.4	23.5

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	7,623	12,687	15,668
BPS	159,945	169,560	176,078	187,544	201,922
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	21.4	21.5	31.1	18.7	15.1
P/B	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	25.2	13.2	14.8	11.4	10.5
수익성(%)					
영업이익률	1.8	7.8	4.6	7.3	7.5
EBITDA마진	9.1	14.2	12.6	14.9	13.9
순이익률	10.1	8.1	5.6	8.2	8.3
ROE	6.0	6.0	4.3	6.8	7.9
ROA	4.2	4.2	2.8	4.6	5.3
ROIC	2.2	8.7	4.6	7.1	7.3
안정성및기타					
부채비율(%)	37.5	58.3	59.8	57.2	58.0
이자보상배율(배)	5.1	13.8	6.2	10.7	12.4
배당성향(배)	10.2	8.8	11.6	6.9	5.6

삼성SDI 현주가 및 목표주가 차트



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	-	-			