



Outperform(Downgrade)

목표주가: 340,000원(상향)

주가(1/30): 287,000원

시가총액: 197,354억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jis@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/30)		2,148.00pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	287,000원	203,500원	
등락률	0.0%	41.0%	
수익률	절대	상대	
	1M	21.6%	24.4%
	6M	21.1%	14.9%
	1Y	25.9%	29.3%

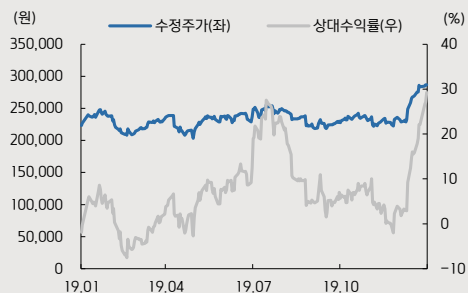
Company Data

발행주식수	68,765천주
일평균 거래량(3M)	266천주
외국인 지분율	44.5%
배당수익률(19E)	0.4%
BPS(19E)	174,403원
주요 주주	삼성전자 외 20.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	63,466	91,583	100,974	114,163
영업이익	1,169	7,150	4,622	8,729
EBITDA	5,768	12,972	11,735	19,172
세전이익	8,241	10,362	5,646	11,802
순이익	6,432	7,450	4,024	9,838
지배주주지분순이익	6,572	7,012	3,565	9,739
EPS(원)	9,338	9,962	5,660	13,838
증감률(%YoY)	199.6	6.7	-43.2	144.5
PER(배)	21.9	22.0	41.7	20.7
PBR(배)	1.28	1.29	1.35	1.53
EV/EBITDA(배)	25.2	13.2	16.9	12.6
영업이익률(%)	1.8	7.8	4.6	7.6
ROE(%)	6.0	6.0	2.9	7.6
순부채비율(%)	0.9	13.0	24.4	28.6

Price Trend



삼성SDI (006400)

모두가 인정하는 성장성, 속도의 문제



전기차와 이차전지 업종의 성장성이 부각되며 주가가 급등했다. 유럽이 전기차 시장의 주력으로 부상한 것은 동사에게 우호적인 환경이다. 하반기 자동차전지의 흑자 전환이 기대된다. 다만, 1분기 비수기 영향은 당초 예상보다 더욱 클 것이다. 전동공구 수요 약세, ESS 내수 불확실성, 편광필름 업황 부진이 단기 실적에 걸림돌일 수 있다. 주가도 단기 급등에 따른 피로감이 느껴질 수 있는 구간이라고 판단된다.

>>> 4분기 실적 예상 수준, 자동차전지 매출 큰 폭 증가

4분기 영업이익은 201억원(QoQ -88%)으로 시장 컨센서스(246억원) 수준이었다. 예고한 대로 ESS의 선제적 안전성 강화 조치 비용이 2,000억원 가량 반영됐다. 반면, 자동차전지는 유럽 고객 중심으로 매출이 50%(QoQ) 가까이 급증했으며, 역대 가장 양호한 수익성을 달성하며 턴어라운드 가능성을 입증했다. 소형전지는 원형의 증가폭이 기대에 미치지 못했고, 폴리머는 주고객향 기존 모델 수요가 감소했다.

전자재료는 고부가인 OLED와 반도체소재 위주로 제품 Mix가 개선되며 수익성이 기대 이상이었다.

>>> 1분기 비수기 영향은 예상보다 클 듯

자동차전지의 흑자 전환이 예상되는 하반기 전망이 매력적이지만, 1분기는 비수기 영향이 당초 예상보다 클 것이다. 중대형 및 원형전지 위주로 Non-IT 매출 비중이 확대되다 보니 비수기 영향도 함께 커지는 경향이다.

1분기 영업이익은 723억원(QoQ 259%, YoY -39%)으로 예상된다.

자동차전지는 신규 프로젝트가 더해지는 2분기부터 재차 매출 증가세로 전환할 것이다. ESS도 안전성 강화 조치가 완료될 때까지는 내수 수요 회복이 지연될 것이다.

소형전지는 전동공구향 원형의 수요 약세가 지속되고, 폴리머는 기존 모델 물량 축소가 Flagship 효과를 상쇄하면서 사업부 수익성 하락이 불가피하다.

전자재료는 반도체소재가 시황 개선으로 수요가 증가하겠지만, 편광필름을 포함한 디스플레이소재의 계절적 수요 감소폭이 클 것이다.

>>> 자동차전지 낙관적 전망 유지

자동차전지에 대한 낙관적인 전망은 유효하다. 유럽이 강력한 배기가스 규제를 바탕으로 전기차 시장의 주력으로 부상했고, 동사의 주된 고객 기반이라는 점에서 우호적인 환경이 조성됐으며, 실제로 지난해 7월 이후 점유율 상승세가 두드러진다. 지난해 매출이 70% 증가한 데 이어 올해도 50% 이상 증가할 전망이다.

최근 전기차 및 이차전지 업체들의 Valuation 상승에 따라 목표주가를 상향하나, 투자 의견은 'Outperform'으로 하향한다. 펀더멘털 개선 속도에 비해 최근 주가 상승폭이 가팔랐다는 판단이다.

삼성SDI 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	24,786	23,041	24,045	25,679	28,209	9.9%	13.8%	28,210	0.0%
소형전지	11,470	11,285	11,748	10,617	10,148	-4.4%	-11.5%	10,148	0.0%
중대형전지	7,323	6,016	6,466	8,900	11,935	34.1%	63.0%	11,240	6.2%
전자재료	5,972	5,721	5,812	6,143	6,104	-0.6%	2.2%	5,956	2.5%
영업이익	2,487	1,188	1,573	1,660	201	-87.9%	-91.9%	90	124.4%
영업이익률	10.0%	5.2%	6.5%	6.5%	0.7%	-5.7%p	-9.3%p	0.3%	-0.4%p
세전이익	3,912	705	2,170	3,004	-232	적전	적전	1,367	적전
세전이익률	15.8%	3.1%	9.0%	11.7%	-0.8%	-12.5%p	-16.6%p	4.8%	5.7%p
순이익	2,543	502	1,486	2,084	-505	적전	적전	1,378	적전

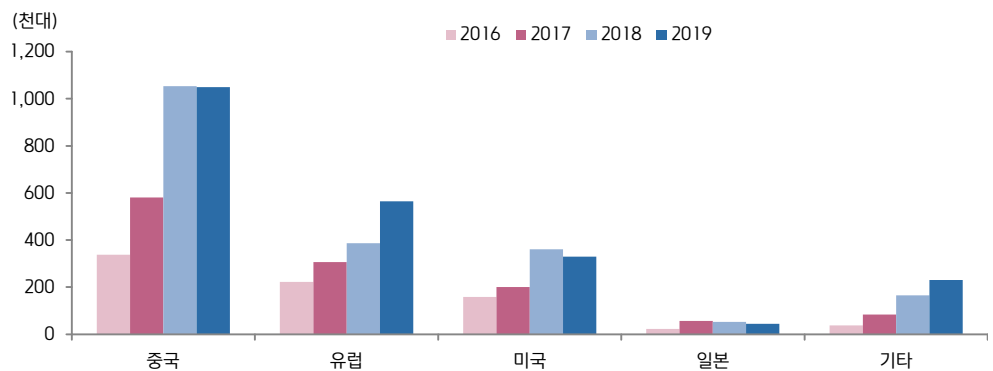
자료: 삼성SDI, 키움증권

삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	YoY	2019P	YoY	2020E	YoY
매출액	23,041	24,045	25,679	28,209	22,343	25,434	31,038	35,348	91,583	44.9%	100,974	10.3%	114,163	13.1%
소형전지	11,285	11,748	10,617	10,148	8,352	9,642	11,936	11,813	41,088	46.4%	43,799	6.6%	41,743	-4.7%
중대형전지	6,016	6,466	8,900	11,935	8,324	9,736	12,586	16,926	28,372	90.4%	33,317	17.4%	47,573	42.8%
전자재료	5,721	5,812	6,143	6,104	5,668	6,055	6,516	6,609	22,041	9.3%	23,780	7.9%	24,848	4.5%
영업이익	1,188	1,573	1,660	201	723	1,539	2,736	3,731	7,150	511.6%	4,622	-35.4%	8,729	88.9%
소형전지	1417	1539	1188	1078	560	832	1345	1372	5,284	304.9%	5,222	-1.2%	4,108	-21.3%
중대형전지	-1016	-807	-421	-2004	-606	-202	413	1113	-1,238	적지	-4,248	적지	717	흑전
전자재료	788	841	892	1132	769	910	978	1247	3,107	29.6%	3,653	17.6%	3,904	6.9%
영업이익률	5.2%	6.5%	6.5%	0.7%	3.2%	6.1%	8.8%	10.6%	7.8%	6.0%p	4.6%	-3.2%p	7.6%	3.1%p
소형전지	12.6%	13.1%	11.2%	10.6%	6.7%	8.6%	11.3%	11.6%	12.9%	8.2%p	11.9%	-0.9%p	9.8%	-2.1%p
중대형전지	-16.9%	-12.5%	-4.7%	-16.8%	-7.3%	-2.1%	3.3%	6.6%	-4.4%	13.0%p	-12.7%	-8.4%p	1.5%	14.3%p
전자재료	13.8%	14.5%	14.5%	18.5%	13.6%	15.0%	15.0%	18.9%	14.1%	2.2%p	15.4%	1.3%p	15.7%	0.4%p

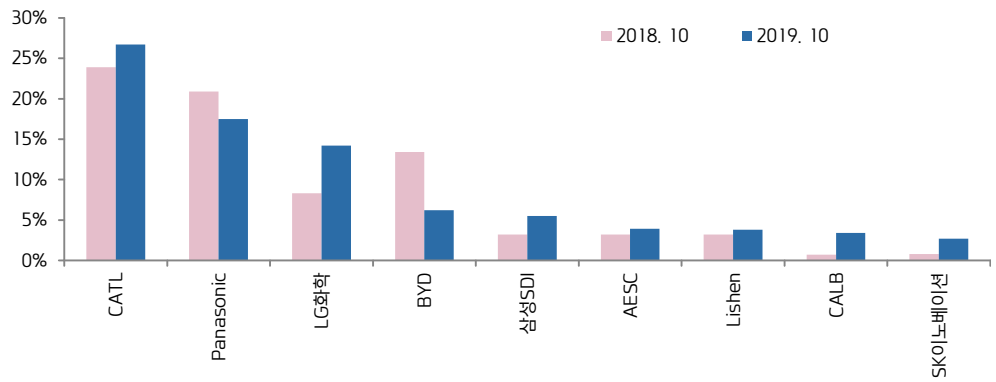
자료: 삼성SDI, 키움증권

지역별 전기차 판매량 추이



자료: InsideEVs, 중국자동차공업협회, EV Sales, 키움증권

전기차 배터리 점유율 변화



자료 SNE Research

삼성SDI 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 배)

Sum-of-the-Parts	6개월 Forward	비고
영업가치	195,939	Target EV/EBITDA
소형전지	52,047	6.0 Peer 그룹 평균
중대형전지	93,238	22.4 CATL 대비 20% 할인
전자재료	50,654	8.0 Peer 그룹 평균
매도가능금융자산	10,874	
관계기업투자	54,517	삼성디스플레이 등
순차입금	30,721	
적정주주가치	230,608	
수정발행주식수	66,873	자사주 차감, 우선주 포함
목표주가	344,847	

자료: 키움증권

삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q20E	2019E	2020E	1Q20E	2019P	2020E	1Q20E	2019P	2020E
매출액	25,897	100,975	114,516	22,343	100,974	114,163	-13.7%	0.0%	-0.3%
영업이익	1,478	4,510	8,538	723	4,622	8,729	-51.1%	2.5%	2.2%
세전이익	1,265	7,246	11,619	693	5,646	11,802	-45.2%	-22.1%	1.6%
순이익	938	5,449	9,598	561	3,565	9,739	-40.2%	-34.6%	1.5%
EPS(원)		8,083	13,637		5,660	13,838		-30.0%	1.5%
영업이익률	5.7%	4.5%	7.5%	3.2%	4.6%	7.6%	-2.5%p	0.1%p	0.2%p
세전이익률	4.9%	7.2%	10.1%	3.1%	5.6%	10.3%	-1.8%p	-1.6%p	0.2%p
순이익률	3.6%	5.4%	8.4%	2.5%	3.5%	8.5%	-1.1%p	-1.9%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	63,466	91,583	100,974	114,163	126,950
매출원가	51,808	71,182	81,779	88,667	98,344
매출총이익	11,658	20,401	19,196	25,496	28,605
판매비	10,490	13,251	14,574	16,766	18,747
영업이익	1,169	7,150	4,622	8,729	9,858
EBITDA	5,768	12,972	11,735	19,172	23,137
영업외손익	7,072	3,213	1,025	3,073	3,421
이자수익	178	181	134	58	103
이자비용	228	518	860	929	1,020
외환관련이익	2,292	2,172	2,365	1,892	1,892
외환관련손실	2,141	2,617	2,570	1,892	1,892
종속 및 관계기업손익	6,954	3,422	2,460	3,943	4,337
기타	17	573	-504	1	1
법인세차감전이익	8,241	10,362	5,646	11,802	13,279
법인세비용	1,809	2,912	1,623	1,965	2,235
계속사업순손익	6,432	7,450	4,024	9,838	11,043
당기순이익	6,432	7,450	4,024	9,838	11,043
지배주주순이익	6,572	7,012	3,565	9,739	10,933
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	22.0	44.3	10.3	13.1	11.2
영업이익 증감율	흑전	511.6	-35.4	88.9	12.9
EBITDA 증감율	흑전	124.9	-9.5	63.4	20.7
지배주주순이익 증감율	199.5	6.7	-49.2	173.2	12.3
EPS 증감율	199.6	6.7	-43.2	144.5	12.3
매출총이익율(%)	18.4	22.3	19.0	22.3	22.5
영업이익률(%)	1.8	7.8	4.6	7.6	7.8
EBITDA Margin(%)	9.1	14.2	11.6	16.8	18.2
지배주주순이익률(%)	10.4	7.7	3.5	8.5	8.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	35,846	55,193	43,702	43,171	45,527
현금 및 현금성자산	12,090	15,166	2,447	368	1,720
단기금융자산	1,153	1,440	1,368	1,300	1,235
매출채권 및 기타채권	11,291	16,317	16,980	18,056	18,809
재고자산	9,666	17,457	18,237	19,477	20,389
기타유동자산	1,646	4,813	4,670	3,970	3,374
비유동자산	121,571	138,304	155,541	172,027	184,921
투자자산	79,794	80,372	82,832	86,775	91,112
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	199,243	215,198	230,448
유동부채	26,641	40,128	41,186	44,521	46,840
매입채무 및 기타채무	13,259	19,820	20,878	22,213	23,532
단기금융부채	10,793	17,394	17,394	19,394	20,394
기타유동부채	2,589	2,914	2,914	2,914	2,914
비유동부채	16,256	31,117	31,938	34,877	36,922
장기금융부채	3,453	15,143	17,143	21,143	24,143
기타비유동부채	12,803	15,974	14,795	13,734	12,779
부채총계	42,897	71,245	73,124	79,398	83,762
자본지분	112,573	119,340	122,749	132,332	143,108
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	69,021	78,091	88,354
비자본지분	1,947	2,912	3,370	3,468	3,579
자본총계	114,520	122,252	126,119	135,800	146,687

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-2,501	2,606	8,546	15,610	19,894
당기순이익	6,432	7,450	4,024	9,838	11,043
비현금항목의 가감	286	6,297	7,003	9,334	12,093
유형자산감가상각비	3,693	4,912	6,299	9,881	12,892
무형자산감가상각비	906	911	814	561	387
지분법평가손익	-7,001	-3,633	-2,460	-3,943	-4,337
기타	2,688	4,107	2,350	2,835	3,151
영업활동자산부채증감	-8,413	-9,792	-386	-982	-346
매출채권및기타채권의감소	-3,028	-7,858	-663	-1,076	-753
재고자산의감소	-1,163	-5,045	-780	-1,240	-912
매입채무및기타채무의증가	1,772	1,475	1,058	1,335	1,319
기타	-5,994	1,636	-1	-1	0
기타현금흐름	-806	-1,349	-2,095	-2,580	-2,896
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	3,331
차입금의 증가(감소)	5,138	18,187	2,000	6,000	4,000
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	-12,719	-2,079	1,352
기초현금 및 현금성자산	10,117	12,090	15,166	2,447	368
기말현금 및 현금성자산	12,090	15,166	2,447	368	1,720

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	9,338	9,962	5,660	13,838	15,534
BPS	159,945	169,560	174,403	188,018	203,329
CFPS	9,544	19,533	15,666	27,240	32,873
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	21.9	22.0	41.7	20.7	18.5
PER(최고)	25.1	26.4	45.2		
PER(최저)	10.9	16.9	34.3		
PBR	1.28	1.29	1.35	1.53	1.41
PBR(최고)	1.46	1.55	1.47		
PBR(최저)	0.64	0.99	1.11		
PSR	2.27	1.68	1.64	1.77	1.59
PCFR	21.4	11.2	15.1	10.5	8.7
EV/EBITDA	25.2	13.2	16.9	12.6	10.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	10.2	8.8	16.3	6.7	5.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
ROA	4.2	4.2	2.0	4.7	5.0
ROE	6.0	6.0	2.9	7.6	7.9
ROIC	5.8	11.4	2.7	6.7	7.0
매출채권회전율	6.2	6.6	6.1	6.5	6.9
재고자산회전율	7.5	6.8	5.7	6.1	6.4
부채비율	37.5	58.3	58.0	58.5	57.1
순차입금비율	0.9	13.0	24.4	28.6	28.3
이자보상배율	5.1	13.8	5.4	9.4	9.7
총차입금	14,246	32,537	34,537	40,537	44,537
순차입금	1,003	15,930	30,721	38,869	41,582
NOPLAT	5,768	12,972	11,735	19,172	23,137
FCF	-10,763	-18,786	-13,049	-7,309	-1,659

Compliance Notice

- 당사는 1월 30일 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

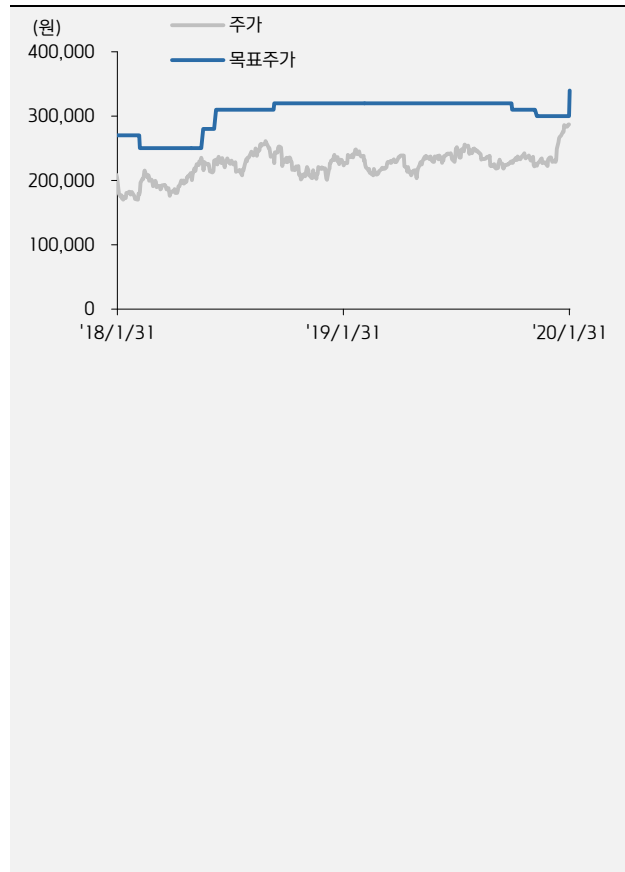
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	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	-24.26	-21.77	
2019/11/22	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-24.68	-21.77	
2019/12/09	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-17.72	-4.33	
2020/01/31	Outperform (Downgrade)	340,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%