

삼성SDI (006400 KS)

오늘도 내일도 성장전망 밝음

[IT]

최보영 Equity Analyst
lucky0505@barofn.com
+822-6099-8505

BUY (Initiate)	
Target Price	300,000 원
현재주가	232,000원
목표수익률	29.3%

Key Data	2018년 10월 26일
산업분류	디스플레이
KOSPI	2,027.15

Trading Data	
시가총액 (십억원)	15,953.4
발행주식수 (백만주)	68.8
외국인 지분율 (%)	38.4
52 주 고가 (원)	263,500
52 주 저가 (원)	168,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	82.3

주요주주 (%)	
삼성전자외 7인	21.0
국민연금	9.0

3Q18 Review : 소형전지 큰 기여, IT섹터 가뭄 속 단비

삼성SDI 3분기 실적은 매출액 2.5조원 (+47% YoY, +12% QoQ), 영업이익 2,415억원 (+302% YoY, +58% QoQ)을 기록해 당사(2,122억원) 및 시장 컨센서스(2,050억원) 영업이익을 상회하였다. 예상대로 소형전지의 실적 기여가 컸는데 원형전지의 어플리케이션 확대에 따른 이익기여도가 크게 반영되었다. 더불어 폴리머 플래그쉽 스마트폰 출시와 고객사 확대가세 및 ESS의 견조한 실적 지속, 전자재료 사업부의 계절적 성수기 진입으로 전 사업부의 고른 성장이 실적 호조의 큰 영향을 주었다.

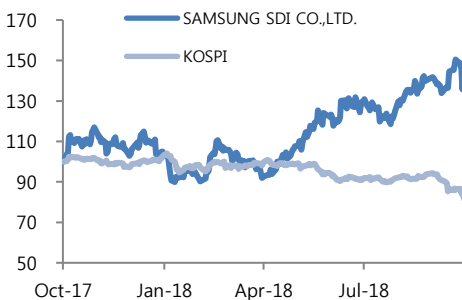
격이지 않는 실적 성장, 4Q18 지속되는 이익성장

동사의 지속적인 4분기 실적 호조로 매출액 2.6조원(+43% YoY, +5% QoQ), 영업이익 2,485억원(+114% YoY, +3% QoQ)을 예상하며 2018년 연간 실적은 매출액 9.3조원(+48% YoY), 영업이익 7,153억원(+531% YoY) 예상한다. ①어플리케이션 다변화를 통한 새로운 성장사이클에 진입한 원통형 전지는 고전력 고효율 수요의 지속적인 성장과 이익기여가 가능할 것이다..②ESS부문은 전력용 에너지 정책 지속과 해외 시장의 확대로 지속적인 성장을 보여줄 전망이다. ③ 중대형 자동차 전지 부문의 원가 절감을 통한 수익성이 개선될것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 300,000원 유지

중장기적 기대감은 역시나 전기차향 배터리이다. 동사는 전기차 배터리 장기 공급계약 선두권 업체로서 빠른 수주잔고 증가를 보이고 있다. 이 같은 경쟁력을 바탕으로 지속적인 사업기회를 잡게 될것이다. 최근 원통형 전지의 전기차향 수주를 통해 EV향 원형전지 성장의 가능성을 보여주었다. 동사는 2019년 더욱 체감하게 될 전기차 시대에 지속적인 성장을 보여주는 Pure Player이다. 동사의 2019년 영업이익은 1조원을 넘을 것으로 예상된다. 이차전지 섹터 내 최선호주로 제시하며 투자의견 매수, 목표주가 300,000원을 유지한다.

Performance



주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(9.4)	30.0	18.7
상대주가	4.0	48.1	37.0

Financial and Valuation Summary

Fiscal Year	2016	2017	2018F	2019F
매출액 (십억원)	5,200.8	6,321.6	9,320.0	10,790.0
증감률 YoY (%)	5.0	21.5	47.4	15.8
영업이익 (십억원)	(926.3)	116.9	715.0	1,082.0
영업이익률 (%)	(17.8)	1.8	7.7	10.0
순이익 (십억원)	219.4	657.2	1,224.2	1,614.6
EPS (원)	3,190.7	9,557.8	17,758.2	23,421.6
EPS 증감률 (%)	307.5	199.6	85.8	31.9
P/E (x)	34.2	21.4	13.1	9.9
EV/EBITDA (x)	(14.1)	25.2	12.4	8.2
ROE (%)	2.0	6.0	10.4	12.5
P/B (x)	0.7	1.3	1.3	1.2

Source: Dataguide, Baro Research Center

(십억원)	3Q18	3Q17	2Q18	성장률		컨센서스		차이(%)	
				YoY	QoQ	당사	컨센서스	당사	컨센서스
매출액	2,523	1,708	2,248	46.6	12.2	2,549	2,534	-1.0	-0.4
영업이익	241.5	60	153	301.5	58.1	212	205	+13.9	+17.8
OPM(%)	9.6	3.5	6.8	174.3	41.2	8.3	8.0	+15.7	+20.0

Source: Company Data, Baro Research Center

(단위:십억원)	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
	매출액	9,450	11,269	9,320	10,531	-1%
영업이익	672	965	715	1,004	6%	4%
지배순익	1,181	1,497	1,224	1,536	4%	3%

Source: Company Data, Baro Research Center

(단위:십억원)	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018F	2019F
매출액	1,909	2,247	2,523	2,641	2,562	2,551	2,765	2,911	9,320	10,790
전지	1,419	1,728	1,971	2,067	1,991	1,969	2,173	2,310	7,185	8,444
소형전지	889	950	1,172	1,240	1,205	1,176	1,260	1,239	4,250	4,879
중대형전지	530	778	800	827	786	794	913	1,072	2,935	3,565
전자재료	490	519	552	574	571	582	592	601	2,135	2,346
영업이익	72	153	242	249	219	230	305	328	715.4	1,082
영업이익률(%)	3.8	6.8	9.6	9.4	8.5	9.0	11.0	11.3	7.7	10.0

Source: Company Data, Baro Research Center

삼성 SDI (006400) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2015	2016	2017	2018F	2019F
유동자산	4,773.9	3,958.3	3,605.1	5,300.7	6,990.9
현금성자산	1,831.8	1,887.6	1,260.9	2,313.3	3,572.7
매출채권	1,055.4	911.6	1,048.2	1,318.0	1,478.0
재고자산	750.0	729.1	966.6	1,267.4	1,428.2
비유동자산	11,451.4	10,942.0	12,146.4	12,230.7	12,067.9
투자자산	6,944.8	7,496.6	8,318.6	8,647.2	8,928.3
유형자산	3,229.0	2,503.8	2,930.3	2,770.3	2,401.3
무형자산	1,277.6	941.7	897.4	813.1	738.2
자산총계	16,225.3	14,900.3	15,751.5	17,531.3	19,058.7
유동부채	3,201.3	2,212.8	2,670.4	2,989.8	3,162.1
매입채무	1,504.0	1,197.9	938.5	1,357.9	1,530.2
유동성이자부채	1,047.2	384.0	1,190.7	1,090.7	1,090.7
비유동부채	1,770.8	1,723.4	1,629.1	2,040.2	2,051.5
비유동이자부채	702.5	585.8	365.5	765.5	765.5
부채총계	4,972.1	3,936.2	4,299.5	5,030.0	5,213.6
자본금	356.7	356.7	356.7	356.7	356.7
자본잉여금	5,031.2	5,031.2	5,042.7	5,042.7	5,042.7
이익잉여금	4,853.1	4,994.7	5,600.6	6,757.8	8,244.9
자본조정	770.9	339.5	257.3	74.9	(25.1)
자기주식	(10.8)	(251.5)	(345.1)	(345.1)	(345.1)
자본총계	11,253.2	10,964.1	11,452.0	12,426.8	13,813.9
투하자본	4,798.4	3,272.8	4,102.3	4,017.0	3,780.4
순차입금	(82.2)	(917.8)	295.3	(457.1)	(1,716.5)
ROA	0.3	1.4	4.3	7.4	8.8
ROE	0.5	2.0	6.0	10.4	12.5
ROIC	(4.2)	(16.6)	2.5	15.6	25.5

현금흐름표

결산기(십억원)	2015	2016	2017	2018F	2019F
영업현금	881.1	(1,309.5)	(250.1)	849.4	1,310.7
당기순이익	25.7	211.1	643.2	1,224.2	1,614.6
자산상각비	663.4	455.0	459.9	551.3	661.9
운전자본증감	623.6	(1,412.9)	(841.3)	(223.8)	(258.5)
매출채권감소(증가)	55.5	(43.5)	(302.8)	(269.8)	(160.0)
재고자산감소(증가)	17.4	(177.9)	(116.3)	(300.8)	(160.8)
매입채무증가(감소)	(20.5)	(94.4)	177.2	419.4	172.3
투자현금	115.3	1,854.3	89.3	(56.2)	72.3
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	(26.1)	(3.9)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	276.9	294.2
설비투자	(725.9)	(832.6)	(991.5)	(300.0)	(210.0)
유무형자산감소	4.5	70.5	49.5	(7.0)	(8.0)
재무현금	(354.7)	(818.7)	353.4	233.1	(127.5)
차입금증가	(294.8)	(540.7)	513.8	300.0	0.0
자본증가	(72.1)	(72.7)	(69.4)	(66.9)	(127.5)
배당금지급	72.1	72.7	70.0	66.9	127.5
현금 증감	660.4	(276.3)	197.3	1,026.3	1,255.5
총현금흐름(Gross CF)	356.3	361.2	671.7	1,073.2	1,569.2
(-) 운전자본증가(감소)	195.5	(546.0)	622.6	223.8	258.5
(-) 설비투자	725.9	832.6	991.5	300.0	210.0
(+) 자산매각	4.5	70.5	49.5	(7.0)	(8.0)
Free Cash Flow	(560.6)	145.0	(892.8)	542.4	1,092.7
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	(276.9)	(294.2)
잉여현금	(560.6)	145.0	(892.8)	819.3	1,386.9

Source: Company Data, Baro Research Center

손익계산서

결산기(십억원)	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	4,954.9	5,200.8	6,321.6	9,320.0	10,790.0
증가율 (Y-Y,%)	0.0	5.0	21.5	47.4	15.8
영업이익	(267.5)	(926.3)	116.9	715.0	1,082.0
증가율 (Y-Y,%)	적지	적지	흑전	511.7	51.3
EBITDA	395.9	(471.3)	576.8	1,266.3	1,743.9
영업외손익	97.4	105.6	707.2	671.2	674.6
순이자수익	2.8	9.5	2.9	(6.4)	(7.8)
외화관련손익	(3.4)	(23.0)	15.2	(13.0)	(8.0)
지분법손익	310.6	379.3	690.7	715.3	715.3
세전계속사업손익	(170.1)	(820.7)	824.1	1,386.2	1,756.6
당기순이익	25.7	211.1	643.2	1,224.2	1,614.6
지배기업당기순이익	53.8	219.4	657.2	1,224.2	1,614.6
증가율 (Y-Y,%)	0.0	721.9	204.7	90.3	31.9
NOPLAT	(193.9)	(671.6)	91.2	631.4	994.5
(+) Dep	663.4	455.0	459.9	551.3	661.9
(-) 운전자본투자	195.5	(546.0)	622.6	223.8	258.5
(-) Capex	725.9	832.6	991.5	300.0	210.0
OpFCF	(451.9)	(503.2)	(1,062.9)	659.0	1,187.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(5.0)	14.9	4.9	23.4	27.5
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	18.2	n/a	n/a
EBITDA 증가율(3Yr)	(14.9)	n/a	(1.5)	47.3	n/a
순이익증가율(3Yr)	(74.1)	12.6	n/a	262.6	97.0
영업이익률(%)	(5.4)	(17.8)	1.8	7.7	10.0
EBITDA 마진(%)	8.0	(9.1)	9.1	13.6	16.2
순이익률(%)	0.5	4.1	10.2	13.1	15.0

주요투자지표

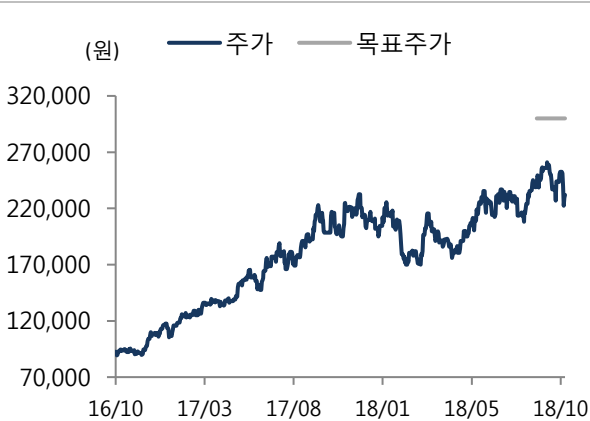
결산기	2015	2016	2017	2018F	2019F
Per share Data					
EPS	783	3,191	9,558	17,758	23,422
BPS	156,459	152,341	159,945	173,795	193,502
DPS	1,000	1,000	1,000	1,810	2,390
Multiples(x,%)					
PER	145.6	34.2	24.3	13.1	9.9
PBR	0.7	0.7	1.5	1.3	1.2
EV/ EBITDA	19.9	(14.1)	28.4	12.4	8.2
배당수익률	0.9	0.9	0.4	0.8	1.0
PCR	22.5	21.2	24.3	15.2	10.4
PSR	1.6	1.5	2.6	1.8	1.5
재무건전성 (%)					
부채비율	44.2	35.9	37.5	40.5	37.7
Net debt/Equity	n/a	n/a	2.6	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	51.2	n/a	n/a
유동비율	149.1	178.9	135.0	177.3	221.1
이자보상배율	94.5	97.5	n/a	110.9	138.9
이자비용/매출액	0.7	0.7	0.4	0.3	0.3
자산구조					
투하자본(%)	35.3	25.9	30.0	26.8	23.2
현금+투자자산(%)	64.7	74.1	70.0	73.2	76.8
자본구조					
차입금(%)	13.5	8.1	12.0	13.0	11.8
자기자본(%)	86.5	91.9	88.0	87.0	88.2

Note: EPS 는 완전회색 EPS

■ Compliance Notice

당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

최근 2 년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



일자	투자 의견	목표주가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%)	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
2018-09-10	BUY	300,000원	1년	-18.2	-13.0
2018-10-29	BUY	300,000원	1년		

■ 투자의견 분류 및 적용기준

- 기업 (향후 12 개월 기준)
- 매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상
 - 중립(Hold) : 기대수익률 ± 15% 내외
 - 매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하
- 산업 (향후 12 개월 기준)
- 비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
 - 중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준
 - 비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락

■ 투자등급 비율 (기준일: 2018.09.30)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
87.5%	12.5%	0.0%