

삼성SDI (006400 KS)

견조한 실적 성장 지속할 것

[IT]

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

BUY (Maintain)

| | |
|--------------|-----------|
| Target Price | 300,000 원 |
| 현재주가 | 232,500원 |
| 목표수익률 | 29.0% |

| | |
|----------|---------------|
| Key Data | 2019년 01월 25일 |
| 산업분류 | 디스플레이 |
| KOSPI | 2,177.73 |

| | |
|---------------------|----------|
| Trading Data | |
| 시가총액 (십억원) | 15,987.8 |
| 발행주식수 (백만주) | 68.8 |
| 외국인 지분율 (%) | 39.1 |
| 52 주 고가 (원) | 263,500 |
| 52 주 저가 (원) | 168,000 |
| 60 일 일평균거래대금 (십억원) | 83.2 |

| | |
|-----------------|------|
| 주요주주 (%) | |
| 삼성전자외 7인 | 20.7 |
| 국민연금 | 9.4 |

4Q18 Review: 전 사업부 양호한 실적으로 컨센서스 부합

삼성SDI 4분기 실적은 매출액 2.48조원 (+33.8% YoY, -1.8% QoQ), 영업이익 2,487억원 (+109.7% YoY, +3.0% QoQ)을 기록해 당사(2,490억원) 및 시장 컨센서스(2,530억원) 영업이익에 부합하였다. 추정치 대비 매출액 감소분은 연말 소형 폴리머 전지의 출하량 감소와 중대형 전지 상업용 ESS부진으로 파악된다. 영업이익은 대체적으로 부합했는데 원형전지 부문은 전동공구와 ESS의 성장으로 전년 동기대비 성장이 이어졌다. 전자재료 부문은 견조한 수준을 유지했다. 업황둔화 우려에도 불구하고 반도체, LCD용 편광필름 및 OLED 고부가 제품 및 중화학 판매가 증가했다.

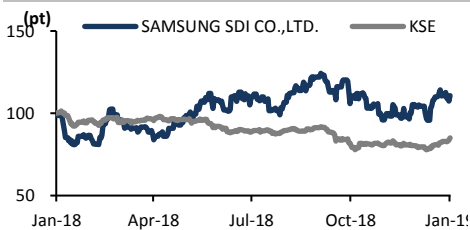
상저하고, 중대형 전지 개선으로 연간 실적 성장 지속 전망

2019년 기존 실적 전망치 매출액 10조696억원(+% 19.8 YoY), 영업이익 9,242억원(+% 31.8 YoY)으로 소폭 하향한다. 삼성전자 플래그쉽 모델 판매 부진으로 폴리머 전지 영향과 ESS 국내 정책 약화로 인한 부진으로 1Q19실적 하향이 불가피 하며 또한 무역전쟁과 글로벌 경기둔화로 인해 어려움이 예상된다. 그러나 '18년에 이어 '19년에도 연간 실적 성장세가 지속될 것을 전망한다. ①소형전지는 Non-IT향 E-bike, 전동공구 및 ESS와 EV수요 확대로 지속적인 성장이 예상된다. ②중대형 전지는 자동차 전지가 견인할 전망으로 에너지 밀도가 개선된 신규제품 확대 및 원소재 가격이 연동된 평가인상으로 전년대비 수익성 개선과 흑자전환 시기가 앞당겨질 예정이다. ESS부분은 해외 시장의 확대로 국내 편중된 시장에서 다변화 할것이다. ③전자재료 부문은 메모리사업 업황 둔화에 따라 상반기 둔화세 여지가 있으나 중화학 패널업체에 매출 증대가 이루어 지고 있으며 평가와 부가가치 향상으로 매출 둔화를 방어할 것으로 전망된다.

투자의견 매수, 목표주가 300,000원 유지

전 사업부의 양호한 실적 호조속에 자동차 전지의 지속되는 고성장으로 큰폭의 매출성장과 예상보다 빨라질 수익성개선을 기대한다. 중장기적인 실적 성장이 기대되며 이차전지 섹터 내 최선호주로 제시하며 투자의견 매수, 목표주가 300,000원을 유지한다.

Performance



| | | | |
|------------------|-----------|-----------|------------|
| 주가상승률 (%) | 1M | 6M | 12M |
| 절대주가 | 6.4 | 1.1 | 10.7 |
| 상대주가 | 0.4 | 5.3 | 25.7 |

Financial and Valuation Summary

| Fiscal Year | 2016 | 2017 | 2018P | 2019F |
|---------------|---------|---------|----------|----------|
| 매출액 (십억원) | 5,200.8 | 6,321.6 | 9,158.0 | 10,969.0 |
| 증감률 YoY (%) | 5.0 | 21.5 | 44.9 | 19.8 |
| 영업이익 (십억원) | (926.3) | 116.9 | 715.0 | 942.4 |
| 영업이익률 (%) | (17.8) | 1.8 | 7.8 | 8.6 |
| 순이익 (십억원) | 219.4 | 657.2 | 744.7 | 969.9 |
| EPS (원) | 3,190.7 | 9,557.8 | 10,802.3 | 14,070.6 |
| EPS 증감률 (%) | 307.5 | 199.6 | 13.0 | 30.3 |
| P/E (x) | 34.2 | 21.4 | 21.5 | 16.5 |
| EV/EBITDA (x) | (14.1) | 25.2 | 12.8 | 9.7 |
| ROE (%) | 2.0 | 6.0 | 6.5 | 8.0 |
| P/B (x) | 0.7 | 1.3 | 1.4 | 1.3 |

Source: Dataguide, Baro Research Center

Exhibit 1. 삼성 SDI 3 분기 실적

| (십억원) | 4Q18 | 4Q17 | 3Q18 | 성장률 | | 컨세서스 | | 차이(%) | |
|--------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | | | YoY | QoQ | 당사 | 컨세서스 | 당사 | 컨세서스 |
| 매출액 | 2,478 | 1,852 | 2,522 | 34% | -1.7% | 2,641 | 2,724 | 7% | 10% |
| 영업이익 | 248 | 116 | 241 | 114% | 3.2% | 249 | 253 | 0% | 2% |
| OPM(%) | 10.0 | 6.2 | 9.6 | 61% | 4.2% | 9.4 | 9.3 | -6% | -7% |

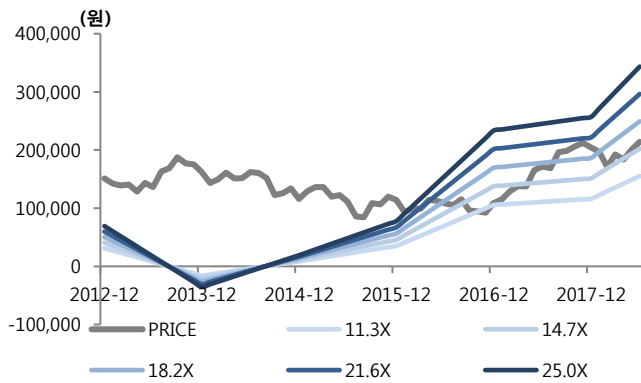
Source: Company Data, Baro Research Center

Exhibit 2. 삼성 SDI 부문별 실적 추이 및 전망

| (단위:십억원) | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18P | 1Q19F | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 2018F | 2019F |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 1,909 | 2,247 | 2,523 | 2,479 | 2,341 | 2,624 | 2,793 | 2,939 | 9,158 | 10,696 |
| 전지 | 1,419 | 1,728 | 1,924 | 1,882 | 1,788 | 2,015 | 2,173 | 2,310 | 6,953 | 8,286 |
| 소형전지 | 889 | 950 | 1,145 | 1,142 | 1,122 | 1,221 | 1,260 | 1,239 | 4,126 | 4,841 |
| 중대형전지 | 530 | 778 | 779 | 740 | 666 | 794 | 913 | 1,072 | 2,827 | 3,445 |
| 전자재료 | 490 | 519 | 599 | 597 | 553 | 609 | 620 | 628 | 2,205 | 2,410 |
| 영업이익 | 72 | 153 | 247 | 253 | 210 | 222 | 284 | 307 | 725 | 924 |
| 영업이익률(%) | 3.8 | 6.8 | 9.8 | 10.2 | 9.0 | 8.5 | 10.2 | 10.4 | 7.9 | 8.6 |

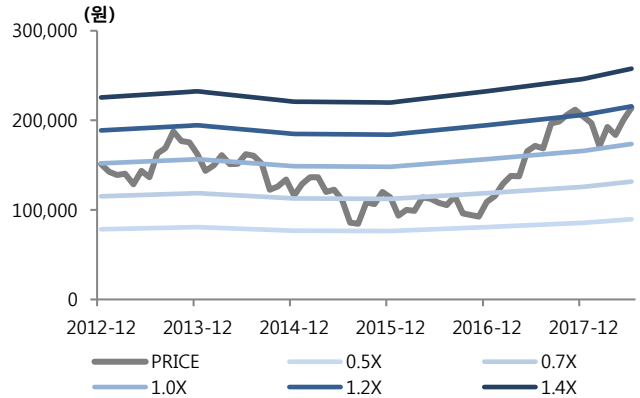
Source: Company Data, Baro Research Center

Exhibit 3. PER BAND Chart



Source: Baro Research Center

Exhibit 4. PBR BAND Chart



Source: Baro Research Center

삼성 SDI (006400) 재무제표

대차대조표

| 결산기(십억원) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018P | 2019F |
|-------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 유동자산 | 4,773.9 | 3,958.3 | 3,605.1 | 4,833.5 | 5,971.4 |
| 현금성자산 | 1,831.8 | 1,887.6 | 1,260.9 | 1,834.6 | 2,502.2 |
| 매출채권 | 1,055.4 | 911.6 | 1,048.2 | 1,318.0 | 1,478.0 |
| 재고자산 | 750.0 | 729.1 | 966.6 | 1,278.9 | 1,479.2 |
| 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 | 17,064.2 | 18,039.3 |
| 유동부채 | 3,201.3 | 2,212.8 | 2,670.4 | 3,002.1 | 3,216.7 |
| 매입채무 | 1,504.0 | 1,197.9 | 938.5 | 1,370.3 | 1,584.9 |
| 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 | 5,042.4 | 5,268.2 |
| 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 | 6,278.3 | 7,170.8 |
| 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 | 11,947.3 | 12,739.7 |
| 투하자본 | 4,798.4 | 3,272.8 | 4,102.3 | 4,016.2 | 3,776.7 |
| 순차입금 | (82.2) | (917.8) | 295.3 | 21.6 | (646.0) |
| ROA | 0.3 | 1.4 | 4.3 | 4.5 | 5.5 |
| ROE | 0.5 | 2.0 | 6.0 | 6.5 | 8.0 |
| ROIC | (4.2) | (16.6) | 2.5 | 12.5 | 17.9 |

현금흐름표

| 결산기(십억원) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018P | 2019F |
|------------------------|----------------|------------------|----------------|---------------|---------------|
| 영업현금 | 881.1 | (1,309.5) | (250.1) | 370.7 | 668.9 |
| 당기순이익 | 25.7 | 211.1 | 643.2 | 744.7 | 969.9 |
| 자산상각비 | 663.4 | 455.0 | 459.9 | 551.3 | 661.9 |
| 운전자본증감 | 623.6 | (1,412.9) | (841.3) | (223.0) | (255.7) |
| 매출채권감소(증가) | 55.5 | (43.5) | (302.8) | (269.8) | (160.0) |
| 재고자산감소(증가) | 17.4 | (177.9) | (116.3) | (312.3) | (200.3) |
| 매입채무증가(감소) | (20.5) | (94.4) | 177.2 | 431.8 | 214.6 |
| 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 | (77.5) |
| 차입금증가 | (294.8) | (540.7) | 513.8 | 300.0 | 0.0 |
| 자본증가 | (72.1) | (72.7) | (69.4) | (66.9) | (77.5) |
| 배당금지급 | 72.1 | 72.7 | 70.0 | 66.9 | 77.5 |
| 현금 증감 | 660.4 | (276.3) | 197.3 | 547.6 | 663.7 |
| 총현금흐름(Gross CF) | 356.3 | 361.2 | 671.7 | 593.7 | 924.6 |
| (-) 운전자본증가(감소) | 195.5 | (546.0) | 622.6 | 223.0 | 255.7 |
| (-) 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) | 63.7 | 450.9 |
| (-) 기타투자 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (276.9) | (294.2) |
| 잉여현금 | (560.6) | 145.0 | (892.8) | 340.7 | 745.1 |

Source: Company Data, Baro Research Center

손익계산서

| 결산기(십억원) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018P | 2019F |
|--------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| 매출액 | 4,954.9 | 5,200.8 | 6,321.6 | 9,158.0 | 10,969.0 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 0.0 | 5.0 | 21.5 | 44.9 | 19.8 |
| 영업이익 | (267.5) | (926.3) | 116.9 | 715.0 | 942.4 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 적지 | 적지 | 회전 | 511.7 | 31.8 |
| EBITDA | 395.9 | (471.3) | 576.8 | 1,266.3 | 1,604.3 |
| 영업외손익 | 97.4 | 105.6 | 707.2 | 348.7 | 367.5 |
| 순이자수익 | 2.8 | 9.5 | 2.9 | (25.6) | (40.8) |
| 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 | 1,063.7 | 1,309.9 |
| 당기순이익 | 25.7 | 211.1 | 643.2 | 744.7 | 969.9 |
| 지배기업당기순이익 | 53.8 | 219.4 | 657.2 | 744.7 | 969.9 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 0.0 | 721.9 | 204.7 | 15.8 | 30.3 |
| NOPLAT | (193.9) | (671.6) | 91.2 | 506.6 | 697.8 |
| (+) Dep | 663.4 | 455.0 | 459.9 | 551.3 | 661.9 |
| (-) 운전자본투자 | 195.5 | (546.0) | 622.6 | 223.0 | 255.7 |
| (-) Capex | 725.9 | 832.6 | 991.5 | 300.0 | 210.0 |
| OpFCF | (451.9) | (503.2) | (1,062.9) | 535.0 | 894.0 |
| 3 Yr CAGR & Margins | | | | | |
| 매출액증가율(3Yr) | (5.0) | 14.9 | 4.9 | 22.7 | 28.2 |
| 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 | 207.2 | 66.2 |
| 영업이익률(%) | (5.4) | (17.8) | 1.8 | 7.8 | 8.6 |
| EBITDA 마진(%) | 8.0 | (9.1) | 9.1 | 13.8 | 14.6 |
| 순이익률(%) | 0.5 | 4.1 | 10.2 | 8.1 | 8.8 |

주요투자지표

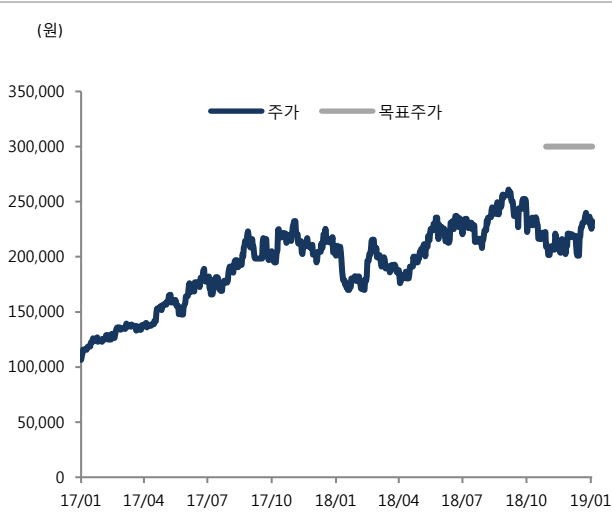
| 결산기 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018P | 2019F |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Per share Data | | | | | |
| EPS | 783 | 3,191 | 9,558 | 10,802 | 14,071 |
| BPS | 156,459 | 152,341 | 159,945 | 166,982 | 178,241 |
| DPS | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,100 | 1,430 |
| Multiples(x,%) | | | | | |
| PER | 145.6 | 34.2 | 24.3 | 21.5 | 16.5 |
| PBR | 0.7 | 0.7 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| EV/ EBITDA | 19.9 | (14.1) | 28.5 | 12.8 | 9.7 |
| 배당수익률 | 0.9 | 0.9 | 0.4 | 0.5 | 0.6 |
| PCR | 22.5 | 21.2 | 24.4 | 27.6 | 17.7 |
| PSR | 1.6 | 1.5 | 2.6 | 1.8 | 1.5 |
| 재무건전성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 44.2 | 35.9 | 37.5 | 42.2 | 41.4 |
| Net debt/Equity | n/a | n/a | 2.6 | 0.2 | n/a |
| Net debt/EBITDA | n/a | n/a | 51.2 | 1.7 | n/a |
| 유동비율 | 149.1 | 178.9 | 135.0 | 161.0 | 185.6 |
| 이자보상배율 | 94.5 | 97.5 | n/a | 27.9 | 23.1 |
| 이자비용/매출액 | 0.7 | 0.7 | 0.4 | 0.5 | 0.5 |
| 자산구조 | | | | | |
| 투하자본(%) | 35.3 | 25.9 | 30.0 | 27.7 | 24.8 |
| 현금+투자자산(%) | 64.7 | 74.1 | 70.0 | 72.3 | 75.2 |
| 자본구조 | | | | | |
| 차입금(%) | 13.5 | 8.1 | 12.0 | 13.4 | 12.7 |
| 자기자본(%) | 86.5 | 91.9 | 88.0 | 86.6 | 87.3 |

Note: EPS 는 완전회석 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 | -24.1 | -13.0 |
| 2018-10-29 | BUY | 300,000원 | 1년 | -26.9 | -20.0 |
| 2018-11-19 | BUY | 300,000원 | 1년 | -27.7 | -20.0 |
| 2018-01-28 | 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: 2018.12.31)

| 매수 (Buy) | 중립 (Hold) | 매도 (Sell) |
|----------|-----------|-----------|
| 91.3% | 8.7% | 0.0% |