

# 삼성SDI(006400)

## 모범생의 우수한 2분기 실적

2분기 영업이익, 컨센서스 8.3% 상회  
3분기부터 중대형 전지 중심으로 매출액 늘어날 것  
IT섹터 대형주 중 편안한 선택지

### Facts : 컨센서스 소폭 상회한 실적

삼성SDI의 2분기 실적은 매출액 2.4조원, 영업이익 1,573억원이다. 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 7.0%, 2.9% 늘어났다. 영업이익이 컨센서스를 8.3% 상회한 양호한 실적이었다. 영업외부문에서는 삼성디스플레이 등에서 지분법이익을 인식해 세전이익은 2,170억원으로 양호했다.

### Pros & cons : ESS가 부진했지만, ESS 때문에 좋아질 실적

2분기까지는 ESS(에너지저장장치) 화재조사 영향으로 중대형 전지 사업부가 부진했다. 소형전지는 전년대비 24%, 전자재료는 12% 증가했지만 중대형전지(EV(전기차)+ESS)는 16% 감소했다. ESS향 중대형 전지가 화재조사로 인해 매출액이 같은 기간 50% 이상 줄었기 때문이다. 3분기에는 중단됐던 ESS 프로젝트들이 재개됨에 따라 매출액이 전분기대비 두 배로 늘어나면서 전년과 비슷한 수준의 매출액(약 4,200억원)으로 크게 증가할 것이다. 소형전지 사업부는 하반기에 글로벌 경기 불확실성 등에 따라 하반기 매출액이 상반기 대비 크게 늘지 못하는 점은 아쉽다. 그러나 내년부터 EV용 매출이 늘어날 것이다.

### Action : 하반기에 편안한 선택지

투자 의견 매수, 목표주가 29만원을 유지한다. 3분기 전사 매출액은 2.76조원으로 전년동기대비 9.4% 늘어나고, 영업이익은 2,533억원으로 4.9% 증가할 것이다. 또한 4분기에도 EV와 ESS용 매출액이 전분기대비 다시 늘어나면서 매출액 증가세를 이룰 것이다. 삼성SDI는 하반기 글로벌 대외환경 불확실성 속에서도 안정적으로 전년대비 매출액과 영업이익이 증가할 것이다. IT 하드웨어 섹터 내에서 실적 안정성이 부각된다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 290,000원(유지)

### Stock Data

KOSPI(7/30)	2,039
주가(7/30)	237,000
시가총액(십억원)	16,297
발행주식수(백만)	69
52주 최고/최저(원)	261,000/201,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	66,589
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.6/43.6
주요주주(%)	삼성전자 외 8 인 20.6
	국민연금공단 10.2

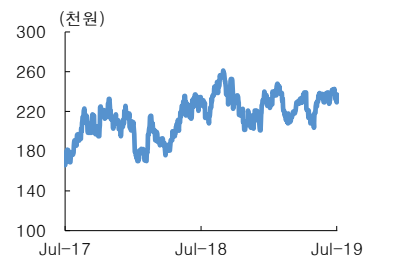
### Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	20.9	20.8	15.8
PBR(x)	1.3	1.3	1.2
ROE(%)	6.0	6.2	7.7
DY(%)	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(x)	12.9	11.9	9.4
EPS(원)	10,484	11,409	14,991
BPS(원)	174,463	184,369	197,684

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.2	3.9	3.9
KOSPI 대비(%p)	4.5	11.5	15.1

### 주가추이



자료: FnGuide

조철희

chulhee.cho@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	2,248.0	2,522.8	2,478.7	2,304.1	2,404.5	4.4	7.0	2,405
영업이익	152.8	241.5	248.7	118.8	157.3	32.4	2.9	145
영업이익률	6.8	9.6	10.0	5.2	6.5	1.4	(0.3)	6.0
세전이익	141.2	306.4	391.2	70.5	217.0	207.9	53.7	117
순이익	106.7	214.9	254.3	50.2	148.6	196.0	39.3	90

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 실적 추이 및 전망

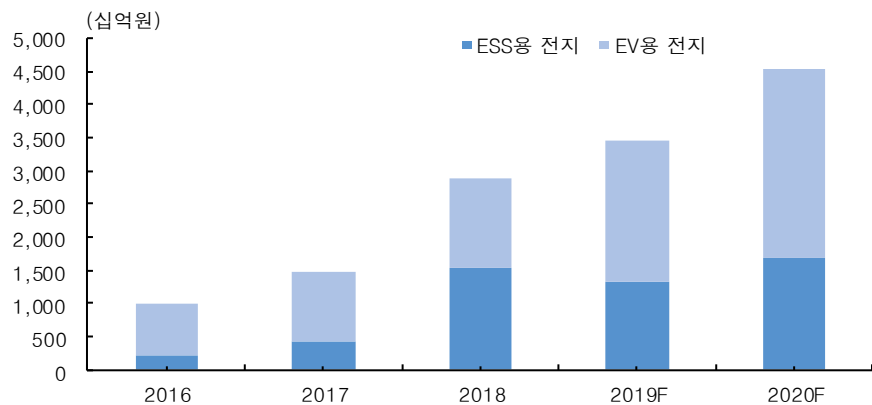
(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>1,305</b>	<b>1,454</b>	<b>1,708</b>	<b>1,880</b>	<b>1,909</b>	<b>2,248</b>	<b>2,523</b>	<b>2,479</b>	<b>2,304</b>	<b>2,405</b>	<b>2,759</b>	<b>3,017</b>	<b>9,158</b>	<b>10,485</b>	<b>12,301</b>
에너지솔루션	825	988	1,170	1,321	1,419	1,729	1,925	1,881	1,732	1,824	2,101	2,390	6,954	8,046	9,693
소형전지	518	674	795	834	875	932	1,144	1,125	1,113	1,156	1,155	1,181	4,075	4,605	5,157
중대형전지	307	314	375	487	544	797	781	756	619	668	946	1,209	2,879	3,441	4,537
전자재료	480	466	538	533	490	519	598	597	572	581	658	627	2,204	2,438	2,608
<b>영업이익</b>	<b>(67)</b>	<b>5</b>	<b>60</b>	<b>119</b>	<b>72</b>	<b>153</b>	<b>242</b>	<b>249</b>	<b>119</b>	<b>157</b>	<b>253</b>	<b>272</b>	<b>715</b>	<b>801</b>	<b>1,108</b>
에너지솔루션	(116)	(53)	(3)	64	24	90	139	144	40	70	138	159	397	407	687
소형전지	(18)	20	64	100	87	84	160	186	134	150	150	165	517	599	645
중대형전지	(98)	(74)	(66)	(36)	(63)	6	(21)	(42)	(94)	(80)	(12)	(6)	(120)	(192)	42
전자재료	49	59	63	55	48	63	103	105	79	87	115	113	318	394	421
<b>영업이익률</b>	<b>(5.2)</b>	<b>0.4</b>	<b>3.5</b>	<b>6.3</b>	<b>3.8</b>	<b>6.8</b>	<b>9.6</b>	<b>10.0</b>	<b>5.2</b>	<b>6.5</b>	<b>9.2</b>	<b>9.0</b>	<b>7.8</b>	<b>7.6</b>	<b>9.0</b>
에너지솔루션	(5.2)	0.4	3.5	6.3	3.8	6.8	9.6	10.0	5.2	6.5	9.2	9.0	5.7	5.1	7.1
소형전지	(3.5)	3.0	8.0	12.0	10.0	9.0	14.0	16.5	12.0	13.0	13.0	14.0	12.7	13.0	12.5
중대형전지	(31.9)	(23.4)	(17.7)	(7.5)	(11.6)	0.8	(2.7)	(5.5)	(15.1)	(12.0)	(1.3)	(0.5)	(4.2)	(5.6)	0.9
전자재료	10.2	12.6	11.7	10.3	9.7	12.1	17.2	17.6	13.8	15.0	17.5	18.0	14.4	16.2	16.2

주: 관계기업관련손익의 대부분은 삼성디스플레이(지분율 15%)에 해당

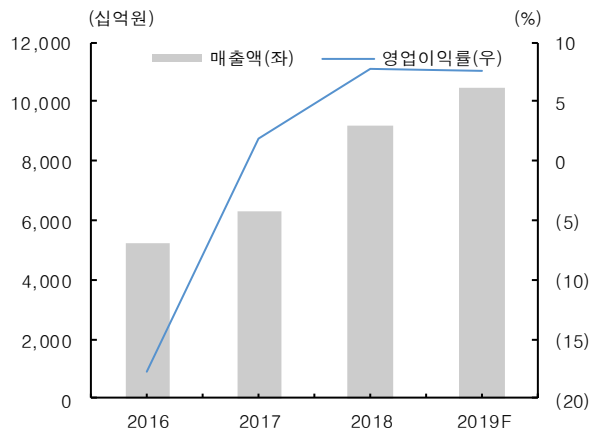
자료: 한국투자증권

[그림 1] 중대형 전지 매출액



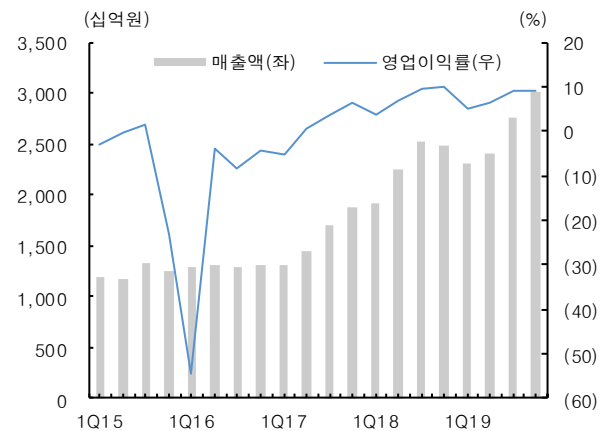
자료: 한국투자증권

[그림 2] 연간 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

[그림 3] 분기 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

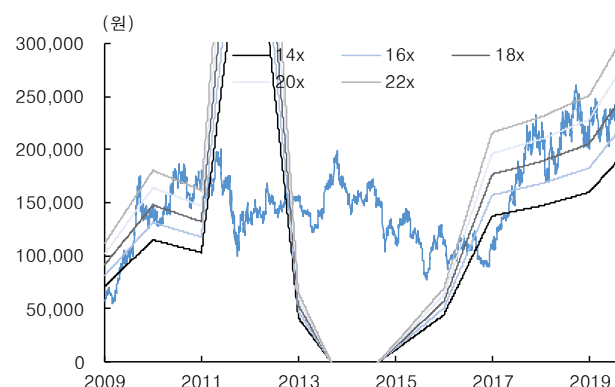
〈표 3〉 Valuation

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	2019F	2020F	비고
에너지솔루션	EBITDA	1,011	1,459
(2차전지)	사업가치 - ㉔	12,132	17,513
전자재료	EBITDA	568	641
	사업가치 - ㉕	4,548	5,130
<b>사업가치</b>	<b>소계 - ㉔ = ㉕+㉖</b>	<b>16,680</b>	<b>22,644</b>
지분가치	삼성엔지니어링	260	260
	호텔신라	2	2
	에스원	296	296
	삼성중공업	12	12
	아이마켓코리아	4	4
	상장기업 가치 - ㉗	574	574
	삼성디스플레이 - ㉘	3,386	3,386
<b>지분가치</b>	<b>소계 ㉗ = ㉗+㉘</b>	<b>3,960</b>	<b>3,960</b>
순차입금	2,416	3,161	
비지배부분	339	402	
우선주가치	141	141	우선주 시총
총가치	17,743	22,899	보통주 가치
주식수	68,765	68,765	보통주
주당 가치	258,030	333,001	
목표가		290,000	19, 20년 평균
현재가		237,000	7월 30일 종가
상승여력		22.4%	

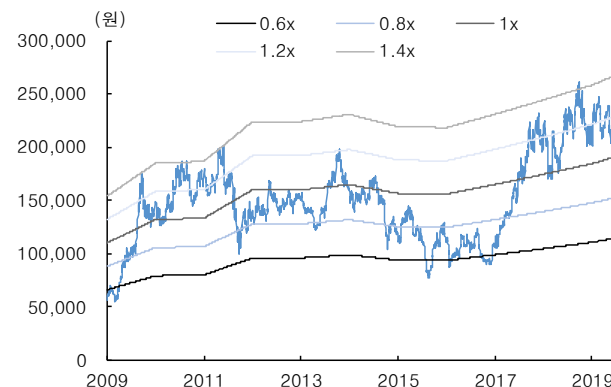
주: Peer 그룹 - 2차전지는 BYD, Panasonic, CATL / 전자재료는 Nitto Denko, Sumitomo Chemical, Sunnypol, LG chem  
 자료: 한국투자증권

[그림 4] PER 밴드



자료: 한국투자증권

[그림 5] PBR 밴드



자료: 한국투자증권

#### 기업개요 및 용어해설

삼성SDI는 소형전지, 중·대형전지 등을 생산하는 에너지솔루션 사업부와 반도체 및 디스플레이 소재 등을 생산하는 전자재료 사업부로 나뉘어져 있음. 에너지솔루션 사업부는 2010년부터 세계 전지 시장에서 M/S 1위를 차지하고 있고, LIB 소형 전지에서 위상과 경험을 바탕으로 전기자동차와 ESS용 중·대형전지의 경쟁력을 강화하고 있음. 전자재료 사업부는 정보통신소재인 EMC와 CMP 슬러리 등의 전자재료 제품을 제조 및 판매함. 사업부별 매출 비중은 2018년 2분기 누적 기준 에너지솔루션 76%, 전자재료 24%이고, 최대주주는 삼성전자(19.58%)임.

- REC: 신재생에너지공급인증서. RPS제도로 인해 공급의무자들이 다른 사업자들로부터 신재생에너지를 사들이는 것이 REC. RPS는 500MW 이상의 발전소를 갖고 전기를 공급하는 사업자에게 총 발전량의 일정량 이상을 신재생 에너지로 공급하도록 의무화한 제도

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,585	5,519	6,273	6,868	7,913
현금성자산	1,209	1,517	1,573	1,722	2,021
매출채권및기타채권	1,129	1,632	2,202	2,337	2,598
재고자산	967	1,746	1,782	1,968	2,309
비유동자산	12,157	13,830	15,046	17,166	18,732
투자자산	8,009	8,073	7,771	8,394	8,468
유형자산	2,930	4,608	6,008	7,408	8,808
무형자산	897	866	944	984	1,010
자산총계	15,742	19,350	21,319	24,034	26,645
유동부채	2,664	4,013	4,492	5,548	6,402
매입채무및기타채무	1,326	1,982	2,202	2,583	3,175
단기차입금및단기사채	768	1,490	1,790	2,090	2,390
유동성장기부채	311	250	188	188	188
비유동부채	1,626	3,112	3,857	4,515	5,140
사채	100	688	1,088	1,488	1,888
장기차입금및금융부채	266	856	1,066	1,275	1,485
부채총계	4,290	7,125	8,349	10,063	11,542
지배주주지분	11,257	11,934	12,631	13,568	14,630
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,043	5,038	5,038	5,038	5,038
기타자본	(345)	(345)	(345)	(345)	(345)
이익잉여금	5,601	6,613	7,310	8,247	9,309
비지배주주지분	195	291	339	402	473
자본총계	11,452	12,225	12,970	13,970	15,103

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	(250)	261	986	2,093	1,911
당기순이익	643	745	812	1,067	1,200
유형자산감가상각비	369	491	681	891	1,101
무형자산상각비	91	91	97	102	104
자산부채변동	(841)	(979)	(342)	337	(203)
기타	(512)	(87)	(262)	(304)	(291)
투자활동현금흐름	89	(1,705)	(1,679)	(2,739)	(2,400)
유형자산투자	(991)	(2,146)	(2,085)	(2,295)	(2,505)
유형자산매각	34	4	4	4	4
투자자산순증	0	(20)	628	(236)	314
무형자산순증	15	(13)	(175)	(142)	(131)
기타	1,031	470	(51)	(70)	(82)
재무활동현금흐름	353	1,756	749	795	787
자본의증가	4	56	0	0	0
차입금의순증	514	1,819	863	925	925
배당금지급	(70)	(72)	(67)	(67)	(67)
기타	(95)	(47)	(47)	(63)	(71)
기타현금흐름	5	(4)	0	0	0
현금의증가	197	308	56	149	298

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

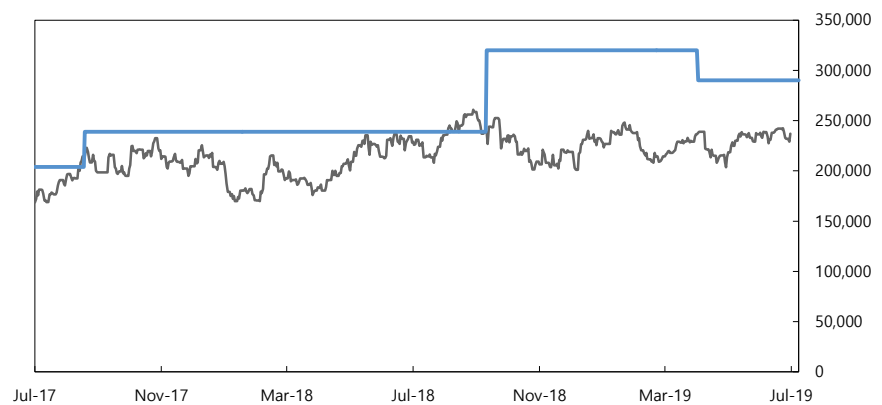
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	6,347	9,158	10,485	12,301	14,433
매출원가	5,181	7,118	8,166	9,413	11,044
매출총이익	1,166	2,040	2,318	2,888	3,389
판매관리비	1,049	1,325	1,517	1,780	2,088
영업이익	117	715	801	1,108	1,300
금융수익	250	382	92	22	25
이자수익	18	18	21	22	25
금융비용	251	339	142	101	121
이자비용	23	52	81	101	121
기타영업외손익	13	(64)	21	25	29
관계기업관련손익	695	342	326	388	388
세전계속사업이익	824	1,036	1,097	1,442	1,621
법인세비용	181	291	285	375	421
연결당기순이익	643	745	812	1,067	1,200
지배주주지분순이익	657	701	764	1,004	1,129
기타포괄이익	(6)	51	0	0	0
총포괄이익	637	796	812	1,067	1,200
지배주주지분포괄이익	685	748	764	1,004	1,129
EBITDA	577	1,297	1,579	2,101	2,505

## 주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	9,824	10,484	11,409	14,991	16,855
BPS	164,848	174,463	184,369	197,684	212,772
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	22.0	44.3	14.5	17.3	17.3
영업이익증가율	NM	511.6	12.1	38.3	17.3
순이익증가율	199.6	6.7	9.0	31.4	12.4
EPS증가율	213.6	6.7	8.8	31.4	12.4
EBITDA증가율	NM	124.9	21.8	33.0	19.3
수익성(%)					
영업이익률	1.8	7.8	7.6	9.0	9.0
순이익률	10.4	7.7	7.3	8.2	7.8
EBITDA Margin	9.1	14.2	15.1	17.1	17.4
ROA	4.2	4.2	4.0	4.7	4.7
ROE	6.0	6.0	6.2	7.7	8.0
배당수익률	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
배당성향	10.2	9.5	8.8	6.7	5.9
안정성					
순차입금(십억원)	120	1,631	2,416	3,161	3,753
차입금/자본총계비율(%)	12.6	27.0	32.1	36.4	39.8
Valuation(X)					
PER	20.8	20.9	20.8	15.8	14.1
PBR	1.2	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	24.6	12.9	11.9	9.4	8.1

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성SDI (006400)	2017.07.28	매수	204,000원	-8.5	5.1
	2017.09.17	매수	239,000원	-12.5	4.4
	2018.09.17	1년경과		4.9	9.2
	2018.10.10	매수	320,000원	-29.8	-21.1
	2019.05.02	매수	290,000원	-	-



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2019년 7월 31일 현재 삼성SDI 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성SDI 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

#### ■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

#### ■ 투자등급 비율 (2019. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

#### ■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.