

# 삼성SDI(006400)

## 2Q19 Preview: 안개 걷히는 2분기

### 기대치 부합하는 실적 전망

2분기 실적은 시장 기대치에 부합한 것으로 추정된다. 추정 실적은 매출액 2조 3,569억원, 영업이익 1,481억원이다. 컨센서스 영업이익 1,452억원과 유사한 실적이다. 소형전지 사업부와 전자재료 사업부 매출액이 전년 대비 두 자릿수 증가세를 이룬 것으로 추정된다. 그러나 전사 매출액은 4.8% 증가에 그칠 전망이다. 이는 상반기에 ESS(에너지저장시스템) 관련 중대형 전지 판매가 정부의 화재 조사 등으로 중단됐기 때문이다. 해당 risk는 정부의 조사 결과 및 대책 발표로 제거됐기 때문에 3분기부터는 ESS 관련 매출액이 전분기 대비 다시 증가할 것이다.

### 국내 ESS는 한 숨 돌렸지만, 장기적으로는 해외 시장 공략이 중요

정부의 ESS 화재조사 결과 발표 후 기수주 물량에 대한 납품이 재개됐다. 따라서 3분기에는 ESS 매출액이 1, 2분기 대비 큰 폭으로 늘어날 전망이다. 또한 정부는 화재 조사 기간 동안의 ESS 설치 중단을 고려해 ESS 설치를 장려하는 REC(신재생에너지공급인증서, 용어설명 참조) 가중치 5.0 적용을 6개월 연장(2020년 6월까지, 이후는 4.0)했다. 그러나 국내 ESS 전지 시장 규모는 정부의 정책 지원 효과가 컸던 2018년 수준(연 매출 1.5조원 수준)으로 빠르게 늘기는 쉽지 않을 것이다. 따라서 삼성SDI는 2020년 이후부터는 국내보다는 해외 ESS 시장 개척에 노력을 기울일 것으로 판단한다. 실제로 회사는 미국, 중국 시장 등을 목표로 ESS 전지 매출액을 늘리고 있다.

### 섹터 내 실적 안정성과 장기 성장성 매력 부각

매수 의견과 목표주가 290,000원을 유지한다. 글로벌 전기차 시장 성장성은 명확하다. 또한 회사는 수익성 위주의 수주 전략을 펼치고 있어 중장기적으로 경쟁업체들 대비 실적 안정성면에서 우위를 점할 것으로 판단한다. 전자재료 사업부도 회사의 캐시카우로 안정적인 이익을 창출하고 있고, 하반기에 전사 매출액이 전년 대비 안정적으로 늘어날 것으로 추정돼 tech 섹터 내에서 실적 안정성과 장기 성장성이 부각될 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	6,347	117	657	9,824	213.6	577	20.8	24.6	1.2	6.0	0.5
2018A	9,158	715	701	10,484	6.7	1,297	20.9	12.9	1.3	6.0	0.5
2019F	10,466	780	666	9,945	(5.1)	1,558	24.2	12.3	1.3	5.4	0.4
2020F	12,127	1,089	1,045	15,599	56.9	2,080	15.4	9.6	1.2	8.0	0.4
2021F	14,051	1,262	1,158	17,287	10.8	2,465	13.9	8.4	1.1	8.2	0.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 290,000원(유지)

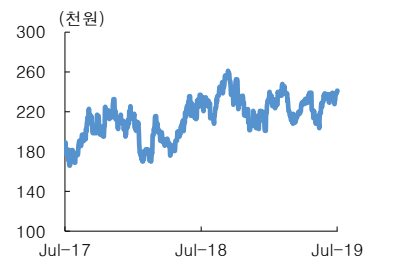
### Stock Data

KOSPI(7/17)	2,073
주가(7/17)	241,000
시가총액(십억원)	16,572
발행주식수(백만)	69
52주 최고/최저가(원)	261,000/201,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	70,053
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.6/43.4
주요주주(%)	삼성전자 외 8 인 20.6
	국민연금공단 10.2

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.1	3.9	5.5
KOSPI 대비(%p)	3.0	5.5	15.3

### 주가추이



자료: FnGuide

조철희

chulhee.cho@truefriend.com

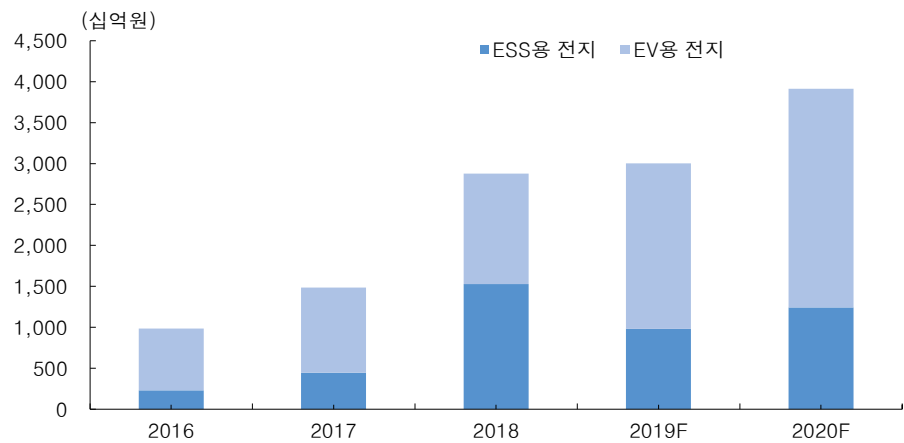
〈표 1〉 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
<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>2,357</b>	<b>2,810</b>	<b>2,995</b>	<b>6,322</b>	<b>9,158</b>	<b>10,466</b>
에너지솔루션	825	988	1,170	1,321	1,419	1,729	1,925	1,881	1,732	1,760	2,152	2,368	4,304	6,954	8,012
소형전지	518	674	795	834	875	932	1,144	1,125	1,113	1,119	1,372	1,406	2,821	4,075	5,010
중대형전지	307	314	375	487	544	797	781	756	619	641	780	962	1,483	2,879	3,002
전자재료	480	466	538	533	490	519	598	597	572	597	658	627	2,017	2,204	2,454
<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>148</b>	<b>246</b>	<b>267</b>	<b>117</b>	<b>715</b>	<b>780</b>
에너지솔루션	(116)	(53)	(3)	64	24	90	139	144	40	62	133	164	(109)	397	398
소형전지	(18)	20	64	100	87	84	160	186	134	112	165	197	166	517	607
중대형전지	(98)	(74)	(66)	(36)	(63)	6	(21)	(42)	(94)	(50)	(32)	(33)	(274)	(120)	(209)
전자재료	49	59	63	55	48	63	103	105	79	86	113	103	225	318	382
<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>6.3</b>	<b>8.7</b>	<b>8.9</b>	<b>1.8</b>	<b>7.8</b>	<b>7.5</b>
에너지솔루션	(5.2)	0.4	3.5	6.3	3.8	6.8	9.6	10.0	5.2	6.3	8.7	8.9	(2.5)	5.7	5.0
소형전지	(3.5)	3.0	8.0	12.0	10.0	9.0	14.0	16.5	12.0	10.0	12.0	14.0	5.9	12.7	12.1
중대형전지	(31.9)	(23.4)	(17.7)	(7.5)	(11.6)	0.8	(2.7)	(5.5)	(15.1)	(7.8)	(4.1)	(3.4)	(18.5)	(4.2)	(6.9)
전자재료	10.2	12.6	11.7	10.3	9.7	12.1	17.2	17.6	13.8	14.5	17.2	16.5	11.2	14.4	15.6

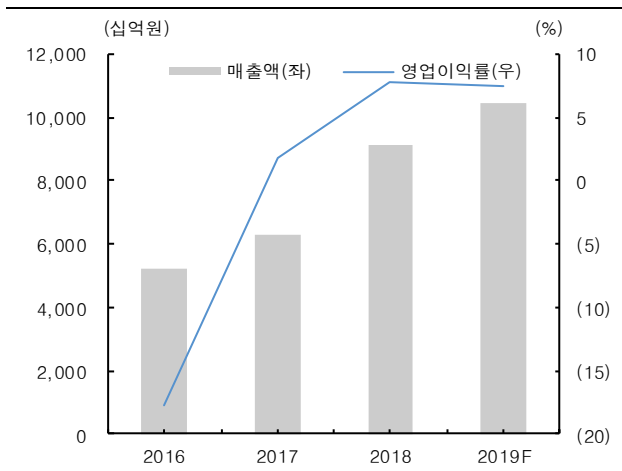
주: 관계기업관련손익의 대부분은 삼성디스플레이(지분율 15%)에 해당  
 자료: 한국투자증권

[그림 1] 중대형 전지 매출액



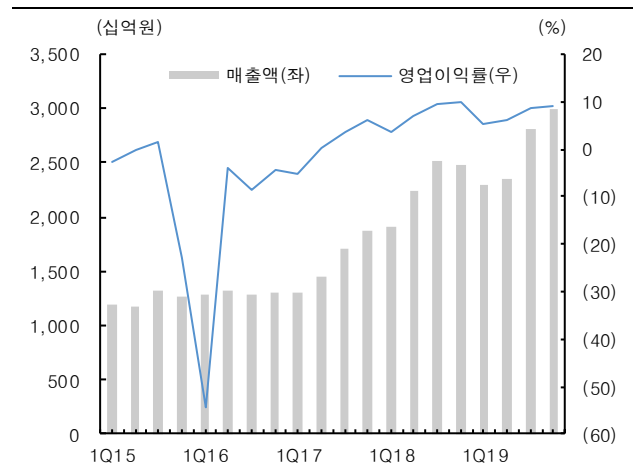
자료: 한국투자증권

[그림 2] 연간 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

[그림 3] 분기 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

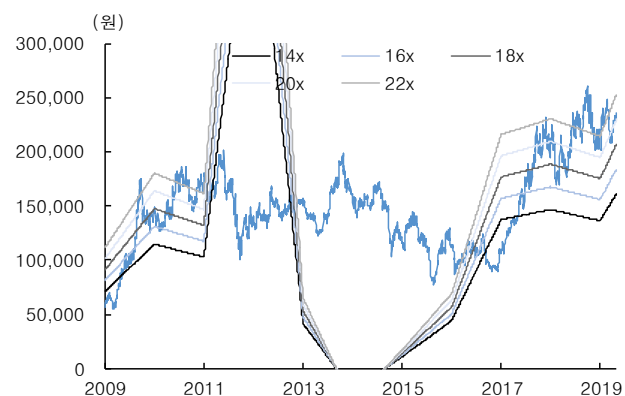
〈표 2〉 Valuation

(단위: 십억원, 배, 원)

	항목	2019F	2020F	비고
에너지솔루션 (2차전지)	EBITDA	1,002	1,456	Peer 그룹의 평균인
	사업가치 - ㉔	12,025	17,476	EV/EBITDA 12배 적용
전자재료	EBITDA	556	624	Peer 그룹의 평균인
	사업가치 - ㉕	4,448	4,993	EV/EBITDA 8 배 적용
사업가치	소계 - ㉔ = ㉔+㉕	16,473	22,469	
지분가치	삼성엔지니어링	264	264	30% 할인
	호텔신라	2	2	30% 할인
	에스원	289	289	30% 할인
	삼성중공업	13	13	30% 할인
	아이마켓코리아	4	4	30% 할인
	상장기업 가치 - ㉖	571	571	30% 할인
	삼성디스플레이 - ㉗	3,386	3,386	지분을 15%, 장부가 30% 할인
지분가치	소계 ㉖ = ㉖+㉗	3,957	3,957	
순차입금		2,419	3,189	
비지배부분		291	291	
우선주가치		149	149	우선주 시총
총가치		17,571	22,797	보통주 가치
주식수		68,765	68,765	보통주
주당 가치		255,519	331,519	
목표가			290,000	19, 20년 평균
현재가			241,000	7월 17일 종가
상승여력			20.3%	

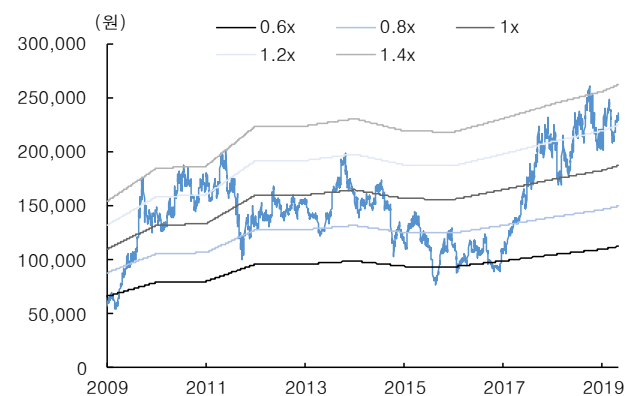
주: Peer 그룹 - 2차전지는 BYD, Panasonic, CATL / 전자재료는 Nitto Denko, Sumitomo Chemical, Sunnypol, LG chem  
 자료: 한국투자증권

[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 전지에서의 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: 심재생에너지공급인증서. 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	6,262	6,770	7,704
현금성자산	1,209	1,517	1,570	1,698	1,967
매출채권및기타채권	1,129	1,632	2,198	2,304	2,529
재고자산	967	1,746	1,779	1,940	2,248
비유동자산	12,157	13,830	15,293	17,369	18,887
투자자산	8,009	8,073	8,020	8,616	8,662
유형자산	2,930	4,608	6,008	7,408	8,808
무형자산	897	866	942	970	984
자산총계	15,742	19,350	21,555	24,139	26,591
유동부채	2,664	4,013	4,835	5,739	6,426
매입채무및기타채무	1,326	1,982	2,198	2,547	3,091
단기차입금및단기사채	768	1,490	1,790	2,090	2,390
유동성장기부채	311	250	188	188	188
비유동부채	1,626	3,112	3,854	4,491	5,093
사채	100	688	1,088	1,488	1,888
장기차입금및금융부채	266	856	1,066	1,275	1,485
부채총계	4,290	7,125	8,689	10,230	11,519
지배주주지분	11,257	11,934	12,533	13,511	14,602
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	7,212	8,189	9,280
비지배주주지분	195	291	333	398	471
자본총계	11,452	12,225	12,866	13,909	15,073

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	(250)	261	1,350	1,969	1,774
당기순이익	643	745	708	1,110	1,230
유형자산감가상각비	369	491	681	891	1,101
무형자산상각비	91	91	97	100	102
자산부채변동	(841)	(979)	6	228	(308)
기타	(512)	(87)	(142)	(360)	(351)
투자활동현금흐름	89	(1,705)	(2,052)	(2,634)	(2,290)
유형자산투자	(991)	(2,146)	(2,085)	(2,295)	(2,505)
유형자산매각	34	4	4	4	4
투자자산순증	0	(20)	253	(150)	400
무형자산순증	15	(13)	(173)	(128)	(115)
기타	1,031	470	(51)	(65)	(74)
재무활동현금흐름	353	1,756	755	793	785
자본의증가	4	56	0	0	0
차입금의순증	514	1,819	863	925	925
배당금지급	(70)	(72)	(67)	(67)	(67)
기타	(95)	(47)	(41)	(65)	(73)
기타현금흐름	5	(4)	0	0	0
현금의증가	197	308	53	128	269

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

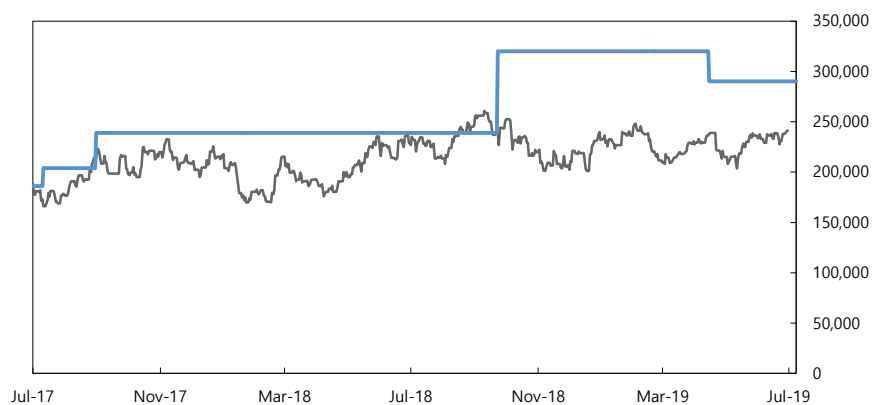
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	6,347	9,158	10,466	12,127	14,051
매출원가	5,181	7,118	8,172	9,283	10,756
매출총이익	1,166	2,040	2,294	2,844	3,295
판매관리비	1,049	1,325	1,514	1,755	2,033
영업이익	117	715	780	1,089	1,262
금융수익	250	382	21	22	25
이자수익	18	18	21	22	25
금융비용	251	339	81	101	121
이자비용	23	52	81	101	121
기타영업외손익	13	(64)	38	44	51
관계기업관련손익	695	342	199	446	446
세전계속사업이익	824	1,036	956	1,500	1,663
법인세비용	181	291	249	390	432
연결당기순이익	643	745	708	1,110	1,230
지배주주지분순이익	657	701	666	1,045	1,158
기타포괄이익	(6)	51	0	0	0
총포괄이익	637	796	708	1,110	1,230
지배주주지분포괄이익	685	748	666	1,045	1,158
EBITDA	577	1,297	1,558	2,080	2,465

## 주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	9,824	10,484	9,945	15,599	17,287
BPS	164,848	174,463	182,976	196,869	212,369
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	22.0	44.3	14.3	15.9	15.9
영업이익증가율	NM	511.6	9.1	39.7	15.9
순이익증가율	199.6	6.7	(5.0)	56.9	10.8
EPS증가율	213.6	6.7	(5.1)	56.9	10.8
EBITDA증가율	NM	124.9	20.1	33.5	18.5
수익성(%)					
영업이익률	1.8	7.8	7.5	9.0	9.0
순이익률	10.4	7.7	6.4	8.6	8.2
EBITDA Margin	9.1	14.2	14.9	17.2	17.5
ROA	4.2	4.2	3.5	4.9	4.9
ROE	6.0	6.0	5.4	8.0	8.2
배당수익률	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
배당성향	10.2	9.5	10.1	6.4	5.8
안정성					
순차입금(십억원)	120	1,631	2,419	3,189	3,812
차입금/자본총계비율(%)	12.6	27.0	32.3	36.6	39.9
Valuation(X)					
PER	20.8	20.9	24.2	15.4	13.9
PBR	1.2	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	24.6	12.9	12.3	9.6	8.4

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성SDI (006400)	2017.06.12	매수	186,000원	-8.2	1.6
	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 18일 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 주가등락 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.