

**Company Update**

Analyst 김운호, 신우철  
02) 6915-5656  
unokim88@ibks.com

**매수 (유지)**

목표주가	290,000원
현재가 (7/30)	228,000원

KOSPI (7/30)	2,293.51pt		
시가총액	15,833십억원		
발행주식수	70,382천주		
액면가	5,000원		
52주 최고가	237,000원		
최저가	166,000원		
60일 일평균거래대금	83십억원		
외국인 지분율	38.5%		
배당수익률 (2018F)	0.4%		
주주구성			
삼성전자 외 7 인	20.64%		
국민연금	11.20%		
추가상승률	1M	6M	12M
상대기준	8%	25%	44%
절대기준	7%	11%	37%
	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	290,000	290,000	-
EPS(18)	8,564	9,687	▼
EPS(19)	11,507	10,940	▲



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 삼성SDI (006400)

## 이제 시작이다

### 2018년 2분기 매출액 2조 2,480억원, 영업이익은 1,528억원

삼성SDI의 2018년 2분기 매출액은 2018년 1분기 대비 17.8% 증가한 2조 2,480억원이다. 전 사업부 매출액은 2018년 1분기 대비 증가하였다. 중대형 전지가 성장을 주도하였다. 소형전지 매출액은 원형전지가 주도하였다. 삼성SDI의 2018년 2분기 영업이익은 2018년 1분기 대비 2배 이상 증가한 1,528억원이다. 중대형 전지의 영업이익 개선이 주요 원인이다. 소형전지 영업이익률은 10%대를 유지하였다.

### 3분기 매출액은 2조 5,070억원, 영업이익 1,746억원으로 예상

삼성SDI의 2018년 3분기 매출액은 2018년 2분기 대비 11.6% 증가한 2조 5,070원으로 예상된다. 전 사업부 매출액은 2018년 2분기 대비 증가할 전망이다. 소형전지 사업부가 성장을 주도할 전망이다. 삼성SDI의 2018년 3분기 영업이익은 2018년 2분기 대비 14.2% 증가한 1,746억원으로 예상된다. 중대형 전지는 다시 영업적자 전환한 전망이다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가는 290,000원 유지

삼성SDI에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는 소형전지의 수익성이 안정적 수준에서 유지될 것으로 예상하고, 국내 및 해외 거래선내 입지가 개선될 것으로 기대되어 안정적 외형 성장이 가능할 것으로 기대되고, 신재생 에너지 산업의 성장에 따른 ESS 시장의 가파른 성장으로 중대형 전지 사업 수익성 개선이 지속될 것으로 기대하고, 현 시점 ROE 보다는 ROE 개선 방향이 보다 의미 있는 시점인 것으로 판단되기 때문이다. 목표주가는 290,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	5,201	6,322	9,334	11,267	13,572
영업이익	-926	117	591	823	1,087
세전이익	-821	824	896	1,140	1,374
지배주주순이익	219	657	603	810	974
EPS(원)	3,117	9,338	8,564	11,507	13,842
증가율(%)	307.5	199.6	-8.3	34.4	20.3
영업이익률(%)	-17.8	1.8	6.3	7.3	8.0
순이익률(%)	4.1	10.2	7.2	7.6	7.6
ROE(%)	2.0	6.0	5.2	6.6	7.4
PER	35.0	21.9	27.4	20.4	16.9
PBR	0.7	1.3	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	-14.6	25.5	16.6	12.3	9.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## I. 2분기 실적 Review

### 2018년 2분기 매출액은 2조 2,480억 원

- 전 사업부 매출액 성장      삼성SDI의 2018년 2분기 매출액은 2018년 1분기 대비 17.8% 증가한 2조 2,480억원이다. 전 사업부 매출액은 2018년 1분기 대비 증가하였다. 중대형 전지가 성장을 주도하였다. 사업부별로는
- 원형이 성장 주도      1) 소형전지 사업부 매출액은 2018년 1분기 대비 7.1% 증가한 9,446억원이다. 원형 매출이 큰 폭으로 증가한 반면 다른 제품은 1분기 대비 매출이 감소하였다. 원형 물량은 전동공구가 성장을 주도하였다. 폴리머는 국내 고객사의 Flagship 모델 부진에도 불구하고 중저가 모델 물량 증가로 1분기 대비 물량은 증가할 전망이다. ASP는 1분기 수준을 유지할 것으로 예상된다.
- ESS 물량 급등      2) 중대형전지 사업부 매출액은 2018년 1분기 대비 46.2% 증가한 7,827억원이다. ESS 매출이 1분기 대비 큰 폭으로 증가하였다. 자동차 전지는 1분기 대비 약 20% 증가한 것으로 추정한다. 독일 PHEV 물량 증가가 주요 원인으로 추정된다.
- 태양광 매출 부진에도 1분기 대비 매출액 증가      3) 전자재료 사업부 매출액은 2018년 1분기 대비 5.9% 증가한 5,188억원이다. 태양광 페이스트는 여전히 부진했으나, 반도체, 디스플레이 소재 매출액은 1분기 대비 증가하였다.

표 1. 삼성SDI 분기별 사업부별 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 억원)		2017				2018E				2분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	소형전지	5,381	6,716	7,974	8,155	8,818	9,446	11,310	11,379	7.1%	40.7%
	중대형전지	2,850	3,160	3,705	5,037	5,353	7,827	8,291	9,664	46.2%	147.7%
	전자재료	4,805	4,655	5,380	5,334	4,899	5,188	5,469	5,661	5.9%	11.5%
	소계	13,048	14,543	17,081	18,545	19,089	22,480	25,070	26,704	17.7%	54.5%
영업 이익	소형전지	-248	186	598	776	895	943	1,238	1,381	5.4%	406.0%
	중대형전지	-940	-769	-648	-296	-687	13	-200	-200	적자축소	적자축소
	전자재료	514	638	652	706	512	572	708	735	11.8%	-10.3%
	소계	-673	55	602	1,186	720	1,528	1,746	1,917	112.3%	2656.2%
영업 이익률	소형전지	-4.6%	2.8%	7.5%	9.5%	10.2%	10.0%	10.9%	12.1%		
	중대형전지	-33.0%	-24.3%	-17.5%	-5.9%	-12.8%	0.2%	-2.4%	-2.1%		
	전자재료	10.7%	13.7%	12.1%	13.2%	10.4%	11.0%	12.9%	13.0%		
	소계	-5.2%	0.4%	3.5%	6.4%	3.8%	6.8%	7.0%	7.2%		

자료: 삼성SDI, IBK투자증권 리서치센터

## 2018년 2분기 영업이익 1,528억원

### 중대형전지 첫 분기 BEP

삼성SDI의 2018년 2분기 영업이익은 2018년 1분기 대비 2배 이상 증가한 1,528억원이다. 중대형 전지의 영업이익 개선이 주요 원인이다. 사업부별로는

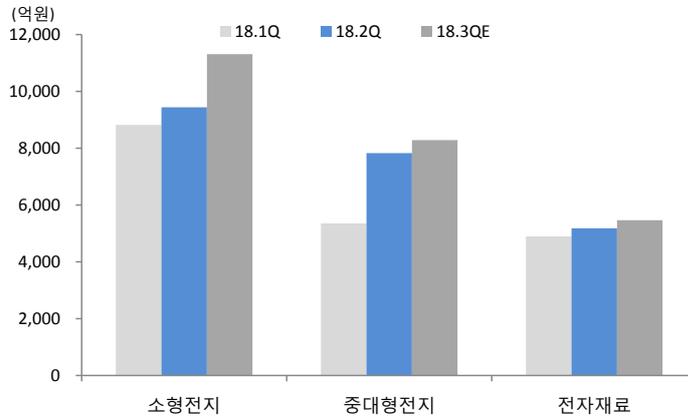
- 1) 소형전지 사업부는 2018년 1분기 대비 5.8% 증가하였다. 영업이익률은 1분기 수준을 유지하였다. 이는 원형 전지 매출 증가에 따른 것으로 판단된다.
- 2) 중대형전지 사업부는 사업 개시 이후 처음으로 BEP를 달성한 것으로 추정한다. ESS 매출 증가에 따른 영향으로 분석된다. 전기차는 아직 원재료 가격이 제품에 반영되지 않아서 수익성을 확보하는 데 좀 더 시간이 필요할 것으로 판단한다.
- 3) 전자재료 사업부 영업이익은 2018년 1분기 대비 29.7% 증가할 전망이다. 매출액 증가 및 제품믹스 개선에 따른 영향으로 영업이익률이 전 분기 대비 상승할 것으로 기대한다.

표 2. 삼성SDI 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목(단위: 억원)	2018년 2분기 실적			2018년 연간 실적		
	실적치	기존 추정치	변경폭	신규 추정치	기존 추정치	변경폭
매출액	22,480	22,353	0.5%	93,323	89,542	4.2%
소형전지	9,446	9,659	-2.2%	40,952	38,387	6.7%
중대형전지	7,827	7,544	3.8%	31,135	30,038	3.7%
전자재료	5,188	5,150	0.7%	21,217	21,097	0.6%
영업이익	1,528	1,576	-3.0%	5,911	5864	0.8%
소형전지	943	1,013	-6.9%	4,458	4,144	7.6%
중대형전지	13	-100	특자전환	-1,074	-887	적자확대
전자재료	572	663	-13.7%	2,526	2,607	-3.1%

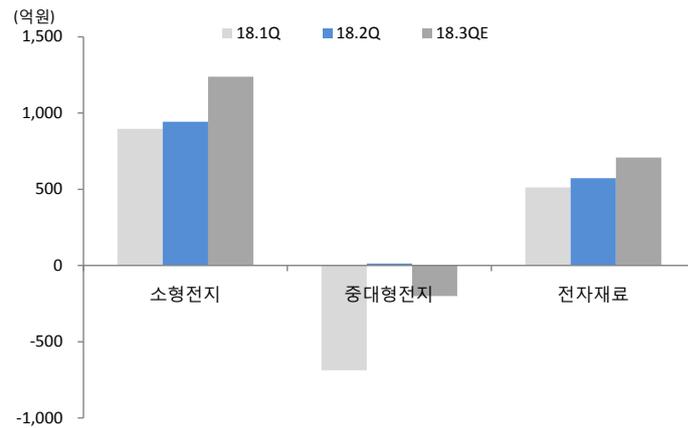
자료: 삼성SDI, IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 삼성SDI 분기별 사업부별 매출액 추이



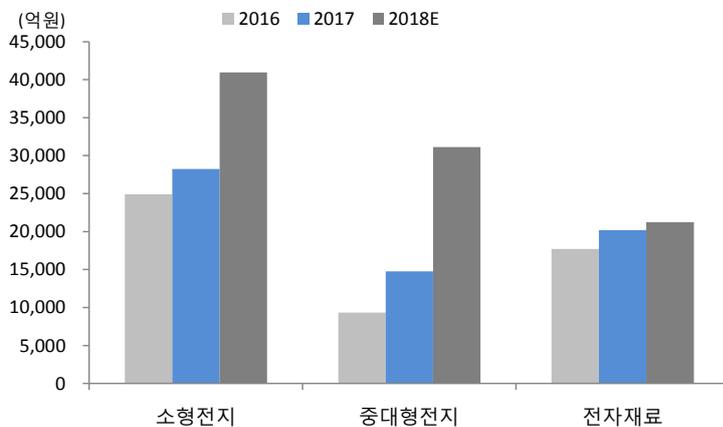
자료: 삼성SDI, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 삼성SDI 분기별 사업부별 영업이익 추이(1회성 용 제외)



자료: 삼성SDI, IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 삼성SDI 연도별 사업부별 매출액 추이



자료: 삼성SDI, IBK투자증권 리서치센터

## II. 3분기 Preview

### 2018년 3분기 매출액은 2조 5,070억 원으로 예상

소형전지가 성장 주도	삼성SDI의 2018년 3분기 매출액은 2018년 2분기 대비 11.6% 증가한 2조 5,070억원으로 예상된다. 전 사업부 매출액은 2018년 2분기 대비 증가할 전망이다. 소형전지 사업부가 성장을 주도할 전망이다. 사업부별로는
원형, 폴리머 모두 2분기 대비 개선	1) 소형전지 사업부 매출액은 2018년 2분기 대비 19.7% 증가한 1조 1,310억원으로 예상된다. 원형, 폴리머 모두 2분기 대비 매출액이 증가할 전망이다. 3분기는 전 동공구의 성수기이고, 국내 해외 거래선의 Flagship 모델 출시로 폴리머 매출이 개선될 것으로 추정한다.
전기차가 성장 주도	2) 중대형전지 사업부 매출액은 2018년 2분기 대비 5.9% 증가한 8,291억원으로 추정한다. ESS 매출은 2분기 대비 감소할 것으로 예상하고, 전기차 매출액은 2분기 대비 30% 가까이 증가할 전망이다. 해외 거래선의 신차 출시에 따른 영향으로 추정한다.
반도체, 디스플레이 소재 2분기 대비 개선	3) 전자재료 사업부 매출액은 2018년 2분기 대비 5.4% 증가한 5,469억원으로 예상된다. 반도체, 디스플레이 소재 물량이 2분기 대비 증가할 전망이다. 전방 시장이 2분기 대비 성장할 것으로 예상되기 때문이다.

### 2018년 3분기 영업이익 1,746억원으로 예상

중대형전지는 다시 영업적자. 나머지는 영업이익 개선될 전망	삼성SDI의 2018년 3분기 영업이익은 2018년 2분기 대비 14.2% 증가한 1,746억원으로 예상된다. 중대형 전지는 다시 영업적자 전환한 전망이다. 사업부별로는
	1) 소형전지 사업부는 2018년 2분기 대비 31.2% 증가할 전망이다. 매출액 증가와 영업이익률 개선에 따른 영향으로 추정한다. 2분기 대비 제품믹스가 개선되고 부진했던 폴리머 매출액 증가로 수익성이 개선될 것으로 예상된다.
	2) 중대형전지 사업부 영업이익은 2018년 2분기 대비 영업적자 전환할 것으로 예상된다. ESS 매출 부진으로 제품믹스가 악화되고 아직은 비용구조가 나쁜 전기차 매출이 증가하기 때문인 것으로 추정한다.
	3) 전자재료 사업부 영업이익은 2018년 1분기 대비 29.7% 증가할 전망이다. 매출액 증가 및 제품믹스 개선에 따른 영향으로 영업이익률이 전 분기 대비 상승할 것으로 기대한다.

### III. 투자 의견 매수 유지, 목표주가 290,000원 유지

아직은 초기 국면이다.

삼성SDI에 대한 투자 의견을 매수를 유지한다. 이는

- 1) 소형전지의 수익성이 안정적 수준에서 유지될 것으로 예상하고, 국내 및 해외 거래선내 입지가 개선될 것으로 기대되어 안정적 외형 성장이 가능할 것으로 기대되고
- 2) 신재생 에너지 산업의 성장에 따른 ESS 시장의 가파른 성장으로 중대형 전지 사업의 수익성이 개선될 것으로 기대하고
- 3) 현 시점에서는 현재 ROE 보다는 ROE 개선 방향이 보다 의미 있는 시점인 것으로 판단되기 때문이다.

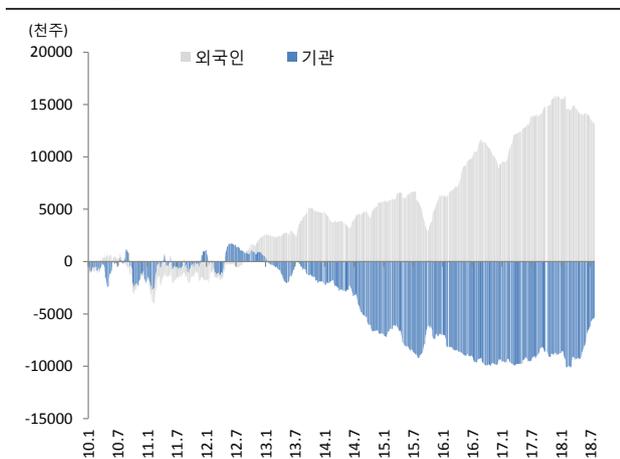
삼성SDI에 대한 목표주가는 290,000원을 유지한다. 이는 삼성SDI에 대해서는 PBR 3.5배, 삼성디스플레이 장부가치에 대해서는 2배, 중대형전지에 대해서는 2.5배의 PBR을 적용한 값이다. 장기 성장 초입 국면에 진입한 사업부에 대한 프리미엄을 적용하였다.

그림 4. 삼성SDI 적정주가는 290,591원

구분	금액(억원)	비고	
자본 총계	121,784	2018년 말 기준	
무형자산	39,762	2018년 말 기준	
삼성SDI의 Book	82,023		
삼성디스플레이	48,370		
중대형 전지 장부가치	10,000		
실질적 Book	23,653	삼성디스플레이/중대형 Book 제외	
삼성SDI의 적정가치	82,784	적용 PBR	3.5
삼성디스플레이 장부가치	48,370		
삼성디스플레이 적정가치	96,740	적용 PBR	2.0
중대형 전지 장부가치	10,000		
중대형 전지 적정가치	25,000	적용 PBR	2.5
적정시가총액(억원)	204,524		
적정주가(원)	290,591		

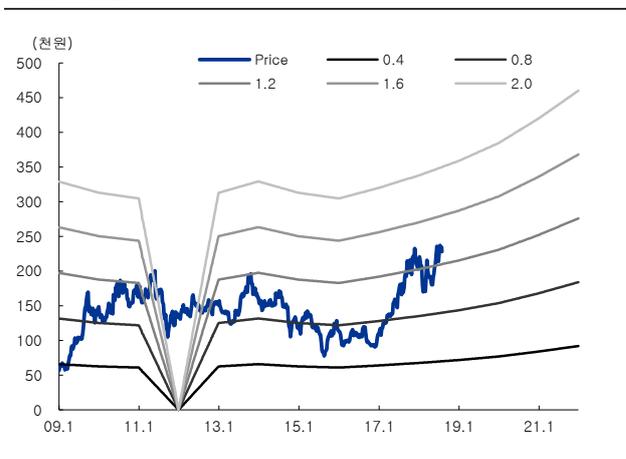
자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 5. 삼성SDI 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

그림 6. 삼성SDI PBR 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	5,201	6,322	9,334	11,267	13,572
증가율(%)	5.0	21.5	47.7	20.7	20.5
매출원가	4,450	5,152	7,439	9,015	10,879
매출총이익	751	1,169	1,895	2,252	2,693
매출총이익률 (%)	14.4	18.5	20.3	20.0	19.8
판매비	1,677	1,052	1,304	1,429	1,605
판매비율(%)	32.2	16.6	14.0	12.7	11.8
영업이익	-926	117	591	823	1,087
증가율(%)	적지	흑전	405.6	39.3	32.1
영업이익률(%)	-17.8	1.8	6.3	7.3	8.0
순금융손익	-12	-1	12	-5	-47
이자손익	-2	-5	-26	-40	-57
기타	-10	3	38	35	10
기타영업외손익	-127	13	24	-19	-7
총속/관계기업손익	245	695	269	340	340
세전이익	-821	824	896	1,140	1,374
법인세	58	181	225	285	343
법인세율	-7.0	21.9	25.1	25.0	25.0
계속사업이익	-879	643	671	855	1,030
중단사업손익	1,090	0	0	0	0
당기순이익	211	643	671	855	1,030
증가율(%)	721.9	204.7	4.4	27.4	20.5
당기순이익률 (%)	4.1	10.2	7.2	7.6	7.6
지배주주당기순이익	219	657	603	810	974
기타포괄이익	-222	-6	107	0	0
총포괄이익	-11	637	779	855	1,030
EBITDA	-471	577	1,095	1,496	1,960
증가율(%)	적전	흑전	89.8	36.6	31.0
EBITDA마진율(%)	-9.1	9.1	11.7	13.3	14.4

**투자지표**

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,117	9,338	8,564	11,507	13,842
BPS	152,341	159,945	168,865	179,421	192,312
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	35.0	21.9	27.4	20.4	16.9
PBR	0.7	1.3	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	-14.6	25.5	16.6	12.3	9.8
성장성지표(%)					
매출증가율	5.0	21.5	47.7	20.7	20.5
EPS증가율	307.5	199.6	-8.3	34.4	20.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.9	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	2.0	6.0	5.2	6.6	7.4
ROA	1.4	4.2	4.1	4.7	5.1
ROIC	5.3	15.7	12.3	12.4	12.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	35.9	37.5	41.3	48.7	52.2
순차입금 비율(%)	-8.5	2.4	13.3	14.4	18.9
이자보상배율(배)	-26.4	5.1	16.4	18.3	15.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.1	7.2	7.4	7.3	8.0
재고자산회전율	7.0	7.5	7.5	7.3	8.0
총자산회전율	0.3	0.4	0.6	0.6	0.7

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

**재무상태표**

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,958	3,605	4,165	4,665	5,093
현금및현금성자산	1,012	1,209	15	807	720
유가증권	876	52	49	47	46
매출채권	780	988	1,526	1,554	1,852
재고자산	729	967	1,526	1,554	1,852
비유동자산	10,942	12,146	13,019	14,580	16,082
유형자산	2,504	2,930	3,976	5,254	6,461
무형자산	942	897	845	796	757
투자자산	7,158	8,009	7,897	8,223	8,552
자산총계	14,900	15,751	17,184	19,245	21,175
유동부채	2,213	2,670	3,369	3,596	3,933
매입채무및기타채무	342	461	712	829	988
단기차입금	184	879	1,044	1,108	1,282
유동성장기부채	200	311	350	345	295
비유동부채	1,723	1,629	1,657	2,703	3,333
사채	299	100	50	1,045	1,520
장기차입금	267	246	236	216	291
부채총계	3,936	4,299	5,027	6,299	7,266
지배주주지분	10,722	11,257	11,885	12,628	13,535
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,031	5,043	5,040	5,040	5,040
자본조정등	-252	-345	-345	-345	-345
기타포괄이익누계액	591	602	297	297	297
이익잉여금	4,995	5,601	6,537	7,280	8,187
비지배주주지분	242	195	272	317	374
자본총계	10,964	11,452	12,157	12,946	13,909
비이자부채	2,986	2,764	3,348	3,586	3,879
총차입금	951	1,536	1,679	2,713	3,388
순차입금	-937	275	1,615	1,858	2,622

**현금흐름표**

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	-1,310	-250	6	1,251	1,149
당기순이익	211	643	671	855	1,030
비현금성 비용 및 수익	150	29	262	355	586
유형자산감가상각비	360	369	437	623	833
무형자산감가상각비	95	91	67	50	39
운전자본변동	-1,413	-841	-887	81	-411
매출채권등의 감소	-45	-302	-536	-28	-298
재고자산의 감소	-178	-116	-498	-28	-298
매입채무등의 증가	-94	177	221	117	159
기타 영업현금흐름	-258	-81	-42	-40	-57
투자활동 현금흐름	1,854	89	-1,538	-1,503	-1,938
유형자산의 증가(CAPEX)	-833	-991	-1,446	-1,900	-2,040
유형자산의 감소	79	34	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-9	15	-3	0	0
투자자산의 감소(증가)	6	0	-24	14	11
기타	2,610	1,031	-67	383	91
재무활동 현금흐름	-819	353	324	1,044	702
차입금의 증가(감소)	68	98	-20	-20	75
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-887	255	344	1,064	627
기타 및 조정	-2	5	15	0	0
현금의 증가	-276	197	-1,194	793	-88
기초현금	1,288	1,012	1,209	15	807
기말현금	1,012	1,209	15	807	720

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.07.01~2018.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	121	84.0
중립	23	16.0
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

