



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst
어규진

02 3779 8425

kjsyndrome@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

| | |
|------|------------------|
| 목표주가 | 320,000 원 |
| 현재주가 | 214,000 원 |

컨센서스 대비

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
| | ● | |

Stock Data

| | | |
|----------------|---------------------|-------|
| KOSPI (9/11) | 2,283.2 pt | |
| 시가총액 | 171,568 억원 | |
| 발행주식수 | 68,765 천주 | |
| 52 주 최고가/최저가 | 249,500 / 170,000 원 | |
| 90 일 일평균거래대금 | 804.49 억원 | |
| 외국인 지분율 | 38.5% | |
| 배당수익률(18.12E) | 0.4% | |
| BPS(18.12E) | 172,415 원 | |
| KOSPI 대비 상대수익률 | 1 개월 | 16.8% |
| | 6 개월 | 34.1% |
| | 12 개월 | 26.4% |
| 주주구성 | 삼성전자(주)외 7인 | 20.7% |
| | 국민연금공단 | 11.2% |
| | 삼성SDI 자사주 | 4.8% |

Stock Price



삼성SDI (006400)

올라가는 실적 추정치

3분기 역대 최대 분기 실적 전망

삼성SDI의 3분기 실적은 매출액 2.54조원(+48.9%, YoY), 영업이익 2,033억원(+33.0%, QoQ / +238%, YoY / OPM +8.0%)으로 시장기대치를 상회하는 호실적을 기록할 전망이다. 갤럭시노트9 출시에 따른 동사의 고부가가치 소형전지인 폴리머 전지 출하량이 크게 증가하는 가운데 원통형 전지 판매 호조도 지속되며 3분기 소형전지 영업이익이 전분기비 39.9% 증가한 1,302억원을 기록할 전망이다. 또한 중화향 편광 필름 판매 호조로 전자소재 사업부의 수익성도 추가 개선될 전망이다.

연간 역대 역대 최대 실적 전망

삼성SDI의 2018년 실적은 매출액 9.3조원(+47.8%), 영업이익 6,145억원(+426%/OPM +6.6%)으로 역대 최대 실적을 달성할 전망이다. 반도체 소재를 중심으로 한 전자재료 부분의 고 수익성이 지속되는 가운데 원통형 및 폴리머 중심의 소형전지의 수익성 호조와 ESS 및 전기차용 배터리 판매의 동반 상승이 기대되기 때문이다. 상반기 부진한 삼성디스플레이 실적도 하반기 신규 아이폰 정상 출시에 따른 영업이익 개선 영향으로 순이익도 전년비 추가적으로 개선될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 320,000원으로 상향

동사는 전자재료의 고 수익성이 유지되는 가운데, 원통형 및 폴리머 중심의 소형전지 수익성 개선과 ESS 중심의 중대형 전지 판매 증가에 따른 적자폭이 축소되며 본업에서 의미 있는 성과가 나타나고 있다. 삼성디스플레이의 부진도 상반기를 바닥으로 빠르게 개선될 것으로 판단된다. 이에 2018년 실적 추정치를 상향하고 목표주가를 32만원으로 상향한다.

Financial Data

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 5,201 | 6,322 | 9,344 | 11,355 | 12,901 |
| 영업이익 | -926 | 117 | 615 | 795 | 953 |
| 세전계속사업손익 | -821 | 824 | 1,070 | 1,302 | 1,475 |
| 순이익 | 211 | 643 | 836 | 1,016 | 1,151 |
| EPS (원) | 3,191 | 9,533 | 11,649 | 14,748 | 16,709 |
| 증감률 (%) | n/a | 198.8 | 22.2 | 26.6 | 13.3 |
| PER (x) | 34.2 | 21.5 | 21.4 | 16.9 | 14.9 |
| PBR (x) | 0.7 | 1.3 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| EV/EBITDA (x) | -14.1 | 25.2 | 15.1 | 12.1 | 10.3 |
| 영업이익률 (%) | -17.8 | 1.8 | 6.6 | 7.0 | 7.4 |
| EBITDA 마진 (%) | -9.1 | 9.1 | 12.8 | 13.9 | 14.6 |
| ROE (%) | 2.0 | 6.0 | 6.9 | 8.1 | 8.4 |
| 부채비율 (%) | 35.9 | 37.5 | 44.6 | 47.6 | 45.4 |

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성SDI, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 삼성 SDI 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 2017 | 2018E | 2019E | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18E | 4Q18E | 1Q19E | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E |
|------------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 6,317.5 | 9,343.7 | 11,355.4 | 1,908.9 | 2,248.0 | 2,543.7 | 2,643.1 | 2,514.8 | 2,836.4 | 2,979.6 | 3,024.6 |
| (QoQ, YoY) | 21.5% | 47.9% | 21.5% | 3.0% | 17.8% | 13.2% | 3.9% | -4.9% | 12.8% | 5.0% | 1.5% |
| 에너지솔루션 | 4,299.3 | 7,242.1 | 9,074.8 | 1,419.0 | 1,727.3 | 1,993.7 | 2,102.1 | 2,000.0 | 2,279.7 | 2,373.0 | 2,422.1 |
| 소형전지 | 2,877.4 | 4,130.6 | 4,780.8 | 901.4 | 939.7 | 1,162.2 | 1,127.2 | 1,105.8 | 1,190.7 | 1,257.6 | 1,226.7 |
| 대형전지 | 1,421.9 | 3,111.5 | 4,294.0 | 517.6 | 787.6 | 831.5 | 974.9 | 894.2 | 1,089.0 | 1,115.4 | 1,195.4 |
| 전자재료 | 2,018.2 | 2,099.7 | 2,280.6 | 489.9 | 518.8 | 550.0 | 541.1 | 514.7 | 556.8 | 606.6 | 602.5 |
| 매출원가 | 5,152 | 7,298 | 8,827 | 1,532.6 | 1,763.8 | 1,958.6 | 2,043.1 | 1,986.7 | 2,184.1 | 2,279.4 | 2,377.3 |
| 매출원가율 | 81.6% | 78.1% | 77.7% | 80.3% | 78.5% | 77.0% | 77.3% | 79.0% | 77.0% | 76.5% | 78.6% |
| 매출총이익 | 1,165 | 2,045 | 2,528 | 376.2 | 484.2 | 585.0 | 600.0 | 528.1 | 652.4 | 700.2 | 647.3 |
| 판매비 | 1,052 | 1,431 | 1,733 | 304 | 331 | 382 | 414 | 364 | 463 | 467 | 439 |
| 영업이익 | 116.9 | 614.5 | 795.2 | 72.0 | 152.8 | 203.3 | 186.5 | 164.1 | 189.0 | 233.7 | 208.4 |
| (QoQ, YoY) | -112.6% | 425.7% | 29.4% | -39.3% | 112.3% | 33.0% | -8.3% | -12.0% | 15.2% | 23.6% | -10.8% |
| (OPM) | 1.9% | 6.6% | 7.0% | 3.8% | 6.8% | 8.0% | 7.1% | 6.5% | 6.7% | 7.8% | 6.9% |
| 에너지솔루션 | -112.2 | 355.2 | 492.8 | 24.4 | 93.4 | 123.1 | 114.3 | 99.4 | 112.7 | 150.4 | 130.3 |
| 소형전지 | 142.3 | 427.2 | 484.6 | 90.1 | 93.0 | 130.2 | 113.8 | 110.6 | 117.9 | 138.3 | 117.8 |
| 대형전지 | -254.5 | -72.0 | 8.3 | -65.8 | 0.4 | -7.0 | 0.5 | -11.2 | -5.2 | 12.1 | 12.5 |
| 전자재료 | 229.1 | 259.3 | 302.4 | 47.6 | 59.4 | 80.2 | 72.1 | 64.7 | 76.3 | 83.3 | 78.1 |
| 당기순이익 | 657 | 803 | 1,016 | 125.3 | 106.7 | 270.3 | 300.5 | 218.6 | 220.7 | 273.2 | 303.4 |
| 순이익률 | 10.4% | 8.6% | 8.9% | 6.6% | 4.7% | 10.6% | 11.4% | 8.7% | 7.8% | 9.2% | 10.0% |
| EPS(원) | 9,533 | 11,649 | 14,748 | | | | | | | | |
| PER | 21.5 | 21.5 | 17.0 | | | | | | | | |
| BPS(원) | 159,945 | 172,415 | 185,848 | | | | | | | | |
| PBR | 1.3 | 1.4 | 1.3 | | | | | | | | |

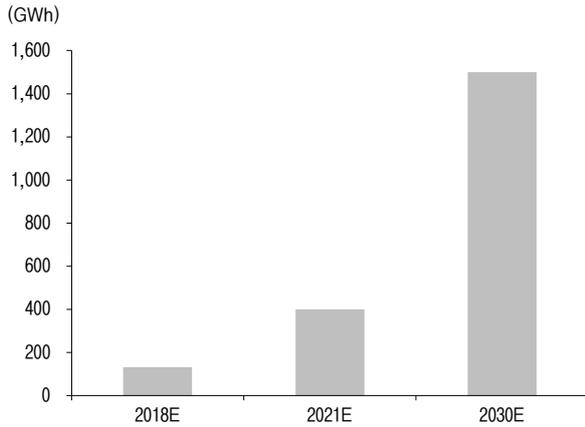
주: K-IFRS 연결기준
 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 삼성 SDI PBR 밴드 차트



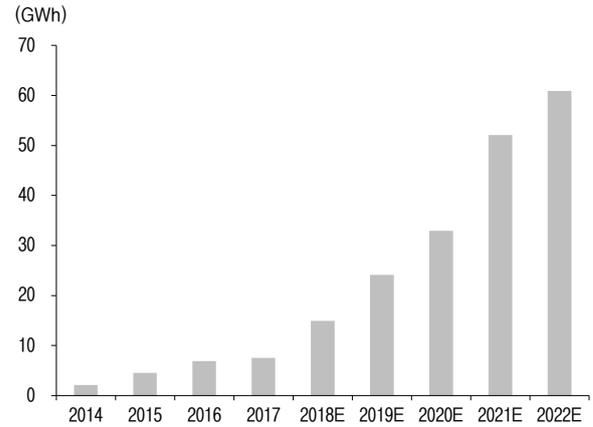
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 글로벌 전기차 배터리 생산량 전망



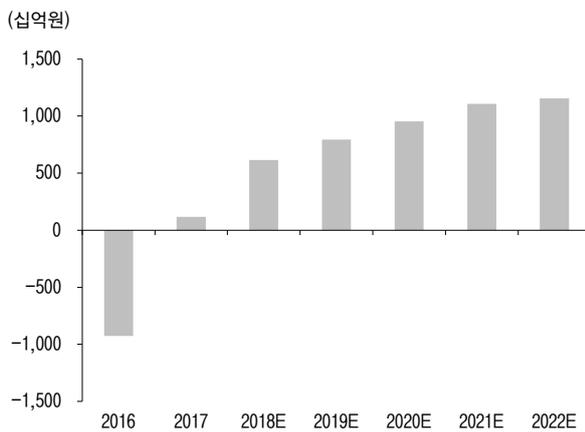
자료: 언론자료, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 삼성 SDI 중대형 전지 Capa 전망



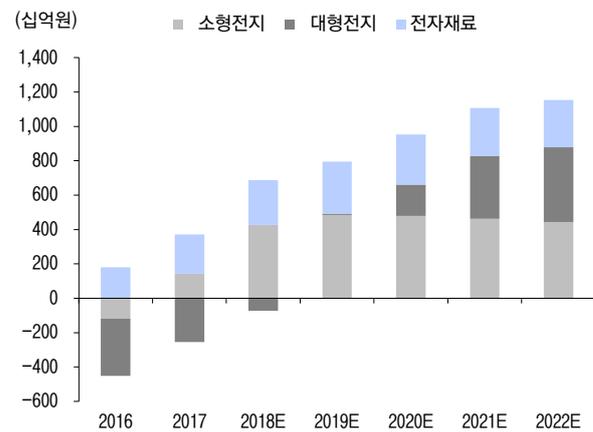
자료: 삼성SDI, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 삼성 SDI 영업이익 추이 및 전망



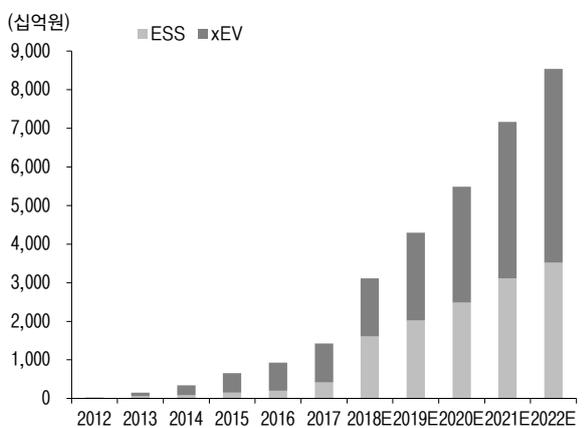
자료: 삼성SDI, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 삼성 SDI 사업부별 영업이익 추이 및 전망



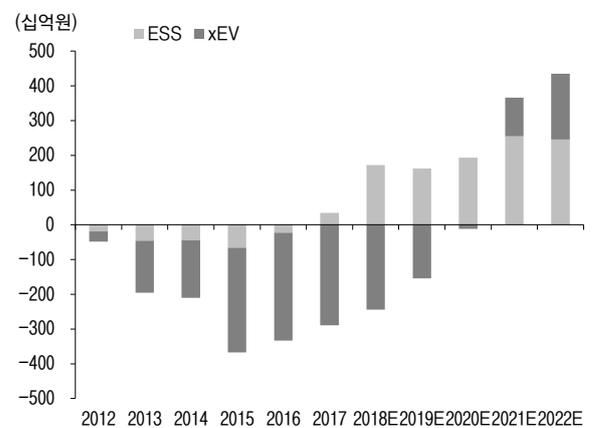
자료: 삼성SDI, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 삼성 SDI 중대형 전지 매출 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 삼성 SDI 중대형 전지 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, 이베스트투자증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

재무상태표

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 유동자산 | 3,958 | 3,605 | 4,562 | 4,576 | 4,508 |
| 현금 및 현금성자산 | 1,012 | 1,209 | 1,296 | 1,057 | 796 |
| 매출채권 및 기타채권 | 912 | 1,048 | 1,499 | 1,544 | 1,547 |
| 재고자산 | 729 | 967 | 1,314 | 1,504 | 1,675 |
| 기타유동자산 | 1,306 | 381 | 453 | 471 | 490 |
| 비유동자산 | 10,942 | 12,146 | 13,329 | 15,075 | 16,430 |
| 관계기업투자등 | 6,773 | 7,645 | 7,258 | 7,553 | 7,860 |
| 유형자산 | 2,504 | 2,930 | 4,403 | 5,898 | 6,981 |
| 무형자산 | 942 | 897 | 847 | 770 | 701 |
| 자산총계 | 14,900 | 15,751 | 17,891 | 19,651 | 20,938 |
| 유동부채 | 2,213 | 2,670 | 3,388 | 3,955 | 3,963 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,198 | 939 | 1,449 | 1,493 | 1,496 |
| 단기금융부채 | 384 | 1,191 | 1,346 | 1,846 | 1,826 |
| 기타유동부채 | 631 | 541 | 592 | 616 | 641 |
| 비유동부채 | 1,723 | 1,629 | 2,133 | 2,380 | 2,579 |
| 장기금융부채 | 586 | 366 | 831 | 1,031 | 1,181 |
| 기타비유동부채 | 1,138 | 1,264 | 1,302 | 1,349 | 1,398 |
| 부채총계 | 3,936 | 4,299 | 5,520 | 6,335 | 6,541 |
| 지배주주지분 | 10,722 | 11,257 | 12,135 | 13,080 | 14,161 |
| 자본금 | 357 | 357 | 357 | 357 | 357 |
| 자본잉여금 | 5,031 | 5,043 | 5,040 | 5,040 | 5,040 |
| 이익잉여금 | 4,995 | 5,601 | 6,737 | 7,682 | 8,762 |
| 비지배주주지분(연결) | 242 | 195 | 236 | 236 | 236 |
| 자본총계 | 10,964 | 11,452 | 12,371 | 13,316 | 14,396 |

현금흐름표

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------|---------------|-------------|---------------|---------------|---------------|
| 영업활동 현금흐름 | -1,310 | -250 | 1,387 | 1,125 | 1,407 |
| 당기순이익(손실) | 211 | 643 | 836 | 1,016 | 1,151 |
| 비현금수익비용가감 | 150 | 29 | 274 | 291 | 417 |
| 유형자산감가상각비 | 360 | 369 | 495 | 700 | 852 |
| 무형자산상각비 | 95 | 91 | 89 | 82 | 75 |
| 기타현금수익비용 | -706 | -431 | -309 | -492 | -509 |
| 영업활동 자산부채변동 | -1,413 | -841 | 277 | -182 | -161 |
| 매출채권 감소(증가) | -44 | -303 | -474 | -45 | -3 |
| 재고자산 감소(증가) | -178 | -116 | -199 | -190 | -170 |
| 매입채무 증가(감소) | -94 | 177 | 203 | 43 | 3 |
| 기타자산, 부채변동 | -1,097 | -599 | 748 | 9 | 10 |
| 투자활동 현금 | 1,854 | 89 | -1,871 | -1,994 | -1,728 |
| 유형자산처분(취득) | -753 | -957 | -1,968 | -2,195 | -1,935 |
| 무형자산 감소(증가) | -9 | 15 | -5 | -5 | -5 |
| 투자자산 감소(증가) | 0 | 0 | 248 | 240 | 248 |
| 기타투자활동 | 2,616 | 1,031 | -146 | -33 | -35 |
| 재무활동 현금 | -819 | 353 | 572 | 630 | 60 |
| 차입금의 증가(감소) | -541 | 514 | 645 | 700 | 130 |
| 자본의 증가(감소) | -73 | -69 | -74 | -70 | -70 |
| 배당금의 지급 | 73 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 기타재무활동 | -205 | -91 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | -276 | 197 | 87 | -239 | -261 |
| 기초현금 | 1,288 | 1,012 | 1,209 | 1,296 | 1,057 |
| 기말현금 | 1,012 | 1,209 | 1,296 | 1,057 | 796 |

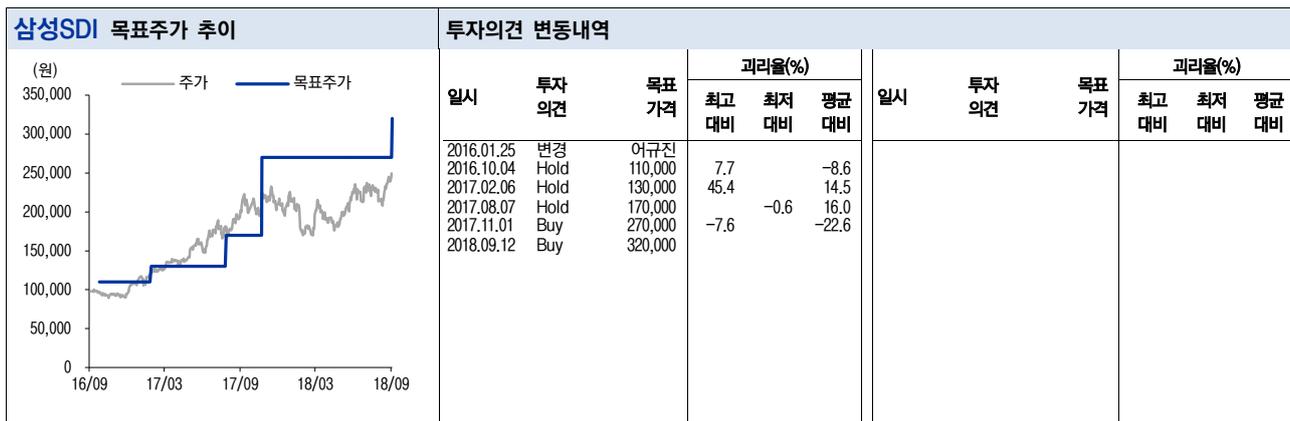
자료: 삼성SDI, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 매출액 | 5,201 | 6,322 | 9,344 | 11,355 | 12,901 |
| 매출원가 | 4,450 | 5,152 | 7,298 | 8,827 | 10,217 |
| 매출총이익 | 751 | 1,169 | 2,045 | 2,528 | 2,684 |
| 판매비 및 관리비 | 1,677 | 1,052 | 1,431 | 1,733 | 1,731 |
| 영업이익 | -926 | 117 | 615 | 795 | 953 |
| (EBITDA) | -471 | 577 | 1,198 | 1,578 | 1,880 |
| 금융손익 | -14 | 18 | -8 | -28 | -32 |
| 이자비용 | 35 | 23 | 43 | 64 | 70 |
| 관계기업등 투자손익 | 379 | 691 | 414 | 539 | 558 |
| 기타영업외손익 | -260 | -2 | 50 | -4 | -4 |
| 세전계속사업이익 | -821 | 824 | 1,070 | 1,302 | 1,475 |
| 계속사업법인세비용 | 58 | 181 | 235 | 287 | 325 |
| 계속사업이익 | -879 | 643 | 836 | 1,016 | 1,151 |
| 중단사업이익 | 1,090 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 211 | 643 | 836 | 1,016 | 1,151 |
| 지배주주 | 219 | 657 | 803 | 1,016 | 1,151 |
| 총포괄이익 | 20 | 775 | 460 | 1,016 | 1,151 |
| 매출총이익률 (%) | 14.4 | 18.5 | 21.9 | 22.3 | 20.8 |
| 영업이익률 (%) | -17.8 | 1.8 | 6.6 | 7.0 | 7.4 |
| EBITDA마진률 (%) | -9.1 | 9.1 | 12.8 | 13.9 | 14.6 |
| 당기순이익률 (%) | 4.1 | 10.2 | 8.9 | 8.9 | 8.9 |
| ROA (%) | 1.4 | 4.3 | 4.8 | 5.4 | 5.7 |
| ROE (%) | 2.0 | 6.0 | 6.9 | 8.1 | 8.4 |
| ROIC (%) | -16.6 | 2.5 | 9.6 | 9.3 | 9.2 |

주요 투자지표

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 투자지표 (x) | | | | | |
| P/E | 34.2 | 21.5 | 21.4 | 16.9 | 14.9 |
| P/B | 0.7 | 1.3 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| EV/EBITDA | -14.1 | 25.2 | 15.1 | 12.1 | 10.3 |
| P/CF | 21.2 | 21.4 | 15.8 | 13.4 | 11.2 |
| 배당수익률 (%) | 0.9 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 5.0 | 21.5 | 47.8 | 21.5 | 13.6 |
| 영업이익 | 적지 | 흑전 | 425.7 | 29.4 | 19.8 |
| 세전이익 | 적지 | 흑전 | 29.9 | 21.7 | 13.3 |
| 당기순이익 | 721.9 | 204.7 | 29.9 | 21.6 | 13.3 |
| EPS | 307.5 | 198.8 | 22.2 | 26.6 | 13.3 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 35.9 | 37.5 | 44.6 | 47.6 | 45.4 |
| 유동비율 | 178.9 | 135.0 | 134.7 | 115.7 | 113.8 |
| 순차입금/자기자본(x) | -8.4 | 2.6 | 6.4 | 12.9 | 14.7 |
| 영업이익/금융비용(x) | -26.4 | 5.1 | 14.2 | 12.5 | 13.7 |
| 총차입금 (십억원) | 970 | 1,556 | 2,177 | 2,877 | 3,007 |
| 순차입금 (십억원) | -919 | 294 | 788 | 1,723 | 2,110 |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 3,191 | 9,533 | 11,649 | 14,748 | 16,709 |
| BPS | 152,341 | 159,945 | 172,415 | 185,848 | 201,196 |
| CFPS | 5,131 | 9,544 | 15,764 | 18,569 | 22,279 |
| DPS | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 어규진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

| 구분 | 투자등급 guide line (투자기간 6~12개월) | 투자등급 | 적용기준 (향후 12개월) | 투자의견 비율 | 비고 |
|-----------------|----------------------------------|---|--|---------------|---|
| Sector (업종) | 시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계 | Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소) | | | |
| Company (기업) | 절대수익률 기준 투자등급 3단계 | Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) | +20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대 | 93.0% 7.0% | 2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경 |
| | | 합계 | | 100.0% | 투자의견 비율은 2017. 7. 1 ~ 2018. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신) |