

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

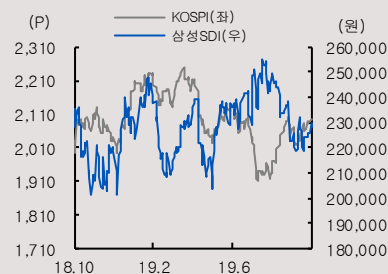
목표주가	290,000원
현재가 (10/29)	228,000원

KOSPI (10/29)	2,092.69pt
시가총액	15,821십억원
발행주식수	70,382천주
액면가	5,000원
52주 최고가	255,500원
최저가	201,000원
60일 일평균거래대금	57십억원
외국인 지분율	43.7%
배당수익률 (2019F)	0.4%

주주구성	
삼성전자 외 8 인	20.58%
국민연금공단	10.69%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	0% 3% -5%
절대기준	2% -3% 0%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	290,000	290,000	-
EPS(19)	7,170	9,482	▼
EPS(20)	12,648	11,953	▲

삼성SDI 주가추이



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 주가 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)

한 고비가 남았다.

3분기 실적은 기대 이하

삼성SDI의 2019년 3분기 매출액은 2019년 2분기 대비 6.8% 증가한 2조 5,679억원이다. 소형전지를 제외한 사업부 매출액이 2019년 2분기 대비 증가하였다. 중대형전지는 예상치를 하회하였고, 원형전지 매출도 예상치를 하회하였다. 삼성SDI의 2019년 3분기 영업이익은 2019년 2분기 대비 5.5% 증가한 1,660억원이다. 예상치를 크게 하회한 규모이다. 소형전지 영업이익이 2분기 대비 부진했고, 다른 사업부는 소폭 개선하였다.

4분기 1회성 비용이 마지막 고비

삼성SDI의 2019년 4분기 매출액은 2019년 3분기 대비 19.7% 증가한 3조 746억원으로 예상한다. 전자재료를 제외한 사업부 매출액이 2019년 2분기 대비 증가할 전망이다. 삼성SDI의 2019년 4분기 영업이익은 2019년 3분기 대비 85.7% 감소한 238억원으로 예상한다. 중대형전지 1회성 비용이 실적 악화의 원인일 것으로 전망한다. ESS 화재 예방을 위한 장치 구축을 위한 비용이 2000억원 가까운 규모일 것으로 예상한다. 이를 제외하면 3분기 실적 대비 개선할 것으로 추정한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가는 290,000원 유지

삼성SDI에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 4분기 1회성을 비용을 집행한 이후 안정적 성장이 가능할 것으로 기대하고, ESS 관련 이슈는 화재 방재 장치 구축 이후 일단락될 것으로 기대하고, 전기차 물량이 본격적으로 증가하기 시작했고, 원재료 가격 하락으로 수익성 개선이 될 것으로 기대되기 때문이다. 목표주가는 290,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	6,347	9,158	10,351	13,143	15,050
영업이익	117	715	466	1,000	1,109
세전이익	824	1,036	744	1,254	1,493
지배주주순이익	657	701	505	890	1,058
EPS(원)	9,338	9,962	7,170	12,648	15,034
증가율(%)	199.6	6.7	-28.0	76.4	18.9
영업이익률(%)	1.8	7.8	4.5	7.6	7.4
순이익률(%)	10.1	8.1	5.2	7.2	7.4
ROE(%)	6.0	6.0	4.1	6.9	7.6
PER	21.9	22.0	31.8	18.0	15.2
PBR	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	25.3	13.2	15.7	10.2	9.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

I. 2019년 3분기 실적 Review

2019년 3분기 매출액은 2조 5,679억 원

소형전지 제외 전 사업부
개선

삼성SDI의 2019년 3분기 매출액은 2019년 2분기 대비 6.8% 증가한 2조 5,679억원이다. 소형전지를 제외한 사업부 매출액이 2019년 2분기 대비 증가하였다. 사업부별로는

원형 매출은 예상치 크게
하회

1) 소형전지 사업부 매출액은 2019년 2분기 대비 7.5% 감소하였다. 폴리머 물량은 2분기 대비 증가했지만 High End 비중 하락으로 매출액은 2분기 대비 소폭 감소하였다. 원형 매출액은 2분기 대비 10% 이상 감소하였다. 4분기로 수요가 이월된 것으로 추정한다.

ESS, 전기차 물량 30%대
성장

2) 중대형전지 사업부 매출액은 2019년 2분기 대비 32.8% 증가한 8,795억원이다. ESS 매출은 국내 수요 정상화로 2분기 대비 30% 대로 증가한 것으로 추정한다. 이전 기대보다 크게 감소한 규모이다. 전기차 매출은 2분기 대비 30% 이상 증가한 것으로 분석한다. 신규 모델 출시와 고용량 배터리 교체 효과에 따른 영향으로 판단한다.

편광필름, OLED 물량
증가

3) 전자재료 사업부 매출액은 2019년 2분기 대비 5.7% 증가한 6,143억원이다. 편광필름과 디스플레이 관련 소재 물량이 2분기 대비 의미 있는 성장을 했던 것으로 분석된다. 반도체 소재 매출액도 2분기 대비 소폭 성장하였다.

표 1. 삼성SDI 분기별 사업부별 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 억원)		2018				2019				3분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	소형전지	8,818	9,446	11,428	11,396	11,246	11,588	10,722	12,255	-7.5%	-6.2%
	중대형전지	5,353	8,096	7,795	7,397	6,054	6,624	8,795	12,626	32.8%	12.8%
	전자재료	4,899	5,188	5,982	5,972	5,721	5,812	6,143	5,864	5.7%	2.7%
	소계	19,069	22,711	25,228	24,766	23,041	24,045	25,679	30,746	6.8%	1.7%
영업 이익	소형전지	895	889	1,670	1,882	1,528	1,591	1,309	1,289	-17.7%	-21.6%
	중대형전지	-652	13	-166	-376	-1,205	-915	-589	-2,099	적자 지속	적자 지속
	전자재료	476	625	912	982	865	897	939	1,048	4.7%	3.0%
	소계	720	1,528	2,415	2,487	1,188	1,573	1,660	238	5.5%	-31.3%
영업 이익률	소형전지	10.2%	9.4%	14.6%	16.5%	13.6%	13.7%	12.2%	10.5%		
	중대형전지	-12.2%	0.2%	-2.1%	-5.1%	-19.9%	-13.8%	-6.7%	-16.6%		
	전자재료	9.7%	12.0%	15.2%	16.4%	15.1%	15.4%	15.3%	17.9%		
	소계	3.8%	6.7%	9.6%	10.0%	5.2%	6.5%	6.5%	0.8%		

자료: 삼성SDI, IBK투자증권 리서치센터

2019년 3분기 영업이익 1,660억원

중대형 전지 개선폭 기대
이하

삼성SDI의 2019년 3분기 영업이익은 2019년 2분기 대비 5.5% 증가한 1,660억원이다. 예상치를 크게 하회한 규모이다. 소형전지 영업이익이 2분기 대비 부진했고, 다른 사업부는 소폭 개선하였다. 사업부별로는

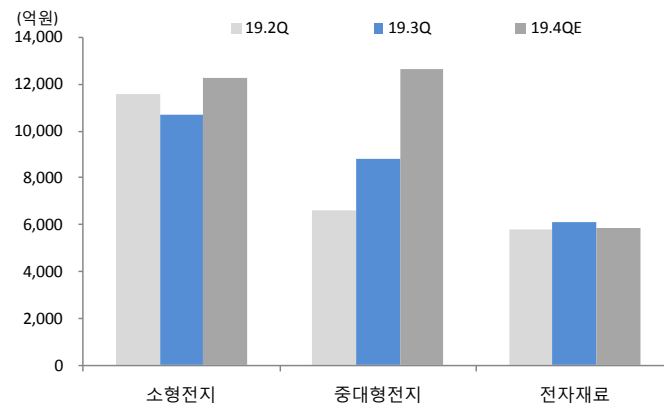
- 1) 소형전지 사업부는 2019년 2분기 대비 17.7% 감소하였다. 2분기 대비 영업이익률이 하락했기 때문이다. 매출액 감소에 따른 영향으로 추정된다.
- 2) 중대형전지 사업부 영업이익은 2019년 2분기 대비 적자 규모가 소폭 감소하였다. ESS 수익성이 크게 개선될 것으로 기대했으나 매출액 증가가 예상치를 하회하면서 영업적자가 지속된 것으로 추정한다. 전기차 매출액은 2분기 대비 크게 증가했으나 아직은 영업적자이다.
- 3) 전자재료 사업부 영업이익은 2019년 2분기 대비 4.7% 증가하였다. 디스플레이 부품들 비중이 상승하지만 영업이익률은 2분기와 큰 차이가 없다.

표 2. 삼성SDI 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목 (단위: 억원)	2019년 3분기 실적			2019년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변경폭	신규 추정치	기존 추정치	변경폭
소형전지	10,722	11,770	-8.9%	45,811	46,457	-1.4%
중대형전지	8,795	10,143	-13.3%	34,099	36,430	-6.4%
전자재료	6,143	5,944	3.3%	23,540	23,736	-0.8%
매출액	25,679	27,857	-7.8%	103,510	106,665	-3.0%
소형전지	1,309	1,600	-18.2%	5,717	6,327	-9.6%
중대형전지	-589	50	-1278.0%	-4,808	-1,669	188.1%
전자재료	939	914	2.7%	3,750	3,675	2.0%
영업이익	1,660	2,564	-35.3%	4,659	8,333	-44.1%

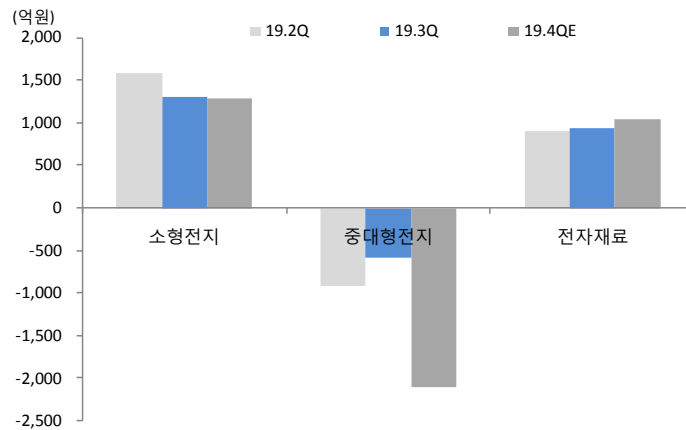
자료: 삼성SDI, IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 삼성SDI 분기별 사업부별 매출액 추이



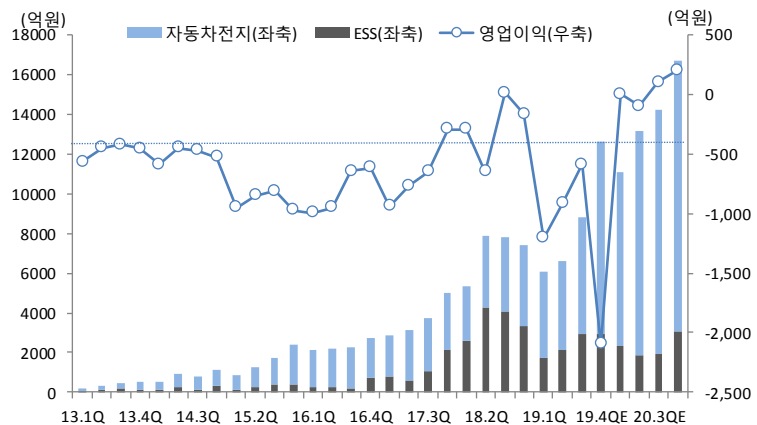
자료: 삼성SDI, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 삼성SDI 분기별 사업부별 영업이익 추이



자료: 삼성SDI, IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 중대형전지 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, IBK투자증권 리서치센터

III. 2019년 4분기 실적 Preview

2019년 4분기 매출액은 3조 746억 원으로 예상

전자재료는 감소	삼성SDI의 2019년 4분기 매출액은 2019년 3분기 대비 19.7% 증가한 3조 746억원으로 예상된다. 전자재료를 제외한 사업부 매출액이 2019년 2분기 대비 증가할 전망이다. 사업부별로는
원형 물량 크게 증가할 전망	1) 소형전지 사업부 매출액은 2019년 3분기 대비 14.3% 증가한 1조 2,255억원으로 예상된다. 3분기 부진했던 원형 매출액이 20% 증가할 것으로 예상된다. 고출력 비중이 높아지면서 매출액 증가가 클 전망이다. 폴리머 매출액은 중국향 물량 중심으로 증가할 것으로 예상된다.
전기차 물량 큰 폭으로 증가	2) 중대형전지 사업부 매출액은 2019년 3분기 대비 43.6% 증가한 1조 2,626억원으로 예상된다. ESS 매출은 내수 부진으로 3분기와 큰 차이가 없을 것으로 예상하고, 전기차 매출액은 3분기 대비 65.0% 증가할 것으로 기대한다.
편광필름 물량 크게 감소할 전망	3) 전자재료 사업부 매출액은 2019년 3분기 대비 4.5% 감소한 5,864억원으로 예상된다. 디스플레이 관련 소재 물량이 3분기 대비 큰 폭으로 증가할 것으로 기대하지만 편광필름 물량이 큰 폭으로 감소해서 사업부 매출액이 3분기 대비 감소할 것으로 추정한다.

2019년 4분기 영업이익 238억원으로 예상

중대형 전지 1회성 비용이 변수	삼성SDI의 2019년 4분기 영업이익은 2019년 3분기 대비 85.7% 감소한 238억원으로 예상된다. 중대형전지 1회성 비용이 실적 악화의 원인일 것으로 전망한다. 사업부별로는
	1) 소형전지 사업부는 2019년 3분기와 큰 차이가 없을 전망이다. 매출액은 증가하지만 제품믹스 악화로 3분기 대비 영업이익률이 하락할 것으로 예상하기 때문이다.
	2) 중대형전지 사업부 영업이익은 2019년 3분기 대비 적자 규모 크게 증가할 것으로 예상된다. 화재 예방을 위한 설비 투자로 2,000억원 규모의 비용이 집행될 것으로 예상되기 때문이다.
	3) 전자재료 사업부 영업이익은 2019년 3분기 대비 11.6% 증가할 것으로 예상된다. 매출액은 감소하지만 OLED 중심으로 매출액이 개선되면서 영업이익률이 상승할 것으로 예상하기 때문이다.

III. 투자 의견 매수 유지, 목표주가 290,000원 유지

삼성SDI에 대한 투자 의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) 4분기 1회성을 비용을 집행한 이후 안정적 성장이 가능할 것으로 기대하고
- 2) ESS 관련 이슈는 화재 방재 장치 구축 이후 일단락될 것으로 기대하고
- 3) 전기차 물량이 본격적으로 증가하기 시작했고
- 4) 원재료 가격 하락으로 수익성 개선이 될 것으로 기대되기 때문이다.

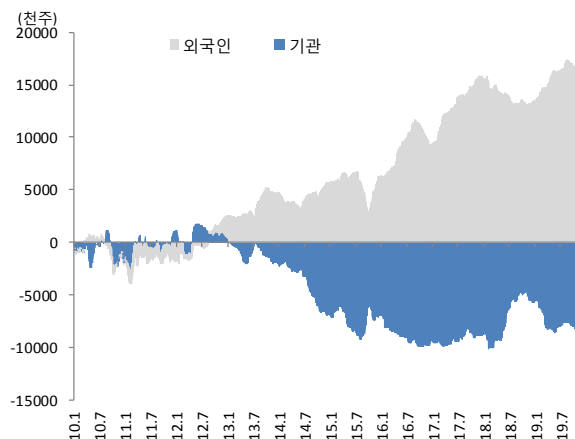
삼성SDI에 대한 목표주가는 290,000원을 유지한다.

표 3. 삼성SDI 적정주가는 291,573원

구분	금액(억원)	비고	
자본 총계	137,176	2019년 말 기준	
무형자산	7,720	2019년 말 기준	
삼성SDI의 Book	129,456		
삼성디스플레이	48,370		
중대형 전지 장부가치	20,000		
실질적 Book	61,086	삼성디스플레이/중대형 Book 제외	
삼성SDI의 적정가치	122,171	적용 PBR	2.0
삼성디스플레이 장부가치	48,370		
삼성디스플레이 적정가치	58,044	적용 PBR	1.2
중대형 전지 장부가치	25,000		
중대형 전지 적정가치	25,000	적용 PBR	1.0
적정시가총액(억원)	205,215		
적장주가(원)	291,573		

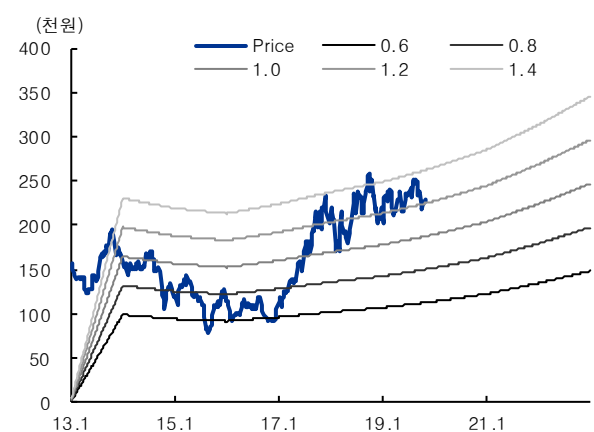
자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 4. 삼성SDI 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

그림 5. 삼성SDI PBR 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	6,347	9,158	10,351	13,143	15,050
증가율(%)	22.0	44.3	13.0	27.0	14.5
매출원가	5,181	7,118	7,935	10,049	11,548
매출총이익	1,166	2,040	2,416	3,094	3,503
매출총이익률 (%)	18.4	22.3	23.3	23.5	23.3
판매비	1,049	1,325	1,950	2,094	2,394
판매비율(%)	16.5	14.5	18.8	15.9	15.9
영업이익	117	715	466	1,000	1,109
증가율(%)	-112.6	511.1	-34.8	114.6	10.9
영업이익률(%)	1.8	7.8	4.5	7.6	7.4
순금융손익	-1	43	-107	-47	-110
이자손익	-5	-34	-75	-97	-115
기타	4	77	-32	50	5
기타영업외손익	13	-64	67	-19	-7
종속/관계기업손익	695	342	319	320	500
세전이익	824	1,036	744	1,254	1,493
법인세	181	291	202	314	373
법인세율	22.0	28.1	27.2	25.0	25.0
계속사업이익	643	745	542	941	1,120
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	643	745	542	941	1,120
증가율(%)	204.7	15.9	-27.2	73.6	19.0
당기순이익률 (%)	10.1	8.1	5.2	7.2	7.4
지배주주당기순이익	657	701	505	890	1,058
기타포괄이익	-6	51	149	0	0
총포괄이익	637	796	692	941	1,120
EBITDA	577	1,297	1,243	1,921	2,199
증가율(%)	-222.5	124.8	-4.2	54.5	14.5
EBITDA마진율(%)	9.1	14.2	12.0	14.6	14.6

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	9,338	9,962	7,170	12,648	15,034
BPS	159,945	169,560	177,760	189,478	203,581
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	21.9	22.0	31.8	18.0	15.2
PBR	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	25.3	13.2	15.7	10.2	9.0
성장성지표(%)					
매출증가율	22.0	44.3	13.0	27.0	14.5
EPS증가율	199.6	6.7	-28.0	76.4	18.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	6.0	6.0	4.1	6.9	7.6
ROA	4.2	4.2	2.7	4.4	4.8
ROIC	15.9	12.9	6.8	10.0	11.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	37.5	58.3	60.3	63.5	62.8
순차입금 비율(%)	1.4	13.4	26.0	24.7	23.8
이자보상배율(배)	5.1	13.8	4.9	8.9	8.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.1	7.3	6.4	7.3	8.4
재고자산회전율	7.5	6.8	5.5	6.7	8.4
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,585	5,519	4,882	5,411	5,565
현금및현금성자산	1,209	1,517	488	1,102	1,498
유가증권	52	95	61	58	56
매출채권	1,000	1,496	1,757	1,852	1,721
재고자산	967	1,746	2,050	1,852	1,721
비유동자산	12,157	13,830	15,700	17,012	18,476
유형자산	2,930	4,608	6,100	7,127	8,115
무형자산	897	866	820	772	735
투자자산	8,009	8,073	8,463	8,790	9,297
자산총계	15,742	19,350	20,582	22,424	24,041
유동부채	2,664	4,013	3,782	4,072	4,239
매입채무및기타채무	461	639	769	926	860
단기차입금	768	1,490	1,334	1,416	1,640
유동성장기부채	311	250	296	291	241
비유동부채	1,626	3,112	3,959	4,635	5,032
사채	100	688	939	1,534	1,809
장기차입금	246	826	1,277	1,257	1,332
부채총계	4,290	7,125	7,741	8,707	9,270
지배주주지분	11,257	11,934	12,511	13,336	14,329
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,043	5,038	5,038	5,038	5,038
자본조정등	-345	-345	-345	-345	-345
기타포괄이익누계액	602	272	411	411	411
이익잉여금	5,601	6,613	7,050	7,875	8,868
비지배주주지분	195	291	330	381	442
자본총계	11,452	12,225	12,841	13,716	14,771
비이자부채	2865	3871	3852	4166	4206
총차입금	1,425	3,254	3,889	4,541	5,064
순차입금	164	1,642	3,340	3,381	3,511

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-250	261	511	1,811	1,891
당기순이익	643	745	542	941	1,120
비현금성 비용 및 수익	29	630	592	667	706
유형자산감가상각비	369	491	700	873	1,052
무형자산상각비	91	91	77	48	37
운전자본변동	-841	-979	-506	300	180
매출채권등의 감소	-302	-616	-125	-95	131
재고자산의 감소	-116	-504	-35	198	131
매입채무등의 증가	177	147	131	157	-66
기타 영업현금흐름	-81	-135	-117	-97	-115
투자활동 현금흐름	89	-1,705	-2,160	-1,877	-2,063
유형자산의 증가(CAPEX)	-991	-2,146	-2,158	-1,900	-2,040
유형자산의 감소	34	4	7	0	0
무형자산의 감소(증가)	15	-13	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-20	0	-6	-7
기타	1031	470	-7	29	-16
재무활동 현금흐름	353	1,756	589	679	568
차입금의 증가(감소)	98	543	388	-20	75
자본의 증가	0	0	0	2	2
기타	255	1213	201	697	491
기타 및 조정	5	-4	32	0	0
현금의 증가	197	308	-1,028	613	396
기초현금	1,012	1,209	1,517	488	1,102
기말현금	1,209	1,517	488	1,102	1,498

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 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.

동자료에 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								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

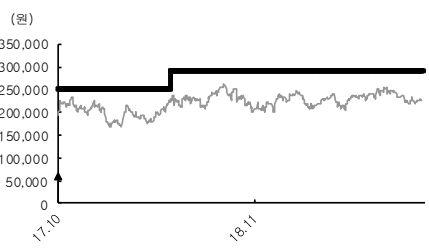
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.10.01~2019.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	87.5
중립	19	12.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

삼성SDI	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.10.18	매수	250,000	-19.62	-7.00					
	2018.06.12	매수	290,000	-21.88	-10.00					
	2019.06.12	1년경과	290,000	-18.60	-11.90					
	2019.10.29	매수	290,000							