



BUY(Maintain)

목표주가: 260,000원(상향)

주가(9/25): 216,000원

시가총액: 150,182억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/25)		2,380.40pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	223,000원	89,300원
등락률	-3.1%	141.9%
수익률	절대	상대
1W	13.1%	13.0%
1M	59.4%	45.2%
1Y	119.1%	89.0%

Company Data

발행주식수	70,382천주
일평균 거래량(3M)	354천주
외국인 지분율	41.0%
배당수익률(17E)	0.9%
BPS(17E)	162,079원
주요 주주	삼성전자 19.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	49,549	52,008	61,399	69,353
영업이익	-2,675	-9,263	140	1,372
EBITDA	3,959	-4,713	4,472	6,061
세전이익	-1,701	-8,207	8,181	8,435
순이익	257	2,111	7,520	8,085
지배주주지분순이익	538	2,194	7,528	8,004
EPS(원)	765	3,117	10,696	11,372
증감률(%YoY)	N/A	307.5	243.1	6.3
PER(배)	149.0	35.0	20.2	19.0
PBR(배)	0.7	0.7	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	9.4	-13.5	32.3	24.2
영업이익률(%)	-5.4	-17.8	0.2	2.0
ROE(%)	0.2	1.9	6.7	6.7
순부채비율(%)	-0.7	-8.6	-4.7	-4.1

Price Trend



삼성SDI (006400)

중대형 전지가 보여 줄 희망



하반기 중대형 전지의 긍정적 변화를 주목할 필요가 있다. ESS는 조기 흑자 전환 이후 긍정적 수요 기반이 이어지고 있으며, 4분기 계절성이 극대화될 것이다. 자동차 전지는 유럽 프로젝트에 힘입어 중국 공장 가동률이 빠르게 상승하고 있고, 프랑크푸르트 모터쇼에서 동사 주요 고객들의 전기차에 대한 공격적 의지를 확인했다. 이 외에도 소형 전지는 북미 고객 내 지위가 상승할 것이고, 전자재료는 편광필름과 OLED 소재의 호조가 이어질 것이다.

>>> 하반기 실적 전망 긍정적

3분기는 영업 흑자 규모가 확대되며 시장 예상치에 부합하고, 4분기는 중대형 전지가 큰 폭의 실적 개선을 주도할 전망이다. 목표주가를 26만원으로 상향한다.

하반기 긍정적 변화로서, 1) 소형 전지는 주고객 신규 Flagship형 주도적 지위를 유지하는 가운데, 북미 고객 내 점유율이 크게 상승할 것이다. 2) 전자재료 중 편광필름은 상반기 수출 및 고객사 인증 이슈 등을 뒤로 하고 중국 매출이 본격적으로 확대되며, OLED 소재는 북미 고객형 신규 공급이 이루어질 것이다. 3) ESS는 조기 흑자 전환 이후 긍정적 수요 여건을 바탕으로 이익 확대 국면이 전개되고 있고, 자동차 전지는 유럽 프로젝트에 기반해 특히 중국 공장의 가동률이 빠르게 상승하고 있다.

>>> 4분기 중대형 전지 큰 폭 개선

4분기 중대형 전지 매출은 5,025억원(QoQ 39%)으로 증가하고, 영업손실률이 처음으로 한자리수로 축소될 전망이다. ESS는 전력용, 상업용 중심으로 성수기 효과가 극대화되고, 자동차 전지는 사양 개선 효과가 더해질 것이다. 이로서 내년 하반기 분기 단위의 흑자 전환에 대한 희망을 갖게 해 줄 것이다.

>>> 유럽 주고객들의 공격적인 전기차 사업 의지 확인

최근 프랑크푸르트 모터쇼에서 유럽 완성차 업체들을 중심으로 대대적인 전기차 확산 전략을 확인할 수 있었고, 이는 유럽 주요국의 내연기관차량 판매 금지 움직임과도 맥락을 함께 한다. 동사의 전략적 파트너인 BMW는 2025년까지 25개 모델의 전기차(12개 순수 전기차)를 출시할 예정이고, i3와 i8 Line-up 사이에 위치할 'i Vision Dynamics'를 공개했다. 또 다른 주요 고객인 Volkswagen 그룹은 'Roadmap E'를 통해 2025년까지 순수 전기차 23개 모델 등 친환경차량 80종을 출시하겠다고 밝혔다.

이처럼 유럽 주요 고객들의 적극적인 행보는 급속한 수주잔고 증가와 전기차 배터리 시장 내 점유율 상승, 규모의 경제 확보로 나타날 것이다. 내년 말부터는 3세대 배터리를 공급할 계획이고, 에너지 밀도가 추가적으로 30% 가량 향상되는 동시에 kWh당 제조원가는 더욱 낮아질 것이다.

주요 OEM들의 전기차 Line-up 전략

프랑크푸르트 모터쇼에서 공개된 주요 OEM들의 전기차 Line-up 전략을 요약해 보면, ▶Volkswagen 그룹은 전동화 전략을 강화한 'Roadmap E'를 공개했다. 2025년까지 순수 전기차 23개 모델을 포함해 80개 모델의 친환경차량을 출시할 계획이다. 이로써 2025년까지 전동화 모델을 25%로 높이고, 연간 300만대 이상 전동화 차량을 생산하고자 한다. 2030년까지 300개 차종에 모두 전기차를 출시하겠다는 입장이다. 'Roadmap E'를 달성하기 위해서는 연간 150GWh 이상의 배터리가 필요할 것으로 내다보고 있고, MEB 플랫폼 차량에만 500억유로 이상의 배터리가 조달될 것이다.

▶BMW는 2025년까지 순수 전기차 12개 모델을 포함해 25개 모델을 출시할 계획이다. i3와 i8 사이에 위치하는 파격적인 디자인의 'i Vision Dynamics'가 주목을 받았다. 과거부터 i5의 출시설이 지속적으로 제기돼 왔다. 동사는 i3와 i8용 배터리를 독점 공급하고 있다.

▶Daimler 그룹은 2022년까지 전모델에 전기차 옵션을 제공해 50개 이상의 전동화 모델을 출시할 계획이다. 순수 전기차는 10개 모델을 출시할 예정인데, 7개는 EQ 브랜드, 3개는 Smart 브랜드가 될 것이다.

▶이 외에 JLR(Jaguar-LandRover)은 2020년부터 전모델에 전기차 버전을 제공할 예정이고, Volvo는 2019년부터 순수 내연기관차의 생산을 중단하기로 했다. Honda는 2030년까지 친환경차량의 판매 비중을 2/3로 높이겠다는 계획이다. 현대차는 현재 7종인 친환경차 모델을 2020년까지 15종으로 확대할 계획이다.

BMW i Vision Dynamics



자료: BMW

Volkswagen 전기차 I.D. 패밀리



자료: Volkswagen

삼성SDI '다기능 배터리 팩'



자료: 삼성SDI

삼성SDI 'Low Height 셀'



자료: 삼성SDI

삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	13,048	14,543	16,440	17,369	15,709	16,564	18,263	18,817	52,008	5.0%	61,399	18.1%	69,353	13.0%
소형전지	5,348	6,679	7,723	6,812	6,289	6,809	7,730	6,873	24,330	-9.8%	26,563	9.2%	27,702	4.3%
중대형전지	2,883	3,197	3,622	5,025	4,035	4,641	5,018	6,040	9,912	57.7%	14,727	48.6%	19,733	34.0%
전자재료	4,805	4,655	5,095	5,531	5,384	5,114	5,515	5,905	17,713	7.9%	20,086	13.4%	21,918	9.1%
영업이익	-673	55	238	520	-102	283	478	713	-9,263	적지	140	흑전	1,372	881.6%
소형전지	-245	217	330	216	61	153	310	155	-1,200	적지	518	흑전	680	31.2%
중대형전지	-904	-760	-659	-449	-764	-562	-465	-249	-3,328	적지	-2,771	적지	-2,040	적지
전자재료	486	598	567	753	601	691	633	807	1,794	-25.2%	2,404	34.0%	2,732	13.7%
영업이익률	-5.2%	0.4%	1.4%	3.0%	-0.6%	1.7%	2.6%	3.8%	-17.8%	-12.4%p	0.2%	18.0%p	2.0%	1.8%p
소형전지	-4.6%	3.3%	4.3%	3.2%	1.0%	2.3%	4.0%	2.3%	-4.9%	-0.9%p	2.0%	6.9%p	2.5%	0.5%p
중대형전지	-31.4%	-23.8%	-18.2%	-8.9%	-18.9%	-12.1%	-9.3%	-4.1%	-33.6%	23.8%p	-18.8%	14.8%p	-10.3%	8.5%p
전자재료	10.1%	12.9%	11.1%	13.6%	11.2%	13.5%	11.5%	13.7%	10.1%	-4.5%p	12.0%	1.8%p	12.5%	0.5%p

자료: 삼성SDI, 키움증권

삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E
매출액	16,392	60,986	68,617	16,440	61,399	69,353	0.3%	0.7%	1.1%
영업이익	211	7	1,092	238	140	1,372	12.5%	1869.6%	25.6%
세전이익	2,142	8,118	8,257	2,129	8,181	8,435	-0.6%	0.8%	2.2%
순이익	2,062	7,482	7,872	2,052	7,528	8,004	-0.5%	0.6%	1.7%
EPS(원)		10,630	11,184		10,696	11,372		0.6%	1.7%
영업이익률	1.3%	0.0%	1.6%	1.4%	0.2%	2.0%	0.2%p	0.2%p	0.4%p
세전이익률	13.1%	13.3%	12.0%	13.0%	13.3%	12.2%	-0.1%p	0.0%p	0.1%p
순이익률	12.6%	12.3%	11.5%	12.5%	12.3%	11.5%	-0.1%p	0.0%p	0.1%p

자료: 키움증권

삼성SDI 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 배)

Sum-of-the-Parts	12개월 Forward	비고
영업가치	108,071	Target EV/EBITDA
소형전지	30,309	10.8 Peer 그룹 평균
중대형전지	37,438	PSR 2.0 배 적용
전자재료	40,325	9.6 Peer 그룹 평균
매도가능금융자산	12,940	
관계기업투자	47,574	
순차입금	-2,139	
적정주주가치	170,724	
수정발행주식수	66,873	자사주 차감, 우선주 포함
목표주가	255,298	

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	49,549	52,008	61,399	69,353	75,387
매출원가	41,147	44,503	48,838	54,145	58,253
매출총이익	8,401	7,506	12,561	15,208	17,135
판매비및일반관리비	11,076	16,769	12,421	13,837	14,890
영업이익(보고)	-2,675	-9,263	140	1,372	2,245
영업이익(핵심)	-2,675	-9,263	140	1,372	2,245
영업외손익	974	1,056	8,041	7,064	7,190
이자수익	179	329	170	158	155
배당금수익	194	118	78	79	77
외환이익	1,524	2,310	1,359	275	138
이자비용	344	351	209	207	216
외환손실	1,558	2,540	1,363	275	138
관계기업지분법손익	3,106	3,793	8,226	7,034	7,175
투자및기타자산처분손익	6,035	3,360	-258	0	0
금융상품평가및기타금융이익	12	132	53	0	0
기타	-8,174	-6,093	-14	0	0
법인세차감전이익	-1,701	-8,207	8,181	8,435	9,435
법인세비용	-392	578	661	350	565
유효법인세율 (%)	23.1%	-7.0%	8.1%	4.2%	6.0%
당기순이익	257	2,111	7,520	8,085	8,870
지배주주지분순이익(억원)	538	2,194	7,528	8,004	8,888
EBITDA	3,959	-4,713	4,472	6,061	6,348
현금순이익(Cash Earnings)	6,891	6,661	11,852	12,775	12,973
수정당기순이익	-4,396	-1,627	7,708	8,085	8,870
증감율(% YoY)					
매출액	-9.5	5.0	18.1	13.0	8.7
영업이익(보고)	N/A	N/A	N/A	881.6	63.7
영업이익(핵심)	N/A	N/A	N/A	881.6	63.7
EBITDA	-34.4	N/A	N/A	35.5	4.7
지배주주지분 당기순이익	N/A	307.5	243.1	6.3	11.0
EPS	N/A	307.5	243.1	6.3	11.0
수정순이익	N/A	N/A	N/A	4.9	9.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	8,811	-13,095	4,134	7,523	6,548
당기순이익	257	2,111	7,520	8,085	8,870
감가상각비	5,331	3,605	3,448	4,009	3,587
무형자산상각비	1,303	945	884	681	516
외환손익	67	-12	4	0	0
자산처분손익	626	222	258	0	0
지분법손익	-2,799	-2,452	-8,226	-7,034	-7,175
영업활동자산부채 증감	6,236	-14,129	-875	1,860	829
기타	-2,211	-3,385	1,120	-79	-79
투자활동현금흐름	1,153	18,543	-6,370	-9,388	-9,554
투자자산의 처분	813	64	3,016	104	417
유형자산의 처분	205	793	0	0	0
유형자산의 취득	-7,259	-8,326	-9,000	-9,450	-9,923
무형자산의 처분	-160	-89	0	0	0
기타	7,554	26,100	-386	-43	-48
재무활동현금흐름	-3,547	-8,187	4,029	1,558	1,328
단기차입금의 증가	-6,866	-6,086	984	500	0
장기차입금의 증가	3,918	679	0	0	500
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-721	-727	-677	-669	-1,071
기타	123	-2,053	3,722	1,727	1,898
현금및현금성자산의순증가	6,604	-2,763	1,792	-308	-1,679
기초현금및현금성자산	6,275	12,880	10,117	11,909	11,601
기말현금및현금성자산	12,880	10,117	11,909	11,601	9,923
Gross Cash Flow	2,574	1,034	5,009	5,662	5,719
Op Free Cash Flow	3,394	-27,910	-5,414	-1,585	-2,881

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	47,739	39,583	43,480	43,650	43,033
현금및현금성자산	12,880	10,117	11,909	11,601	9,923
유동금융자산	5,452	8,770	3,989	4,321	3,943
매출채권및유동채권	13,250	12,566	16,752	16,553	17,173
채고자산	7,500	7,291	9,719	9,972	10,685
기타유동비금융자산	8,658	839	1,111	1,204	1,308
비유동자산	114,514	109,420	123,695	135,426	148,793
장기매출채권및기타비유동채권	2,907	2,270	3,026	3,278	3,563
투자자산	66,133	72,312	82,653	89,329	96,543
유형자산	32,290	25,038	28,629	34,070	40,406
무형자산	12,776	9,417	8,874	8,193	7,677
기타비유동자산	408	384	512	555	603
자산총계	162,253	149,003	167,175	179,076	191,826
유동부채	32,013	22,128	29,156	31,689	33,987
매입채무및기타유동채무	20,890	16,047	21,392	23,176	25,193
단기차입금	5,470	1,840	2,824	3,324	3,324
유동성장기차입금	5,001	1,999	1,952	1,952	1,952
기타유동부채	652	2,241	2,988	3,237	3,518
비유동부채	17,708	17,234	21,596	23,548	26,201
장기매입채무및비유동채무	1,614	2,028	2,703	2,928	3,183
사채및장기차입금	7,025	5,666	5,631	5,631	6,131
기타비유동부채	9,070	9,541	13,262	14,989	16,888
부채총계	49,721	39,362	50,752	55,237	60,188
자본금	3,567	3,567	3,567	3,567	3,567
주식발행초과금	48,386	48,386	48,386	48,386	48,386
이익잉여금	48,531	49,947	56,799	64,147	71,985
기타자본	9,636	5,322	5,324	5,324	5,324
지배주주지분자본총계	110,120	107,221	114,075	121,423	129,261
비지배주주지분자본총계	2,412	2,420	2,348	2,416	2,377
자본총계	112,532	109,641	116,423	123,839	131,638
순차입금	-836	-9,381	-5,492	-5,016	-2,460
총차입금	17,496	9,505	10,406	10,906	11,406

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	765	3,117	10,696	11,372	12,628
BPS	156,459	152,341	162,079	172,519	183,655
주당EBITDA	5,626	-6,697	6,354	8,612	9,019
CFPS	9,791	9,464	16,840	18,150	18,432
DPS	1,000	1,000	1,000	1,100	1,700
주가배수(배)					
PER	149.0	35.0	20.2	19.0	17.1
PBR	0.7	0.7	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.4	-13.5	32.3	24.2	23.2
PCFR	11.6	11.5	12.8	11.9	11.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-5.4	-17.8	0.2	2.0	3.0
영업이익률(핵심)	-5.4	-17.8	0.2	2.0	3.0
EBITDA margin	8.0	-9.1	7.3	8.7	8.4
순이익률	0.5	4.1	12.2	11.7	11.8
자기자본이익률(ROE)	0.2	1.9	6.7	6.7	6.9
투자자본이익률(ROIC)	-4.5	-25.7	0.4	3.6	5.2
안정성(%)					
부채비율	44.2	35.9	43.6	44.6	45.7
순차입금비율	-0.7	-8.6	-4.7	-4.1	-1.9
이자보상배율(배)	N/A	N/A	0.7	6.6	10.4
활동성(배)					
매출채권회전율	4.1	4.0	4.2	4.2	4.5
채고자산회전율	6.5	7.0	7.2	7.0	7.3
매입채무회전율	3.0	2.8	3.3	3.1	3.1

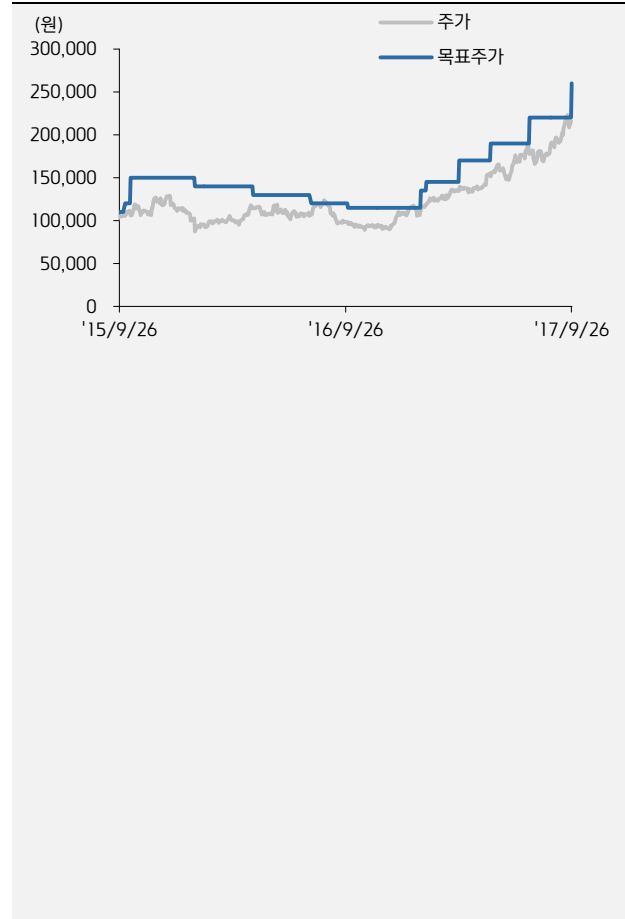
Compliance Notice

- 당사는 9월 25일 현재 '삼성SDI (006400)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자자의견	목표주 가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	2015/09/14	Outperform(Maintain)	110,000원	6개월	-8.34	-1.36
	2015/10/05	Outperform(Maintain)	120,000원	6개월	-8.80	-7.08
	2015/10/14	BUY(Upgrade)	150,000원	6개월	-25.70	-20.67
	2015/11/02	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-25.72	-20.67
	2015/11/03	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-24.93	-15.33
	2015/11/24	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-22.43	-14.33
	2015/12/16	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-23.55	-14.00
	2016/01/26	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-31.05	-27.86
	2016/03/17	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-28.78	-15.71
	2016/04/29	Outperform (Downgrade)	130,000원	6개월	-14.75	-10.00
	2016/06/02	Outperform(Maintain)	130,000원	6개월	-14.45	-8.85
	2016/06/14	Outperform(Maintain)	130,000원	6개월	-15.65	-8.85
	2016/07/19	Outperform(Maintain)	130,000원	6개월	-15.95	-8.85
	2016/08/01	Outperform(Maintain)	120,000원	6개월	-2.86	3.33
	2016/09/05	Outperform(Maintain)	120,000원	6개월	-8.44	3.33
	2016/09/29	Outperform(Maintain)	115,000원	6개월	-18.07	-14.78
	2016/10/28	BUY(Upgrade)	115,000원	6개월	-18.17	-14.78
	2016/11/01	BUY(Maintain)	115,000원	6개월	-18.33	-14.78
	2016/11/15	BUY(Maintain)	115,000원	6개월	-18.66	-14.78
	2016/12/15	BUY(Maintain)	115,000원	6개월	-13.68	2.17
	2017/01/25	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-14.03	-12.22
	2017/02/03	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-11.95	-6.21
	2017/03/28	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-19.07	-17.94
	2017/04/03	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-19.43	-17.65
	2017/05/02	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-17.86	-8.82
	2017/05/18	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-16.76	-13.16
	2017/05/31	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-15.71	-6.84
	2017/07/06	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-13.47	-0.53
	2017/07/20	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.92	-17.27
	2017/07/28	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.91	-12.50
	2017/08/31	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-14.86	1.36
	2017/09/26	BUY(Maintain)	260,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%