



BUY(Maintain)

목표주가: 270,000원(상향)

주가(10/31): 206,000원

시가총액: 143,205억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisian@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/31)	최고가	최저가
52주 주가동향	223,000원	89,800원
최고/최저가 대비	-7.6%	129.4%
등락률	절대	상대
수익률	1W	3.8%
	1M	49.8%
	1Y	118.5%
		73.8%

Company Data

발행주식수	70,382천주
일평균 거래량(3M)	362천주
외국인 지분율	41.1%
배당수익률(17E)	0.9%
BPS(17E)	161,261원
주요 주주	삼성전자 19.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	49,549	52,008	64,135	74,352
영업이익	-2,675	-9,263	866	2,300
EBITDA	3,959	-4,713	5,199	6,989
세전이익	-1,701	-8,207	7,911	10,106
순이익	257	2,111	6,816	9,520
자체주주지분순이익	538	2,194	6,953	9,425
EPS(원)	765	3,117	9,878	13,391
증감률(%YoY)	N/A	307.5	216.9	35.6
PER(배)	149.0	35.0	20.9	15.4
PBR(배)	0.7	0.7	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	9.4	-13.5	26.1	19.9
영업이익률(%)	-5.4	-17.8	1.4	3.1
ROE(%)	0.2	1.9	6.0	7.9
순부채비율(%)	-0.7	-8.6	-4.1	-4.3

Price Trend



실적 Preview

삼성SDI (006400)

폴리머 전지와 ESS의 체질을 보여준 깜짝 실적



장기간 영업적자가 지속된 삼성SDI에게 Earnings Surprise는 매우 어색하다. 그 만큼 소형 폴리머 전지와 ESS의 체질이 빠르게 개선됐다. 폴리마는 지난해 갤럭시 노트7 사태가 전화위복이 되어 이제는 국내외 고객으로부터 우월한 품질 경쟁력을 인정받고 있다. ESS는 선진국 수요 기반이 긍정적이고 판가와 경쟁 강도가 우호적이다. 자동차 전지의 장기 성장성에다가 단기 실적 모멘텀까지 갖추게 됐다.

>>> 폴리머와 ESS가 이끈 Earnings Surprise

3분기 영업이익은 602억원(QoQ 1,001%)으로 시장 컨센서스(260억원)를大幅 상회했다. 동사로서는 매우 이례적인 깜짝 실적이며, 그 만큼 소형 폴리머 전지와 ESS의 체질이 강해졌음을 입증한다.

1) 소형 전지는 폴리마가 주고객 하반기 Flagship 내 독점적 지위를 확보하는 한편, 북미 고객 신규 모델에 진입했고, Non-IT용 원형 전지 수요가 호조를 보임에 따라 과거 호시절의 높은 수익성을 회복했다. 2) 중대형 전지의 경우 ESS가 조기 흑자 전환한 이후 국내와 유럽의 전력용, 상업용 수요 강세에 힘입어 이익 기여가 확대됐고, 자동차 전지는 유럽 프로젝트 매출이 증가했다. 3) 전자재료는 편광필름이 상반기 고객사 인증 지연 이슈 등을 뒤로 하고 중국 매출이 크게 확대됐고, 반도체 시황의 호조가 이어졌으며, OLED 소재는 북미 고객향 신규 공급이 시작됐다.

>>> 폴리머와 ESS 이익창출력 빠르게 향상, 실적 전망 상향

4분기는 폴리머와 ESS 모멘텀이 더욱 강화될 것이고, 영업이익은 883억원(QoQ 47%)으로 증가할 전망이다. 소형 폴리머는 북미 고객향 출하가 본격적으로 증가하면서 통상적 비수기인 4분기에도 큰 폭의 매출 신장을 실현할 것이다. ESS는 업황 호조 속 성수기 효과가 극대화되면서 매출액이 2,220억원(QoQ 131%)에 이를 것이다. 중대형 전지의 매출이 5,000억원을 넘어설 것이고, 영업손실률이 한 자리수로 축소될 것이다.

이처럼 폴리머와 ESS의 이익창출력이 빠르게 향상됨에 따라 내년 이후의 실적 전망이 더욱 밝아졌다. 내년 영업이익 전망치를 기존 1,372억원에서 2,300억원(YoY 166%)으로 조정하고, 목표주가도 재차 27만원으로 상향한다.

소형 전지의 수익성이 빠르게 회복된 배경은 1) 고가인 폴리머의 매출 비중이 증가하면서 제품 Mix가 개선되고, 2) 원자재 가격 강세 영향을 제품 가격에 전가하고 있으며, 3) 가동률 상승에 따라 고정비 부담이 줄어들었기 때문이다. 과거 각형 전지에 대한 강도 높은 효율화 노력이 선행된 바 있다.

ESS는 적은 투자로 전력망의 효율성과 안정성을 높일 수 있어 전력망이 노후화되고, 신재생 에너지가 확산되고 있는 선진국에서 ESS 수요가 증가하는 것이 필연적이다. 자동차 전지에 비해 경쟁 강도와 판가가 우호적이며, 동사가 강점을 가지는 각형이 ESS의 높은 신뢰도를 충족시키기에 적합할 수 있다.

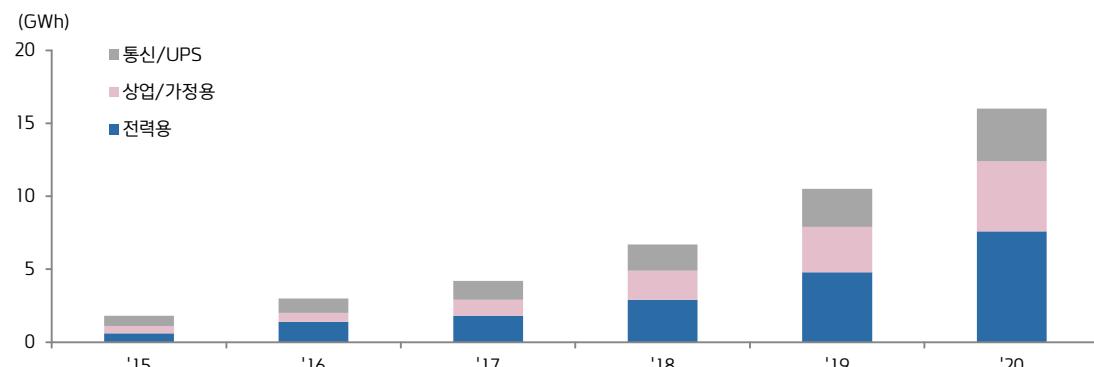
삼성SDI 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	QoQ	YoY	기울증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	12,900	13,029	13,048	14,543	17,080	17.4%	32.4%	16,440	3.9%
소형전지	5,951	5,398	5,348	6,640	7,857	18.3%	32.0%	7,857	0.0%
중대형전지	2,550	2,970	2,883	3,236	3,822	18.1%	49.9%	3,622	5.5%
전자재료	4,386	4,647	4,805	4,655	5,380	15.6%	22.7%	5,095	5.6%
영업이익	-1,104	-580	-673	55	602	1000.9%	흑전	238	152.9%
영업이익률	-8.6%	-4.5%	-5.2%	0.4%	3.5%	3.1%p	12.1%p	1.4%	-2.1%p
세전이익	-49	996	844	2,316	1,749	-24.5%	흑전	2,129	-17.9%
세전이익률	-0.4%	7.6%	6.5%	15.9%	10.2%	-5.7%p	10.6%p	13.0%	2.7%p
순이익	-341	75	808	1,931	1,457	-24.5%	흑전	2,052	-29.0%

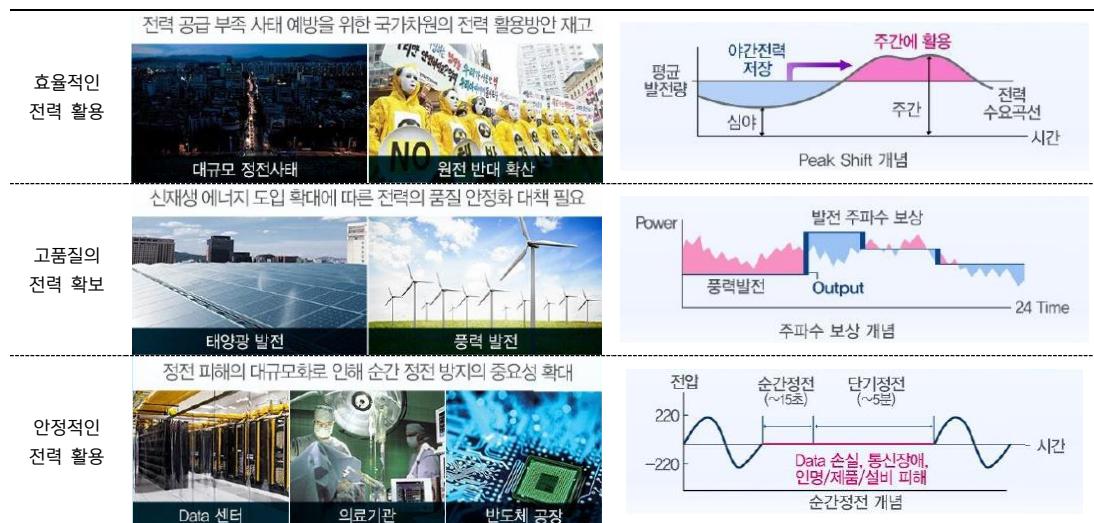
자료: 삼성SDI, 기울증권

리튬이온 전지 ESS 시장 전망



자료: SNE Research

ESS 용도 및 효용



자료: 산업통상자원부

삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	13,048	14,543	17,080	19,464	16,421	17,283	19,471	21,178	52,008	5.0%	64,135	23.3%	74,352	15.9%
소형전지	5,348	6,640	7,857	8,835	6,598	7,113	8,172	9,147	24,330	-9.8%	28,681	17.9%	31,031	8.2%
중대형전지	2,883	3,236	3,822	5,107	4,407	5,022	5,439	6,129	9,912	57.7%	15,048	51.8%	20,997	39.5%
전자재료	4,805	4,655	5,380	5,522	5,416	5,147	5,860	5,901	17,713	7.9%	20,362	15.0%	22,324	9.6%
영업이익	-673	55	602	883	17	423	749	1,111	-9,263	적지	866	흑전	2,300	165.5%
소형전지	-245	214	563	687	246	354	567	728	-1,200	적지	1,218	흑전	1,896	55.6%
중대형전지	-904	-760	-594	-462	-801	-597	-492	-285	-3,328	적지	-2,720	적지	-2,175	적지
전자재료	486	598	632	658	571	666	674	668	1,794	-25.2%	2,374	32.3%	2,579	8.6%
영업이익률	-5.2%	0.4%	3.5%	4.5%	0.1%	2.4%	3.8%	5.2%	-17.8%	-12.4%p	1.4%	19.2%p	3.1%	1.7%p
소형전지	-4.6%	3.2%	7.2%	7.8%	3.7%	5.0%	6.9%	8.0%	-4.9%	-0.9%p	4.2%	9.2%p	6.1%	1.9%p
중대형전지	-31.4%	-23.5%	-15.5%	-9.0%	-18.2%	-11.9%	-9.0%	-4.6%	-33.6%	23.8%p	-18.1%	15.5%p	-10.4%	7.7%p
전자재료	10.1%	12.9%	11.7%	11.9%	10.6%	12.9%	11.5%	11.3%	10.1%	-4.5%p	11.7%	1.5%p	11.6%	-0.1%p

자료: 삼성SDI, 키움증권

삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E
매출액	17,369	61,399	69,353	19,464	64,135	74,352	12.1%	4.5%	7.2%
영업이익	520	140	1,372	883	866	2,300	69.7%	519.8%	67.7%
세전이익	2,892	8,181	8,435	3,002	7,911	10,106	3.8%	-3.3%	19.8%
순이익	2,737	7,528	8,004	2,756	6,953	9,425	0.7%	-7.6%	17.7%
EPS(원)	10,696	11,372		9,878	13,391		-7.6%		17.7%
영업이익률	3.0%	0.2%	2.0%	4.5%	1.4%	3.1%	1.5%p	1.1%p	1.1%p
세전이익률	16.7%	13.3%	12.2%	15.4%	12.3%	13.6%	-1.2%p	-1.0%p	1.4%p
순이익률	15.8%	12.3%	11.5%	14.2%	10.8%	12.7%	-1.6%p	-1.4%p	1.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	49,549	52,008	64,135	74,352	80,821
매출원가	41,147	44,503	50,306	57,228	61,561
매출총이익	8,401	7,506	13,829	17,124	19,260
판매비 및 일반관리비	11,076	16,769	12,963	14,824	15,952
영업이익(보고)	-2,675	-9,263	866	2,300	3,308
영업이익(핵심)	-2,675	-9,263	866	2,300	3,308
영업외손익	974	1,056	7,045	7,806	7,948
이자수익	179	329	176	169	166
배당금수익	194	118	78	82	81
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	7,210	7,762	7,917
투자및기타자산처분손익	6,035	3,360	-258	0	0
금융상품평가및기타금융이익	12	132	53	0	0
기타	-8,174	-6,093	-1	0	0
법인세차감전이익	-1,701	-8,207	7,911	10,106	11,256
법인세비용	-392	578	1,095	586	835
유효법인세율 (%)	23.1%	-7.0%	13.8%	5.8%	7.4%
당기순이익	257	2,111	6,816	9,520	10,422
지배주주지분순이익(억원)	538	2,194	6,953	9,425	10,443
EBITDA	3,959	-4,713	5,199	6,989	7,411
현금순이익(Cash Earnings)	6,891	6,661	11,148	14,210	14,524
수정당기순이익	-4,396	-1,627	6,992	9,520	10,422
증감율(% YoY)					
매출액	-9.5	5.0	23.3	15.9	8.7
영업이익(보고)	N/A	N/A	N/A	165.5	43.8
영업이익(핵심)	N/A	N/A	N/A	165.5	43.8
EBITDA	-34.4	N/A	N/A	34.4	6.0
지배주주지분 당기순이익	N/A	307.5	216.9	35.6	10.8
EPS	N/A	307.5	216.9	35.6	10.8
수정순이익	N/A	N/A	N/A	36.2	9.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	8,811	-13,095	4,020	8,442	7,510
당기순이익	257	2,111	6,816	9,520	10,422
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	-7,210	-7,762	-7,917
영업활동자산부채 증감	6,236	-14,129	-1,301	2,077	985
기타	-2,211	-3,385	1,120	-82	-82
투자활동현금흐름	1,153	18,543	-9,003	-9,485	-9,629
투자자산의 처분	813	64	445	16	348
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	-448	-51	-54
재무활동현금흐름	-3,547	-8,187	5,563	1,752	1,478
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	5,256	1,921	2,049
현금및현금성자산의순증가	6,604	-2,763	580	709	-641
기초현금및현금성자산	6,275	12,880	10,117	10,697	11,406
기말현금및현금성자산	12,880	10,117	10,697	11,406	10,765
Gross Cash Flow	2,574	1,034	5,320	6,365	6,525
Op Free Cash Flow	3,394	-27,910	-5,222	-517	-1,772

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	47,739	39,583	46,077	47,475	48,017
현금및현금성자산	12,880	10,117	10,697	11,406	10,765
유동금융자산	5,452	8,770	4,470	4,863	4,478
매출채권및유동채권	13,250	12,566	18,773	18,629	19,283
재고자산	7,500	7,291	10,892	11,222	12,017
기타유동금융자산	8,658	839	1,245	1,355	1,473
비유동자산	114,514	109,420	125,196	137,741	151,972
장기매출채권및기타비유동채권	2,907	2,270	3,391	3,689	4,010
투자자산	66,133	72,312	83,728	91,163	99,199
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	574	625	679
자산총계	162,253	149,003	171,273	185,216	199,989
유동부채	32,013	22,128	32,097	35,002	37,589
매입채무및기타유동채무	20,890	16,047	23,973	26,084	28,353
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	3,348	3,643	3,960
비유동부채	17,708	17,234	23,457	25,644	28,480
장기매입채무및비유동채무	1,614	2,028	3,029	3,296	3,582
사채및장기차입금	7,025	5,666	5,631	5,631	6,131
기타비유동부채	9,070	9,541	14,797	16,718	18,766
부채총계	49,721	39,362	55,554	60,647	66,068
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	56,223	64,991	74,383
기타자본	9,636	5,322	5,324	5,324	5,324
지배주주지분자본총계	110,120	107,221	113,499	122,267	131,659
비지배주주지분자본총계	2,412	2,420	2,220	2,302	2,262
자본총계	112,532	109,641	115,719	124,569	133,920
순차입금	-836	-9,381	-4,760	-5,363	-3,837
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	9,878	13,391	14,837
BPS	156,459	152,341	161,261	173,718	187,062
주당EBITDA	5,626	-6,697	7,386	9,931	10,529
CFPS	9,791	9,464	15,840	20,189	20,636
DPS	1,000	1,000	1,000	1,100	1,700
주가배수(배)					
PER	149.0	35.0	20.9	15.4	13.9
PBR	0.7	0.7	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.4	-13.5	26.1	19.9	18.8
PCF	11.6	11.5	13.0	10.2	10.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-5.4	-17.8	1.4	3.1	4.1
영업이익률(핵심)	-5.4	-17.8	1.4	3.1	4.1
EBITDA margin	8.0	-9.1	8.1	9.4	9.2
순이익률	0.5	4.1	10.6	12.8	12.9
자기자본이익률(ROE)	0.2	1.9	6.0	7.9	8.1
투하자본이익률(ROIC)	-4.5	-25.7	2.2	5.9	7.6
안정성(%)					
부채비율	44.2	35.9	48.0	48.7	49.3
순차입금비율	-0.7	-8.6	-4.1	-4.3	-2.9
이자보상배율(배)	N/A	N/A	4.1	11.1	15.3
활동성(배)					
매출채권회전율	4.1	4.0	4.1	4.0	4.3
재고자산회전율	6.5	7.0	7.1	6.7	7.0
매입채무회전율	3.0	2.8	3.2	3.0	3.0

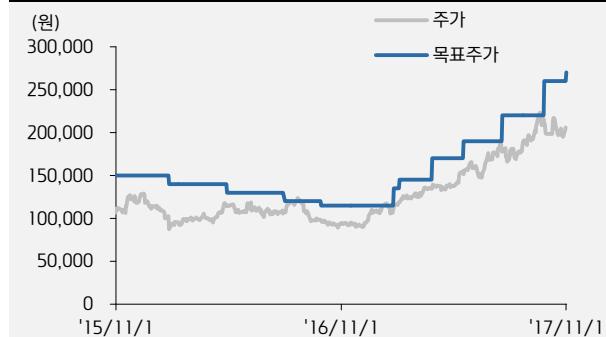
Compliance Notice

- 당사는 10월 31일 현재 '삼성SDI (006400)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	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	-14.38	1.36
	2017/09/26	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-22.20	-16.54
	2017/11/01	BUY(Maintain)	270,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	작용기준(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	작용기준(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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%