



BUY(Maintain)

목표주가: 270,000원

주가(12/8): 209,500원

시가총액: 145,612억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jiswan@kiwoom.com



Stock Data

KOSPI (12/8)	2,464.00pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	232,500원	93,900원
등락률	-9.9%	123.1%
수익률	절대	상대
1W	-5.2%	-1.8%
1M	31.3%	26.0%
1Y	121.7%	82.7%

Company Data

발행주식수	70,382천주
일평균 거래량(3M)	378천주
외국인 지분율	41.8%
배당수익률(17E)	0.9%
BPS(17E)	159,967원
주요 주주	삼성전자 19.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	49,549	52,008	64,209	76,711
영업이익	-2,675	-9,263	942	2,921
EBITDA	3,959	-4,713	5,441	7,754
세전이익	-1,701	-8,207	7,974	10,680
순이익	257	2,111	6,863	9,951
자체주주지분순이익	538	2,194	7,000	9,851
EPS(원)	765	3,117	9,945	13,997
증감률(%YoY)	N/A	307.5	219.0	40.7
PER(배)	149.0	35.0	21.1	15.0
PBR(배)	0.7	0.7	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	9.4	-13.5	25.1	18.1
영업이익률(%)	-5.4	-17.8	1.5	3.8
ROE(%)	0.2	1.9	6.1	8.3
순부채비율(%)	-0.7	-8.6	-5.2	-5.7

Price Trend



실적 Preview

삼성SDI (006400)

깜짝 실적 그 이후



3분기 깜짝 실적 이후 4분기도 시장 기대치에 부합하는 호실적이 예상되고, 내년에는 큰 폭의 이익 성장이 기대된다. 그 중심에는 ESS와 소형 전지가 있다. 자동차 전지는 유럽 양대 고객을 주축으로 고성장세가 이어지는 한편, 전지 세대별 Mix 개선에 따라 원가 효율성이 향상될 것이다. Tesla Model 3의 대규모 양산이 시작되는 시점에는 다시 전기차 생태계가 큰 주목을 받을 것이다.

>>> 4분기 호실적 예상, ESS와 폴리머 전지 호조 지속

4분기 영업이익은 959억원(QoQ 59%)으로 예상되며, 시장 기대치에 부합하는 호실적일 것이다.

무엇보다도 ESS의 계절성 이상의 호조가 돋보일 것이고, 이로 인해 중대형 전지의 매출액이 5,000억원을 상회하는 동시에 영업손실률이 8%까지 축소될 전망이다. 연초만 해도 가동률이 극도로 저조했던 중국 시안 공장이 유럽 전기차 프로젝트와 ESS용 전지 생산에 힘입어 완전 가동 상태에 근접하게 된 점도 중요한 변화다.

소형 전지는 통상적 비수기임에도 불구하고, 북미 고객 신모델향 출하가 본격화되면서 이례적으로 실적 개선 추세를 이어갈 것이다. 소형 전지는 원자료 가격 강세 영향을 판가에 전가하고 있어 판가도 우호적인 상황이다.

전자재료는 반도체 소재 매출 증가에 따른 Mix 개선 효과가 예상된다.

>>> 18년 영업이익 추정치 상향

2018년 영업이익 추정치를 2,300억원에서 2,921억원(YoY 210%)으로 상향한다.

자동차 전지는 유럽 양대 고객을 주축으로 하면서 다수의 EV/PHEV Line-up이 추가될 예정이다. 2세대 배터리 비중 확대 및 3세대 배터리 공급 시작으로 인해 원가 효율성이 향상될 것이다.

ESS는 주요국의 정책적 지원 등 우호적인 수급 환경을 바탕으로 이익 기여가 더욱 확대되고, ESS 시장 내 점유율 상승세를 이어갈 것이다.

소형 전지 중 폴리머는 주고객 Flagship 모델의 조기 출시 영향에 따라 1분기가 예년에 비해 강할 것이고, 주고객 내 지배적 지위를 유지할 수 있을 것이다. 원형 전지는 전기차 수요로 인해 공급 부족 가능성까지 제기된다. 동사는 생산능력 증설을 통해 시장 수요에 적극 대응할 계획이다.

전자재료는 내년에도 반도체 소재와 OLED 소재의 높은 성장세가 이어질 것이다. 편광필름은 올해 상반기 중국 공장의 양산 체계 정비 과정을 거치고 나서 하반기부터 중국향 확판 성과가 본격화되고 있다.

삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	13,048	14,543	17,080	19,538	17,723	18,174	20,139	20,676	52,008	5.0%	64,209	23.5%	76,711	19.5%
소형전지	5,348	6,640	7,857	8,927	7,883	7,985	8,724	8,546	24,330	-9.8%	28,772	18.3%	33,138	15.2%
중대형전지	2,883	3,236	3,822	5,107	4,407	5,022	5,535	6,241	9,912	57.7%	15,048	51.8%	21,205	40.9%
전자재료	4,805	4,655	5,380	5,504	5,434	5,166	5,880	5,888	17,713	7.9%	20,344	14.9%	22,369	10.0%
영업이익	-673	55	602	959	295	662	924	1,040	-9,263	적지	942	흑전	2,921	209.9%
소형전지	-245	214	563	707	478	527	630	503	-1,200	적지	1,238	흑전	2,138	72.6%
중대형전지	-904	-760	-594	-412	-759	-535	-384	-140	-3,328	적지	-2,670	적지	-1,818	적지
전자재료	486	598	632	665	576	670	678	677	1,794	-25.2%	2,381	32.7%	2,601	9.2%
영업이익률	-5.2%	0.4%	3.5%	4.9%	1.7%	3.6%	4.6%	5.0%	-17.8%	-12.4%p	1.5%	19.3%p	3.8%	2.3%p
소형전지	-4.6%	3.2%	7.2%	7.9%	6.1%	6.6%	7.2%	5.9%	-4.9%	-0.9%p	4.3%	9.2%p	6.5%	2.1%p
중대형전지	-31.4%	-23.5%	-15.5%	-8.1%	-17.2%	-10.7%	-6.9%	-2.3%	-33.6%	23.8%p	-17.7%	15.8%p	-8.6%	9.2%p
전자재료	10.1%	12.9%	11.7%	12.1%	10.6%	13.0%	11.5%	11.5%	10.1%	-4.5%p	11.7%	1.6%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	19,464	64,135	74,352	19,538	64,209	76,711	0.4%	0.1%	3.2%
영업이익	883	866	2,300	959	942	2,921	8.7%	8.8%	27.0%
세전이익	3,002	7,911	10,106	3,066	7,974	10,680	2.1%	0.8%	5.7%
순이익	2,756	6,953	9,425	2,803	7,000	9,851	1.7%	0.7%	4.5%
EPS(원)	9,878	13,391		9,945	13,997		0.7%	0.7%	4.5%
영업이익률	4.5%	1.4%	3.1%	4.9%	1.5%	3.8%	0.4%p	0.1%p	0.7%p
세전이익률	15.4%	12.3%	13.6%	15.7%	12.4%	13.9%	0.3%p	0.1%p	0.3%p
순이익률	14.2%	10.8%	12.7%	14.3%	10.9%	12.8%	0.2%p	0.1%p	0.2%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	49,549	52,008	64,209	76,711	83,385
매출원가	41,147	44,503	51,415	59,804	64,339
매출총이익	8,401	7,506	12,795	16,908	19,046
판매비및일반관리비	11,076	16,769	11,852	13,987	15,037
영업이익(보고)	-2,675	-9,263	942	2,921	4,009
영업이익(핵심)	-2,675	-9,263	942	2,921	4,009
영업외손익	974	1,056	7,032	7,760	7,901
이자수익	179	329	168	162	158
배당금수익	194	118	78	87	85
외환이익	1,524	2,310	1,808	483	241
이자비용	344	351	232	251	260
외환손실	1,558	2,540	1,727	483	241
관계기업지분법손익	3,106	3,793	7,210	7,762	7,917
투자및기타자산처분손익	6,035	3,360	-276	0	0
금융상품평가및기타금융이익	12	132	100	0	0
기타	-8,174	-6,093	-97	0	0
법인세차감전이익	-1,701	-8,207	7,974	10,680	11,909
법인세비용	-392	578	1,111	730	998
유효법인세율 (%)	23.1%	-7.0%	13.9%	6.8%	8.4%
당기순이익	257	2,111	6,863	9,951	10,911
지배주주지분순이익(억원)	538	2,194	7,000	9,851	10,933
EBITDA	3,959	-4,713	5,441	7,754	8,224
현금순이익(Cash Earnings)	6,891	6,661	11,362	14,784	15,126
수정당기순이익	-4,396	-1,627	7,015	9,951	10,911
증감율(% YoY)					
매출액	-9.5	5.0	23.5	19.5	8.7
영업이익(보고)	N/A	N/A	N/A	209.9	37.3
영업이익(핵심)	N/A	N/A	N/A	209.9	37.3
EBITDA	-34.4	N/A	N/A	42.5	6.1
지배주주지분 당기순이익	N/A	307.5	219.0	40.7	11.0
EPS	N/A	307.5	219.0	40.7	11.0
수정순이익	N/A	N/A	N/A	41.8	9.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	47,739	39,583	48,650	49,926	51,042
현금및현금성자산	12,880	10,117	16,169	17,577	17,623
유동금융자산	5,452	8,770	3,839	4,062	3,582
매출채권및유동채권	13,250	12,566	17,187	16,717	17,412
재고자산	7,500	7,291	10,354	10,405	11,159
기타유동비금융자산	8,658	839	1,101	1,165	1,266
비유동자산	114,514	109,420	125,408	137,171	151,195
장기매출채권및기타비유동채권	2,907	2,270	3,404	3,602	3,915
투자자산	66,133	72,312	83,983	90,898	98,849
유형자산	32,290	25,038	28,435	33,746	39,982
무형자산	12,776	9,417	9,009	8,315	7,786
기타비유동자산	408	384	576	610	663
자산총계	162,253	149,003	174,057	187,097	202,237
유동부채	32,013	22,128	37,758	39,854	42,379
매입채무및기타유동채무	20,890	16,047	24,065	25,465	27,681
단기차입금	5,470	1,840	6,900	7,400	7,400
유동성장기차입금	5,001	1,999	3,432	3,432	3,432
기타유동부채	652	2,241	3,361	3,557	3,866
비유동부채	17,708	17,234	21,559	23,221	25,996
장기매입채무및비유동채무	1,614	2,028	3,041	3,218	3,498
사채및장기차입금	7,025	5,666	3,686	3,686	4,186
기타비유동부채	9,070	9,541	14,832	16,318	18,312
부채총계	49,721	39,362	59,317	63,075	68,375
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	55,613	64,808	74,689
기타자본	9,636	5,322	5,023	5,023	5,023
지배주주지분자본총계	110,120	107,221	112,589	121,783	131,665
비지배주주지분자본총계	2,412	2,420	2,152	2,239	2,198
자본총계	112,532	109,641	114,741	124,022	133,862
순차입금	-836	-9,381	-5,990	-7,121	-6,187
총차입금	17,496	9,505	14,018	14,518	15,018

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	8,811	-13,095	4,843	8,865	8,063
당기순이익	257	2,111	6,863	9,951	10,911
감가상각비	5,331	3,605	3,607	4,139	3,687
무형자산상각비	1,303	945	891	695	529
외환손익	67	-12	-81	0	0
자산처분손익	626	222	276	0	0
지분법손익	-2,799	-2,452	-7,210	-7,762	-7,917
영업활동자산부채 증감	6,236	-14,129	1,071	1,930	941
기타	-2,211	-3,385	-574	-87	-87
투자활동현금흐름	1,153	18,543	-8,466	-8,774	-9,441
투자자산의 처분	813	64	1,002	710	534
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	-468	-34	-53
재무활동현금흐름	-3,547	-8,187	9,675	1,316	1,424
단기차입금의 증가	-6,866	-6,086	5,060	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	5,292	1,485	1,995
현금및현금성자산의순증가	6,604	-2,763	6,052	1,408	46
기초현금및현금성자산	6,275	12,880	10,117	16,169	17,577
기말현금및현금성자산	12,880	10,117	16,169	17,577	17,623
Gross Cash Flow	2,574	1,034	3,773	6,935	7,122
Op Free Cash Flow	3,394	-27,910	-2,620	34	-1,094

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	765	3,117	9,945	13,997	15,534
BPS	156,459	152,341	159,967	173,030	187,070
주당EBITDA	5,626	-6,697	7,730	11,017	11,685
CFPS	9,791	9,464	16,143	21,005	21,492
DPS	1,000	1,000	1,000	1,100	1,200
주가배수(배)					
PER	149.0	35.0	21.1	15.0	13.5
PBR	0.7	0.7	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.4	-13.5	25.1	18.1	16.9
PCFR	11.6	11.5	13.0	10.0	9.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-5.4	-17.8	1.5	3.8	4.8
영업이익률(핵심)	-5.4	-17.8	1.5	3.8	4.8
EBITDA margin	8.0	-9.1	8.5	10.1	9.9
순이익률	0.5	4.1	10.7	13.0	13.1
자기자본이익률(ROE)	0.2	1.9	6.1	8.3	8.5
투하자본이익률(ROIC)	-4.5	-25.7	2.5	7.9	9.7
안정성(%)					
부채비율	44.2	35.9	51.7	50.9	51.1
순차입금비율	-0.7	-8.6	-5.2	-5.7	-4.6
이자보상배율(배)	N/A	N/A	4.1	11.6	15.4
활동성(배)					
매출채권회전율	4.1	4.0	4.3	4.5	4.9
재고자산회전율	6.5	7.0	7.3	7.4	7.7
매입채무회전율	3.0	2.8	3.2	3.1	3.1

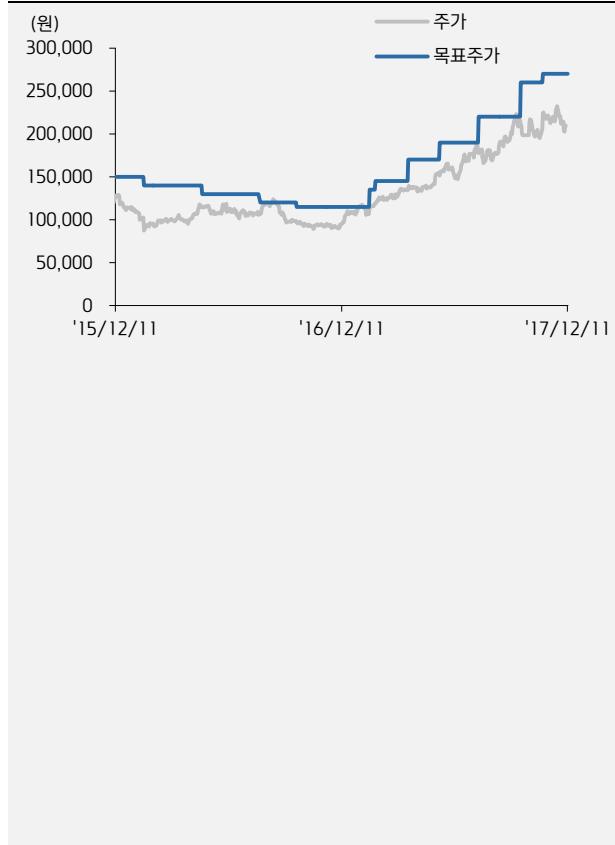
Compliance Notice

- 당사는 12월 8일 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	乖리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	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	-22.16	-16.54
	2017/11/01	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-18.94	-13.89
	2017/12/11	BUY(Maintain)	270,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자의견 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 (2016/10/01~2017/09/30)

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