

2018/01/04

삼성SDI(006400)

디스플레이 정원석

(2122-9203) wschung@hi-ib.com

4Q17 Preview: 계절적 성수기 효과로 호실적 예상

Buy (Maintain)

■ 2차전지 부문 뚜렷한 실적 개선 예상

동사 4Q17 실적은 2차전지 부문의 뚜렷한 개선으로 매출액 2.0조원 (YoY: +53%, QoQ: +17%), 영업이익 1,010억원 (YoY: 흑자전환, QoQ: +69%)을 기록할 것으로 전망된다. 소형 2차전지 부문은 Galaxy Note 8과 iPhone 신제품 출시 효과로 Polymer 전지 수요 증가가 예상되고, Non-IT 중심의 원형 전지 출하가 견조하게 이어지면서 가동률 상승에 따른 수익성 개선이 나타날 것으로 추정된다. 또한 자동차 부문은 계절적 비수기에 진입하면서 전분기와 유사한 실적을 기록할 것으로 예상되지만 ESS 부문은 국내외 전력, 상업용 ESS 전지 출하가 집중되면서 중대형 전지가 4분기 호실적의 견인차 역할을 할 것으로 판단된다.

■ 18년 가파른 실적 성장세 전망

18년에도 전지 사업부와 전자재료 사업부문의 고른 성장세로 점진적인 실적 개선세가 나타날 것으로 전망된다. 고객 다변화를 통한 가동률 상승으로 소형 2차전지 부문 수익성이 과거 호황기였던 시기의 높은 수준에 근접한 8%를 기록할 것으로 예상되며, 중대형 전지 부문은 유럽 완성차 업체들의 신차 Line-up 확대와 배터리 탑재 용량 증가, 국내외 ESS 시장 수요 확대로 매출이 전년 대비 약 29% 증가할 것으로 전망된다. 특히 수익성이 좋지 않은 BMW i3 1세대 자동차용 Cell 공급 물량은 내년 상반기를 기점으로 상당 부분 줄어드는 반면 최근에 개발된 3세대 Cell 비중이 빠르게 확대된다는 점도 중대형 전지 수익성 개선에 큰 영향을 미치면서 손실폭이 전년 대비 1,150억원 가량 축소될 것으로 예상된다. 이를 반영한 18년 매출액과 영업이익은 각각 8.3조원 (YoY: +29%), 4,290억원 (YoY: +331%)을 기록할 것으로 추정된다.

■ 매수 투자 의견 및 목표주가 유지

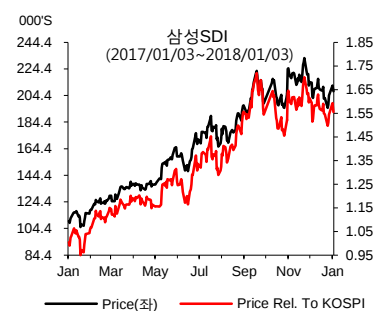
동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 최근 동사 주가는 iPhone X 판매 부진에 따른 삼성디스플레이 실적 하향 우려로 조정세를 보였다. 그러나 이는 단기 계절성일 뿐 18년은 동사의 본 사업과 지분법 이익 모두 큰 폭으로 성장하는 해가 될 것으로 전망된다. 현 주가는 18년 예상 실적 기준 P/E 12.0배, P/B 1.16배 수준으로 Valuation 부담이 과거 대비 상당히 완화될 것으로 예상되어 동사에 대한 긍정적 시각을 유지하며 최근 주가 조정을 비중 확대 기회로 활용할 것을 권고한다.

목표주가(12M)	260,000원
종가(2018/01/03)	207,500원

Stock Indicator

자본금	357십억원
발행주식수	7,038만주
시가총액	14,426십억원
외국인지분율	41.7%
배당금(2016)	1,000원
EPS(2017E)	11,164원
BPS(2017E)	163,925원
ROE(2017E)	7.1%
52주 주가	105,500~232,500원
60일평균거래량	344,376주
60일평균거래대금	72.7십억원

Price Trend



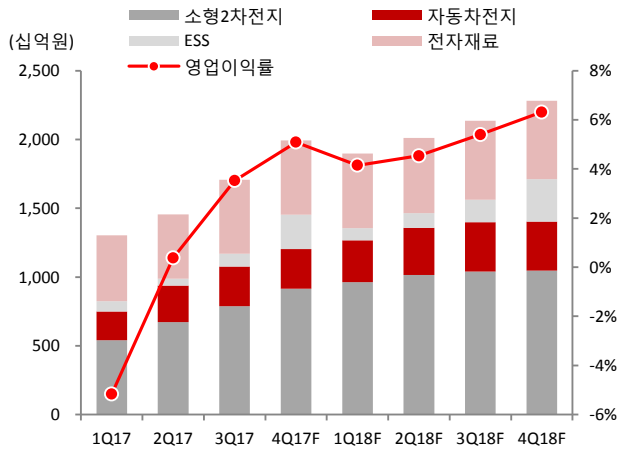
<표 1> 삼성 SDI 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
매출액	1,305	1,454	1,708	1,993	1,897	2,011	2,135	2,281	5,201	6,460	8,325
전지 사업부	823	988	1,169	1,453	1,354	1,465	1,562	1,712	3,428	4,434	5,862
소형2차전지	540	672	787	915	963	1,015	1,041	1,048	2,515	2,915	3,836
자동차전지	210	264	290	289	305	341	358	356	736	1,053	1,361
ESS	73	52	92	249	87	108	163	308	177	466	665
전자재료 사업부	481	466	539	540	543	546	573	570	1,771	2,025	2,232
YoY	1%	10%	32%	53%	45%	38%	25%	14%	5%	24%	29%
QoQ	0%	11%	17%	17%	-5%	6%	6%	7%	-	-	-
영업이익	-67	5	60	101	79	91	115	144	-926	100	429
전지 사업부	-115	-50	-6	37	19	29	49	79	-468	-133	177
소형2차전지	-24	24	61	75	79	79	82	84	-135	136	324
자동차전지	-85	-80	-78	-76	-70	-63	-57	-55	-298	-320	-245
ESS	-5	6	12	38	10	14	24	50	-36	51	98
전자재료 사업부	48	55	66	64	59	62	66	65	174	233	252
YoY	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑저잔환	1569%	92%	42%	적자지속	흑자전환	331%
QoQ	적자지속	흑자전환	1001%	69%	-22%	16%	26%	25%	-	-	-
영업이익률	-5%	0%	4%	5%	4%	5%	5%	6%	-18%	2%	5%
전지 사업부	-14%	-5%	-1%	3%	1%	2%	3%	5%	-14%	-3%	3%
소형2차전지	-4%	4%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	-5%	5%	8%
자동차전지	-41%	-30%	-27%	-26%	-23%	-19%	-16%	-15%	-41%	-30%	-18%
ESS	-7%	12%	13%	15%	12%	13%	15%	16%	-20%	11%	15%
전자재료 사업부	10%	12%	12%	12%	11%	11%	12%	11%	10%	12%	11%
지분법 관련 손익	169	225	114	237	237	251	267	285	245	745	1,040
당기순이익	82	187	135	353	270	294	313	324	211	756	1,200
당기순이익률	6%	13%	8%	18%	14%	15%	15%	14%	4%	12%	14%
YoY	흑자전환	-80%	흑자전환	4482%	230%	58%	132%	-8%	722%	258%	59%
QoQ	960%	129%	-28%	161%	-24%	9%	6%	3%	-	-	-

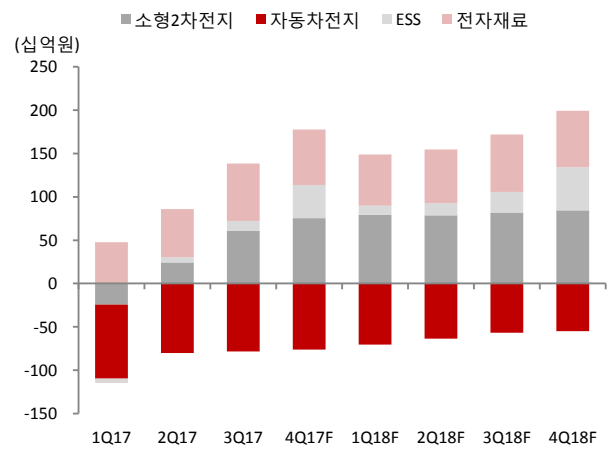
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

<그림1> 삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망



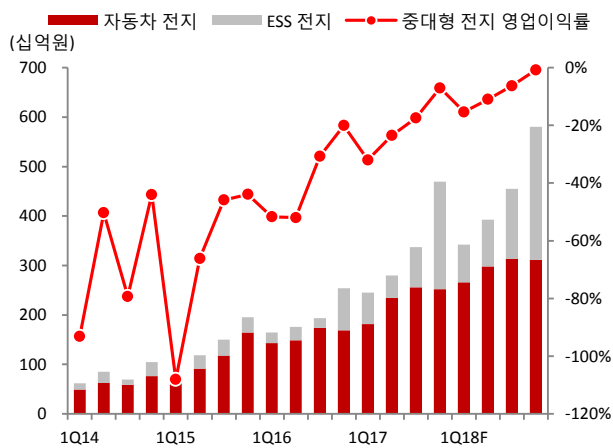
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

<그림2> 삼성SDI 사업부문 분기별 영업이익 추이 및 전망



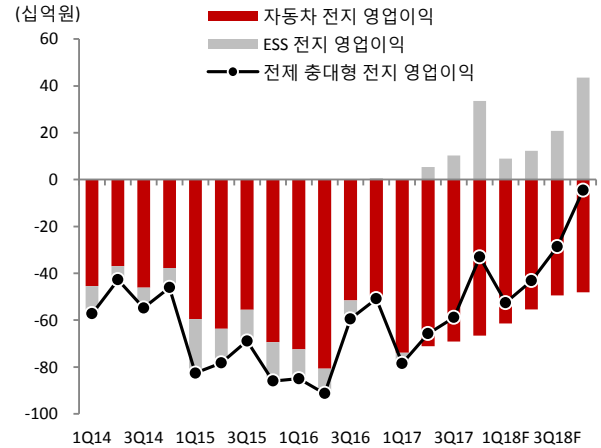
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

<그림3> 삼성SDI 중대형 전지 분기별 실적 추이 및 전망



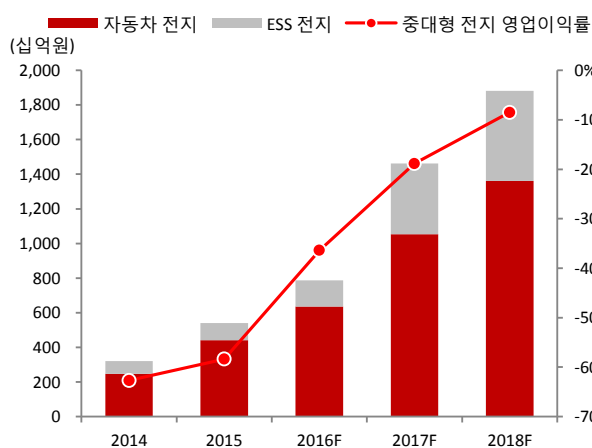
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

<그림4> 삼성SDI 중대형 전지 분기별 영업이익 추이 및 전망



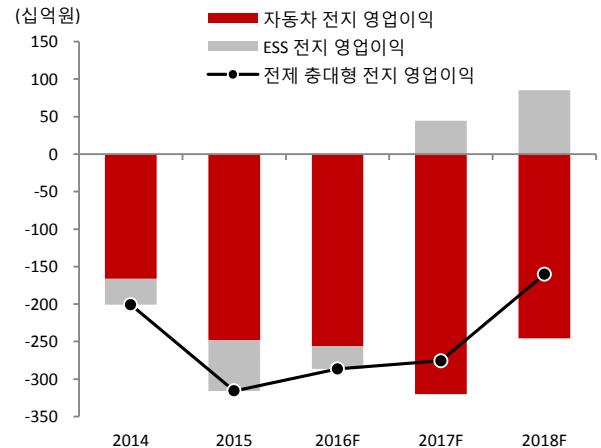
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

<그림5> 삼성SDI 중대형 전지 연간 실적 추이 및 전망



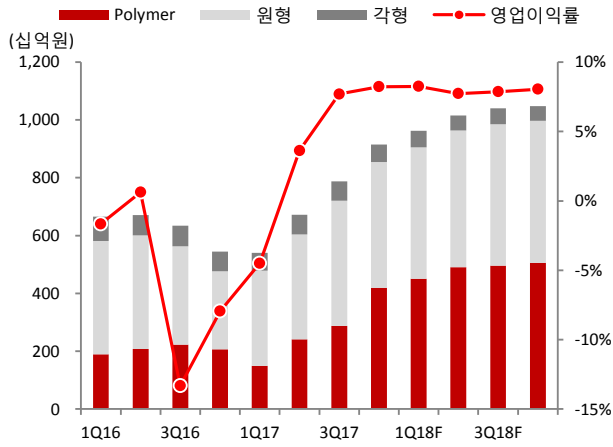
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

<그림6> 삼성SDI 중대형 전지 연간 영업이익 추이 및 전망



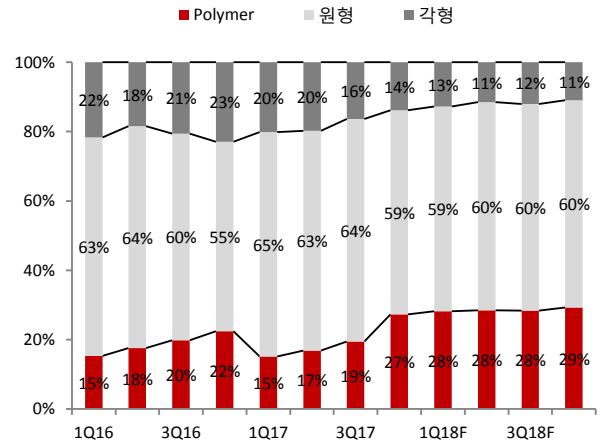
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

<그림7> 삼성SDI 소형2차전지 분기별 실적 추이 및 전망



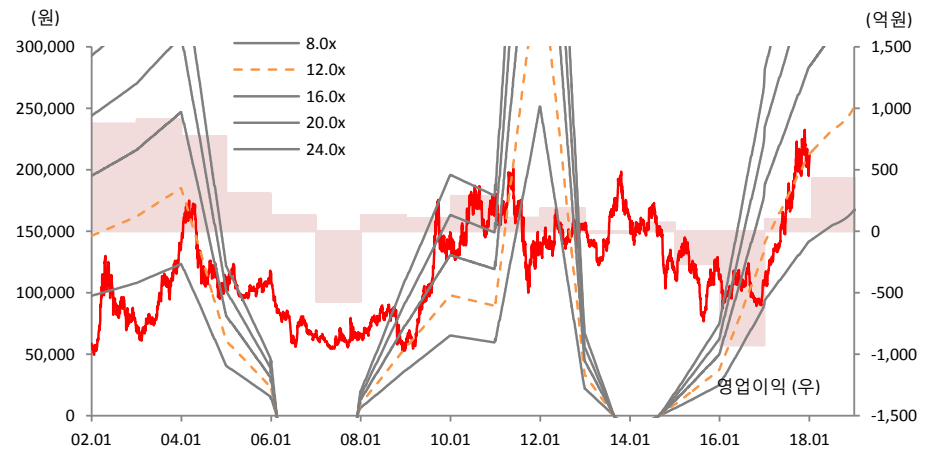
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

<그림8> 삼성SDI 소형2차전지 출하량 비중 추이 및 전망



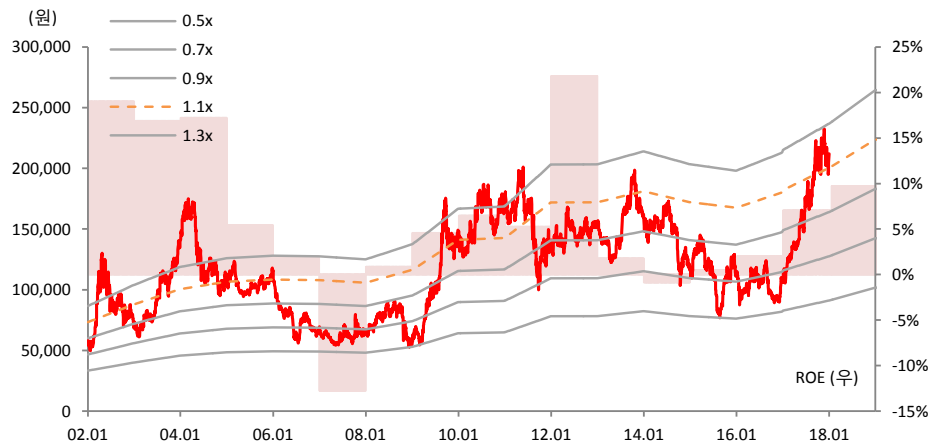
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

<그림 9> 삼성 SDI 12 개월 Forward P/E Chart



자료: 삼성SDI, 하이투자증권

<그림 10> 삼성 SDI 12 개월 Forward P/B Chart



자료: 삼성SDI, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,958	3,862	4,028	4,495
현금 및 현금성자산	1,012	840	429	811
단기금융자산	934	887	931	885
매출채권	930	1,189	1,510	1,684
재고자산	729	848	1,130	1,107
비유동자산	10,942	11,749	12,947	14,060
유형자산	2,504	2,700	2,781	2,857
무형자산	942	945	959	973
자산총계	14,900	15,611	16,975	18,554
유동부채	2,213	2,207	2,307	2,457
매입채무	1,477	1,651	1,726	1,856
단기차입금	184	184	184	184
유동성장기부채	200	200	200	200
비유동부채	1,723	1,654	1,689	1,672
사채	299	299	299	299
장기차입금	287	287	287	287
부채총계	3,936	3,862	3,996	4,128
지배주주지분	10,722	11,537	12,815	14,316
자본금	357	357	357	357
자본잉여금	5,031	5,031	5,031	5,031
이익잉여금	4,995	5,713	6,893	8,297
기타자본항목	-252	-252	-252	-252
비지배주주지분	242	212	165	109
자본총계	10,964	11,750	12,980	14,426

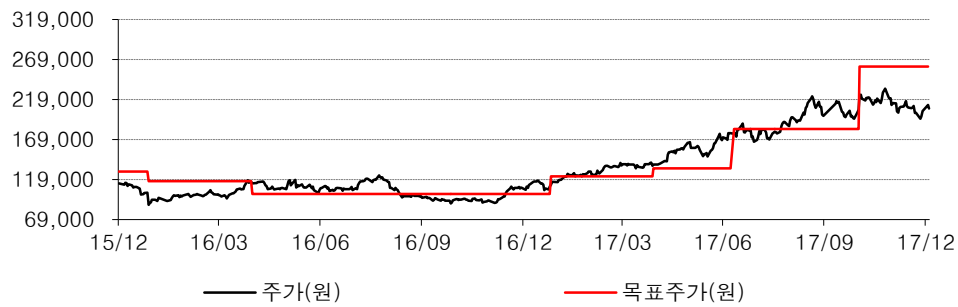
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	5,201	6,460	8,325	9,216
증가율(%)	5.0	24.2	28.9	10.7
매출원가	4,450	5,279	6,816	7,482
매출총이익	751	1,181	1,510	1,735
판매비와관리비	1,622	1,012	996	986
연구개발비	55	69	85	96
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-926	100	429	652
증가율(%)	246.3	-110.8	330.7	52.0
영업이익률(%)	-17.8	1.5	5.2	7.1
이자수익	33	23	19	25
이자비용	35	34	35	34
지분법이익(손실)	245	745	1,040	1,066
기타영업외손익	-127	214	137	175
세전계속사업이익	-821	957	1,601	1,889
법인세비용	58	201	400	472
세전계속이익률(%)	-15.8	14.8	19.2	20.5
당기순이익	211	756	1,200	1,417
순이익률(%)	4.1	11.7	14.4	15.4
지배주주귀속 순이익	219	786	1,248	1,472
기타포괄이익	-222	97	97	97
총포괄이익	-11	853	1,298	1,514
지배주주귀속총포괄이익	-11	887	1,349	1,573

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	-1,310	130	279	760
당기순이익	211	756	1,200	1,417
유형자산감가상각비	360	304	319	324
무형자산상각비	95	77	56	45
지분법관련손실(이익)	245	745	1,040	1,066
투자활동 현금흐름	1,854	969	1,366	948
유형자산의 처분(취득)	-753	-500	-400	-400
무형자산의 처분(취득)	-9	-80	-70	-60
금융상품의 증감	337	-219	-366	335
재무활동 현금흐름	-819	-32	-32	-32
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	19	-	-	-
자본의증감	-47	-69	35	-17
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-276	-172	-410	382
기초현금및현금성자산	1,288	1,012	840	429
기말현금및현금성자산	1,012	840	429	811

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	3,117	11,164	17,726	20,918
BPS	152,341	163,925	182,071	203,409
CFPS	9,582	16,568	23,058	26,163
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	35.0	18.6	11.7	9.9
PBR	0.7	1.3	1.1	1.0
PCR	11.4	12.5	9.0	7.9
EV/EBITDA	-	28.5	17.4	13.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.0	7.1	10.2	10.9
EBITDA 이익률	-9.1	7.4	9.7	11.1
부채비율	35.9	32.9	30.8	28.6
순부채비율	-8.9	-6.4	-3.0	-5.0
매출채권회전율(x)	5.0	6.1	6.2	5.8
재고자산회전율(x)	7.0	8.2	8.4	8.2

자료 : 삼성 SDI 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이(삼성SDI)



일자	투자 의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-01-26	Buy	117,000	6개월	-14.3%	0.9%
2016-04-29	Hold	101,000	6개월	5.6%	22.8%
2017-01-25	Hold	123,000	6개월	6.1%	13.8%
2017-04-28	Hold	133,000	6개월	19.3%	33.1%
2017-07-10	Hold	182,000	1년	5.6%	22.5%
2017-11-01	Buy	260,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 정원석\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.1 %	6.9 %	-