



## BUY(Maintain)

목표주가: 250,000원

주가(5/3): 186,500원

시가총액: 129,564억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisian@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (5/3)	2,487.25pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	232,500원	139,000원
등락률	-19.8%	34.2%
수익률	절대	상대
1W	-5.6%	-7.3%
1M	-15.2%	-12.8%
1Y	35.6%	21.0%

## Company Data

발행주식수	70,382천주
일평균 거래량(3M)	372천주
외국인 지분율	40.0%
배당수익률(17E)	0.5%
BPS(17E)	169,245원
주요 주주	삼성전자 19.6%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	52,008	63,216	84,277	92,887
영업이익	-9,263	1,169	4,031	4,658
EBITDA	-4,713	5,768	9,150	10,397
세전이익	-8,207	8,241	8,813	9,971
순이익	2,111	6,432	7,612	9,123
자체주주지분순이익	2,194	6,572	7,202	9,031
EPS(원)	3,117	9,338	10,233	12,832
증감률(%YoY)	307.5	199.6	9.6	25.4
PER(배)	35.0	17.9	18.2	14.5
PBR(배)	0.7	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	-13.5	20.2	15.3	12.8
영업이익률(%)	-17.8	1.8	4.8	5.0
ROE(%)	1.9	5.7	6.5	7.3
순부채비율(%)	-8.6	2.4	2.6	1.9

## Price Trend



## 실적 Review

## 삼성SDI (006400)

## ESS의 중심에서 특수를 외치다



일회성 비용이 없었다면 1분기도 호실적이었을 것이다. ESS가 가장 인상적이었고, 소형전지도 Non-IT용 원형 수요 강세, 폴리머의 주고객 내 절대적 지위에 기반해 기대 이상의 수익성을 달성했다. 2분기는 ESS 특수 속에 중대형전지 매출이 급증하며 손익분기점에 바짝 다가설 것이다. ESS 내수 특수가 올해를 정점으로 둔화될 수도 있지만 미국, 독일, 일본, 호주 중심의 글로벌 시장은 이제 초기일 뿐이다.

## &gt;&gt; 일회성 비용 제외 시 호실적, ESS와 소형전지 호조

1분기 영업이익은 720억원(QoQ -39%, YoY 흑전)으로 시장 예상치에 부합했다. 자동차전지에서 초기 프로젝트에 대해 원재료 가격 상승 등 추가 Risk를 고려한 충당금을 반영했는데, 일회성 비용이 없었다면 시장 예상치를 상회한 호실적이었을 것이다.

역시 ESS와 소형전지가 실적 개선을 이끌었다. 1) ESS는 상업용 중심의 내수 호황이 이어졌고, 2) 소형 폴리머는 주고객 Flagship 모델 조기 출시 효과가 긍정적이었으며, 원형은 전동공구 등 Non-IT용 수요가 강세를 보였다.

전자재료의 경우 반도체는 고객사 신규 공장 가동으로 매출이 증가한 반면, OLED와 Paste는 비수기와 전방 수요 약세 영향이 불가피했다. 중대형전지는 신규 라인 가동에 따라 감가상각비 부담이 늘어났다.

## &gt;&gt; 2분기 중대형 전지 손익분기점 근접

2분기 영업이익은 1,212억원(QoQ 68%, YoY 2118%)으로 기존 추정치를 상회할 전망이다. ESS 특수 속에 중대형전지 매출이 35%(QoQ) 급증하며 손익분기점에 다가갈 것이다. 자동차전지는 유럽향 PHEV와 저전압시스템(LVS) 매출이 확대될 예정이다. 소형전지 중 원형은 Non-IT용 호조가 이어지고, 폴리머는 Flagship용 출하가 감소하는 대신, 중저가 스마트폰 수요가 늘어날 것이다. 전자재료는 반도체의 시황 호조가 이어지는 한편, 편광필름이 중화 시장 공략 강화 및 55" 이상 고부가 제품 판매 확대를 통해 부진한 LCD 업황을 극복해 갈 것이다.

## &gt;&gt; 올해 실적 하이라이트는 ESS

올해 동사 실적의 핵심 포인트는 ESS다. 2016년 하반기부터 집중된 한국 정부의 신재생 및 ESS 보급 확대 정책 효과에 힘입어 올해 한국 리튬이온전지 ESS 시장은 2.5GWh(YoY 114%)로 세계 시장의 30%를 차지하며 최대 수요국으로 부상할 전망이다.

ESS 배터리 사업의 매력은 전기차 배터리와 기술적 기반이 동일하지만, 판가와 수익성이 월등하다는 데에 있다. 고수익성의 배경으로서 경쟁 강도가 약한 대신 수요처가 분산돼 있어 배터리 업체의 가격 협상력이 큰 편이고, 기술적 난이도나 고객 요구 사항 등에 있어 자동차전지보다 장벽이 높다.

## 삼성SDI 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
<b>매출액</b>	<b>13,048</b>	<b>14,543</b>	<b>17,080</b>	<b>18,522</b>	<b>19,089</b>	<b>3.1%</b>	<b>46.3%</b>	<b>18,873</b>	<b>1.1%</b>
소형전지	5,348	6,640	7,857	8,228	8,802	7.0%	64.6%	8,802	0.0%
중대형전지	2,883	3,236	3,822	4,963	5,370	8.2%	86.3%	5,148	4.3%
전자재료	4,805	4,655	5,380	5,328	4,899	-8.1%	2.0%	5,083	-3.6%
<b>영업이익</b>	<b>-673</b>	<b>55</b>	<b>602</b>	<b>1,186</b>	<b>720</b>	<b>-39.3%</b>	<b>흑전</b>	<b>677</b>	<b>6.3%</b>
영업이익률	-5.2%	0.4%	3.5%	6.4%	3.8%	-2.6%p	8.9%p	3.6%	-0.2%p
세전이익	844	2,316	1,749	3,332	1,975	-40.7%	134.0%	2,042	-3.3%
세전이익률	6.5%	15.9%	10.2%	18.0%	10.3%	-7.6%p	3.9%p	10.8%	0.5%p
순이익	808	1,931	1,457	2,376	1,253	-47.3%	55.0%	1,836	-31.7%

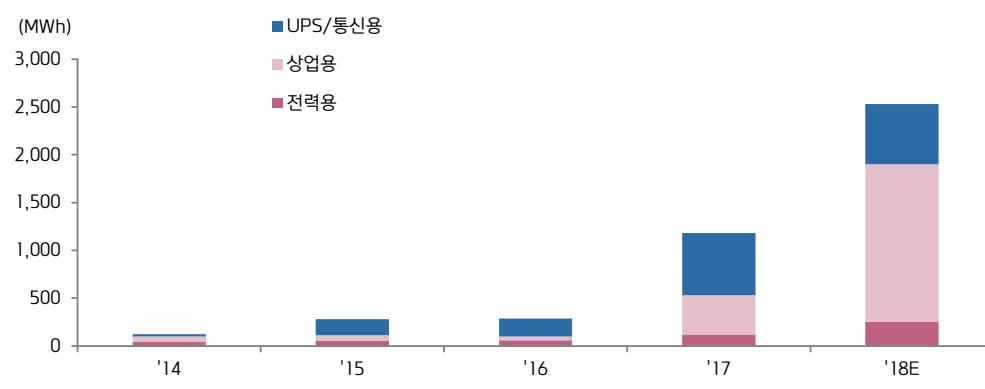
자료: 삼성SDI, 키움증권

## 삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
<b>매출액</b>	<b>13,048</b>	<b>14,543</b>	<b>17,080</b>	<b>18,522</b>	<b>19,089</b>	<b>21,725</b>	<b>21,886</b>	<b>21,577</b>	<b>63,193</b>	<b>21.5%</b>	<b>84,277</b>	<b>33.4%</b>	<b>92,887</b>	<b>10.2%</b>
소형전지	5,348	6,640	7,857	8,228	8,802	9,417	8,831	8,171	28,073	15.4%	35,220	25.5%	37,269	5.8%
중대형전지	2,883	3,236	3,822	4,963	5,370	7,200	7,355	7,836	14,904	50.4%	27,762	86.3%	33,282	19.9%
전자재료	4,805	4,655	5,380	5,328	4,899	5,108	5,699	5,570	20,168	13.9%	21,276	5.5%	22,336	5.0%
<b>영업이익</b>	<b>-673</b>	<b>55</b>	<b>602</b>	<b>1,186</b>	<b>720</b>	<b>1,212</b>	<b>1,086</b>	<b>1,013</b>	<b>1,169</b>	<b>흑전</b>	<b>4,031</b>	<b>244.8%</b>	<b>4,658</b>	<b>15.6%</b>
소형전지	-245	214	563	773	901	830	746	590	1,305	흑전	3,067	135.0%	3,381	10.3%
중대형전지	-904	-760	-594	-326	-670	-227	-285	-226	-2,584	적지	-1,408	적지	-1,004	적지
전자재료	486	598	632	680	496	609	625	650	2,396	33.6%	2,379	-0.7%	2,195	-7.8%
<b>영업이익률</b>	<b>-5.2%</b>	<b>0.4%</b>	<b>3.5%</b>	<b>6.4%</b>	<b>3.8%</b>	<b>5.6%</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.7%</b>	<b>1.8%</b>	<b>19.7%p</b>	<b>4.8%</b>	<b>2.9%p</b>	<b>5.0%</b>	<b>0.2%p</b>
소형전지	-4.6%	3.2%	7.2%	9.4%	10.2%	8.8%	8.4%	7.2%	4.6%	9.6%p	8.7%	4.1%p	9.1%	0.4%p
중대형전지	-31.4%	-23.5%	-15.5%	-6.6%	-12.5%	-3.2%	-3.9%	-2.9%	-17.3%	16.2%p	-5.1%	12.3%p	-3.0%	2.1%p
전자재료	10.1%	12.9%	11.7%	12.8%	10.1%	11.9%	11.0%	11.7%	11.9%	1.8%p	11.2%	-0.7%p	9.8%	-1.4%p

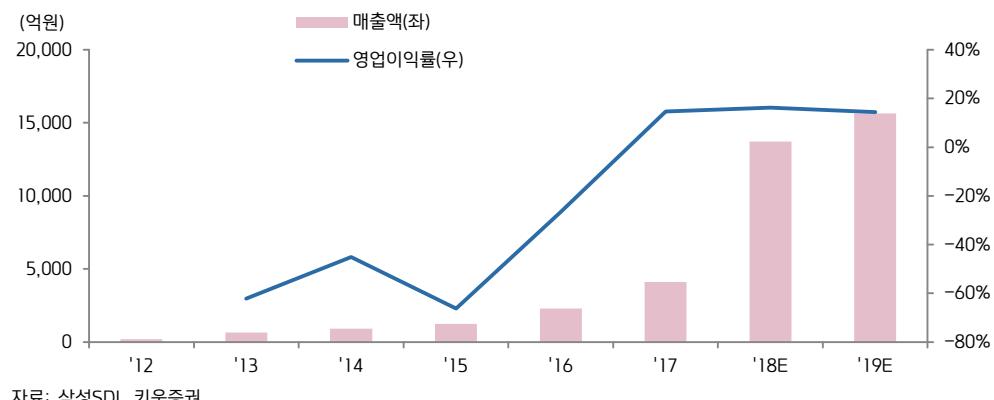
자료: 삼성SDI, 키움증권

## 한국 리튬이온전지 ESS 시장 전망



자료: SNE Research, LS산전, 키움증권

### 삼성SDI ESS 배터리 실적 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, 키움증권

### 삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q18E	2018E	2019E	2Q18E	2018E	2019E	2Q18E	2018E	2019E
매출액	18,331	77,846	84,619	21,725	84,277	92,887	18.5%	8.3%	9.8%
영업이익	734	3,481	4,630	1,212	4,031	4,658	65.0%	15.8%	0.6%
세전이익	2,142	10,086	11,351	1,549	8,813	9,971	-27.7%	-12.6%	-12.2%
순이익	1,943	9,122	10,217	1,230	7,202	9,031	-36.7%	-21.0%	-11.6%
EPS(원)	12,961	14,516		10,233	12,832		-21.0%	-11.6%	
영업이익률	4.0%	4.5%	5.5%	5.6%	4.8%	5.0%	1.6%p	0.3%p	-0.5%p
세전이익률	11.7%	13.0%	13.4%	7.1%	10.5%	10.7%	-4.6%p	-2.5%p	-2.7%p
순이익률	10.6%	11.7%	12.1%	5.7%	8.5%	9.7%	-4.9%p	-3.2%p	-2.4%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	52,008	63,216	84,277	92,887	101,897
매출원가	44,503	51,525	66,226	76,534	83,754
매출총이익	7,506	11,691	18,051	16,353	18,143
판매비및일반관리비	16,769	10,522	14,020	11,695	12,829
영업이익(보고)	-9,263	1,169	4,031	4,658	5,314
영업이익(핵심)	-9,263	1,169	4,031	4,658	5,314
영업외손익	1,056	7,072	4,783	5,313	6,547
이자수익	329	178	250	247	271
배당금수익	118	78	82	0	0
외환이익	2,310	2,292	1,452	726	0
이자비용	351	228	235	241	241
외환손실	2,540	2,141	1,452	726	0
관계기업지분법손익	3,793	6,907	3,905	5,307	5,572
투자및기타자산처분손익	3,360	234	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	132	175	0	0	0
기타	-6,093	-425	781	0	945
법인세차감전이익	-8,207	8,241	8,813	9,971	11,861
법인세비용	578	1,809	1,201	849	1,572
유효법인세율 (%)	-7.0%	21.9%	13.6%	8.5%	13.3%
당기순이익	2,111	6,432	7,612	9,123	10,289
지배주주지분순이익(억원)	2,194	6,572	7,202	9,031	10,186
EBITDA	-4,713	5,768	9,150	10,397	10,332
현금순이익(Cash Earnings)	6,661	11,031	12,731	14,861	15,307
수정당기순이익	-1,627	6,112	7,612	9,123	10,289
증감율(% YoY)					
매출액	5.0	21.5	33.3	10.2	9.7
영업이익(보고)	N/A	N/A	244.8	15.6	14.1
영업이익(핵심)	N/A	N/A	244.8	15.6	14.1
EBITDA	N/A	N/A	58.6	13.6	-0.6
지배주주지분 당기순이익	307.5	199.6	9.6	25.4	12.8
EPS	307.5	199.6	9.6	25.4	12.8
수정순이익	N/A	N/A	24.5	19.8	12.8

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-13,095	-2,501	8,979	9,863	8,664
당기순이익	2,111	6,432	7,612	9,123	10,289
감가상각비	3,605	3,693	4,382	5,187	4,605
무형자산상각비	945	906	738	552	413
외환손익	-12	-353	0	0	0
자산처분손익	222	334	0	0	0
지분법손익	-2,452	-6,954	-3,905	-5,307	-5,572
영업활동자산부채 증감	-14,129	-8,413	235	474	-1,065
기타	-3,385	1,854	-82	-166	-5
투자활동현금흐름	18,543	893	-11,204	-11,126	-12,777
투자자산의 처분	64	1	-726	-127	-1,793
유형자산의 처분	793	344	0	0	0
유형자산의 취득	-8,326	-9,915	-10,410	-10,931	-10,931
무형자산의 처분	-89	151	0	0	0
기타	26,100	10,312	-68	-68	-53
재무활동현금흐름	-8,187	3,534	2,205	1,838	935
단기차입금의 증가	-6,086	4,158	500	0	0
장기차입금의 증가	679	980	0	500	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-727	-700	-669	-1,071	-1,136
기타	-2,053	-904	2,374	2,409	2,071
현금및현금성자산의순증가	-2,763	1,973	-20	575	-3,178
기초현금및현금성자산	12,880	10,117	12,090	12,070	12,645
기말현금및현금성자산	10,117	12,090	12,070	12,645	9,466
Gross Cash Flow	1,034	5,912	8,744	9,388	9,729
Op Free Cash Flow	-27,910	-12,665	-1,575	-456	-2,369

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	39,583	36,051	38,306	40,925	40,788
현금및현금성자산	10,117	12,090	12,070	12,645	9,466
유동금융자산	8,770	534	622	709	778
매출채권및유동채권	12,566	13,627	14,770	15,773	17,602
재고자산	7,291	9,666	10,689	11,621	12,748
기타유동금융자산	839	134	155	177	194
비유동자산	109,420	121,464	131,772	142,703	156,221
장기매출채권및기타비유동채권	2,270	1,980	2,304	2,628	2,883
투자자산	72,312	80,792	85,417	90,764	98,061
유형자산	25,038	29,303	35,332	41,077	47,402
무형자산	9,417	8,974	8,237	7,685	7,272
기타비유동자산	384	414	482	550	603
자산총계	149,003	157,515	170,078	183,628	197,010
유동부채	22,128	26,704	29,623	32,051	33,956
매입채무및기타유동채무	16,047	12,989	15,113	17,243	18,916
단기차입금	1,840	8,795	9,295	9,295	9,295
유동성장기차입금	1,999	3,112	3,112	3,112	3,112
기타유동부채	2,241	1,808	2,104	2,401	2,633
비유동부채	17,234	16,291	18,992	21,729	24,057
장기매입채무및비유동채무	2,039	1,999	2,326	2,654	2,911
사채및장기차입금	5,666	3,453	3,453	3,453	3,453
기타비유동부채	9,529	10,839	13,213	15,622	17,693
부채총계	39,362	42,995	48,615	53,780	58,014
자본금	3,567	3,567	3,567	3,567	3,567
주식발행초과금	48,386	48,386	48,386	48,386	48,386
이익잉여금	49,947	56,006	62,552	70,861	79,932
기타자본	5,322	4,615	4,615	4,615	4,615
지배주주지분자본총계	107,221	112,573	119,119	127,428	136,499
비지배주주지분자본총계	2,420	1,947	2,343	2,421	2,498
자본총계	109,641	114,520	121,462	129,849	138,996
순차입금	-9,381	2,735	3,168	2,505	5,615
총차입금	9,505	15,360	15,860	15,860	15,860
투자지표					
					(단위: 원, 배, %)
12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	3,117	9,338	10,233	12,832	14,472
BPS	152,341	159,945	169,245	181,051	193,939
주당EBITDA	-6,697	8,195	13,000	14,772	14,680
CFPS	9,464	15,673	18,088	21,115	21,748
DPS	1,000	1,000	1,100	1,700	1,200
주가배수(배)					
PER	35.0	17.9	18.2	14.5	12.9
PBR	0.7	1.0	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	-13.5	20.2	15.3	12.8	13.2
PCFR	11.5	10.7	10.3	8.8	8.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-17.8	1.8	4.8	5.0	5.2
영업이익률(핵심)	-17.8	1.8	4.8	5.0	5.2
EBITDA margin	-9.1	9.1	10.9	11.2	10.1
순이익률	4.1	10.2	9.0	9.8	10.1
자기자본이익률(ROE)	1.9	5.7	6.5	7.3	7.7
투하자본이익률(ROIC)	-25.7	2.5	8.0	8.8	8.5
안정성(%)					
부채비율	35.9	37.5	40.0	41.4	41.7
순차입금비율	-8.6	2.4	2.6	1.9	4.0
이자보상배율(배)	N/A	5.1	17.1	19.3	22.0
활동성(배)					
매출채권회전율	4.0	4.8	5.9	6.1	6.1
재고자산회전율	7.0	7.5	8.3	8.3	8.4
매입채무회전율	2.8	4.4	6.0	5.7	5.6

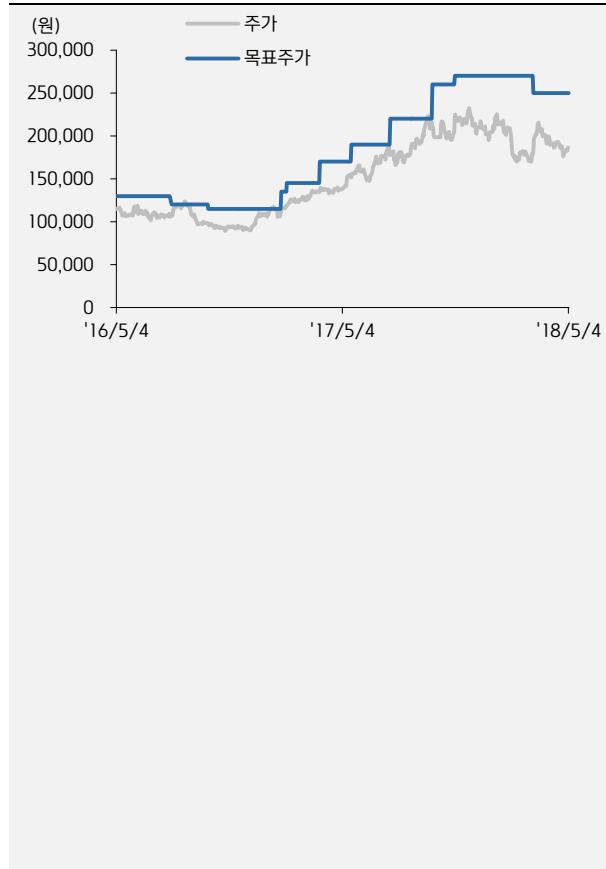
## Compliance Notice

- 당사는 5월 3일 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)	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	-19.11	-13.89
	2017/12/11	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-20.60	-13.89
	2018/01/17	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-20.83	-13.89
	2018/01/24	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-24.80	-13.89
	2018/03/08	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-18.35	-13.80
	2018/03/20	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-22.48	-13.80
	2018/05/04	BUY(Maintain)	250,000원	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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%