



BUY(Maintain)

목표주가: 280,000원(상향)

주가(6/15): 235,500원

시가총액: 163,529억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/15)		2,404.04pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	235,500원	147,500원
등락률	0.0%	59.7%
수익률	절대	상대
1W	20.2%	22.9%
1M	12.7%	16.3%
1Y	54.9%	52.2%

Company Data

발행주식수	70,382천주
일평균 거래량(3M)	340천주
외국인 지분율	39.9%
배당수익률(17E)	0.5%
BPS(17E)	170,405원
주요 주주	삼성전자 19.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	52,008	63,216	86,164	96,253
영업이익	-9,263	1,169	4,885	5,916
EBITDA	-4,713	5,768	10,069	11,713
세전이익	-8,207	8,241	9,574	11,079
순이익	2,111	6,432	8,183	9,947
지배주주지분순이익	2,194	6,572	7,767	9,848
EPS(원)	3,117	9,338	11,036	13,992
증감률(%YoY)	307.5	199.6	18.2	26.8
PER(배)	35.0	17.9	21.3	16.8
PBR(배)	0.7	1.0	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	-13.5	20.2	17.7	14.6
영업이익률(%)	-17.8	1.8	5.7	6.1
ROE(%)	1.9	5.7	6.9	7.8
순부채비율(%)	-8.6	2.4	4.7	4.4

Price Trend



삼성SDI (006400)

ESS 모멘텀 장기화



시장 기대치를 상회하는 호실적이 이어질 것이다. ESS가 주도하는 중대형전지의 턴 어라운드 스토리가 현실화되고 있고, 소형전지는 Non-IT용 원형 수요 강세에 힘입어 고수익성을 유지할 것이다. 영업외적으로는 삼성디스플레이 지분법이익이 빠르게 회복될 것이다. ESS 특수가 상반기를 정점으로 꺾일 것이라는 우려도 상존하지만, 우호적 환경 변화에 따라 ESS 호조가 장기화될 가능성이 높고, 각형 Form Factor의 경쟁 우위가 확인되고 있다.

>>> 중대형 전지 실적 개선 속도 기대 이상

ESS가 이끄는 실적 모멘텀이 예상보다 더욱 강력할 전망이다. 실적 전망 상향과 함께 목표주가도 28만원으로 높인다.

2분기 영업이익은 1,314억원(QoQ 83%)으로 시장 컨센서스(1,113억원)를 상회할 전망이다. 무엇보다도 ESS가 'ESS 활용 촉진 전기요금제' 상업용 시행, '태양광 연계 ESS 신재생에너지 공급인증서(REC)' 가중치 5.0 부여 등 강력한 정책 드라이브에 기반한 내수 특수 속에 매출이 대폭(QoQ 53%) 증가할 것이다. 이에 힘입어 중대형전지의 손익이 2분기에 손익분기점에 근접하고, 3분기에는 흑자 전환할 것으로 기대된다.

자동차전지는 헝가리 공장 신규 가동을 계기로 유럽 고객에 대한 대응력이 향상될 것이고, 올해는 PHEV 모델 중심의 매출 확대가 예상된다.

소형전지는 주고객 Flagship 모델용 폴리머 출하가 부진하지만, 전동공구 위주의 Non-IT용 원형전지 수요가 예상보다 강한 상태여서 고수익성을 유지할 것이다. 앞으로 원형전지 기반의 전기차 시장 공략을 강화할 계획이다.

전자재료 중 반도체 소재는 시황 호조가 이어지고 있고, 편광필름은 중국 8세대 시장 공략을 통해 부진한 LCD 업황 대비 선전하고 있다.

>>> ESS 실적 호조 장기화 예상

ESS 모멘텀이 올해 상반기를 정점으로 약화될 것이라는 우려도 있었지만, 우호적 환경을 바탕으로 실적 호조가 장기화 될 전망이다. 우리 정부는 태양광 연계 ESS REC 가중치를 19년 말까지 5.0으로 유지하기로 했고, 삼성전자의 대규모 태양광 발전 투자 계획에 따라 계열사 수요를 확보할 것이다.

한국 이외에도 미국, 독일, 호주, 일본 중심으로 리튬이온전지 ESS 수요가 빠르게 증가하고 있다.

ESS 환경에서는 장수명과 내구성을 앞세운 각형 Form Factor의 경쟁 우위가 입증되고 있다.

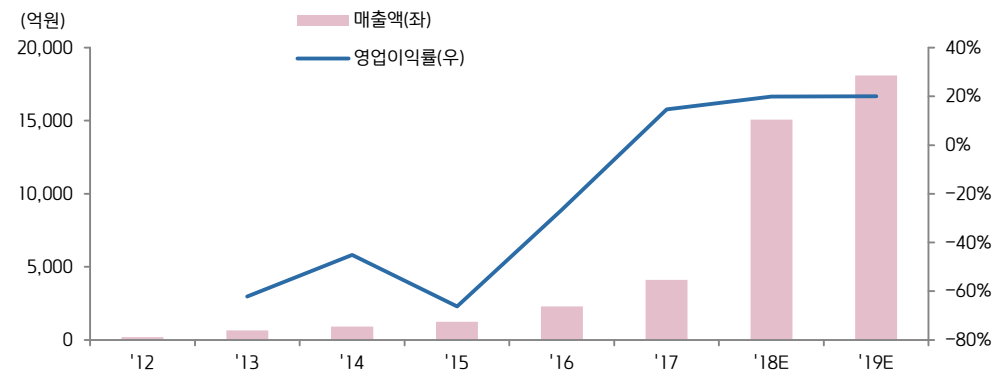
ESS 수요에 힘입어 울산과 중국 공장의 가동률이 완전 가동 상태에 도달했고, 고수익성 제품 위주의 선별적 공급을 고민해야 하는 상황이다.

삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	13,048	14,543	17,080	18,522	19,089	21,934	22,767	22,375	63,193	21.5%	86,164	36.4%	96,253	11.7%
소형전지	5,348	6,640	7,857	8,228	8,802	9,458	9,098	8,301	28,073	15.4%	35,658	27.0%	37,864	6.2%
중대형전지	2,883	3,236	3,822	4,963	5,370	7,378	7,986	8,542	14,904	50.4%	29,276	96.4%	36,089	23.3%
전자재료	4,805	4,655	5,380	5,328	4,899	5,098	5,684	5,531	20,168	13.9%	21,212	5.2%	22,301	5.1%
영업이익	-673	55	602	1,186	720	1,314	1,466	1,385	1,169	흑전	4,885	317.9%	5,916	21.1%
소형전지	-245	214	563	773	901	839	798	614	1,305	흑전	3,151	141.5%	3,497	11.0%
중대형전지	-904	-760	-594	-326	-670	-136	47	130	-2,584	적지	-628	적지	397	흑전
전자재료	486	598	632	680	496	611	622	641	2,396	33.6%	2,369	-1.1%	2,192	-7.5%
영업이익률	-5.2%	0.4%	3.5%	6.4%	3.8%	6.0%	6.4%	6.2%	1.8%	19.7%p	5.7%	3.8%p	6.1%	0.5%p
소형전지	-4.6%	3.2%	7.2%	9.4%	10.2%	8.9%	8.8%	7.4%	4.6%	9.6%p	8.8%	4.2%p	9.2%	0.4%p
중대형전지	-31.4%	-23.5%	-15.5%	-6.6%	-12.5%	-1.8%	0.6%	1.5%	-17.3%	16.2%p	-2.1%	15.2%p	1.1%	3.2%p
전자재료	10.1%	12.9%	11.7%	12.8%	10.1%	12.0%	10.9%	11.6%	11.9%	1.8%p	11.2%	-0.7%p	9.8%	-1.3%p

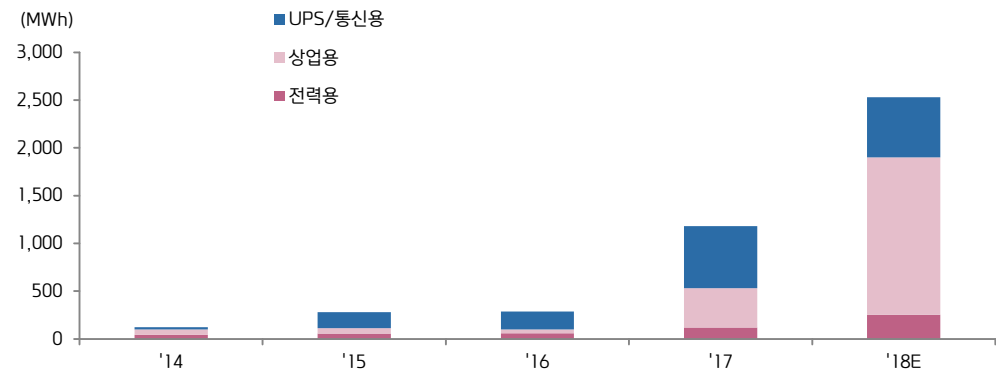
자료: 삼성SDI, 키움증권

삼성SDI ESS 배터리 실적 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, 키움증권

한국 리튬이온전지 ESS 시장 전망



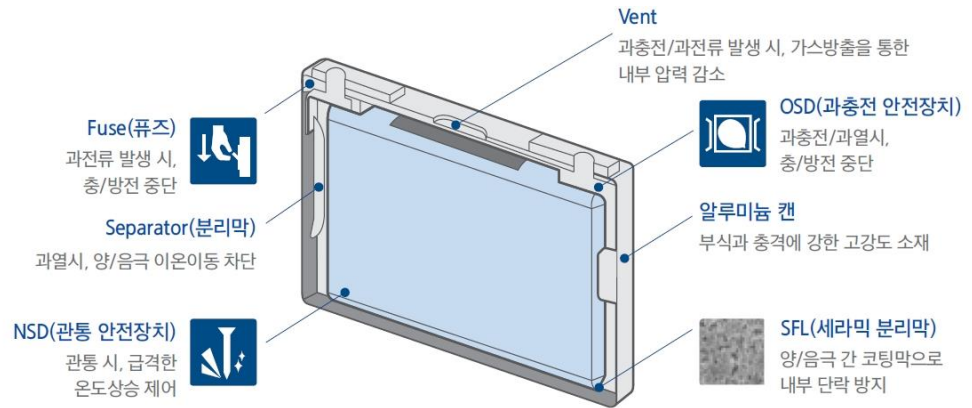
자료: SNE Research, LS산전, 키움증권

ESS 활용 촉진 전기요금제 개편 내용

구분	2016년 3월 도입 안	2017년 1월 개편 안
기본요금 할인	ESS 피크 감축량에 해당하는 기본요금 할인	ESS 피크 감축량의 3배에 해당하는 기본요금 할인(17~19년 한시 적용)
충전요금제 할인을 상향	경부하 시간대(23~9시)에 ESS 충전 시 전기사용요금의 10% 할인	경부하 시간대(23~9시)에 ESS 충전 시 전기사용요금의 50% 할인
충전요금제 적용 기간 연장	2017년 일몰	2019년까지 2년 연장

자료: 산업통상자원부, 키움증권

삼성SDI 배터리의 차별화 기술: 높은 안전성



자료: 삼성SDI

삼성SDI 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 배)

Sum-of-the-Parts	12개월 Forward	비고
영업가치	126,096	Target EV/EBITDA
소형전지	54,962	10.8 Peer 그룹 평균
중대형전지	37,869	22.0 Peer 그룹 평균
전자재료	33,265	9.6 Peer 그룹 평균
매도가능금융자산	12,697	
관계기업투자	50,015	
순차입금	4,552	
적정주주가치	184,256	
수정발행주식수	66,873	자사주 차감, 우선주 포함
목표주가	275,533	

자료: 키움증권

삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q18E	2018E	2019E	2Q18E	2018E	2019E	2Q18E	2018E	2019E
매출액	21,725	84,277	92,887	21,934	86,164	96,253	1.0%	2.2%	3.6%
영업이익	1212	4,031	4,658	1,314	4,885	5,916	8.5%	21.2%	27.0%
세전이익	1,549	8,813	9,971	1,618	9,574	11,079	4.5%	8.6%	11.1%
순이익	1,230	7,202	9,031	1,281	7,767	9,848	4.2%	7.8%	9.0%
EPS(원)		10,233	12,832		11,036	13,992		7.8%	9.0%
영업이익률	5.6%	4.8%	5.0%	6.0%	5.7%	6.1%	0.4%p	0.9%p	1.1%p
세전이익률	7.1%	10.5%	10.7%	7.4%	11.1%	11.5%	0.2%p	0.7%p	0.8%p
순이익률	5.7%	8.5%	9.7%	5.8%	9.0%	10.2%	0.2%p	0.5%p	0.5%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	52,008	63,216	86,164	96,253	105,590
매출원가	44,503	51,525	68,014	78,181	85,553
매출총이익	7,506	11,691	18,150	18,072	20,037
판매비및일반관리비	16,769	10,522	13,265	12,156	13,335
영업이익(보고)	-9,263	1,169	4,885	5,916	6,701
영업이익(핵심)	-9,263	1,169	4,885	5,916	6,701
영업외손익	1,056	7,072	4,689	5,163	5,254
이자수익	329	178	194	192	210
배당금수익	118	78	255	0	0
외환이익	2,310	2,292	1,636	654	0
이자비용	351	228	329	336	336
외환손실	2,540	2,141	1,414	654	0
관계기업지분손익	3,793	6,907	3,798	5,307	5,572
투자및기타자산처분손익	3,360	234	-27	0	0
금융상품평가및기타금융이익	132	175	732	0	0
기타	-6,093	-425	-157	0	-193
법인세차감전이익	-8,207	8,241	9,574	11,079	11,955
법인세비용	578	1,809	1,392	1,132	1,596
유효법인세율 (%)	-7.0%	21.9%	14.5%	10.2%	13.3%
당기순이익	2,111	6,432	8,183	9,947	10,359
지배주주지분순이익(억원)	2,194	6,572	7,767	9,848	10,256
EBITDA	-4,713	5,768	10,069	11,713	11,797
현금순이익(Cash Earnings)	6,661	11,031	13,366	15,744	15,455
수정당기순이익	-1,627	6,112	7,579	9,947	10,359
증감율(% YoY)					
매출액	5.0	21.5	36.3	11.7	9.7
영업이익(보고)	N/A	N/A	317.9	21.1	13.3
영업이익(핵심)	N/A	N/A	317.9	21.1	13.3
EBITDA	N/A	N/A	74.6	16.3	0.7
지배주주지분 당기순이익	307.5	199.6	18.2	26.8	4.1
EPS	307.5	199.6	18.2	26.8	4.1
수정순이익	N/A	N/A	24.0	31.2	4.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	39,583	36,051	37,967	40,078	38,488
현금및현금성자산	10,117	12,090	10,803	10,677	5,922
유동금융자산	8,770	534	603	691	758
매출채권및유동채권	12,566	13,627	15,316	16,425	18,331
재고자산	7,291	9,666	11,084	12,101	13,275
기타유동비금융자산	839	134	161	185	203
비유동자산	109,420	121,464	134,452	146,855	161,801
장기매출채권및기타비유동채권	2,270	1,980	2,389	2,737	3,002
투자자산	72,312	80,792	86,187	91,613	98,981
유형자산	25,038	29,303	37,043	44,185	51,876
무형자산	9,417	8,974	8,334	7,748	7,313
기타비유동자산	384	414	500	572	628
자산총계	149,003	157,515	172,419	186,933	200,289
유동부채	22,128	26,704	30,455	32,909	34,779
매입채무및기타유동채무	16,047	12,989	14,646	16,781	18,409
단기차입금	1,840	8,795	10,530	10,530	10,530
유동성장기차입금	1,999	3,112	3,098	3,098	3,098
기타유동부채	2,241	1,808	2,182	2,500	2,742
비유동부채	17,234	16,291	19,592	22,440	24,797
장기매입채무및비유동채무	2,039	1,999	2,412	2,764	3,032
사채및장기차입금	5,666	3,453	3,556	3,556	3,556
기타비유동부채	9,529	10,839	13,623	16,120	18,208
부채총계	39,362	42,995	50,047	55,349	59,576
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	66,450	75,576	85,046
기타자본	5,322	4,615	1,532	1,532	1,532
지배주주지분자본총계	107,221	112,573	119,935	129,061	138,531
비지배주주지분자본총계	2,420	1,947	2,437	2,522	2,524
자본총계	109,641	114,520	122,372	131,583	141,055
순차입금	-9,381	2,735	5,779	5,817	10,504
총차입금	9,505	15,360	17,184	17,184	17,184

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-13,095	-2,501	8,101	10,579	8,564
당기순이익	2,111	6,432	8,183	9,947	10,359
감가상각비	3,605	3,693	4,393	5,210	4,661
무형자산상각비	945	906	791	586	434
외환손익	-12	-353	-222	0	0
자산처분손익	222	334	27	0	0
지분법손익	-2,452	-6,954	-3,798	-5,307	-5,572
영업활동자산부채 증감	-14,129	-8,413	-1,101	308	-1,225
기타	-3,385	1,854	-171	-166	-93
투자활동현금흐름	18,543	893	-13,239	-12,631	-14,270
투자자산의 처분	64	1	-1,362	-206	-1,863
유형자산의 처분	793	344	0	0	0
유형자산의 취득	-8,326	-9,915	-11,764	-12,352	-12,352
무형자산의 처분	-89	151	0	0	0
기타	26,100	10,312	-112	-73	-56
재무활동현금흐름	-8,187	3,534	3,850	2,261	1,286
단기차입금의 증가	-6,086	4,158	1,735	0	0
장기차입금의 증가	679	980	0	500	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-727	-700	-669	-736	-802
기타	-2,053	-904	2,784	2,497	2,088
현금및현금성자산의순증가	-2,763	1,973	-1,287	208	-4,420
기초현금및현금성자산	12,880	10,117	12,090	10,803	11,011
기말현금및현금성자산	10,117	12,090	10,803	11,011	6,591
Gross Cash Flow	1,034	5,912	9,202	10,271	9,789
Op Free Cash Flow	-27,910	-12,665	-3,506	-936	-2,675

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	3,117	9,338	11,036	13,992	14,572
BPS	152,341	159,945	170,405	183,371	196,825
주당EBITDA	-6,697	8,195	14,307	16,642	16,761
CFPS	9,464	15,673	18,991	22,369	21,958
DPS	1,000	1,000	1,100	1,200	1,200
주가배수(배)					
PER	35.0	17.9	21.3	16.8	16.2
PBR	0.7	1.0	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	-13.5	20.2	17.7	14.6	14.9
PCFR	11.5	10.7	12.4	10.5	10.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-17.8	1.8	5.7	6.1	6.3
영업이익률(핵심)	-17.8	1.8	5.7	6.1	6.3
EBITDA margin	-9.1	9.1	11.7	12.2	11.2
순이익률	4.1	10.2	9.5	10.3	9.8
자기자본이익률(ROE)	1.9	5.7	6.9	7.8	7.6
투자자본이익률(ROIC)	-25.7	2.5	9.3	10.2	9.8
안정성(%)					
부채비율	35.9	37.5	40.9	42.1	42.2
순차입금비율	-8.6	2.4	4.7	4.4	7.4
이자보상배율(배)	N/A	5.1	14.9	17.6	19.9
활동성(배)					
매출채권회전율	4.0	4.8	6.0	6.1	6.1
재고자산회전율	7.0	7.5	8.3	8.3	8.3
매입채무회전율	2.8	4.4	6.2	6.1	6.0

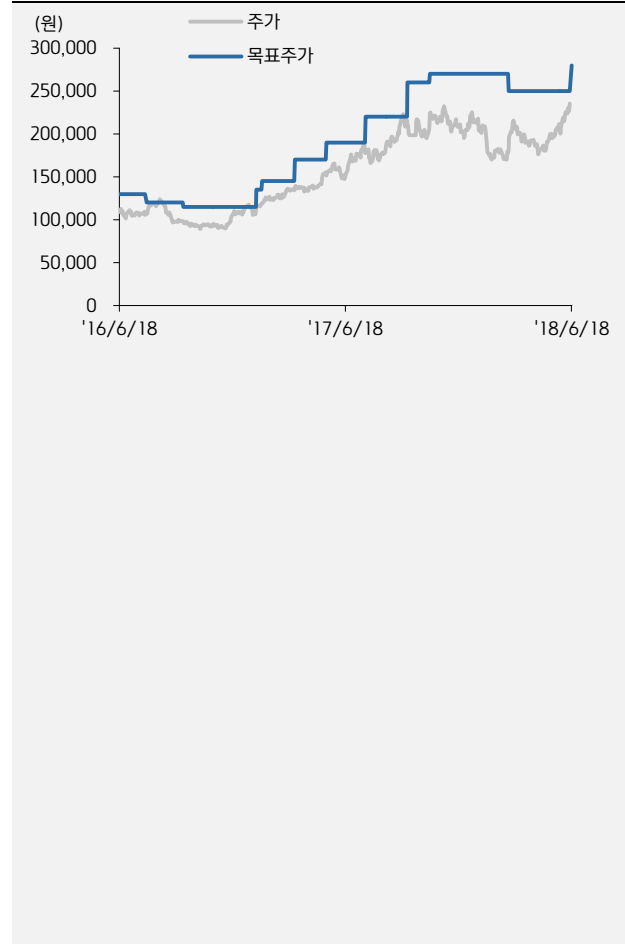
Compliance Notice

- 당사는 6월 15일 현재 '삼성SDI (006400)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자나 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.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주 가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					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	-22.79	-13.80
	2018/05/21	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-22.26	-13.80
	2018/05/30	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-20.57	-5.80
	2018/06/18	BUY(Maintain)	280,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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%