

SK COMPANY Analysis



Analyst
김영우
hermes_cmu@sk.com
02-3773-9244

Company Data

자본금	3,567 억원
발행주식수	7,038 만주
자사주	14 만주
액면가	5,000 원
시가총액	74,266 억원
주요주주	
삼성전자(주)(외5)	20.53%
국민연금공단	8.19%
외국인지분율	35.00%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(16/08/02)	108,000 원
KOSPI	2029.61 pt
52주 Beta	1.18
52주 최고가	129,000 원
52주 최저가	76,800 원
60일 평균 거래대금	300 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

삼성 SDI (006400/KS | 매수(유지) | T.P 132,000 원(유지))

3Q 전망: 미래에 대한 청사진을 제시해야 한다

삼성 SDI의 3Q16 매출액은 1.36조원, 영업이익 -447 억원 추정

- ① 중대형 전지 부문 원가 경쟁력은 심각한 위기, 획기적 개선 필요
- ② 중국 전기차 시장 성장에 따른 수혜 확대는 논하기 어려운 시점
- ③ 케미칼 부문 매각 대금 유입에 따른 현금을 어떻게 활용하느냐가 관건

시장 컨센서스 수준의 매출 및 영업이익 기대

삼성 SDI는 3분기 매출 1.36조원, 영업이익 -447억원을 달성할 것으로 전망된다. 위 낙 찾은 사업부 매각, 합병 등으로 QoQ, YoY를 논하는 것이 무의미한 수준이다. 도무지 해법이 보이지 않는 중대형 전지 부문의 심각한 원가 경쟁력으로, 과연 삼성 SDI가 중대형 전지 사업에서 성공을 거둘 수 있을지 의문이다.

중국 전기차 시장에 대한 수혜 여부는 여전히 미지수

중국의 전기차 산업 Supply Chain 내재화 전략이 강화되는 추세에서, 최근 변화하고 있는 한중관계가 어떤 변수로 작용하게 될지는 여전히 미지수이다. 케미칼 부문마저 매각 하며 마련한 대규모 현금성 자산을, 어떠한 부문에 투자하여 성장성과 수익성을 확보할 수 있을지가 더욱 중요해지고 있다.

투자의견 매수 및 목표주가 132,000 원 유지

동사의 투자의견 매수 및 목표주가 132,000 원을 유지한다. 동사가 넘치도록 보유한 현금성 자산을 Flexible OLED 및 반도체 소재부문 M&A에 사용하고, 삼성디스플레이에 남풀하게 된다면 Valuation은 재평가받을 수 있기 때문이다. 향후 동사의 주가 움직임은, 전자재료 부문의 성장전략과 수익성 확보에 대한 비전을 투자자에게 제시해 줄 수 있을지 여부가 될 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	34,285	54,742	75,693	54,691	64,071	64,071
yoY	%	-40.6	59.7	38.3	-27.8	17.2	0.0
영업이익	억원	-113	708	-598	-7,167	399	399
yoY	%		적전	흑전	적전	적지	흑전
EBITDA	억원	4,193	6,035	6,036	-1,937	5,934	6,505
세전이익	억원	5,132	1,994	391	-2,318	3,080	2,542
순이익(지배주주)	억원	1,306	-838	538	-910	2,945	2,524
영업이익률%	%	-0.3	1.3	-0.8	-13.1	0.6	0.6
EBITDA%	%	12.2	11.0	8.0	-3.5	9.3	10.2
순이익률	%	4.3	-1.5	0.3	-2.0	4.7	4.0
EPS	원	8,275	2,526	765	-2,148	3,329	2,731
PER	배	19.6	45.9	149.0	N/A	32.4	39.5
PBR	배	1.0	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	19.4	14.0	13.7	-48.7	19.1	20.4
ROE	%	1.8	-0.9	0.5	-0.9	3.0	2.7
순차입금	억원	4,232	1,123	-836	13,820	31,417	48,927
부채비율	%	40.0	35.0	44.2	46.2	73.8	102.1

삼성 SDI 실적 추이 및 전망, 향후에도 분사 및 구조조정 등 변수가 많을 것으로 예상

(단위 : 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F
Total Sales	18,652	18,439	19,977	18,613	12,907	13,172	13,625	14,987	14,686	15,511	16,263	17,612
2차전지	7,950	7,807	8,874	8,484	8,629	8,774	9,169	10,067	10,011	10,477	11,060	12,597
IT	6,951	6,582	7,025	6,048	6,241	6,297	6,413	6,485	6,336	6,342	6,466	6,625
중대형	999	1,225	1,849	2,436	2,388	2,477	2,756	3,583	3,675	4,134	4,593	5,972
전자재료	10,702	10,632	11,103	10,129	4,264	4,416	4,457	4,919	4,675	5,035	5,203	5,015
매출비중												
2차전지	43%	42%	44%	46%	67%	67%	67%	67%	68%	68%	68%	72%
IT	37%	36%	35%	32%	48%	48%	47%	43%	43%	41%	40%	38%
중대형	5%	7%	9%	13%	19%	19%	20%	24%	25%	27%	28%	34%
전자재료	57%	58%	56%	54%	33%	34%	33%	33%	32%	32%	32%	28%
Total CP	77	(37)	179	(808)	(498)	(542)	(447)	(405)	(227)	(169)	(172)	(69)
2차전지	(572)	(665)	(806)	(1,851)	(1,055)	(929)	(836)	(954)	(635)	(585)	(598)	(637)
IT	139	53	7	(889)	(219)	(126)	(64)	(130)	63	76	91	80
중대형	(711)	(717)	(813)	(962)	(836)	(803)	(772)	(824)	(698)	(661)	(689)	(717)
전자재료	649	627	985	1,043	556	386	389	548	408	416	427	568
OPM(%)	0.4%	-0.2%	0.9%	-4.3%	-3.9%	-4.1%	-3.3%	-2.7%	-1.5%	-1.1%	-1.1%	-0.4%
2차전지	-7.2%	-8.5%	-9.1%	-21.8%	-12.2%	-10.6%	-9.1%	-9.5%	-6.3%	-5.6%	-5.4%	-5.1%
IT	2.0%	0.8%	0.1%	-14.7%	-3.5%	-2.0%	-1.0%	-2.0%	1.0%	1.2%	1.4%	1.2%
중대형	-71.2%	-58.5%	-44.0%	-39.5%	-35.0%	-32.4%	-28.0%	-23.0%	-19.0%	-16.0%	-15.0%	-12.0%
전자재료	6.1%	5.9%	8.9%	10.3%	13.0%	8.7%	8.7%	11.1%	8.7%	8.3%	8.2%	11.3%
EPS	850	(4320)	6773	(311)	(9634)	13821	(375)	(320)	215	454	412	519

자료 : 삼성 SDI, SK 증권

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 실적 확정치

(단위: 억원)

삼성SDI 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 확정치	컨센서스 대비
매출액	18,439	12,907	13,377	13,172	2%
영업이익	-37	-7,038	-361	-542	-33%
순이익	-3,034	-7,151	9,550	9,558	0%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

삼성SDI 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	54,742	75,693	54,691	55,308	-1%
영업이익	708	-598	-8,433	-7,424	14%
순이익	-838	538	1,868	2,925	-36%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.03	매수	132,000원
	2016.07.13	매수	132,000원
	2016.03.15	매수	132,000원
	2015.11.24	매수	160,000원
	2015.11.23	담당자 변경	
	2015.01.01	담당자 변경	
	2014.11.03	매수	200,000원
	2014.10.06	매수	200,000원
	2014.08.28	매수	220,000원

(원)

수정주가 목표주가

14.8 15.3 15.10 16.5

Compliance Notice

- 작성자(김영우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 8월 3일 기준)

매수	95.3%	중립	4.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	35,356	47,739	43,486	57,150	68,652
현금및현금성자산	6,275	12,880	0	0	0
매출채권및기타채권	8,931	10,554	6,256	7,352	7,352
재고자산	7,686	7,500	4,446	5,224	5,224
비유동자산	124,330	114,514	106,824	113,346	119,194
장기금융자산	24,612	12,122	13,406	13,406	13,406
유형자산	33,249	32,290	24,776	28,165	31,055
무형자산	12,789	12,776	9,124	8,575	8,155
자산총계	159,686	162,253	150,309	170,496	187,846
유동부채	22,543	32,013	23,779	25,716	26,416
단기금융부채	9,753	10,472	11,010	10,710	11,410
매입채무 및 기타채무	7,537	15,040	8,916	10,477	10,477
단기증당부채	434	479	284	334	334
비유동부채	18,874	17,708	23,689	46,678	68,490
장기금융부채	8,025	7,025	13,865	31,763	48,572
장기매입채무 및 기타채무	66	989	1,916	2,844	3,771
장기증당부채	239	253	150	176	176
부채총계	41,416	49,721	47,468	72,394	94,906
지배주주지분	115,864	110,120	100,905	96,230	91,135
자본금	3,567	3,567	3,567	3,567	3,567
자본잉여금	50,326	50,312	50,312	50,312	50,312
기타자본구성요소	-108	-108	-108	-108	-108
자기주식	-108	-108	-108	-108	-108
이익잉여금	48,623	48,531	46,920	49,849	52,358
비자본주주지분	2,405	2,412	1,936	1,871	1,806
자본총계	118,269	112,532	102,841	98,101	92,941
부채와자본총계	159,686	162,253	150,309	170,496	187,846

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,198	8,932	-4,792	2,634	3,458
당기순이익(순실)	-803	257	-1,111	3,012	2,591
비현금성항목등	4,401	3,306	-155	3,523	4,515
유형자산감가상각비	4,442	5,331	4,288	4,811	5,510
무형자산상각비	885	1,303	941	724	596
기타	919	-367	-1,826	-711	-711
운전자본감소(증가)	101	6,236	-941	480	616
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,674	555	3,263	-1,096	0
재고자산감소(증가)	1,398	174	1,225	-779	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2,130	-205	-11,374	1,562	0
기타	-1,840	5,711	5,946	793	616
법인세납부	-501	-867	-2,585	-4,381	-4,264
투자활동현금흐름	-2,887	1,656	-13,828	-20,193	-20,389
금융자산감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산감소(증가)	-4,342	-7,054	-7,894	-8,200	-8,400
무형자산감소(증가)	-28	-160	-175	-175	-175
기타	1,483	8,870	-5,759	-11,818	-11,814
재무활동현금흐름	-1,319	-4,171	7,844	17,559	16,930
단기금융부채증가(감소)	-1,622	-6,866	-459	-300	700
장기금융부채증가(감소)	-2,000	3,918	7,897	17,897	16,810
자본의증가(감소)	3,367	0	0	0	0
배당금의 지급	-830	-721	-703	-16	-16
기타	-235	-502	406	-23	-563
현금의 증가(감소)	-1,026	6,604	-12,880	0	0
기초현금	7,302	6,275	12,880	0	0
기말현금	6,275	12,880	0	0	0
FCF	-2,950	5,081	-8,946	-2,666	-2,157

자료 : 삼성SDI, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	54,742	75,693	54,691	64,071	64,071
매출원가	45,455	61,862	45,810	52,014	52,014
매출총이익	9,287	13,831	8,882	12,057	12,057
매출총이익률 (%)	17.0	18.3	16.2	18.8	18.8
판매비와관리비	8,579	14,430	16,048	11,658	11,658
영업이익	708	-598	-7,167	399	399
영업이익률 (%)	1.3	-0.8	-13.1	0.6	0.6
비영업수익	1,286	989	4,849	2,680	2,143
순금융비용	159	138	168	673	1,210
외환관련손익	191	-58	-155	-157	-158
관계기업투자등 관련손익	1,903	3,106	3,787	2,799	2,799
세전계속사업이익	1,994	391	-2,318	3,080	2,542
세전계속사업이익률 (%)	3.6	0.5	-4.2	4.8	4.0
계속사업법인세	472	134	-605	669	552
계속사업이익	1,521	257	-1,713	2,410	1,990
중단사업이익	-2,324	0	602	602	602
*법인세효과	-733	0	217	0	0
당기순이익	-803	257	-1,111	3,012	2,591
순이익률 (%)	-1.5	0.3	-2.0	4.7	4.0
지배주주	-838	538	-910	2,945	2,524
지배주주거주 순이익률(%)	-1.53	0.71	-1.66	4.6	3.94
비지배주주	35	-282	-201	67	67
총포괄이익	2,439	-5,301	-8,847	-4,724	-5,145
지배주주	2,375	-5,028	-8,514	-4,659	-5,080
비지배주주	64	-273	-334	-65	-65
EBITDA	6,035	6,036	-1,937	5,934	6,505

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	59.7	38.3	-27.8	17.2	0.0
영업이익	후전	적전	적지	후전	0.0
세전계속사업이익	-61.2	-80.4	적전	후전	-17.5
EBITDA	44.0	0.0	적전	후전	9.6
EPS(계속사업)	적전	후전	적전	후전	-18.0
수익성 (%)					
ROE	-0.9	0.5	-0.9	3.0	2.7
ROA	-0.6	0.2	-0.7	1.9	1.5
EBITDA마진	11.0	8.0	-3.5	9.3	10.2
안정성 (%)					
유동비율	156.8	149.1	182.9	222.2	259.9
부채비율	35.0	44.2	46.2	73.8	102.1
순차입금/자기자본	1.0	-0.7	13.4	32.0	52.6
EBITDA/이자비용(배)	14.8	11.1	-3.7	6.2	4.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,526	765	-2,148	3,329	2,731
BPS	164,621	156,459	143,366	136,725	129,485
CFPS	7,632	10,191	6,137	12,047	12,262
주당 현금배당금	1,000	1,000	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	68.5	189.5	N/A	35.6	43.4
PER(최저)	41.0	100.4	N/A	26.3	32.0
PBR(최고)	1.1	0.9	0.8	0.9	0.9
PBR(최저)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
PCR	152	11.2	17.6	9.0	8.8
EV/EBITDA(최고)	20.6	17.3	-52.5	20.4	21.5
EV/EBITDA(최저)	11.3	9.4	-41.4	16.7	18.2