

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	66,014 억원
주요주주	
삼성전자(주)(외5)	20.44%
국민연금공단	8.19%
외국인지분률	36.00%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(16/10/03)	96,000 원
KOSPI	2043.63 pt
52주 Beta	1.24
52주 최고가	129,000 원
52주 최저가	87,400 원
60일 평균 거래대금	301 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-16.9%	-17.2%
6개월	-30%	-53%
12개월	-11.5%	-15.0%

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

3Q16 Preview : 사업역량은 낙제점이나 자산가치 부각

삼성 SDI의 3Q16 매출은 1.32 조, 영업이익 522 억 예상

- ① 갤럭시노트 7 폭발 요인으로 삼성 SDI 배터리 자목, 배상여부 및 규모는 불확실
- ② 배터리 전수 검사시, 배터리 출하속도 하락 및 생산원가 증가로 고난은 이어질 것
- ③ 삼성디스플레이 중장기 호황세 진입 및 삼성그룹 훌딩스 출범시 물산 가치 상승

3Q16 Preview : 삼성전자 갤럭시노트 7을 침몰시킨 삼성 SDI

삼성 SDI는 2분기 매출 1.32 조원, 영업이익 -522 억원을 달성할 것으로 전망된다. 위 낙 잦은 사업부 매각, 합병 등으로 QoQ, YoY 를 논하는 것이 무의미한 수준이다. 잦은 경영진의 교체 및 인수, 합병 등으로 인해, 동사의 2차전지 사업부문의 제조 경쟁력 약화는 오랫동안 우려되어 왔었다. 그러나 맞이한 갤럭시노트 7 폭발 사태로 인해, 동사의 2차전지 사업은 존폐의 기로에 서 있는 수준으로 보여진다.

본업은 부진 지속될 것이나, SDC와 삼성물산 가치는 상승하게 될 것

본업의 부진에도 불구하고, 동사가 지분 15.2%를 보유한 삼성디스플레이(SDC)의 미래는 대단히 긍정적이다. 2017년부터 2018년까지 Apple의 iPhone은 LTPS LCD를 버리고, Flexible OLED로 교체될 것이다. SDC의 2017년 하반기 영업이익은 분기당 1조를 훌쩍 상회하며, 1.5 조에 달할 수도 있을 것으로 전망된다. 지분법 이익이 증가하는 한편, 삼성그룹 훌딩스 체제의 전환 기대감도 높아지고 있다. 전반적인 Valuation 측면에서는 상승할 가능성도 보여지고 있는 것이다.

투자의견 매수 및 목표주가 132,000 원 유지

동사의 투자의견 매수 및 목표주가 132,000 원을 유지한다. 2차전지 부문의 상황은 시간이 지나도 나아질 기미가 보이지 않고 있지만, 삼성디스플레이의 실적 개선은 놀라울 정도로 빠르게 개선되고 있다. 게다가 동사의 주가는 P/B 0.6 배 수준으로 청산가치에도 크게 미달한다. 투자자들에게 많은 아픔을 안겨준 삼성 SDI는, 향후 보유현금 활용과 사업 전략에 대한 비전을 밝혀야 할 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	34,285	54,742	75,693	53,979	62,738	62,738
yoY	%	-40.6	59.7	38.3	-28.7	16.2	0.0
영업이익	억원	-113	708	-598	-7,635	391	391
yoY	%		적전	흑전	적전	적지	흑전
EBITDA	억원	4,193	6,035	6,036	-2,769	5,594	6,225
세전이익	억원	5,132	1,994	391	-3,438	5,043	4,794
순이익(지배주주)	억원	1,306	-838	538	8,031	3,720	3,525
영업이익률%	%	-0.3	1.3	-0.8	-14.1	0.6	0.6
EBITDA%	%	12.2	11.0	8.0	-5.1	8.9	9.9
순이익률	%	4.3	-1.5	0.3	14.9	6.3	6.0
EPS	원	8,275	2,526	765	-4,070	5,286	5,009
PER	배	19.6	45.9	149.0	N/A	18.2	19.2
PBR	배	1.0	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	19.4	14.0	13.7	-23.2	12.3	11.8
ROE	%	1.8	-0.9	0.5	7.3	3.5	3.5
순차입금	억원	4,232	1,123	-836	-7,210	-3,034	798
부채비율	%	40.0	35.0	44.2	40.4	67.3	95.0

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	13,245	14,654	14,358	15,183	15,928	17,269
2차전지	7,950	7,807	8,874	8,484	8,629	8,774	8,788	9,735	9,683	10,148	10,725	12,254
IT	6,951	6,582	7,025	6,048	6,241	6,297	6,032	6,152	6,008	6,014	6,132	6,282
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%	66%	66%	67%	67%	67%	71%
IT	37%	36%	35%	32%	48%	48%	46%	42%	42%	40%	38%	36%
중대형	5%	7%	9%	13%	19%	19%	21%	24%	26%	27%	29%	35%
전자재료	57%	58%	56%	54%	33%	34%	34%	34%	33%	33%	33%	29%
Total OP	77	(37)	179	(808)	(498)	(542)	(522)	(472)	(438)	(411)	(386)	(325)
2차전지	(572)	(665)	(806)	(1,851)	(1,055)	(929)	(910)	(1,021)	(845)	(827)	(813)	(893)
IT	139	53	7	(889)	(219)	(126)	(139)	(89)	(37)	(1)	60	122
중대형	(711)	(717)	(813)	(962)	(836)	(803)	(772)	(932)	(808)	(827)	(873)	(1,015)
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%	-3.9%	-3.2%	-3.0%	-2.7%	-2.4%	-1.9%
2차전지	-7.2%	-8.5%	-9.1%	-21.8%	-12.2%	-10.6%	-10.4%	-10.5%	-8.7%	-8.2%	-7.6%	-7.3%
IT	2.0%	0.8%	0.1%	-14.7%	-3.5%	-2.0%	-2.3%	-1.5%	-0.6%	0.0%	1.0%	1.9%
중대형	-71.2%	-58.5%	-44.0%	-39.5%	-35.0%	-32.4%	-28.0%	-26.0%	-22.0%	-20.0%	-19.0%	-17.0%
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	985	1100	653	903	1460	2157

자료 : 삼성 SDI, SK증권

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

삼성SDI 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	19,977	13,172	13,245	13,869	-5%
영업이익	179	-542	-522	-372	40%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.05	매수	132,000원
	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

(원)

220,000
200,000
180,000
160,000
140,000
120,000
100,000
80,000
60,000

14.10 15.5 15.12 16.7

수정 주가 목표 주가

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 10월 5일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	35,356	47,739	46,841	62,478	76,667
현금및현금성자산	6,275	12,880	3,980	17,402	31,080
매출채권및기타채권	8,931	10,554	4,840	5,703	5,703
재고자산	7,686	7,500	3,439	4,053	4,053
비유동자산	124,330	114,514	109,914	116,546	122,509
장기금융자산	24,612	12,122	16,096	16,096	16,096
유형자산	33,249	32,290	25,501	29,234	32,414
무형자산	12,789	12,776	9,198	8,665	8,255
자산총계	159,686	162,253	156,755	179,024	199,176
유동부채	22,543	32,013	17,189	18,652	19,352
단기금융부채	9,753	10,472	7,310	7,010	7,710
매입채무 및 기타채무	7,537	15,040	6,897	8,128	8,128
단기충당부채	434	479	220	259	259
비유동부채	18,874	17,708	27,923	53,392	77,703
장기금융부채	8,025	7,025	13,676	31,574	48,383
장기매입채무 및 기타채무	66	989	1,931	2,873	3,815
장기충당부채	239	253	116	137	137
부채총계	41,416	49,721	45,112	72,044	97,054
지배주주지분	115,864	110,120	109,063	104,380	99,502
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	55,745	59,449	62,959
비지배주주지분	2,405	2,412	2,581	2,600	2,620
자본총계	118,269	112,532	111,643	106,980	102,122
부채와자본총계	159,686	162,253	156,755	179,024	199,176

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,198	8,932	-9,775	4,211	5,003
당기순이익(손실)	-803	257	8,045	3,938	3,743
비현금성항목등	4,401	3,306	-4,172	1,656	2,482
유형자산감가상각비	4,442	5,331	3,927	4,467	5,220
무형자산상각비	885	1,303	939	736	614
기타	919	-367	-7,389	-1,941	-1,941
운전자본감소(증가)	101	6,236	-11,940	-671	-564
매출채권및기타채권의 감소증가	2,674	555	2,792	-864	0
재고자산감소(증가)	1,398	174	2,357	-614	0
매입채무 및 기타채무의 증가감소	-2,130	-205	-8,559	1,231	0
기타	-1,840	5,711	-8,530	-425	-564
법인세납부	-501	-867	-1,708	-712	-657
투자활동현금흐름	-2,887	1,656	-2,664	-8,412	-8,280
금융자산감소(증가)	0	0	2,461	0	0
유형자산감소(증가)	-4,342	-7,054	-8,825	-8,200	-8,400
무형자산감소(증가)	-28	-160	-203	-203	-203
기타	1,483	8,870	3,903	-9	323
재무활동현금흐름	-1,319	-4,171	3,712	17,623	16,954
단기금융부채증가(감소)	-1,622	-6,866	-4,987	-300	700
장기금융부채증가(감소)	-2,000	3,918	8,477	17,897	16,810
자본의증가(감소)	3,367	0	0	0	0
배당금의 지급	-830	-721	-703	-16	-16
기타	-235	-502	925	42	-540
현금의 증가감소	-1,026	6,604	-8,899	13,422	13,678
기초현금	7,302	6,275	12,880	3,980	17,402
기말현금	6,275	12,880	3,980	17,402	31,080
FCF	-2,950	5,081	-10,568	-3,003	-2,464

자료 : 삼성SDI, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	54,742	75,693	53,979	62,738	62,738
매출원가	45,455	61,862	45,220	50,932	50,932
매출총이익	9,287	13,831	8,758	11,807	11,807
매출총이익률 (%)	17.0	18.3	16.2	18.8	18.8
판매비와관리비	8,579	14,430	16,393	11,415	11,415
영업이익	708	-598	-7,635	391	391
영업이익률 (%)	1.3	-0.8	-14.1	0.6	0.6
비영업손익	1,286	989	4,197	4,652	4,403
순금융비용	159	138	-208	-42	207
외환관련손익	191	-58	-131	-129	-130
관계기업투자등 관련손익	1,903	3,106	3,974	2,799	2,799
세전계속사업이익	1,994	391	-3,438	5,043	4,794
세전계속사업이익률 (%)	3.6	0.5	-6.4	8.0	7.6
계속사업법인세	472	134	-586	1,106	1,051
계속사업이익	1,521	257	-2,851	3,938	3,743
중단사업이익	-2,324	0	10,896	0	0
*법인세효과	-733	0	217	0	0
당기순이익	-803	257	8,045	3,938	3,743
순이익률 (%)	-1.5	0.3	14.9	6.3	6.0
지배주주	-838	538	8,031	3,720	3,525
지배주주구속 순이익률(%)	-1.53	0.71	14.88	5.93	5.62
비지배주주	35	-282	13	218	218
총포괄이익	2,439	-5,301	-541	-4,648	-4,842
지배주주	2,375	-5,028	-356	-4,667	-4,862
비지배주주	64	-273	-185	20	20
EBITDA	6,035	6,036	-2,769	5,594	6,225

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	59.7	38.3	-28.7	16.2	0.0
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	0.0
세전계속사업이익	-61.2	-80.4	적전	흑전	-4.9
EBITDA	44.0	0.0	적전	흑전	11.3
EPS(계속사업)	적전	흑전	-632.0	-229.9	-52
수익성 (%)					
ROE	-0.9	0.5	7.3	3.5	3.5
ROA	-0.6	0.2	5.0	2.4	2.0
EBITDA마진	11.0	8.0	-5.1	8.9	9.9
안정성 (%)					
유동비율	156.8	149.1	272.5	335.0	396.2
부채비율	35.0	44.2	40.4	67.3	95.0
순자기자본률	1.0	-0.7	-6.5	-2.8	0.8
EBITDA/이자비용(배)	14.8	11.1	-5.9	6.2	4.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,526	765	-4,070	5,286	5,009
BPS	164,621	156,459	154,957	148,304	141,373
CFPS	7,632	10,191	18,325	12,678	13,297
주당 현금배당금	1,000	1,000	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	68.5	189.5	N/A	23.5	24.8
PER(최저)	41.0	100.4	N/A	16.5	17.5
PBR(최고)	1.1	0.9	0.8	0.8	0.9
PBR(최저)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
PCR	15.2	11.2	5.2	7.6	7.2
EV/EBITDA(최고)	20.6	17.3	-30.3	15.8	14.9
EV/EBITDA(최저)	11.3	9.4	-21.2	11.3	10.8