

2017/07/28

삼성SDI(006400)

디스플레이 정원석

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

삼성디스플레이 실적 하향 조정시 주가 조정 예상

Hold(Maintain)

■ 2Q17 7분기만의 영업이익 흑자 기록

동사 2Q17 실적은 매출액 1.5조원 (YoY: +10%, QoQ: +11%), 영업이익 55억 원 (YoY/QoQ: 흑자전환)으로 7분기만에 흑자를 기록하였다. 사업부별로 살펴 보면 Galaxy S8 출시 효과에 힘입어 소형2차전지 부문이 흑자 전환하였고, 전자재료 부문은 삼성전자 반도체 팹택 공장 신규 가동에 따른 수요 증가로 전분기 대비 이익이 개선되었다. 또한 ESS 전지 부문은 계절적 비수기 영향으로 전분기 대비 매출은 약 30% 감소하였으나 UPS, 가정용 ESS 비중 증가에 의한 제품 Mix 개선으로 소폭 흑자를 기록하였다. 다만 자동차용 전지 부문 실적은 유럽형 신차 출시 효과로 출하량이 증가하면서 매출이 전분기 대비 약 26% 상승하였음에도 불구하고 손실 개선폭은 50억원 가량에 그친 것으로 추정된다.

■ 3분기에도 흑자기조 이어갈 것으로 전망

3분기에도 주력 고객사들의 Mobile 신제품 출시 효과와 Non-IT 제품 적용 확대로 소형2차전지 출하가 견조할 것으로 예상되며, 중대형 전지 부문도 유럽 완성차 업체와 국내, 유럽 전력/산업용 ESS를 중심으로 약 12%의 매출 성장세가 나타날 것으로 전망된다. 또한 전자재료 부문은 IT 성수기에 진입하면서 편광필름 가동률 상승과 반도체 및 디스플레이 소재 출하 증가로 양호한 실적이 예상된다. 이를 반영한 3Q17 매출액과 영업이익은 각각 1.7조원 (YoY: +29%, QoQ: +14%), 210억원 (YoY: 흑자전환, QoQ: +278%)을 기록할 것으로 추정된다.

■ 삼성디스플레이 실적 전망치 하향으로 주가 조정 가능성 존재

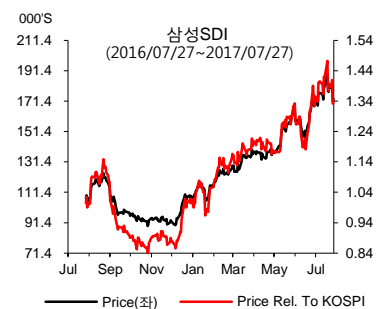
7월 27일 삼성전자가 2Q17 실적 Conference에서 언급한 바와 같이 삼성디스플레이 3Q17 실적이 ① LTPS LCD 가격 Promotion으로 인한 Rigid OLED 라인 가동률 하락과 ② iPhone용 Flexible OLED 패널 초기 생산 수율 및 감가상각비 상승 영향으로 기존의 시장 기대치를 하회할 가능성이 높아 당분간 동사 주가에 부담 요인으로 작용할 수 있다고 판단된다. 당초 시장 투자자들은 올해 삼성디스플레이가 약 6~7조원 가량의 영업이익을 기록할 것으로 예상하면서 동사 주가는 지분법 가치 상승 기대감이 반영되며 연초 대비 약 63% 상승하였다. 그러나 당사는 17년 삼성디스플레이 영업이익이 하반기 가

목표주가(12M)	182,000원
종가(2017/07/27)	173,000원

Stock Indicator

자본금	357십억원
발행주식수	7,038만주
시가총액	12,021십억원
외국인지분율	40.0%
배당금(2016)	1,000원
EPS(2017E)	8,373원
BPS(2017E)	161,135원
ROE(2017E)	5.3%
52주 주가	89,300~189,000원
60일평균거래량	322,415주
60일평균거래대금	52.9십억원

Price Trend



동률 하락과 제품 Mix 악화 영향으로 약 5.9조원을 기록할 것으로 전망한다. 따라서 동사의 가치에서 가장 큰 비중을 차지하고 있는 삼성디스플레이 실적에 대한 시장 Consensus 하향 조정이 발생할 경우 동사 주가에 영향을 미칠 수 있다는 판단이다.

■ Hold 투자의견 및 목표주가 유지

현 주가는 17년 예상 실적 기준 P/E 21배, P/B는 2010년 이후 고점 P/B 배수 평균값에 근접한 1.1배를 적용 받고 있어 Valuation 부담이 높고 삼성디스플레이 실적 우려로 인한 주가 조정이 나타날 수 있어 동사에 대한 Hold 투자의견 및 목표주가를 유지한다. 또한 최근 전세계 각국의 친환경차 판매 의무화 정책 영향으로 전기차 시장이 가파른 성장세를 보이면서 2차전지 소재인 Lithium, Cobalt 가격이 재상승세를 나타내고 있어 동사의 주력 사업인 당분간 중대형 전지의 원가부담이 지속될 것으로 예상되어 뚜렷한 적자 개선은 쉽지 않을 것으로 전망된다. 향후 전기차 시장의 성장에 대해서는 이견이 없으나 핵심 부품 중 하나인 중대형 전지 수익 구조 개선을 위해서는 혁신적인 기술, 소재 개발 등을 통해 원가 구조를 빠르게 떨어뜨리는 모습이 뒷받침되어야 할 것으로 판단된다.

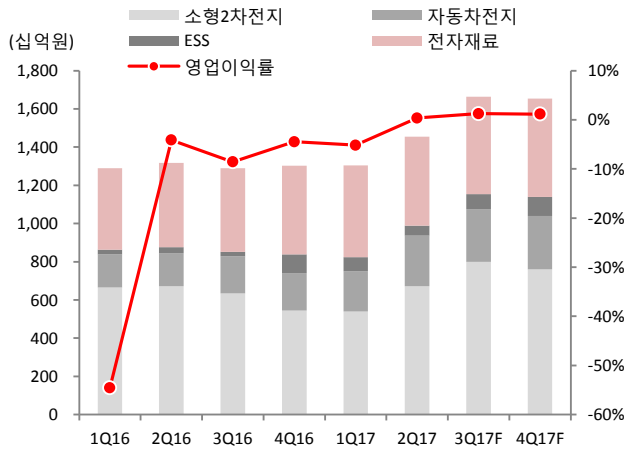
<표 1> 삼성 SDI 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	1,291	1,317	1,290	1,303	1,305	1,454	1,664	1,654	5,201	6,077	7,149
전지 사업부	863	876	851	838	823	988	1,153	1,139	3,428	4,105	4,846
소형2차전지	666	671	634	544	540	672	799	760	2,515	2,771	3,219
자동차전지	172	173	195	196	210	264	277	280	736	1,031	1,264
ESS	25	31	22	98	73	52	78	100	177	303	363
전자재료 사업부	426	442	439	465	481	466	510	515	1,771	1,971	2,109
YoY	-31%	-29%	-35%	-273%	1%	10%	29%	27%	5%	17%	18%
QoQ	-271%	2%	-2%	1%	0%	11%	14%	-1%	-	-	-
영업이익	-704	-54	-110	-58	-67	5	21	19	-926	-22	153
전지 사업부	-113	-102	-151	-102	-115	-50	-38	-38	-468	-240	-27
소형2차전지	-11	4	-84	-43	-24	24	35	31	-135	66	212
자동차전지	-87	-94	-58	-60	-85	-80	-79	-77	-298	-322	-276
ESS	-15	-12	-9	1	-5	6	7	9	-36	16	37
전자재료 사업부	50	39	41	44	48	55	58	57	174	218	232
YoY	적자전환	적자지속	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자지속	적자지속	적자지속
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	278%	-8%	-	-	-
영업이익률	-55%	-4%	-9%	-4%	-5%	0%	1%	1%	-18%	0%	2%
전지 사업부	-13%	-12%	-18%	-12%	-14%	-5%	-3%	-3%	-14%	-6%	-1%
소형2차전지	-2%	1%	-13%	-8%	-4%	4%	4%	4%	-5%	2%	7%
자동차전지	-51%	-54%	-30%	-30%	-41%	-30%	-29%	-28%	-41%	-31%	-22%
ESS	-60%	-39%	-41%	1%	-7%	12%	9%	9%	-20%	5%	10%
전자재료 사업부	12%	9%	9%	10%	10%	12%	11%	11%	10%	11%	11%
지분법 관련 손익	-35	19	118	144	169	225	131	250	245	776	1,014
당기순이익	-717	956	-35	8	82	187	108	185	211	562	924
당기순이익률	-56%	73%	-3%	1%	6%	13%	7%	11%	4%	9%	13%
YoY	적자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	흑자전환	-80%	흑자전환	2308%	722%	166%	65%
QoQ	적자지속	흑자전환	적자전환	흑자전환	960%	129%	-42%	71%	-	-	-

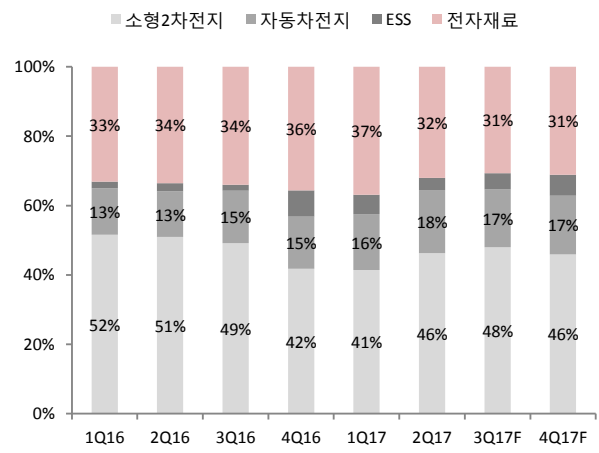
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

<그림1> 삼성SDI 분기별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



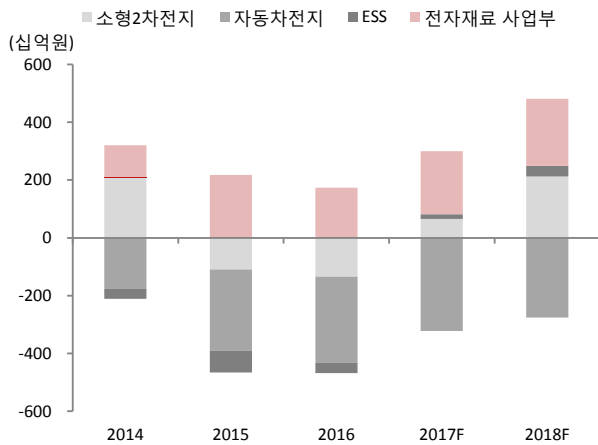
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

<그림2> 삼성SDI 사업부문별 매출액 비중 추이 및 전망



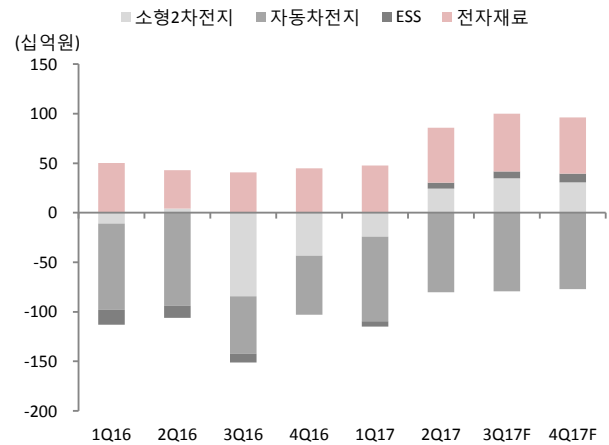
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

<그림3> 삼성SDI 사업부문 연간 영업이익 추이 및 전망



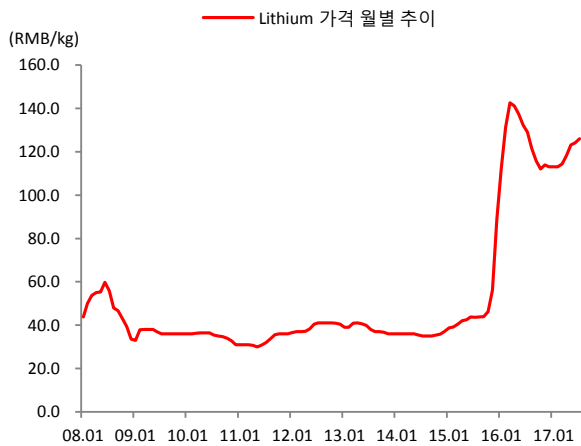
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

<그림4> 삼성SDI 사업부문별 분기별 영업이익 추이 및 전망



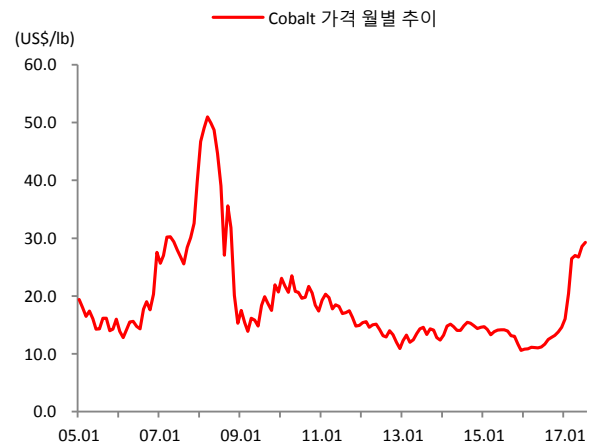
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

<그림5> Lithium 가격 월별 추이



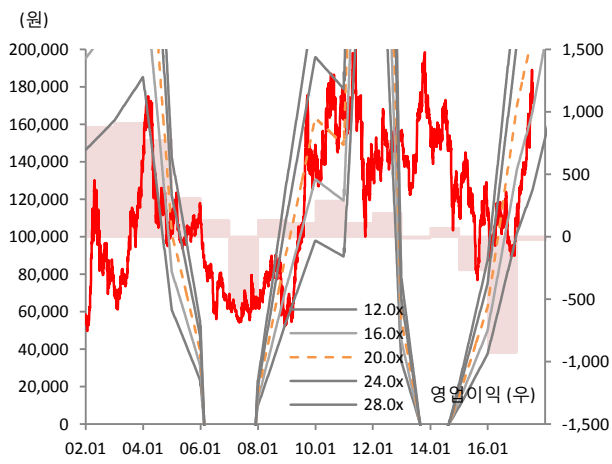
자료: 업계, 하이투자증권

<그림6> Cobalt 가격 월별 추이



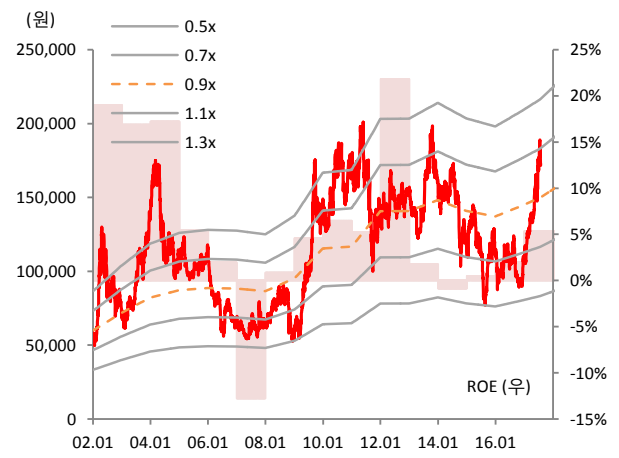
자료: 업계, 하이투자증권

<그림7> 삼성SDI 12개월 Forward P/E Chart



자료: 삼성SDI, 하이투자증권

<그림8> 삼성SDI 12개월 Forward P/B Chart



자료: 삼성SDI, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,958	3,609	3,472	3,608
현금 및 현금성자산	1,012	708	246	399
단기금융자산	934	887	931	885
매출채권	930	1,119	1,297	1,398
재고자산	729	797	970	919
비유동자산	10,942	11,786	12,958	13,977
유형자산	2,504	2,700	2,781	2,857
무형자산	942	945	959	973
자산총계	14,900	15,395	16,430	17,585
유동부채	2,213	2,180	2,226	2,348
매입채무	1,477	1,624	1,645	1,747
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	3,834	3,915	4,019
지배주주지분	10,722	11,341	12,331	13,422
자본금	357	357	357	357
자본잉여금	5,031	5,031	5,031	5,031
이익잉여금	4,995	5,516	6,409	7,403
기타자본항목	-252	-252	-252	-252
비지배주주지분	242	220	183	143
자본총계	10,964	11,561	12,515	13,566

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	5,201	6,077	7,149	7,650
증가율(%)	5.0	16.8	17.6	7.0
매출원가	4,450	5,096	5,926	6,331
매출총이익	751	981	1,223	1,319
판매비와관리비	1,622	937	945	881
연구개발비	55	65	73	80
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-926	-22	205	358
증가율(%)	246.3	-97.6	-1,028.4	74.7
영업이익률(%)	-17.8	-0.4	2.9	4.7
이자수익	33	21	16	19
이자비용	35	34	35	34
지분법이익(손실)	245	782	1,014	973
기타영업외손익	-127	62	21	42
세전계속사업이익	-821	718	1,233	1,362
법인세비용	58	151	308	340
세전계속이익률(%)	-15.8	11.8	17.2	17.8
당기순이익	211	567	924	1,021
순이익률(%)	4.1	9.3	12.9	13.4
지배주주귀속 순이익	219	589	961	1,062
기타포괄이익	-222	97	97	97
총포괄이익	-11	664	1,022	1,119
지배주주귀속총포괄이익	-11	690	1,062	1,163

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	-1,310	-194	-237	202
당기순이익	211	567	924	1,021
유형자산감가상각비	360	304	319	324
무형자산상각비	95	77	56	45
지분법관련손실(이익)	245	782	1,014	973
투자활동 현금흐름	1,854	733	1,271	816
유형자산의 처분(취득)	-753	-500	-400	-400
무형자산의 처분(취득)	-9	-80	-70	-60
금융상품의 증감	337	-351	-417	106
재무활동 현금흐름	-819	-32	-32	-32
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	19	-	-	-
자본의증감	-47	-69	35	-17
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-276	-304	-461	152
기초현금및현금성자산	1,288	1,012	708	246
기말현금및현금성자산	1,012	708	246	399

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	3,117	8,373	13,650	15,082
BPS	152,341	161,135	175,205	190,707
CFPS	9,582	13,778	18,983	20,327
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	35.0	20.7	12.7	11.5
PBR	0.7	1.1	1.0	0.9
PCR	11.4	12.6	9.1	8.5
EV/EBITDA	-	31.8	20.4	16.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.0	5.3	8.1	8.2
EBITDA 이익률	-9.1	5.9	8.1	9.5
부채비율	35.9	33.2	31.3	29.6
순부채비율	-8.9	-5.4	-1.7	-2.3
매출채권회전율(x)	5.0	5.9	5.9	5.7
재고자산회전율(x)	7.0	8.0	8.1	8.1

자료 : 삼성 SDI 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 차이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-10	Hold	182,000
2017-04-28	Hold	133,000
2017-01-25	Hold	123,000
2016-04-29	Hold	101,000
2016-01-26	Buy	117,000
2015-07-30	Buy	129,000

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) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2014년 5월 12일부터 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 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-