



Outperform(Maintain)

목표주가: 130,000원

주가(6/13): 113,000원

시가총액: 78,791억원



전기전자/가전
Analyst 김지산
02) 3787-4862
jisian@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/13)	최고가	최저가
52주 주가동향		1,979.06pt
최고/최저가 대비	129,000원	76,800원
등락률	-12.4%	47.1%
수익률	절대	상대
1W	5.6%	5.0%
1M	-12.1%	-13.4%
1Y	-0.4%	3.2%

Company Data

발행주식수	70,382천주
일평균 거래량(3M)	322천주
외국인 지분율	33.4%
배당수익률(16E)	0.9%
BPS(16E)	156,713원
주요 주주	삼성전자 19.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	54,742	49,549	54,758	59,406
영업이익	708	-2,675	-7,545	346
EBITDA	6,035	-20,108	-2,375	5,792
세전이익	1,994	-1,701	-7,688	2,549
순이익	-803	257	2,973	2,522
자체주주지분순이익	-838	538	2,964	2,515
EPS(원)	-1,426	765	4,211	3,573
증감률(%YoY)	N/A	N/A	450.4	-15.1
PER(배)	-81.4	149.0	26.8	31.6
PBR(배)	0.	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	13.0	-1.8	-24.9	10.6
영업이익률(%)	1.3	-5.4	-13.8	0.6
ROE(%)	-0.8	0.2	2.6	2.2
순부채비율(%)	0.9	-0.7	-18.3	-15.9

Price Trend



실적 Preview

삼성SDI (006400)

하반기 전기차 시장 기대감 유효



Tesla 해프닝과 더불어 주가가 요동쳤다. 이는 동사 주가가 전기차 시장과 밀접하게 연동된다는 방증이기도 하다. 전기차 시장은 중국 정부 주도에서 선진국 민간 주도로 성장의 축이 다원화되고 있고, Bolt, 신형 i3 등 2세대 모델들과 더불어 성장성이 재부각될 것이다. 2분기 실적은 시장 예상치에 부합할 것이다. 소형 전지가 흑자 전환하고, 중대형 전지의 손실이 의미있게 축소되는 것이 관전 포인트다.

>>> 실적 전망 유지, 자동차 전지 손익 개선 전망

실적 전망을 유지하며, 2분기 영업손실은 339억원으로 예상된다.

소형 전지가 소폭이나마 흑자 전환할 것이다. 원형 전지는 Non-IT향 수요 호조 속에 생산능력 증설 효과가 더해지고, 폴리머 전지는 전략 스마트폰 모델 효과가 온전하게 반영되는 가운데, 생산성이 안정화되고 있으며, 각형 전지는 고정비 부담이 최소화된 상태다.

자동차 전지는 중국에서 삼원계 배터리 보조금 제외, 전지업계 규범 조건 제도 실시 등 정책적 불확실성이 지속되고 있지만, 해외 B사 대상 2세대 배터리 매출이 본격적으로 반영되는 등 성장세를 이어갈 것이다. 대규모 자산감액 처리에 따른 감가상각비 축소로 인해 수익성도 의미있게 개선되기 시작할 것이다. ESS는 해외 유ти리티 수요 강세로 매출이 대폭 신장할 것이다.

전자재료는 태양광 Paste와 OLED 소재의 호조가 이어지는 반면, 편광필름의 신규 라인 가동으로 고정비 부담이 증가함에 따라 수익성은 소폭 하락할 전망이다.

>>> 전기차 시장 성장성 재차 부각될 것

중대형전지의 손익 개선 속도에 따라 전사 실적은 완만하게 개선될 것이고, 조심스럽게나마 3분기 흑자 전환 가능성이 점쳐진다.

동사 주가는 전기차 시장 동향과 밀접하게 연동될 것이고, 하반기 전기차 시장의 성장성이 재차 부각될 것이다. 정부 주도 시장인 중국은 연초 시장 정화(淨化) 과정을 거쳐 3월부터 다시 회복세에 진입했고, 미국과 유럽은 민간 주도로 올해 말부터 경쟁력이 한층 강화된 2세대 모델들이 출시될 예정이다. GM Bolt, BMW 신형 i3, Tesla Model 3 등이 해당한다. 이를 모델은 1회 충전으로 200마일(320km)을 주행하고, 배터리 가격이 kWh당 200달러 수준으로 낮아져 보조금을 포함하면 3만달러 수준의 합리적 가격을 내세운다.

중국의 정책적 이슈도 올해 내 해결책을 찾을 가능성이 높고, 동사의 중국 비즈니스는 내년에 큰 폭으로 성장할 것으로 기대된다. 자동차 전지 사업의 자산건전화 노력에 따라 손익분기점 도달 시기는 내년 3분기로 앞당겨질 전망이다.

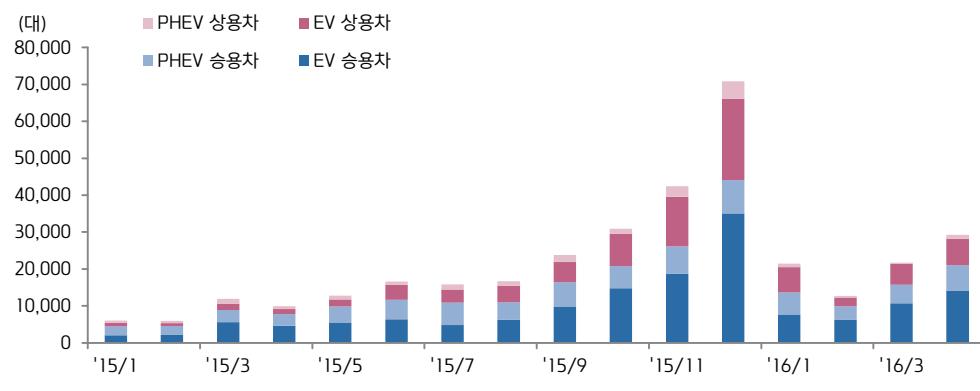
삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	12,907	13,862	14,293	13,695	13,568	14,788	15,673	15,377	49,549	-34.6%	54,758	10.5%	59,406	8.5%
소형전지	6,472	6,903	6,726	6,097	5,986	6,544	6,596	6,077	26,972	-9.5%	26,197	-2.9%	25,204	-3.8%
중대형전지	2,157	2,658	3,041	3,217	3,079	3,683	4,260	4,619	6,287	82.1%	11,074	76.2%	15,642	41.2%
전자재료	4,264	4,301	4,526	4,381	4,503	4,561	4,816	4,681	16,421	7.4%	17,473	6.4%	18,561	6.2%
영업이익	-7038	-339	-67	-101	-258	-119	350	373	-2,675	적전	-7,545	적지	346	흑전
소형전지	-18	44	58	16	17	132	169	130	-1,087	적전	101	흑전	448	343.3%
중대형전지	-1022	-859	-710	-655	-797	-740	-428	-321	-3,605	적지	-3,246	적지	-2,286	적지
전자재료	510	476	584	538	522	489	609	564	2,399	130.0%	2,108	-12.1%	2,184	3.6%
영업이익률	-54.5%	-2.4%	-0.5%	-0.7%	-1.9%	-0.8%	2.2%	2.4%	-5.4%	-7.0%p	-13.8%	-8.4%p	0.6%	14.4%p
소형전지	-0.3%	0.6%	0.9%	0.3%	0.3%	2.0%	2.6%	2.1%	-4.0%	-10.9%p	0.4%	4.4%p	1.8%	1.4%p
중대형전지	-47.4%	-32.3%	-23.3%	-20.4%	-25.9%	-20.1%	-10.0%	-6.9%	-57.3%	4.2%p	-29.3%	28.0%p	-14.6%	14.7%p
전자재료	12.0%	11.1%	12.9%	12.3%	11.6%	10.7%	12.6%	12.1%	14.6%	7.8%p	12.1%	-2.5%p	11.8%	-0.3%p

자료: 삼성SDI, 키움증권

주: 1Q15부터 케미칼 사업부 중단사업 처리

중국 전기차 판매량 추이



자료: 중국자동차공업협회, 키움증권

중국 '동력 전지 업계 규범 조건' 주요 내용

- | | |
|--------------|---|
| 생산능력 | <ul style="list-style-type: none"> ● 중국 내 생산 공장 ● 중국 공장 생산능력이 연간 전기차 1만대 이상 분량일 것 |
| 품질 | <ul style="list-style-type: none"> ● 중국 자동차 산업 품질보증 체제인 'TS 16949' 인증 필요 ● 제품 출고 검사 및 추적 체계 |
| 연구개발 | <ul style="list-style-type: none"> ● 총 임직원 중 10% 또는 100명 이상의 연구원 ● 중국 내 핵심 설비 구비 |
| 제조 설비 | <ul style="list-style-type: none"> ● 주요 공정 자동화 |

자료: 중국공업정보화부, 조선일보

2017 BMW i3



자료: BMW

2017 BMW i3에 탑재된 삼성SDI 94Ah 배터리



자료: ZDNet Korea

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	54,742	49,549	54,758	59,406	62,917
매출원가	45,455	41,147	40,821	35,931	37,111
매출총이익	9,287	8,401	13,937	23,475	25,807
판매비 및 일반관리비	8,579	11,076	21,482	23,130	24,434
영업이익(보고)	708	-2,675	-7,545	346	1,373
영업이익(핵심)	708	-2,675	-7,545	346	1,373
영업외손익	1,286	974	-143	2,203	2,299
이자수익	249	405	247	189	163
배당금수익	114	194	192	0	0
외환이익	506	1,202	436	174	87
이자비용	408	543	428	428	428
외환손실	315	1,260	489	174	87
관계기업지분법손익	1,903	3,106	2,557	2,442	2,565
투자및기타자산처분손익	1,263	6,019	3,325	0	0
금융상품평가및기타금융이익	2,310	1,512	0	0	0
기타	-4,336	-9,661	-5,982	0	0
법인세차감전이익	1,994	-1,701	-7,688	2,549	3,672
법인세비용	472	134	-792	27	881
유효법인세율 (%)	23.7%	-7.9%	10.3%	1.0%	24.0%
당기순이익	-803	257	2,973	2,522	2,791
지배주주지분순이익(억원)	-838	538	2,964	2,515	2,782
EBITDA	6,035	3,960	-2,375	5,792	5,940
현금순이익(Cash Earnings)	4,524	6,891	8,143	7,968	7,358
수정당기순이익	-3,529	-5,275	-10	2,522	2,791
증감율(% YoY)					
매출액	59.7	-9.5	10.5	8.5	5.9
영업이익(보고)	N/A	N/A	N/A	N/A	297.1
영업이익(핵심)	N/A	N/A	N/A	N/A	297.1
EBITDA	43.9	-34.4	N/A	N/A	2.6
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	450.4	-15.1	10.6
EPS	N/A	N/A	450.4	-15.1	10.6
수정순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	10.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,106	8,811	23,196	6,123	4,736
당기순이익	-803	257	2,973	2,522	2,791
감가상각비	4,442	5,331	4,210	4,726	4,027
무형자산상각비	885	1,303	961	720	540
외환손익	-30	67	53	0	0
자산처분손익	267	626	-3,325	0	0
지분법손익	-1,903	-2,799	-2,557	-2,442	-2,565
영업활동자산부채 증감	101	6,236	8,291	-107	-58
기타	146	-2,211	12,590	703	0
투자활동현금흐름	-3,276	1,153	-4,289	-10,003	-5,062
투자자산의 처분	5	813	-180	-2,182	2,734
유형자산의 처분	421	205	0	0	0
유형자산의 취득	-4,763	-7,259	-7,397	-7,767	-7,767
무형자산의 처분	-28	-160	0	0	0
기타	1,088	7,554	3,289	-55	-29
재무활동현금흐름	-838	-3,547	-872	857	208
단기차입금의 증가	-1,622	-6,866	-1,459	0	0
장기차입금의 증가	-2,000	3,918	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-830	-721	-703	-703	-773
기타	3,613	123	1,290	1,560	981
현금및현금성자산의순증가	-1,026	6,604	18,035	-3,024	-118
기초현금및현금성자산	7,302	6,275	12,880	30,915	27,891
기말현금및현금성자산	6,275	12,880	30,915	27,891	27,773
Gross Cash Flow	3,005	2,574	14,905	6,229	4,794
Op Free Cash Flow	1,178	2,567	-703	-2,086	-2,214

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	35,356	47,739	59,763	60,282	59,423
현금및현금성자산	6,275	12,880	30,915	27,891	27,773
유동금융자산	10,380	5,452	5,936	6,665	4,404
매출채권및유동채권	10,937	13,250	14,425	16,197	17,154
재고자산	7,686	7,500	8,165	9,168	9,709
기타유동금융자산	78	8,658	322	361	383
비유동자산	124,330	114,514	104,478	111,137	116,668
장기매출채권및기타비유동채권	1,792	2,907	3,165	3,554	3,764
투자자산	76,090	66,133	67,706	71,601	73,692
유형자산	33,249	32,290	24,209	27,250	30,990
무형자산	12,789	12,776	8,955	8,234	7,695
기타비유동자산	410	408	444	498	528
자산총계	159,685	162,253	164,241	171,419	176,091
유동부채	22,543	32,013	34,662	37,542	39,099
매입채무및기타유동채무	12,189	20,890	22,743	25,536	27,045
단기차입금	4,982	5,470	4,012	4,012	4,012
유동성장기차입금	4,771	5,001	7,198	7,198	7,198
기타유동부채	601	652	709	796	844
비유동부채	18,874	17,708	17,153	18,929	20,026
장기매입채무및비유동채무	99	1,614	1,757	1,972	2,089
사채및장기차입금	8,025	7,025	5,036	5,036	5,036
기타비유동부채	10,750	9,070	10,360	11,920	12,901
부채총계	41,416	49,721	51,815	56,471	59,125
자본금	3,567	3,567	3,567	3,567	3,567
주식발행초과금	48,386	48,386	48,386	48,386	48,386
이익잉여금	48,623	48,531	50,794	53,309	55,332
기타자본	15,288	9,636	7,552	7,552	7,552
지배주주지분자본총계	115,864	110,120	110,299	112,813	114,837
비자매주주지분자본총계	2,405	2,412	2,127	2,135	2,129
자본총계	118,269	112,532	112,426	114,948	116,966
순차입금	1,123	-836	-20,605	-18,310	-15,931
총차입금	17,778	17,496	16,246	16,246	16,246

투자지표

(단위: 원, 배, %)

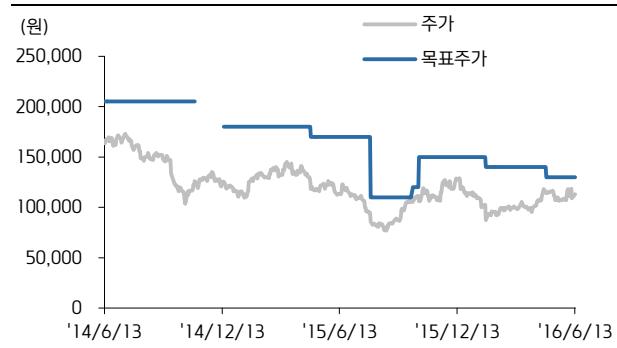
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-1,426	765	4,211	3,573	3,953
BPS	164,621	156,459	156,713	160,286	163,161
주당EBITDA	10,262	5,626	-3,374	8,229	8,440
CFPS	7,692	9,791	11,569	11,322	10,455
DPS	1,000	1,000	1,000	1,100	1,200
주가배수(배)					
PER	-81.4	149.0	26.8	31.6	28.6
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	13.0	9.4	-24.9	10.6	10.8
PCFR	15.1	11.6	9.8	10.0	10.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.3	-5.4	-13.8	0.6	2.2
영업이익률(핵심)	1.3	-5.4	-13.8	0.6	2.2
EBITDA margin	11.0	8.0	-4.3	9.7	9.4
순이익률	-1.5	0.5	5.4	4.2	4.4
자기자본이익률(ROE)	-0.8	0.2	2.6	2.2	2.4
투하자본이익률(ROIC)	1.6	-6.3	-18.3	1.2	3.3
안정성(%)					
부채비율	35.0	44.2	46.1	49.1	50.5
순차입금비율	0.9	-0.7	-18.3	-15.9	-13.6
이자보상배율(배)	1.7	N/A	N/A	0.8	3.2
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	4.1	4.0	3.9	3.8
재고자산회전율	8.5	6.5	7.0	6.9	6.7
매입채무회전율	4.9	3.0	2.5	2.5	2.4

- 당사는 6월 13일 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
삼성SDI (006400)	2014/06/05	BUY(Maintain)	205,000원
	2014/07/22	BUY(Maintain)	205,000원
	2014/09/30	BUY(Maintain)	205,000원
	2014/10/31	BUY(Maintain)	205,000원
	2014/12/15	BUY(Reinitiate)	180,000원
	2015/01/27	BUY(Maintain)	180,000원
	2015/03/25	BUY(Maintain)	180,000원
	2015/04/13	BUY(Maintain)	180,000원
	2015/04/29	BUY(Maintain)	170,000원
	2015/05/27	BUY(Maintain)	170,000원
	2015/06/17	BUY(Maintain)	170,000원
	2015/07/31	Outperform(Downgrade)	110,000원
	2015/09/14	Outperform(Maintain)	110,000원
	2015/10/05	Outperform(Maintain)	120,000원
	2015/10/14	BUY(Upgrade)	150,000원
	2015/11/02	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/11/03	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/11/24	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/12/16	BUY(Maintain)	150,000원
	2016/01/26	BUY(Maintain)	140,000원
	2016/03/17	BUY(Maintain)	140,000원
	2016/04/29	Outperform(Downgrade)	130,000원
	2016/06/02	Outperform(Maintain)	130,000원
	2016/06/14	Outperform(Maintain)	130,000원

목표주가 추이



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 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%