



Outperform(Maintain)

목표주가: 120,000원(하향)

주가(7/29): 105,500원

시가총액: 73,522억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/29)		2,016.19pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	129,000원	76,800원
등락률	-18.2%	37.4%
수익률	절대	상대
1W	-0.5%	-3.4%
1M	12.8%	7.0%
1Y	10.8%	12.0%

Company Data

발행주식수	70,382천주
일평균 거래량(3M)	278천주
외국인 지분율	34.7%
배당수익률(16E)	0.9%
BPS(16E)	157,272원
주요 주주	삼성전자 19.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	54,742	49,549	53,924	58,837
영업이익	708	-2,675	-7,961	-184
EBITDA	6,035	-20,108	-2,790	5,263
세전이익	1,994	-1,701	-8,384	2,018
순이익	-803	257	3,278	2,124
지배주주지분순이익	-838	538	3,357	2,136
EPS(원)	-1,426	765	4,770	3,034
증감률(%YoY)	N/A	N/A	523.4	-36.4
PER(배)	-81.4	149.0	22.1	34.8
PBR(배)	0.	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	13.0	-1.8	-18.3	10.4
영업이익률(%)	1.3	-5.4	-14.8	-0.3
ROE(%)	-0.8	0.2	2.9	1.9
순부채비율(%)	0.9	-0.7	-18.5	-15.8

Price Trend



삼성SDI (006400)

중국 전기차 배터리 정책에 쏠린 눈



중국 전기차 배터리 규제 이슈에 발목이 잡힌 상태다. 전기버스 삼원계 배터리 보조금 배제, 물류차 보조금 일시 지급 중단, 모범규준 인증 탈락 등으로 인해 자동차 전지의 중국향 매출 차질이 발생하고 있다. 이 중 3분기에 물류차 보조금과 모범규준 인증 이슈가 해결될 가능성도 상존한다. 당분간 동사의 펀더멘털은 중국 정책에 종속될 것이고, 불확실성 요인이 기회 요인으로 바뀔 수도 있다.

>>> 2분기 실적 예상치 하회, 자동차 전지 중국 매출 차질

2분기 영업손실은 542억원으로 예상보다 컸다.

무엇보다 자동차 전지가 중국 상용차 보조금 정책 변경으로 인해 매출 차질이 발생했고, 수익성도 소폭 개선되는데 그쳤다. 유럽 주요 고객 대상 2세대 배터리 매출이 본격화된 것이 성과였다.

소형 전지의 경우 주요 고객 전략 스마트폰용 폴리머 전지 출하가 증가한 반면, 각형 전지의 쇠퇴가 지속됐는데, 고정비 부담이 최소화됨에 따라 소폭이나마 흑자 전환에 성공했다.

전자재료는 태양광 Paste와 편광필름 중심으로 매출이 성장했지만, 편광필름 판가 압박 심화, 엔화 강세에 따른 원재료 구매 부담 증가로 인해 수익성은 하락했다.

>>> 중국 자동차 전지 정책 변경 가능성 주목

3분기 영업이익은 -247억원으로 추정되며, 흑자 전환 시기가 미루어질 것이다. 자동차 전지는 3분기 중에 중국 물류차 보조금 재개, 모범규준 인증 통과 등 중국 정책 이슈가 해소되거나 완화될 가능성이 상존한다. 이를 전제로 한다면 동사 중국 공장 가동률이 상승하며 자동차 전지 매출이 20%(QoQ) 가량 증가하고 적자폭도 줄어들 것이다. 다만, 발표 시점까지는 불확실성 요인으로 작용할 것이다. 대규모 자산감액 처리에 따른 고정비 완화 효과가 점진적으로 가시화될 것이다.

소형 전지는 북미 주요 고객 신모델용 폴리머 전지 공급 효과가 긍정적일 것이고, 전기차 및 전동공구용 원형 전지의 수요 기반이 견조할 것이다.

전자재료는 반도체소재 수요 회복, 중국향 편광필름 확판, OLED 신규 플랫폼 진입 등을 바탕으로 소폭 개선될 것이다.

‘Outperform’ 의견을 유지하되, 목표주가는 13만원에서 12만원으로 하향한다.

삼성SDI 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	11,766	13,208	12,579	12,907	13,172	2.1%	12.0%	13,862	-5.0%
소형전지	6,521	7,100	6,131	6,472	6,509	0.6%	-0.2%	6,509	0.0%
중대형전지	1,279	1,768	2,353	2,157	2,235	3.6%	74.7%	2,658	-15.9%
전자재료	3,959	4,333	4,091	4,264	4,416	3.6%	11.5%	4,301	2.7%
영업이익	-588	-479	-1,274	-7,038	-542	적지	적지	-339	적지
영업이익률	-5.0%	-3.6%	-10.1%	-54.5%	-4.1%	50.4%p	0.9%p	-2.4%	1.7%p
세전이익	-4,599	6,113	-3,642	-8,692	-462	적지	적지	19	적전
세전이익률	-39.1%	46.3%	-29.0%	-67.3%	-3.5%	63.8%p	35.6%p	0.1%	3.6%p
순이익	-3,034	4,992	-2,015	-7,151	9,611	흑전	흑전	9,065	6.0%

자료: 삼성SDI, 키움증권

주: 1Q15부터 케미칼 사업부 중단사업 처리

삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	12,907	13,172	13,866	13,979	13,542	14,356	15,364	15,575	49,549	-34.6%	53,924	8.8%	58,837	9.1%
소형전지	6,472	6,509	6,705	6,316	5,946	6,338	6,667	6,311	26,972	-9.5%	26,002	-3.6%	25,262	-2.8%
중대형전지	2,157	2,235	2,635	3,238	3,093	3,334	3,881	4,538	6,287	82.1%	10,265	63.3%	14,846	44.6%
전자재료	4,264	4,416	4,526	4,425	4,503	4,684	4,816	4,727	16,421	7.4%	17,631	7.4%	18,729	6.2%
영업이익	-7038	-542	-247	-134	-323	-197	114	222	-2,675	적전	-7,961	적지	-184	적지
소형전지	-18	36	69	47	19	106	180	160	-1,087	적전	134	흑전	466	247.1%
중대형전지	-1022	-976	-740	-612	-774	-722	-509	-390	-3,605	적지	-3,350	적지	-2,395	적지
전자재료	510	398	423	431	432	419	444	452	2,399	130.0%	1,762	-26.5%	1,746	-0.9%
영업이익률	-54.5%	-4.1%	-1.8%	-1.0%	-2.4%	-1.4%	0.7%	1.4%	-5.4%	-7.0%p	-14.8%	-9.4%p	-0.3%	14.5%p
소형전지	-0.3%	0.5%	1.0%	0.7%	0.3%	1.7%	2.7%	2.5%	-4.0%	-10.9%p	0.5%	4.5%p	1.8%	1.3%p
중대형전지	-47.4%	-43.7%	-28.1%	-18.9%	-25.0%	-21.6%	-13.1%	-8.6%	-57.3%	4.2%p	-32.6%	24.7%p	-16.1%	16.5%p
전자재료	12.0%	9.0%	9.3%	9.7%	9.6%	8.9%	9.2%	9.6%	14.6%	7.8%p	10.0%	-4.6%p	9.3%	-0.7%p

자료: 삼성SDI, 키움증권

주: 1Q15부터 케미칼 사업부 중단사업 처리

삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q16E	2016E	2017E	3Q16E	2016E	2017E	3Q16E	2016E	2017E
매출액	14,293	54,758	59,406	13,866	53,924	58,837	-3.0%	-1.5%	-1.0%
영업이익	-67	-7,545	346	-247	-7,961	-184	적지	적지	적전
세전이익	490	-7,688	2,549	307	-8,384	2,018	-37.3%	적지	-20.8%
순이익	515	2,964	2,515	381	3,357	2,136	-25.9%	13.3%	-15.1%
EPS(원)		4,211	3,573		4,770	3,034		13.3%	-15.1%
영업이익률	-0.5%	-13.8%	0.6%	-1.8%	-14.8%	-0.3%	-1.3%p	-1.0%p	-0.9%p
세전이익률	3.4%	-14.0%	4.3%	2.2%	-15.5%	3.4%	-1.2%p	-1.5%p	-0.9%p
순이익률	3.6%	5.4%	4.2%	2.8%	6.2%	3.6%	-0.8%p	0.8%p	-0.6%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	54,742	49,549	53,924	58,837	62,315
매출원가	45,455	41,147	40,610	36,041	37,236
매출총이익	9,287	8,401	13,315	22,797	25,079
판매비및일반관리비	8,579	11,076	21,275	22,980	24,276
영업이익(보고)	708	-2,675	-7,961	-184	803
영업이익(핵심)	708	-2,675	-7,961	-184	803
영업외손익	1,286	974	-423	2,201	2,297
이자수익	249	405	242	187	161
배당금수익	114	194	188	0	0
외환이익	506	1,202	436	174	87
이자비용	408	543	428	428	428
외환손실	315	1,260	489	174	87
관계기업지분손익	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	-6,253	0	0
법인세차감이익	1,994	-1,701	-8,384	2,018	3,100
법인세비용	472	134	-966	-106	744
유효법인세율 (%)	23.7%	-7.9%	11.5%	-5.3%	24.0%
당기순이익	-803	257	3,278	2,124	2,356
지배주주지분순이익(억원)	-838	538	3,357	2,136	2,369
EBITDA	6,035	3,960	-2,790	5,263	5,370
현금순이익(Cash Earnings)	4,524	6,891	8,448	7,570	6,923
수정당기순이익	-3,529	-5,275	336	2,124	2,356
증감율(% YoY)					
매출액	59.7	-9.5	8.8	9.1	5.9
영업이익(보고)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익(핵심)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EBITDA	43.9	-34.4	N/A	N/A	2.0
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	523.4	-36.4	10.9
EPS	N/A	N/A	523.4	-36.4	10.9
수정순이익	N/A	N/A	N/A	532.5	10.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	35,356	47,739	60,461	60,464	59,174
현금및현금성자산	6,275	12,880	31,015	27,656	27,215
유동금융자산	10,380	5,452	6,059	6,751	4,362
매출채권및유동채권	10,937	13,250	14,724	16,405	17,375
재고자산	7,686	7,500	8,334	9,286	9,834
기타유동비금융자산	78	8,658	329	366	388
비유동자산	124,330	114,514	104,794	111,357	116,912
장기매출채권및기타비유동채권	1,792	2,907	3,231	3,600	3,813
투자자산	76,090	66,133	67,947	71,768	73,881
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	453	505	535
자산총계	159,685	162,253	165,255	171,820	176,086
유동부채	22,543	32,013	35,148	37,882	39,458
매입채무및기타유동채무	12,189	20,890	23,214	25,865	27,394
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	724	807	854
비유동부채	18,874	17,708	17,376	19,084	20,191
장기매입채무및비유동채무	99	1,614	1,793	1,998	2,116
사채및장기차입금	8,025	7,025	5,036	5,036	5,036
기타비유동부채	10,750	9,070	10,546	12,050	13,039
부채총계	41,416	49,721	52,524	56,966	59,649
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	51,188	53,323	54,932
기타자본	15,288	9,636	7,552	7,552	7,552
지배주주지분자본총계	115,864	110,120	110,692	112,828	114,437
비지배주주지분자본총계	2,405	2,412	2,039	2,027	2,000
자본총계	118,269	112,532	112,731	114,855	116,437
순차입금	1,123	-836	-20,828	-18,161	-15,331
총차입금	17,778	17,496	16,246	16,246	16,246

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,106	8,811	23,487	5,730	4,300
당기순이익	-803	257	3,278	2,124	2,356
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	8,273	-101	-58
기타	146	-2,211	12,594	703	0
투자활동현금흐름	-3,276	1,153	-4,666	-9,889	-4,957
투자자산의 처분	5	813	-548	-2,070	2,840
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	3,280	-52	-30
재무활동현금흐름	-838	-3,547	-685	800	216
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	1,477	1,504	989
현금및현금성자산의순증가	-1,026	6,604	18,136	-3,359	-441
기초현금및현금성자산	7,302	6,275	12,880	31,015	27,656
기말현금및현금성자산	6,275	12,880	31,015	27,656	27,215
Gross Cash Flow	3,005	2,574	15,214	5,831	4,359
Op Free Cash Flow	1,178	2,567	-997	-2,615	-2,648

투자지표

(단위: 원, %, 배)

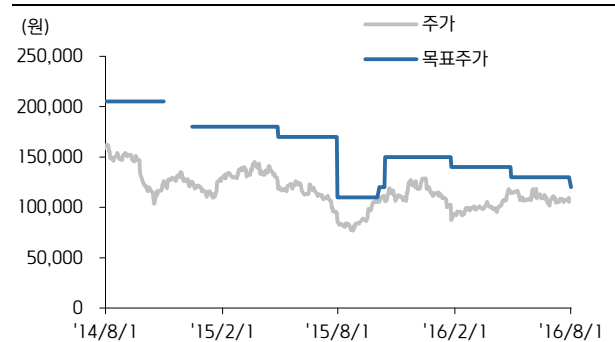
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-1,426	765	4,770	3,034	3,366
BPS	164,621	156,459	157,272	160,307	162,593
주당EBITDA	10,262	5,626	-3,965	7,477	7,630
CFPS	7,692	9,791	12,003	10,756	9,836
DPS	1,000	1,000	1,000	1,100	1,200
주가배수(배)					
PER	-81.4	149.0	22.1	34.8	31.3
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	13.0	9.4	-18.3	10.4	10.8
PCFR	15.1	11.6	8.8	9.8	10.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.3	-5.4	-14.8	-0.3	1.3
영업이익률(핵심)	1.3	-5.4	-14.8	-0.3	1.3
EBITDA margin	11.0	8.0	-5.2	8.9	8.6
순이익률	-1.5	0.5	6.1	3.6	3.8
자기자본이익률(ROE)	-0.8	0.2	2.9	1.9	2.0
투자자본이익률(ROIC)	1.6	-6.3	-19.0	-0.7	1.9
안정성(%)					
부채비율	35.0	44.2	46.6	49.6	51.2
순차입금비율	0.9	-0.7	-18.5	-15.8	-13.2
이자보상배율(배)	1.7	N/A	N/A	N/A	1.9
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	4.1	3.9	3.8	3.7
재고자산회전율	8.5	6.5	6.8	6.7	6.5
매입채무회전율	4.9	3.0	2.4	2.4	2.3

- 당사는 7월 29일 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
삼성SDI (006400)	2014/07/22	BUY(Maintain)	205,000원
	2014/09/30	BUY(Maintain)	205,000원
	2014/10/31	BUY(Maintain)	205,000원
담당자 변경	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
	2016/07/19	Outperform(Maintain)	130,000원
	2016/08/01	Outperform(Maintain)	120,000원

목표주가 추이



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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%