



## Outperform(Maintain)

목표주가: 115,000원(하향)

주가(9/28): 97,800원

시가총액: 68,054억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (9/28)		2,053.06pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	129,000원	87,400원
등락률	-24.2%	11.9%
수익률	절대	상대
1W	-17.8%	-18.4%
1M	-2.2%	-5.6%
1Y	-6.9%	-11.9%

## Company Data

발행주식수	70,382천주
일평균 거래량(3M)	275천주
외국인 지분율	35.9%
배당수익률(16E)	0.9%
BPS(16E)	156,976원
주요 주주	삼성전자 19.6%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	54,742	49,549	52,867	58,077
영업이익	708	-2,675	-8,404	-870
EBITDA	6,035	-20,108	-3,951	3,700
세전이익	1,994	-1,701	-8,403	2,069
순이익	-803	257	3,368	2,329
지배주주지분순이익	-838	538	3,448	2,342
EPS(원)	-1,426	765	4,899	3,328
증감률(%YoY)	N/A	N/A	540.3	-32.1
PER(배)	-81.4	149.0	20.0	29.4
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	13.0	-1.8	-12.1	14.9
영업이익률(%)	1.3	-5.4	-15.9	-1.5
ROE(%)	-0.8	0.2	3.0	2.0
순부채비율(%)	0.9	-0.7	-16.6	-10.9

## Price Trend



## 실적 Preview

## 삼성SDI (006400)

## 산재한 대외 이슈와 변수



예상치 못한 돌발 변수와 대외 이슈가 많아 실적 예측이 쉽지 않다. 갤럭시 노트7 품질 이슈의 당사자로 지목됨에 따라 소형 전지의 실적 악화가 불가피하고, 3분기 영업손실 규모도 예상보다 클 것이다. 향후 주목해야 할 변수로서 자동차 전지는 중국 5차 모범규준 인증 결과 및 물류차 보조금 재개 여부, 소형 전지는 갤럭시 S8 공급 재개 여부 등이 관건이다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 실적 전망 하향, 갤럭시 노트7 품질 이슈 영향

3분기 영업손실은 522억원으로 당초 예상보다 클 것이다. 무엇보다 갤럭시 노트7형 배터리 품질 이슈로 인해 소형 전지의 실적 악화가 불가피하다. 리콜 비용을 일부라도 분담할 가능성이 높고, 이 경우 3분기 손실 규모는 더욱 확대될 것이다.

자동차 전지는 모범규준 인증 지연, 물류차 보조금 일시 중단 등 중국 정책 이슈가 지속되면서 매출 차질이 발생하고 있다.

다만, 전자재료는 반도체 소재 수요 회복, 중국향 편광필름 확판, OLED 신규 플랫폼 진입 등을 바탕으로 예상대로 소폭 개선될 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 주목해야 할 변수

돌발적인 변수와 대외 이슈가 많아 실적 예측이 쉽지 않은 상태다.

전사적 경영효율화 및 대규모 자산 감액에 따른 고정비 부담 축소, 중대형 전지의 규모의 경제 확대에 힘입어 영업 실적이 우상향해 갈 것이라는 예측에서 벗어나고 있다.

향후 동사의 실적 및 주가를 좌우할 중요 변수로서 1) 자동차 전지는 중국 5차 모범규준 인증 결과 및 물류차 보조금 재개 여부가 이르면 4분기 초에 결정이 날 것이고, 2) 소형 전지는 갤럭시 노트7에서 야기된 공정상의 문제를 원활하게 해결해 갤럭시 S8에 공급을 재개할 수 있을 지가 관건이다.

## &gt;&gt;&gt; 소형 전지 품질 이슈가 자동차 전지로 파급되지 않을 것

이번 갤럭시 노트7 품질 이슈가 소형 전지 사업 확장의 걸림돌이 되겠지만, 중대형 전지까지 파급될 것이라는 우려는 과도해 보인다. 중대형 전지는 동사가 강점을 가지는 각형 기반이어서 파우치형(폴리머)에 비해 안정성이 높고, 완성차 업체들과 함께 충분한 필드 테스트를 거치고 있다.

중대형 전지는 중국 정책 이슈 영향을 상쇄하기 위해 전기 승용차 및 ESS 수주 확대에 집중하고 있고, B사향 2세대 제품 등 유럽향 매출이 증가하고 있다.

목표주가는 120,000원에서 115,000원으로 소폭 하향하나, 현재 주가는 PBR 0.6배 수준으로 추가 하락 위험이 제한적일 것으로 판단된다.

## 삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
<b>매출액</b>	<b>12,907</b>	<b>13,172</b>	<b>13,232</b>	<b>13,556</b>	<b>13,456</b>	<b>14,272</b>	<b>15,050</b>	<b>15,299</b>	<b>49,549</b>	<b>-34.6%</b>	<b>52,867</b>	<b>6.7%</b>	<b>58,077</b>	<b>9.9%</b>
소형전지	6,472	6,509	6,271	6,041	5,866	6,260	6,359	6,043	26,972	-9.5%	25,293	-6.2%	24,528	-3.0%
중대형전지	2,157	2,235	2,435	3,089	3,088	3,328	3,874	4,530	6,287	82.1%	9,917	57.7%	14,820	49.4%
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%
<b>영업이익</b>	<b>-7038</b>	<b>-542</b>	<b>-522</b>	<b>-303</b>	<b>-443</b>	<b>-337</b>	<b>-121</b>	<b>32</b>	<b>-2,675</b>	<b>적전</b>	<b>-8,404</b>	<b>적지</b>	<b>-870</b>	<b>적지</b>
소형전지	-18	36	-44	-42	-43	28	66	55	-1,087	적전	-68	적지	106	흑전
중대형전지	-1022	-976	-883	-693	-832	-784	-611	-475	-3,605	적지	-3,573	적지	-2,702	적지
전자재료	510	398	405	431	432	419	424	452	2,399	130.0%	1,744	-27.3%	1,726	-1.0%
<b>영업이익률</b>	<b>-54.5%</b>	<b>-4.1%</b>	<b>-3.9%</b>	<b>-2.2%</b>	<b>-3.3%</b>	<b>-2.4%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>0.2%</b>	<b>-5.4%</b>	<b>-7.0%p</b>	<b>-15.9%</b>	<b>-10.5%p</b>	<b>-1.5%</b>	<b>14.4%p</b>
소형전지	-0.3%	0.5%	-0.7%	-0.7%	-0.7%	0.4%	1.0%	0.9%	-4.0%	-10.9%p	-0.3%	3.8%p	0.4%	0.7%p
중대형전지	-47.4%	-43.7%	-36.3%	-22.4%	-26.9%	-23.5%	-15.8%	-10.5%	-57.3%	4.2%p	-36.0%	21.3%p	-18.2%	17.8%p
전자재료	12.0%	9.0%	8.9%	9.7%	9.6%	8.9%	8.8%	9.6%	14.6%	7.8%p	9.9%	-4.7%p	9.2%	-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	13,866	53,924	58,837	13,232	52,867	58,077	-4.6%	-2.0%	-1.3%
영업이익	-247	-7,961	-184	-522	-8,404	-870	적지	적지	적지
세전이익	307	-8,384	2,018	211	-8,403	2,069	-31.4%	적지	2.5%
순이익	381	3,357	2,136	352	3,448	2,342	-7.7%	2.7%	9.7%
EPS(원)		4,770	3,034		4,899	3,328		2.7%	9.7%
영업이익률	-1.8%	-14.8%	-0.3%	-3.9%	-15.9%	-1.5%	-2.2%p	-1.1%p	-1.2%p
세전이익률	2.2%	-15.5%	3.4%	1.6%	-15.9%	3.6%	-0.6%p	-0.3%p	0.1%p
순이익률	2.8%	6.2%	3.6%	2.7%	6.5%	4.0%	-0.1%p	0.3%p	0.4%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	54,742	49,549	52,867	58,077	61,509
매출원가	45,455	41,147	40,369	36,241	37,460
매출총이익	9,287	8,401	12,498	21,836	24,049
판매비및일반관리비	8,579	11,076	20,903	22,706	23,986
영업이익(보고)	708	-2,675	-8,404	-870	63
영업이익(핵심)	708	-2,675	-8,404	-870	63
영업외손익	1,286	974	2	2,939	3,055
이자수익	249	405	300	281	241
배당금수익	114	194	118	0	0
외환이익	506	1,202	663	0	0
이자비용	408	543	446	452	452
외환손실	315	1,260	734	0	0
관계기업지분손익	1,903	3,106	2,850	3,110	3,265
투자및기타자산처분손익	1,263	6,019	3,285	0	0
금융상품평가및기타금융이익	2,310	1,512	0	0	0
기타	-4,336	-9,661	-6,034	0	0
법인세차감이익	1,994	-1,701	-8,403	2,069	3,118
법인세비용	472	134	-874	-260	748
유효법인세율 (%)	23.7%	-7.9%	10.4%	-12.6%	24.0%
당기순이익	-803	257	3,368	2,329	2,370
지배주주지분순이익(억원)	-838	538	3,448	2,342	2,383
EBITDA	6,035	3,960	-3,951	3,700	4,061
현금순이익(Cash Earnings)	4,524	6,891	7,821	6,900	6,368
수정당기순이익	-3,529	-5,275	425	2,329	2,370
증감율(% YoY)					
매출액	59.7	-9.5	6.7	9.9	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	9.8
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	540.3	-32.1	1.7
EPS	N/A	N/A	540.3	-32.1	1.7
수정순이익	N/A	N/A	N/A	448.2	1.7

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	35,356	47,739	54,971	51,741	47,028
현금및현금성자산	6,275	12,880	26,417	19,515	15,615
유동금융자산	10,380	5,452	5,876	6,631	4,306
매출채권및유동채권	10,937	13,250	14,278	16,114	17,067
재고자산	7,686	7,500	8,082	9,121	9,660
기타유동비금융자산	78	8,658	319	360	381
비유동자산	124,330	114,514	105,753	116,202	125,202
장기매출채권및기타비유동채권	1,792	2,907	3,133	3,536	3,745
투자자산	76,090	66,133	66,866	71,482	74,298
유형자산	33,249	32,290	26,224	32,280	38,754
무형자산	12,789	12,776	9,091	8,409	7,881
기타비유동자산	410	408	439	496	525
자산총계	159,685	162,253	160,723	167,943	172,231
유동부채	22,543	32,013	31,324	34,309	35,858
매입채무및기타유동채무	12,189	20,890	22,511	25,407	26,908
단기차입금	4,982	5,470	3,311	3,311	3,311
유동성장기차입금	4,771	5,001	4,799	4,799	4,799
기타유동부채	601	652	702	792	839
비유동부채	18,874	17,708	16,404	18,309	19,452
장기매입채무및비유동채무	99	1,614	1,739	1,962	2,078
사채및장기차입금	8,025	7,025	5,433	5,433	5,433
기타비유동부채	10,750	9,070	9,231	10,913	11,940
부채총계	41,416	49,721	47,727	52,618	55,309
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	51,161	53,503	55,129
기타자본	15,288	9,636	7,370	7,370	7,370
지배주주지분자본총계	115,864	110,120	110,484	112,826	114,452
비지배주주지분자본총계	2,405	2,412	2,513	2,500	2,470
자본총계	118,269	112,532	112,996	115,325	116,922
순차입금	1,123	-836	-18,749	-12,603	-6,377
총차입금	17,778	17,496	13,544	13,544	13,544

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,106	8,811	21,645	4,382	3,045
당기순이익	-803	257	3,368	2,329	2,370
감가상각비	4,442	5,331	3,548	3,888	3,470
무형자산상각비	885	1,303	906	682	528
외환손익	-30	67	72	0	0
자산처분손익	267	626	-3,285	0	0
지분법손익	-1,903	-2,799	-2,850	-3,110	-3,265
영업활동자산부채 증감	101	6,236	8,300	-110	-57
기타	146	-2,211	11,586	703	0
투자활동현금흐름	-3,276	1,153	-5,407	-12,262	-7,199
투자자산의 처분	5	813	811	-2,261	2,775
유형자산의 처분	421	205	0	0	0
유형자산의 취득	-4,763	-7,259	-9,471	-9,944	-9,944
무형자산의 처분	-28	-160	0	0	0
기타	1,088	7,554	3,253	-56	-29
재무활동현금흐름	-838	-3,547	-2,701	979	253
단기차입금의 증가	-1,622	-6,866	-2,159	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	162	1,682	1,027
현금및현금성자산의순증가	-1,026	6,604	13,537	-6,902	-3,900
기초현금및현금성자산	7,302	6,275	12,880	26,417	19,515
기말현금및현금성자산	6,275	12,880	26,417	19,515	15,615
Gross Cash Flow	3,005	2,574	13,345	4,493	3,103
Op Free Cash Flow	1,178	2,567	-4,247	-6,464	-5,956

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

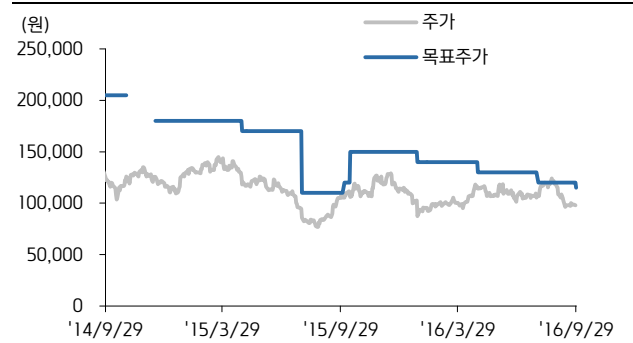
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-1,426	765	4,899	3,328	3,385
BPS	164,621	156,459	156,976	160,304	162,614
주당EBITDA	10,262	5,626	-5,614	5,258	5,770
CFPS	7,692	9,791	11,113	9,803	9,048
DPS	1,000	1,000	1,000	1,100	1,200
주가배수(배)					
PER	-81.4	149.0	20.0	29.4	28.9
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	13.0	9.4	-12.1	14.9	15.1
PCFR	15.1	11.6	8.8	10.0	10.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.3	-5.4	-15.9	-1.5	0.1
영업이익률(핵심)	1.3	-5.4	-15.9	-1.5	0.1
EBITDA margin	11.0	8.0	-7.5	6.4	6.6
순이익률	-1.5	0.5	6.4	4.0	3.9
자기자본이익률(ROE)	-0.8	0.2	3.0	2.0	2.0
투자자본이익률(ROIC)	1.6	-6.3	-19.8	-3.0	0.1
안정성(%)					
부채비율	35.0	44.2	42.2	45.6	47.3
순차입금비율	0.9	-0.7	-16.6	-10.9	-5.5
이자보상배율(배)	1.7	N/A	N/A	N/A	0.1
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	4.1	3.8	3.8	3.7
재고자산회전율	8.5	6.5	6.8	6.8	6.6
매입채무회전율	4.9	3.0	2.4	2.4	2.4

- 당사는 9월 28일 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
	2016/09/05	Outperform(Maintain)	120,000원
	2016/09/29	Outperform(Maintain)	115,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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%