



# BUY(Upgrade)

목표주가: 115,000원  
주가(10/27): 90,000원  
시가총액: 62,661억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (10/27)		2,024.12pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	129,000원	87,400원
등락률	-30.2%	3.0%
수익률	절대	상대
1W	-8.4%	-6.7%
1M	-22.7%	-23.1%
1Y	-22.4%	-21.6%

### Company Data

발행주식수	70,382천주
일평균 거래량(3M)	277천주
외국인 지분율	34.9%
배당수익률(16E)	0.9%
BPS(16E)	156,221원
주요 주주	삼성전자 19.6%

### 투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	54,742	49,549	52,121	57,464
영업이익	708	-2,675	-9,045	-736
EBITDA	6,035	-20,108	-4,592	3,835
세전이익	1,994	-1,701	-8,488	2,768
순이익	-803	257	2,856	2,995
지배주주지분순이익	-838	538	2,916	2,906
EPS(원)	-1,426	765	4,143	4,129
증감률(%YoY)	N/A	N/A	441.6	-0.3
PER(배)	-81.4	149.0	21.7	21.8
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	13.0	-1.8	-9.5	13.8
영업이익률(%)	1.3	-5.4	-17.4	-1.3
ROE(%)	-0.8	0.2	2.5	2.6
순부채비율(%)	0.9	-0.7	-15.8	-10.0

### Price Trend



# 삼성SDI (006400)

## 더 이상 나빠질 게 있을까?



3분기는 갤럭시 노트7 관련 총당금이 없었다면 양호한 실적이었다. 지금 주가는 갤럭시 노트7 단종, 중국 전기차 배터리 정책 규제, 경영효율화를 위한 일회성 비용 등 많은 악재가 누적된 주가다. 우리는 상황이 호전될 가능성을 염두에 두고 투자 의견을 상향한다. 즉 Flagship 모델 재진입, 중국 정책 이슈 완화, 일회성 비용 해소 등의 시나리오가 구현될 수 있다. 주주가치 제고를 위한 자사주 매입이 촉매가 될 것이다.

### >>> 3분기 펀더멘털 상으로는 양호한 실적

3분기 영업이익은 -1,104억원이었고, 외형적으로는 시장 컨센서스(-548억원)를 하회했지만, 갤럭시 노트7 관련 총당금 950억원을 제외한다면, 펀더멘털 상으로는 전분기보다 의미있게 개선된 양호한 실적으로 평가할 수 있다.

자동차전지가 유럽 주요 고객 신모델향 판매 확대에 적자폭이 줄어든 점이 긍정적이고, 소형전지는 폴리머전지 매출 차질과 중국 전기차용 원형전지 판매 둔화에도 불구하고 총당금을 제외하면 소폭의 흑자 기초를 유지한 셈이다. 전자재료는 반도체 및 OLED 소재 중심으로 양호한 수익성을 이어갔다.

### >>> 4분기 ESS 손익분기점 도달, 폴리머전지 양호

4분기 영업이익은 -362억원으로 예상된다.

ESS가 미국 전력용으로 매출이 급증하며 손익분기점에 도달할 있다는 점이 가장 주목할만한 사항이다. 자동차전지는 중국 정책 이슈 영향에 따라 소폭 성장에 그칠 것이다.

소형전지는 계절적 재고조정이 불가피하나 우려가 집중된 폴리머전지는 해외 주요 고객 신모델 진입 효과에 힘입어 매출이 증가할 것이다.

전자재료는 반도체 및 디스플레이 소재 수요가 개선되고, 편광필름 신공장 가동 효과가 더해질 것이다.

### >>> 투자의견 상향, 악재 해소 가능성 염두

목표주가 115,000원을 유지하되 상승 여력을 감안해 투자의견을 'BUY'로 상향한다. 현재 주가는 갤럭시 노트7 단종, 중국 전기차 배터리 정책 규제, 경영효율화를 위한 일회성 비용 등 많은 악재가 집중된 주가이며, 이제는 상황이 호전될 가능성을 염두에 뒀다. 즉 소형전지는 차기 Flagship 모델에 다시 채택될 가능성이 높아 보이고, 자동차전지는 모범규준 인증 등 정책 이슈가 완화되는 것이 시간 문제일 것이며, 신형 i3와 Bolt부터 Model 3로 이어지는 2세대 전기차 사이클이 시작됐다. 체질 개선을 위한 추가적인 일회성 비용도 제한적일 것이다.

3,000억원 규모의 자사주 취득을 결정했고 주주가치 제고 측면에서 긍정적이다.

삼성SDI 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
<b>매출액</b>	<b>13,208</b>	<b>12,579</b>	<b>12,907</b>	<b>13,172</b>	<b>12,900</b>	<b>-2.1%</b>	<b>-2.3%</b>	<b>13,232</b>	<b>-2.5%</b>
소형전지	7,100	6,131	6,472	6,509	5,951	-8.6%	-16.2%	5,951	0.0%
중대형전지	1,768	2,353	2,157	2,235	2,550	14.1%	44.2%	2,435	4.7%
전자재료	4,333	4,091	4,264	4,416	4,386	-0.7%	1.2%	4,526	-3.1%
<b>영업이익</b>	<b>-479</b>	<b>-1,274</b>	<b>-7,038</b>	<b>-542</b>	<b>-1,104</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	<b>-522</b>	<b>적지</b>
영업이익률	-3.6%	-10.1%	-54.5%	-4.1%	-8.6%	-4.4%p	-4.9%p	-3.9%	4.6%p
<b>세전이익</b>	<b>6,113</b>	<b>-3,642</b>	<b>-8,692</b>	<b>-462</b>	<b>-49</b>	<b>적지</b>	<b>적전</b>	<b>211</b>	<b>적전</b>
세전이익률	46.3%	-29.0%	-67.3%	-3.5%	-0.4%	3.1%p	-46.7%p	1.6%	2.0%p
<b>순이익</b>	<b>4,992</b>	<b>-2,015</b>	<b>-7,151</b>	<b>9,611</b>	<b>-341</b>	<b>적전</b>	<b>적전</b>	<b>352</b>	<b>적전</b>

자료: 삼성SDI, 키움증권

주: 1Q15부터 케미칼 사업부 중단사업 처리

삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
<b>매출액</b>	<b>12,907</b>	<b>13,172</b>	<b>12,900</b>	<b>13,142</b>	<b>13,210</b>	<b>14,098</b>	<b>14,948</b>	<b>15,208</b>	<b>49,549</b>	<b>-34.6%</b>	<b>52,121</b>	<b>5.2%</b>	<b>57,464</b>	<b>10.3%</b>
소형전지	6,472	6,509	5,951	5,600	5,866	6,260	6,359	6,043	26,972	-9.5%	24,531	-9.0%	24,528	0.0%
중대형전지	2,157	2,235	2,550	3,037	2,842	3,154	3,773	4,439	6,287	82.1%	9,979	58.7%	14,207	42.4%
전자재료	4,264	4,416	4,386	4,505	4,503	4,684	4,816	4,727	16,421	7.4%	17,571	7.0%	18,729	6.6%
<b>영업이익</b>	<b>-7038</b>	<b>-542</b>	<b>-1104</b>	<b>-362</b>	<b>-433</b>	<b>-315</b>	<b>-76</b>	<b>88</b>	<b>-2,675</b>	<b>적전</b>	<b>-9,045</b>	<b>적지</b>	<b>-736</b>	<b>적지</b>
소형전지	-18	36	-848	-172	-43	28	66	55	-1,087	적전	-1,002	적지	106	흑전
중대형전지	-1022	-976	-671	-610	-822	-762	-566	-419	-3,605	적지	-3,278	적지	-2,568	적지
전자재료	510	398	415	419	432	419	424	452	2,399	130.0%	1,742	-27.4%	1,726	-0.9%
<b>영업이익률</b>	<b>-54.5%</b>	<b>-4.1%</b>	<b>-8.6%</b>	<b>-2.8%</b>	<b>-3.3%</b>	<b>-2.2%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>0.6%</b>	<b>-5.4%</b>	<b>-7.0%p</b>	<b>-17.4%</b>	<b>-12.0%p</b>	<b>-1.3%</b>	<b>16.1%p</b>
소형전지	-0.3%	0.5%	-14.3%	-3.1%	-0.7%	0.4%	1.0%	0.9%	-4.0%	-10.9%p	-4.1%	-0.1%p	0.4%	4.5%p
중대형전지	-47.4%	-43.7%	-26.3%	-20.1%	-28.9%	-24.2%	-15.0%	-9.4%	-57.3%	4.2%p	-32.8%	24.5%p	-18.1%	14.8%p
전자재료	12.0%	9.0%	9.5%	9.3%	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(%)		
	4Q16E	2016E	2017E	4Q16E	2016E	2017E	4Q16E	2016E	2017E
매출액	13,556	52,867	58,077	13,142	52,121	57,464	-3.1%	-1.4%	-1.1%
영업이익	-303	-8,404	-870	-362	-9,045	-736	적지	적지	적지
세전이익	541	-8,403	2,069	715	-8,488	2,768	32.3%	적지	33.8%
순이익	636	3,448	2,342	797	2,916	2,906	25.4%	-15.4%	24.1%
EPS(원)		4,899	3,328		4,143	4,129		-15.4%	24.1%
영업이익률	-2.2%	-15.9%	-1.5%	-2.8%	-17.4%	-1.3%	-0.5%p	-1.5%p	0.2%p
세전이익률	4.0%	-15.9%	3.6%	5.4%	-16.3%	4.8%	1.5%p	-0.4%p	1.3%p
순이익률	4.7%	6.5%	4.0%	6.1%	5.6%	5.1%	1.4%p	-0.9%p	1.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	54,742	49,549	52,121	57,464	60,860
매출원가	45,455	41,147	40,536	35,760	36,961
매출총이익	9,287	8,401	11,585	21,703	23,899
판매비및일반관리비	8,579	11,076	20,630	22,439	23,704
영업이익(보고)	708	-2,675	-9,045	-736	195
영업이익(핵심)	708	-2,675	-9,045	-736	195
영업외손익	1,286	974	557	3,504	3,648
이자수익	249	405	297	278	239
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
관계기업지분법손익	1,903	3,106	3,480	3,678	3,862
투자및기타자산처분손익	1,263	6,019	3,285	0	0
금융상품평가및기타금융이익	2,310	1,512	0	0	0
기타	-4,336	-9,661	-6,105	0	0
법인세차감전이익	1,994	-1,701	-8,488	2,768	3,843
법인세비용	472	134	-447	-227	922
유효법인세율 (%)	23.7%	-7.9%	5.3%	-8.2%	24.0%
당기순이익	-803	257	2,856	2,995	2,921
지배주주지분순이익(억원)	-838	538	2,916	2,906	2,834
EBITDA	6,035	3,960	-4,592	3,835	4,193
현금순이익(Cash Earnings)	4,524	6,891	7,309	7,566	6,919
수정당기순이익	-3,529	-5,275	-256	2,995	2,921
증감율(% YoY)					
매출액	59.7	-9.5	5.2	10.3	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	9.3
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	441.6	-0.3	-2.5
EPS	N/A	N/A	441.6	-0.3	-2.5
수정순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	-2.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	35,356	47,739	53,261	50,572	45,793
현금및현금성자산	6,275	12,880	25,578	18,538	14,588
유동금융자산	10,380	5,452	5,696	6,592	4,260
매출채권및유동채권	10,937	13,250	13,842	16,018	16,965
채고자산	7,686	7,500	7,835	9,066	9,602
기타유동비금융자산	78	8,658	309	357	379
비유동자산	124,330	114,514	105,917	117,297	126,900
장기매출채권및기타비유동채권	1,792	2,907	3,037	3,515	3,723
투자자산	76,090	66,133	67,139	72,601	76,021
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	426	493	522
자산총계	159,685	162,253	159,177	167,869	172,694
유동부채	22,543	32,013	30,615	34,153	35,692
매입채무및기타유동채무	12,189	20,890	21,824	25,255	26,747
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	681	788	834
비유동부채	18,874	17,708	16,078	18,237	19,375
장기매입채무및비유동채무	99	1,614	1,686	1,951	2,066
사채및장기차입금	8,025	7,025	5,433	5,433	5,433
기타비유동부채	10,750	9,070	8,959	10,853	11,876
부채총계	41,416	49,721	46,693	52,390	55,067
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	50,629	53,536	55,614
기타자본	15,288	9,636	7,370	7,370	7,370
지배주주지분자본총계	115,864	110,120	109,952	112,858	114,936
비지배주주지분자본총계	2,405	2,412	2,532	2,621	2,690
자본총계	118,269	112,532	112,484	115,479	117,627
순차입금	1,123	-836	-17,731	-11,586	-5,304
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	20,528	4,460	3,001
당기순이익	-803	257	2,856	2,995	2,921
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	-3,480	-3,678	-3,862
영업활동자산부채 증감	101	6,236	8,326	-131	-57
기타	146	-2,211	11,586	703	0
투자활동현금흐름	-3,276	1,153	-4,857	-12,691	-7,201
투자자산의 처분	5	813	1,348	-2,680	2,772
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	3,267	-67	-29
재무활동현금흐름	-838	-3,547	-2,973	1,191	250
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	-111	1,894	1,023
현금및현금성자산의순증가	-1,026	6,604	12,699	-7,040	-3,951
기초현금및현금성자산	7,302	6,275	12,880	25,578	18,538
기말현금및현금성자산	6,275	12,880	25,578	18,538	14,588
Gross Cash Flow	3,005	2,574	12,202	4,591	3,058
Op Free Cash Flow	1,178	2,567	-5,260	-6,301	-5,855

투자지표

(단위: 원, %,)

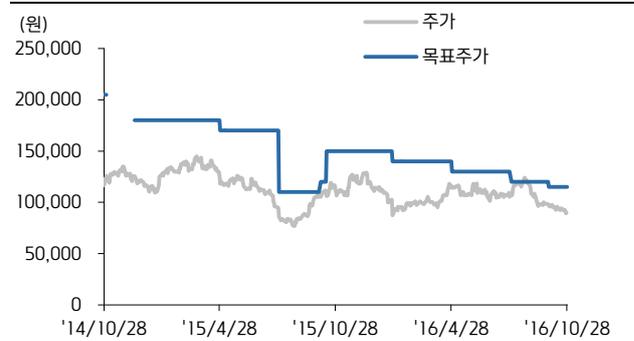
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-1,426	765	4,143	4,129	4,026
BPS	164,621	156,459	156,221	160,350	163,303
주당EBITDA	10,262	5,626	-6,524	5,448	5,957
CFPS	7,692	9,791	10,385	10,749	9,831
DPS	1,000	1,000	1,000	1,100	1,200
추가배수(배)					
PER	-81.4	149.0	21.7	21.8	22.4
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	13.0	9.4	-9.5	13.8	14.1
PCFR	15.1	11.6	8.7	8.4	9.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.3	-5.4	-17.4	-1.3	0.3
영업이익률(핵심)	1.3	-5.4	-17.4	-1.3	0.3
EBITDA margin	11.0	8.0	-8.8	6.7	6.9
순이익률	-1.5	0.5	5.5	5.2	4.8
자기자본이익률(ROE)	-0.8	0.2	2.5	2.6	2.5
투자자본이익률(ROIC)	1.6	-6.3	-22.5	-2.4	0.4
안정성(%)					
부채비율	35.0	44.2	41.5	45.4	46.8
순차입금비율	0.9	-0.7	-15.8	-10.0	-4.5
이자보상배율(배)	1.7	N/A	N/A	N/A	0.4
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	4.1	3.8	3.8	3.7
채고자산회전율	8.5	6.5	6.8	6.8	6.5
매입채무회전율	4.9	3.0	2.4	2.4	2.3

- 당사는 10월 27일 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	2014/09/30	BUY(Maintain)	205,000원
(006400)	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
	2016/10/28	BUY(Upgrade)	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 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%