



BUY(Maintain)

목표주가: 135,000원(상향)

주가(1/24): 110,000원

시가총액: 76,529억원



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

Stock Data

KOSPI (1/24)	2,065.76pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	124,000원
등락률	-11.3%
수익률	절대
1W	1.4%
1M	2.8%
1Y	7.8%
	-0.1%
	0.0%
	-1.9%

Company Data

발행주식수	70,382천주
일평균 거래량(3M)	262천주
외국인 지분율	33.5%
배당수익률(16E)	0.9%
BPS(16E)	154,664원
주요 주주	삼성전자 19.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	54,742	49,549	52,008	57,073
영업이익	708	-2,675	-9,263	-837
EBITDA	6,035	-20,108	-4,816	3,578
세전이익	1,994	-1,701	-8,207	5,396
순이익	-803	257	2,111	5,573
자체주주지분순이익	-838	538	2,194	5,435
EPS(원)	-1,426	765	3,117	7,722
증감률(%YoY)	N/A	N/A	307.5	147.7
PER(배)	-81.4	149.0	35.3	14.2
PBR(배)	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	13.0	-1.8	-12.2	19.3
영업이익률(%)	1.3	-5.4	-17.8	-1.5
ROE(%)	-0.8	0.2	1.9	4.9
순부채비율(%)	0.9	-0.7	-13.2	-8.1

Price Trend



실적 Review

삼성SDI (006400)

전지 사업 위험 완화 구간



동사 주가는 단기 실적보다는 중장기 방향성에 의해 좌우되는 편이다. 4분기 실적은 예상보다 미흡했지만 모처럼 일회성 비용이 없었던 것만으로도 위안을 삼을 수 있다. 전지 사업 Risk 완화 관점에서 접근할 필요가 있다. 갤럭시 노트7 발화 원인 규명은 불확실성 해소로 볼 수 있고, 차기 Flagship 모델의 1st Vendor 지위를 확보함으로써 신뢰를 회복해가는 모습이다. 중국의 전기차 배터리 규제도 표면적으로는 완화되는 듯 하다.

>>> 4분기 전자재료 선전, 소형 전지 부진

4분기 영업이익은 -580억원으로 시장이 예상한 수준(-455억원)과 크게 다르지 않았다. 전자재료가 편광필름 중국 신규 공장 가동, OLED 소재 매출 호조에 힘입어 기대 이상으로 선전한 반면, 소형 전지의 수익성 악화폭이 예상보다 컸는데, 전동공구 비수기에 따른 원형 전지 수요 약세, 폴리머 전지의 연말 재고조정 영향에 기인한다. 중대형 전지의 경우 ESS는 미주 전력용 제품 확판으로 처음으로 흑자 전환에 성공했지만, 자동차 전지는 중국 규제 이슈가 지속되면서 매출이 정체돼 희비가 엇갈렸다.

세전이익은 삼성디스플레이로부터 지분법이익이 대폭 증가해 당사 추정치를 상회했다.

>>> 점진적 적자 축소 예상

1분기 영업손실은 407억원으로 예상된다. 전자재료는 디스플레이와 반도체 수요 호조 속에 견조한 성장세를 이어갈 것이다. 중국 편광필름 공장이 성장을 뒷받침하는 가운데 신규 OLED용 편광필름 매출이 본격화될 것이다. 소형 전지는 주고객 Flagship 모델향 폴리머 전지 공급, 전동공구용 원형 전지 수요 회복에 따라 의미있는 실적 개선을 보여줄 것이다.

자동차 전지는 유럽 신규 고객 매출을 통해 중국향 매출 공백을 극복하고자 할 것이고, ESS는 미주 이벤트 효과가 희석될 것이다.

>>> 전지 사업 Risk 완화 관점 유효

전지 사업의 Risk 완화 관점이 유효해 보인다. 갤럭시 노트7 발화 원인 규명과 함께 부정적 이슈가 일단락됐고, 차기 Flagship 모델에는 1st Vendor 지위를 확보함에 따라 주고객사의 신뢰를 회복해 가는 과정으로 보인다. 새해 들어 중국 정부가 전기버스 안전성 기준을 충족할 경우 삼원계 배터리에 대해서도 보조금을 허용하기로 하는 등 전기차 배터리 관련 중국 규제도 완화되는 듯한 조짐이 나타나고 있다.

OLED 업황 호조에 따른 대체 투자 시각도 분명히 존재한다. PBR 0.7배는 여전히 매력적인 구간으로 판단되며, 목표주가를 115,000원에서 135,000원으로 상향한다.

삼성SDI 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	12,579	12,907	13,172	12,900	13,029	1.0%	3.6%	13,004	0.2%
소형전지	6,131	6,472	6,509	5,951	5,398	-9.3%	-12.0%	5,398	0.0%
중대형전지	2,353	2,157	2,235	2,550	2,970	16.5%	26.3%	2,952	0.6%
전자재료	4,091	4,264	4,416	4,386	4,647	6.0%	13.6%	4,505	3.1%
영업이익	-1,274	-7,038	-542	-1,104	-580	적지	적지	-414	적지
영업이익률	-10.1%	-54.5%	-4.1%	-8.6%	-4.5%	4.1%p	5.7%p	-3.2%	1.3%p
세전이익	-3,642	-8,692	-462	-49	996	흑전	흑전	805	23.6%
세전이익률	-29.0%	-67.3%	-3.5%	-0.4%	7.6%	8.0%p	36.6%p	6.2%	-1.4%p
순이익	-2,015	-7,151	9,611	-341	75	흑전	흑전	882	-91.5%

자료: 삼성SDI, 키움증권

삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	12,907	13,172	12,900	13,029	13,727	14,141	14,573	14,631	49,549	-34.6%	52,008	5.0%	57,073	9.7%
소형전지	6,472	6,509	5,951	5,398	5,998	6,215	5,985	5,576	26,972	-9.5%	24,329	-9.8%	23,774	-2.3%
중대형전지	2,157	2,235	2,550	2,970	2,868	3,065	3,578	4,033	6,287	82.1%	9,913	57.7%	13,543	36.6%
전자재료	4,264	4,416	4,386	4,647	4,861	4,862	5,010	5,023	16,421	7.4%	17,713	7.9%	19,756	11.5%
영업이익	-7038	-542	-1104	-580	-407	-277	-140	-13	-2,675	적전	-9,263	적지	-837	적지
영업이익률	-18	36	-848	-370	-168	-39	-28	-54	-1,087	적전	-1,200	적지	-289	적지
소형전지	-1022	-976	-671	-659	-751	-695	-577	-455	-3,605	적지	-3,327	적지	-2,478	적지
중대형전지	510	398	415	481	512	457	465	496	2,399	130.0%	1,804	-24.8%	1,931	7.0%
전자재료	12.0%	9.0%	9.5%	10.3%	10.5%	9.4%	9.3%	9.9%	14.6%	7.8%p	10.2%	-4.4%p	9.8%	-0.4%p

자료: 삼성SDI, 키움증권

삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q17E	2016P	2017E	1Q17E	2016P	2017E	4Q16E	2016E	2017E
매출액	13,013	51,984	55,732	13,727	52,008	57,073	5.5%	0.0%	2.4%
영업이익	-366	-9,097	-747	-407	-9,263	-837	적지	적지	적지
세전이익	683	-8,397	3,098	1,099	-8,207	5,396	60.9%	적지	74.2%
순이익	727	3,000	3,159	1,144	2,194	5,435	57.3%	-26.9%	72.1%
EPS(원)		4,263	4,488		3,117	7,722		-26.9%	72.1%
영업이익률	-2.8%	-17.5%	-1.3%	-3.0%	-17.8%	-1.5%	-0.1%p	-0.3%p	-0.1%p
세전이익률	5.2%	-16.2%	5.6%	8.0%	-15.8%	9.5%	2.8%p	0.4%p	3.9%p
순이익률	5.6%	5.8%	5.7%	8.3%	4.2%	9.5%	2.7%p	-1.6%p	3.9%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	54,742	49,549	52,008	57,073	60,446
매출원가	45,455	41,147	40,404	35,159	36,330
매출총이익	9,287	8,401	11,604	21,914	24,116
판매비 및 일반관리비	8,579	11,076	20,867	22,751	24,035
영업이익(보고)	708	-2,675	-9,263	-837	81
영업이익(핵심)	708	-2,675	-9,263	-837	81
영업외손익	1,286	974	1,056	6,232	6,355
이자수익	249	405	338	306	173
배당금수익	114	194	118	114	64
외환이익	506	1,202	1,512	566	283
이자비용	408	543	366	291	291
외환손실	315	1,260	1,766	566	283
관계기업지분법손익	1,903	3,106	3,907	6,104	6,409
투자 및 기타자산처분손익	1,263	6,019	3,292	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	2,310	1,512	12	0	0
기타	-4,336	-9,661	-5,990	0	0
법인세차감전이익	1,994	-1,701	-8,207	5,396	6,436
법인세비용	472	134	578	-177	1,545
유효법인세율 (%)	23.7%	-7.9%	-7.0%	-3.3%	24.0%
당기순이익	-803	257	2,111	5,573	4,891
지배주주지분순이익(억원)	-838	538	2,194	5,435	4,771
EBITDA	6,035	3,960	-4,816	3,578	3,935
현금순이익(Cash Earnings)	4,524	6,891	6,559	9,987	8,745
수정당기순이익	-3,529	-5,275	-1,425	5,573	4,891
증감율(% YoY)					
매출액	59.7	-9.5	5.0	9.7	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	10.0
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	307.5	147.7	-12.2
EPS	N/A	N/A	307.5	147.7	-12.2
수정순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	-12.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,106	8,811	14,348	4,028	1,997
당기순이익	-803	257	2,111	5,573	4,891
감가상각비	4,442	5,331	3,529	3,703	3,295
무형자산상각비	885	1,303	919	712	559
외환손익	-30	67	254	0	0
자산처분손익	267	626	-3,292	0	0
지분법손익	-1,903	-2,799	-3,907	-6,104	-6,409
영업활동자산부채 증감	101	6,236	5,759	-418	-226
기타	146	-2,211	8,975	563	-114
투자활동현금흐름	-3,276	1,153	-12,555	-12,018	3,828
투자자산의 처분	5	813	-7,465	-3,182	12,641
유형자산의 처분	421	205	0	0	0
유형자산의 취득	-4,763	-7,259	-8,367	-8,785	-8,785
무형자산의 처분	-28	-160	0	0	0
기타	1,088	7,554	3,277	-52	-28
재무활동현금흐름	-838	-3,547	-4,079	953	308
단기차입금의 증가	-1,622	-6,866	-3,042	0	0
장기차입금의 증가	-2,000	3,918	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-830	-721	-703	-677	-737
기타	3,613	123	-333	1,630	1,046
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,026	6,604	-2,285	-7,037	6,133
기초현금 및 현금성자산	7,302	6,275	12,880	10,595	3,557
기말현금 및 현금성자산	6,275	12,880	10,595	3,557	9,690
Gross Cash Flow	3,005	2,574	8,589	4,446	2,222
Op Free Cash Flow	1,178	2,567	-8,076	-5,653	-5,095

재무상태표

(단위: 억원)

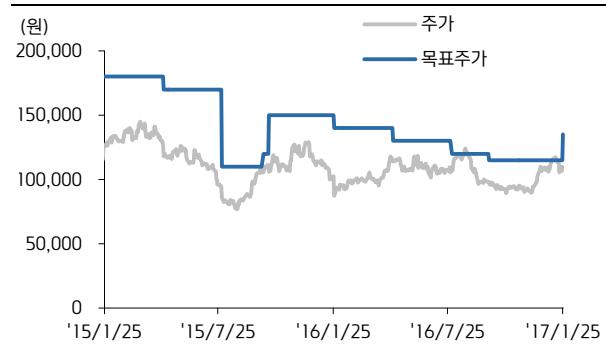
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	35,356	47,739	49,578	47,336	42,908
현금 및 현금성자산	6,275	12,880	10,595	3,557	9,690
유동금융자산	10,380	5,452	14,612	16,410	4,231
매출채권 및 유동채권	10,937	13,250	13,723	15,411	16,322
재고자산	7,686	7,500	7,767	8,723	9,238
기타 유동금융자산	78	8,658	2,881	3,235	3,426
비유동자산	124,330	114,514	104,928	117,323	128,542
장기 매출채권 및 기타 비유동채권	1,792	2,907	3,011	3,382	3,582
투자자산	76,090	66,133	67,340	74,942	81,003
유형자산	33,249	32,290	24,814	29,896	35,386
무형자산	12,789	12,776	9,341	8,629	8,070
기타 비유동자산	410	408	422	474	502
자산총계	159,685	162,253	154,507	164,659	171,450
유동부채	22,543	32,013	28,138	30,883	32,364
매입채무 및 기타 유동채무	12,189	20,890	21,636	24,298	25,734
단기 차입금	4,982	5,470	2,428	2,428	2,428
유동성장기 차입금	4,771	5,001	3,399	3,399	3,399
기타 유동부채	601	652	675	758	803
비유동부채	18,874	17,708	15,122	16,957	18,114
장기 차입금 및 기타 비유동채무	99	1,614	1,671	1,877	1,988
사채 및 장기 차입금	8,025	7,025	4,714	4,714	4,714
기타 비유동부채	10,750	9,070	8,736	10,366	11,412
부채총계	41,416	49,721	43,260	47,840	50,477
자본금	3,567	3,567	3,567	3,567	3,567
주식 발행 초과금	48,386	48,386	49,879	49,879	49,879
이익 잉여금	48,623	48,531	49,907	55,342	59,391
기타 자본	15,288	9,636	5,504	5,504	5,504
지배주주지분자본총계	115,864	110,120	108,857	114,292	118,341
비지배주주지분자본총계	2,405	2,412	2,390	2,527	2,632
자본총계	118,269	112,532	111,246	116,819	120,973
순차입금	1,123	-836	-14,666	-9,426	-3,380
총차입금	17,778	17,496	10,542	10,542	10,542

- 당사는 1월 24일 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)	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
	2016/11/01	BUY(Maintain)	115,000원
	2016/11/15	BUY(Maintain)	115,000원
	2016/12/15	BUY(Maintain)	115,000원
	2017/01/25	BUY(Maintain)	135,000원

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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%