



BUY(Maintain)

목표주가: 145,000원(상향)

주가(2/2): 118,500원

시가총액: 82,400억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/2)		2,071.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	124,000원	89,300원
등락률	-4.4%	32.7%
수익률	절대	상대
1W	11.8%	9.4%
1M	10.7%	8.0%
1Y	27.7%	17.6%

Company Data

발행주식수	70,382천주
일평균 거래량(3M)	271천주
외국인 지분율	33.8%
배당수익률(17E)	1%
BPS(17E)	163,465원
주요 주주	삼성전자 19.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	54,742	49,549	52,008	60,734
영업이익	708	-2,675	-9,263	179
EBITDA	6,035	-20,108	-4,816	4,593
세전이익	1,994	-1,701	-8,207	6,433
순이익	-803	257	2,111	6,351
지배주주지분순이익	-838	538	2,194	6,194
EPS(원)	-1,426	765	3,117	8,801
증감률(%YoY)	N/A	N/A	307.5	182.3
PER(배)	-81.4	149.0	38.0	13.5
PBR(배)	0.7	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	13.0	-1.8	-13.4	16.3
영업이익률(%)	1.3	-5.4	-17.8	0.3
ROE(%)	-0.8	0.2	1.9	5.6
순부채비율(%)	0.9	-0.7	-13.2	-8.1

Price Trend



투자 아이디어

삼성SDI (006400)

영업 실적 흑자 시기가 도래한다



1분기를 마지막으로 장기간의 영업손실 시절을 끝낼 가능성이 대두되고 있다. 전자 재료가 편광필름 호조를 바탕으로 실적이 크게 개선되고, 소형 폴리머 전지는 갤럭시 노트7 이슈가 전화위복이 돼 오히려 주요 고객사들 내 점유율이 상승할 전망이다. 자동차 전지는 중국 비즈니스를 제외하고도 높은 성장세가 가능할 것이다. 삼성 디스플레이로부터 대규모 지분법이익에다가 영업 실적도 흑자 기초가 정착된다면 PBR 1배까지도 가능할 것이다.

>>> 이르면 2분기부터 영업 실적 흑자 전환 전망

이르면 2분기부터 영업 실적 흑자 시기가 도래할 전망이다.

근거로서 1) 무엇보다 전자재료가 편광필름을 중심으로 강한 실적 모멘텀을 실현할 것이다. 편광필름은 신규 공장 가동 효과와 중국 패널 업체들의 증설 수요가 맞물려 매출이 40% 급증할 것으로 예상되고, 반도체 소재와 OLED 소재의 호조세가 이어질 것이다. 2) 소형 폴리머 전지는 품질 이슈를 계기로 안정성 강화를 위한 투자를 진행함에 따라 고객사들의 신뢰가 회복되고 있고, Flagship 모델 내 점유율이 상승할 것이다. 3) 자동차 전지는 중국 정책 Risk가 지속되고 있지만, 유럽 고객들 기반으로 신규 프로젝트와 함께 고성장세를 이어갈 것이고, ESS는 전력용 제품 수요에 힘입어 하반기 흑자 기초가 정착될 것으로 기대된다.

지난해 강도높은 경영 효율화 노력의 성과로서 고정비 절감 효과가 나타날 것이다. 영업외적으로는 OLED 업황 호조로 인해 삼성디스플레이로부터 대규모 지분법이익이 유입돼 자산가치와 이익가치를 높여줄 것이다.

>>> 전자재료 강한 실적 모멘텀 기대

전자재료 부문의 긍정적 이슈가 많을 것이다.

지난 4분기부터 본격 가동된 편광필름 중국 공장은 초광폭 라인으로 설계돼 효율성이 높고, 중국 및 대형 TV 수요에 능동적으로 대응할 것이다. 또한 신규 OLED용 편광필름 매출이 더해질 것이다.

OLED용 소재는 'M8'에 그린호스트가 채택되지 못했지만, 북미 고객향으로 진입할 가능성이 상존하고 있다. 고부가인 반도체 소재는 업황 호조 속에 미세 공정화에 따른 수혜가 이어질 것이다.

자동차 전지는 중국 공장의 낮은 가동률이 부담 요인이지만, 유럽 신규 프로젝트를 중국에서 생산하는 방식으로 가동률을 제고할 계획이다.

실적 전망 상황과 함께 목표주가를 145,000원으로 재차 상향한다.

신규 목표주가는 PBR 0.9배에 해당한다. 대규모 지분법이익에다가 영업이익도 흑자 전환한다면 순자산가치에 상응하는 재평가가 이루어져야 할 것이다.

삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016P	YoY	2017E	YoY
매출액	12,907	13,172	12,900	13,029	13,878	14,899	16,044	15,913	49,549	-34.6%	52,008	5.0%	60,734	16.8%
소형전지	6,472	6,509	5,951	5,398	6,212	6,718	7,050	6,294	26,972	-9.5%	24,330	-9.8%	26,274	8.0%
중대형전지	2,157	2,235	2,550	2,970	2,738	3,065	3,578	4,033	6,287	82.1%	9,912	57.7%	13,413	35.3%
전자재료	4,264	4,416	4,386	4,647	4,928	5,116	5,416	5,586	16,421	7.4%	17,713	7.9%	21,046	18.8%
영업이익	-7038	-542	-1104	-580	-407	7	249	330	-2,675	적전	-9,263	적지	179	흑전
소형전지	-18	36	-848	-370	-175	115	188	126	-1,087	적전	-1,200	적지	253	흑전
중대형전지	-1022	-976	-671	-660	-782	-709	-594	-513	-3,605	적지	-3,328	적지	-2,597	적지
전자재료	510	398	415	471	551	601	655	717	2,399	130.0%	1,794	-25.2%	2,523	40.6%
영업이익률	-54.5%	-4.1%	-8.6%	-4.5%	-2.9%	0.0%	1.6%	2.1%	-5.4%	-7.0%p	-17.8%	-12.4%p	0.3%	18.1%p
소형전지	-0.3%	0.5%	-14.3%	-6.9%	-2.8%	1.7%	2.7%	2.0%	-4.0%	-10.9%p	-4.9%	-0.9%p	1.0%	5.9%p
중대형전지	-47.4%	-43.7%	-26.3%	-22.2%	-28.6%	-23.1%	-16.6%	-12.7%	-57.3%	4.2%p	-33.6%	23.8%p	-19.4%	14.2%p
전자재료	12.0%	9.0%	9.5%	10.1%	11.2%	11.7%	12.1%	12.8%	14.6%	7.8%p	10.1%	-4.5%p	12.0%	1.9%p

자료: 삼성SDI, 키움증권

삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q17E	2016P	2017E	1Q17E	2016P	2017E	1Q17E	2016P	2017E
매출액	13,727	52,008	57,073	13,878	52,008	60,734	1.1%	0.0%	6.4%
영업이익	-407	-9,263	-837	-407	-9,263	179	적지	적지	흑전
세전이익	1,099	-8,207	5,396	1,101	-8,207	6,433	0.2%	적지	19.2%
순이익	1,144	2,194	5,435	1,146	2,194	6,194	0.1%	0.0%	14.0%
EPS(원)		3,117	7,722		3,117	8,801		0.0%	14.0%
영업이익률	-3.0%	-17.8%	-1.5%	-2.9%	-17.8%	0.3%	0.0%p	0.0%p	1.8%p
세전이익률	8.0%	-15.8%	9.5%	7.9%	-15.8%	10.6%	-0.1%p	0.0%p	1.1%p
순이익률	8.3%	4.2%	9.5%	8.3%	4.2%	10.2%	-0.1%p	0.0%p	0.7%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	54,742	49,549	52,008	60,734	64,323
매출원가	45,455	41,147	40,404	36,561	37,756
매출총이익	9,287	8,401	11,604	24,173	26,567
판매비및일반관리비	8,579	11,076	20,867	23,994	25,348
영업이익(보고)	708	-2,675	-9,263	179	1,219
영업이익(핵심)	708	-2,675	-9,263	179	1,219
영업외손익	1,286	974	1,056	6,254	6,366
이자수익	249	405	338	327	184
배당금수익	114	194	118	115	65
외환이익	506	1,202	1,512	566	283
이자비용	408	543	366	291	291
외환손실	315	1,260	1,766	566	283
관계기업지분손익	1,903	3,106	3,907	6,104	6,409
투자및기타자산처분손익	1,263	6,019	3,292	0	0
금융상품평가및기타금융이익	2,310	1,512	12	0	0
기타	-4,336	-9,661	-5,990	0	0
법인세차감이익	1,994	-1,701	-8,207	6,433	7,585
법인세비용	472	134	578	82	1,820
유효법인세율 (%)	23.7%	-7.9%	-7.0%	1.3%	24.0%
당기순이익	-803	257	2,111	6,351	5,765
지배주주지분순이익(억원)	-838	538	2,194	6,194	5,622
EBITDA	6,035	3,960	-4,816	4,593	5,073
현금순이익(Cash Earnings)	4,524	6,891	6,559	10,765	9,619
수정당기순이익	-3,529	-5,275	-1,425	6,351	5,765
증감율(% YoY)					
매출액	59.7	-9.5	5.0	16.8	5.9
영업이익(보고)	N/A	N/A	N/A	N/A	580.1
영업이익(핵심)	N/A	N/A	N/A	N/A	580.1
EBITDA	43.9	-34.4	N/A	N/A	10.4
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	307.5	182.3	-9.2
EPS	N/A	N/A	307.5	182.3	-9.2
수정순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	-9.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,106	8,811	14,348	4,470	2,849
당기순이익	-803	257	2,111	6,351	5,765
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	-753	-245
기타	146	-2,211	8,975	562	-115
투자활동현금흐름	-3,276	1,153	-12,555	-14,604	5,003
투자자산의 처분	5	813	-7,465	-5,726	13,819
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	-93	-30
재무활동현금흐름	-838	-3,547	-4,079	1,796	359
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	-736
기타	3,613	123	-333	2,473	1,095
현금및현금성자산의순증가	-1,026	6,604	-2,285	-8,337	8,212
기초현금및현금성자산	7,302	6,275	12,880	10,595	2,258
기말현금및현금성자산	6,275	12,880	10,595	2,258	10,469
Gross Cash Flow	3,005	2,574	8,589	5,223	3,094
Op Free Cash Flow	1,178	2,567	-8,076	-4,946	-4,250

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	35,356	47,739	49,578	49,870	46,497
현금및현금성자산	6,275	12,880	10,595	2,258	10,469
유동금융자산	10,380	5,452	14,612	17,847	4,503
매출채권및유동채권	10,937	13,250	13,723	16,761	17,751
재고자산	7,686	7,500	7,767	9,487	10,048
기타유동비금융자산	78	8,658	2,881	3,518	3,726
비유동자산	124,330	114,514	104,928	118,769	129,997
장기매출채권및기타비유동채권	1,792	2,907	3,011	3,678	3,895
투자자산	76,090	66,133	67,340	76,050	82,100
유형자산	33,249	32,290	24,814	29,896	35,386
무형자산	12,789	12,776	9,341	8,629	8,070
기타비유동자산	410	408	422	516	546
자산총계	159,685	162,253	154,507	168,639	176,494
유동부채	22,543	32,013	28,138	33,077	34,688
매입채무및기타유동채무	12,189	20,890	21,636	26,426	27,987
단기차입금	4,982	5,470	2,428	2,428	2,428
유동성장기차입금	4,771	5,001	3,399	3,399	3,399
기타유동부채	601	652	675	824	873
비유동부채	18,874	17,708	15,122	17,965	19,181
장기매입채무및비유동채무	99	1,614	1,671	2,041	2,162
사채및장기차입금	8,025	7,025	4,714	4,714	4,714
기타비유동부채	10,750	9,070	8,736	11,209	12,305
부채총계	41,416	49,721	43,260	51,042	53,869
자본금	3,567	3,567	3,567	3,567	3,567
주식발행초과금	48,386	48,386	49,879	49,879	49,879
이익잉여금	48,623	48,531	49,907	56,101	61,003
기타자본	15,288	9,636	5,504	5,504	5,504
지배주주지분자본총계	115,864	110,120	108,857	115,051	119,953
비지배주주지분자본총계	2,405	2,412	2,390	2,546	2,673
자본총계	118,269	112,532	111,246	117,597	122,625
순차입금	1,123	-836	-14,666	-9,563	-4,430
총차입금	17,778	17,496	10,542	10,542	10,542

투자지표

(단위: 원, 배, %)

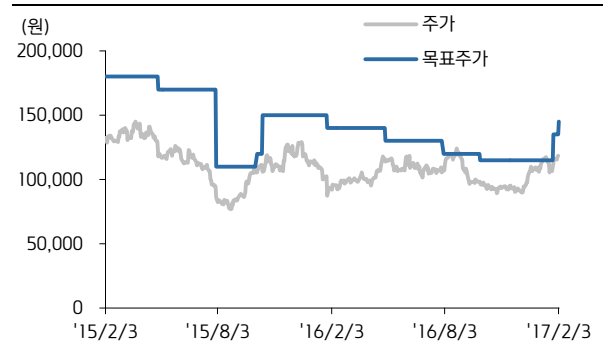
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-1,426	765	3,117	8,801	7,988
BPS	164,621	156,459	154,664	163,465	170,430
주당EBITDA	10,262	5,626	-6,842	6,526	7,208
CFPS	7,692	9,791	9,319	15,295	13,666
DPS	1,000	1,000	1,000	1,100	1,200
주가배수(배)					
PER	-81.4	149.0	38.0	13.5	14.8
PBR	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	13.0	9.4	-13.4	16.3	15.8
PCFR	15.1	11.6	12.7	7.7	8.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.3	-5.4	-17.8	0.3	1.9
영업이익률(핵심)	1.3	-5.4	-17.8	0.3	1.9
EBITDA margin	11.0	8.0	-9.3	7.6	7.9
순이익률	-1.5	0.5	4.1	10.5	9.0
자기자본이익률(ROE)	-0.8	0.2	1.9	5.6	4.8
투자자본이익률(ROIC)	1.6	-6.3	-25.5	0.5	2.4
안정성(%)					
부채비율	35.0	44.2	38.9	43.4	43.9
순차입금비율	0.9	-0.7	-13.2	-8.1	-3.6
이자보상배율(배)	1.7	N/A	N/A	0.6	4.2
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	4.1	3.9	4.0	3.7
재고자산회전율	8.5	6.5	6.8	7.0	6.6
매입채무회전율	4.9	3.0	2.4	2.5	2.4

- 당사는 2월 2일 현재 '삼성SDI (006400)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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)	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
	2017/02/03	BUY(Maintain)	145,000원

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

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