



BUY(Maintain)

목표주가: 170,000원

주가(4/28): 137,500원

시가총액: 95,522억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/28)		2,205.44pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	140,000원	89,300원
등락률	-1.8%	54.0%
수익률	절대	상대
1W	1.5%	-0.5%
1M	47.8%	35.4%
1Y	18.5%	7.5%

Company Data

발행주식수	70,382천주
일평균 거래량(3M)	236천주
외국인 지분율	37.8%
배당수익률(17E)	0.9%
BPS(17E)	161,086원
주요 주주	삼성전자 19.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	49,549	52,008	59,794	66,228
영업이익	-2,675	-9,263	4	1,093
EBITDA	3,959	-4,713	4,446	6,058
세전이익	-1,701	-8,207	7,141	8,706
순이익	257	2,111	6,933	8,396
지배주주지분순이익	538	2,194	6,865	8,314
EPS(원)	765	3,117	9,754	11,813
증감률(%YoY)	N/A	307.5	212.9	21.1
PER(배)	149.0	35.0	14.1	11.6
PBR(배)	0.7	0.7	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	9.4	-13.5	20.6	15.3
영업이익률(%)	-5.4	-17.8	0.0	1.7
ROE(%)	0.2	1.9	6.1	7.0
순부채비율(%)	-0.7	-8.6	-4.2	-2.9

Price Trend



실적 Review

삼성SDI (006400)

이제부터 시작이다



1분기는 손실 규모가 좀 더 컸다. 소형 및 중대형 전지 모두 고객사 신규 모델 출시 지연 영향이 있었다. 2분기부터 영업 실적 흑자 시기가 도래할 것으로 보인다. 소형 전지는 폴리머가 Flagship 모델 효과로 턴어라운드를 주도하고, 중대형 전지는 유럽 신규 프로젝트를 계기로 중국 공장의 효율성이 향상되며, 전자재료는 편광필름이 강한 성장 모멘텀을 이어갈 것이다. 영업외로는 대규모 지분법이익이 예고돼 있다.

>>> 1분기 전지 사업 수익성 미흡, 전자재료는 선전

1분기 영업손실은 673억원으로 예상보다 손실 규모가 조금 더 컸다.

소형 전지의 폴리머가 천진 공장 화재 영향에다가 국내외 신규 스마트폰 출시 지연에 따라 매출이 부진했다. 중대형 전지도 일시적으로 적자폭이 확대됐는데, ESS는 4분기 매출 급증에 따른 기저효과가 있었고, 자동차 전지는 유럽 신규 모델 출하 지연으로 중국 공장의 가동률 개선폭이 미흡했다. 전지 사업 전반적으로 리튬, 코발트 등 재료비 상승 요인이 더해졌다.

이에 비해 전자재료는 반도체, 디스플레이, 태양광 등 전분야에 걸쳐 호조를 보였고, 특히 주요 관전 포인트인 편광필름은 신규 중국(우시) 공장 효과로 매출이 더욱 확대돼 연간 1조원 이상의 매출 달성 가능성을 높였다.

>>> 2분기 소형 전지와 전사 영업 실적 턴어라운드 기대

2분기부터 전사 영업 실적이 손익분기점에 도달할 것이라는 기존 전망을 유지한다. 소형 전지는 폴리머가 주고객 Flagship 모델향 매출이 큰 폭으로 신장하며 흑자 전환을 이끌 것이다. 전작보다 높은 초기 점유율로 주도적으로 공급하고 있어 판가가 우호적이다.

중대형 전지는 유럽 고객 신규 모델 프로젝트가 본격화되고, 중국 공장의 효율성을 높이는 계기가 됨으로써 적자폭이 줄어들 것이다.

전자재료는 편광필름이 중국 패널 업체들의 증설 수요와 대형 TV 수요를 흡수하면서 고성장세를 이어갈 것이다. OLED 소재는 북미 스마트폰 고객에 신규로 진입하는 성과를 달성했고, 하반기 큰 폭의 매출 성장이 기대된다.

하반기에는 자동차 전지와 ESS의 실적 개선 폭이 커지고, 소형 폴리머의 안정화, 편광필름의 고성장 기조가 이어질 것이다. Tesla Model 3가 전기차 생태계에 활력을 불어넣을 것이다.

이에 따라 연간 영업이익이 3년 만에 흑자 전환할 가능성이 높아 보인다. 영업외적으로는 삼성디스플레이로부터 7,097억원의 지분법이익이 유입돼 이익 가치를 높여줄 것이다.

삼성SDI 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	12,907	13,172	12,900	13,029	13,048	0.1%	1.1%	13,791	-5.4%
소형전지	6,472	6,509	5,951	5,398	5,348	-0.9%	-17.4%	5,348	0.0%
중대형전지	2,157	2,235	2,550	2,970	2,883	-2.9%	33.6%	2,668	8.1%
전자재료	4,264	4,416	4,386	4,647	4,805	3.4%	12.7%	4,968	-3.3%
영업이익	-7,038	-542	-1,104	-580	-673	적지	적지	-443	적지
영업이익률	-54.5%	-4.1%	-8.6%	-4.5%	-5.2%	-0.7%p	49.4%p	-3.2%	2.0%p
세전이익	-8,692	-462	-49	996	844	-15.2%	흑전	1,147	-26.4%
세전이익률	-67.3%	-3.5%	-0.4%	7.6%	6.5%	-1.2%p	73.8%p	8.3%	1.8%p
순이익	-7,151	9,611	-341	75	808	976.5%	흑전	1,232	-34.4%

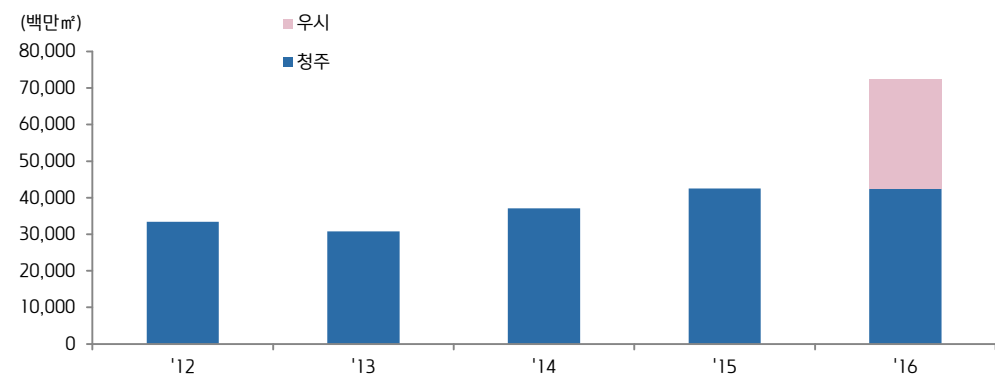
자료: 삼성SDI, 키움증권

삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	12,907	13,172	12,900	13,029	13,048	14,654	15,876	16,216	52,008	5.0%	59,794	15.0%	66,228	10.8%
소형전지	6,472	6,509	5,951	5,398	5,348	6,192	6,738	6,153	24,330	-9.8%	24,432	0.4%	24,914	2.0%
중대형전지	2,157	2,235	2,550	2,970	2,883	3,145	3,576	4,270	9,912	57.7%	13,874	40.0%	17,924	29.2%
전자재료	4,264	4,416	4,386	4,647	4,805	5,318	5,561	5,793	17,713	7.9%	21,477	21.2%	23,390	8.9%
영업이익	-7,038	-542	-1,104	-580	-673	3	240	435	-9,263	적지	4	흑전	1,093	25208%
소형전지	-18	36	-848	-370	-245	105	169	118	-1,200	적지	146	흑전	255	73.8%
중대형전지	-1022	-976	-671	-660	-911	-695	-598	-431	-3,328	적지	-2,636	적지	-1,751	적지
전자재료	510	398	415	471	486	593	670	748	1,794	-25.2%	2,496	39.2%	2,590	3.7%
영업이익률	-54.5%	-4.1%	-8.6%	-4.5%	-5.2%	0.0%	1.5%	2.7%	-17.8%	-12.4%p	0.0%	17.8%p	1.7%	1.6%p
소형전지	-0.3%	0.5%	-14.3%	-6.9%	-4.6%	1.7%	2.5%	1.9%	-4.9%	-0.9%p	0.6%	5.5%p	1.0%	0.4%p
중대형전지	-47.4%	-43.7%	-26.3%	-22.2%	-31.6%	-22.1%	-16.7%	-10.1%	-33.6%	23.8%p	-19.0%	14.6%p	-9.8%	9.2%p
전자재료	12.0%	9.0%	9.5%	10.1%	10.1%	11.2%	12.0%	12.9%	10.1%	-4.5%p	11.6%	1.5%p	11.1%	-0.6%p

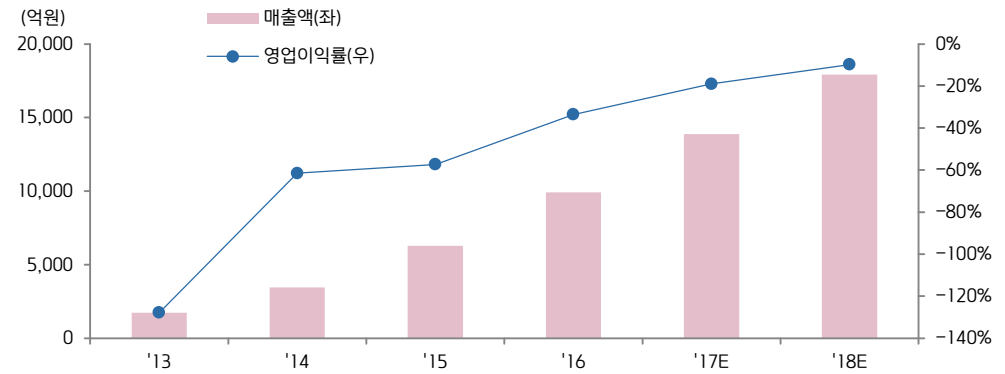
자료: 삼성SDI, 키움증권

삼성SDI 편광필름 생산능력 변화



자료: 삼성SDI

중대형 전지 실적 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, 키움증권

삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q17E	2017E	2017E	2Q17E	2017E	2017E	2Q17E	2017E	2017E
매출액	15,211	61,382	67,936	14,654	59,794	66,228	-3.7%	-2.6%	-2.5%
영업이익	4	173	1,286	3	4	1,093	-14.2%	-97.5%	-15.0%
세전이익	1,382	7,166	8,623	1,558	7,141	8,706	12.7%	-0.3%	1.0%
순이익	1,384	7,114	8,298	1,539	6,865	8,314	11.2%	-3.5%	0.2%
EPS(원)		10,108	11,790		9,754	11,813		-3.5%	0.2%
영업이익률	0.0%	0.3%	1.9%	0.0%	0.0%	1.7%	0.0%p	-0.3%p	-0.2%p
세전이익률	9.1%	11.7%	12.7%	10.6%	11.9%	13.1%	1.5%p	0.3%p	0.5%p
순이익률	9.1%	11.6%	12.2%	10.5%	11.5%	12.6%	1.4%p	-0.1%p	0.3%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	49,549	52,008	59,794	66,228	71,990
매출원가	41,147	44,503	47,189	51,371	55,265
매출총이익	8,401	7,506	12,605	14,857	16,725
판매비및일반관리비	11,076	16,769	12,600	13,764	14,818
영업이익(보고)	-2,675	-9,263	4	1,093	1,908
영업이익(핵심)	-2,675	-9,263	4	1,093	1,908
영업외손익	974	1,056	7,137	7,613	7,752
이자수익	179	329	286	281	282
배당금수익	194	118	112	115	115
외환이익	1,524	2,310	2,162	1,081	540
이자비용	344	351	237	249	261
외환손실	1,558	2,540	2,162	1,081	540
관계기업지분법손익	3,106	3,793	7,102	7,467	7,616
투자및기타자산처분손익	6,035	3,360	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	12	132	0	0	0
기타	-8,174	-6,093	-126	0	0
법인세차감전이익	-1,701	-8,207	7,141	8,706	9,660
법인세비용	-392	578	208	310	511
유효법인세율 (%)	23.1%	-7.0%	2.9%	3.6%	5.3%
당기순이익	257	2,111	6,933	8,396	9,149
지배주주지분순이익(억원)	538	2,194	6,865	8,314	9,167
EBITDA	3,959	-4,713	4,446	6,058	6,254
현금순이익(Cash Earnings)	6,891	6,661	11,375	13,361	13,495
수정당기순이익	-4,396	-1,627	6,933	8,396	9,149
증감율(% YoY)					
매출액	-9.5	5.0	15.0	10.8	8.7
영업이익(보고)	N/A	N/A	N/A	25,207.6	74.6
영업이익(핵심)	N/A	N/A	N/A	25,207.6	74.6
EBITDA	-34.4	N/A	N/A	36.2	3.2
지배주주지분 당기순이익	N/A	307.5	212.9	21.1	10.3
EPS	N/A	307.5	212.9	21.1	10.3
수정순이익	N/A	N/A	N/A	21.1	9.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	8,811	-13,095	3,465	7,505	6,529
당기순이익	257	2,111	6,933	8,396	9,149
감가상각비	5,331	3,605	3,651	4,359	3,882
무형자산상각비	1,303	945	791	606	464
외환손익	67	-12	0	0	0
자산처분손익	626	222	0	0	0
지분법손익	-2,799	-2,452	-7,102	-7,467	-7,616
영업활동자산부채 증감	6,236	-14,129	-648	1,725	765
기타	-2,211	-3,385	-160	-115	-115
투자활동현금흐름	1,153	18,543	-11,649	-8,409	-10,056
투자자산의 처분	813	64	-2,555	1,085	-88
유형자산의 처분	205	793	0	0	0
유형자산의 취득	-7,259	-8,326	-9,000	-9,450	-9,923
무형자산의 처분	-160	-89	0	0	0
기타	7,554	26,100	-94	-44	-45
재무활동현금흐름	-3,547	-8,187	2,185	943	588
단기차입금의 증가	-6,866	-6,086	500	500	0
장기차입금의 증가	3,918	679	0	0	500
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-721	-727	-677	-669	-1,071
기타	123	-2,053	2,362	1,112	1,159
현금및현금성자산의순증가	6,604	-2,763	-5,999	39	-2,939
기초현금및현금성자산	6,275	12,880	10,117	4,118	4,156
기말현금및현금성자산	12,880	10,117	4,118	4,156	1,217
Gross Cash Flow	2,574	1,034	4,113	5,780	5,764
Op Free Cash Flow	3,394	-27,910	-5,202	-1,706	-3,005

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	47,739	39,583	40,629	40,200	38,775
현금및현금성자산	12,880	10,117	4,118	4,156	1,217
유동금융자산	5,452	8,770	10,753	9,964	10,110
매출채권및유동채권	13,250	12,566	15,640	15,564	16,159
채고자산	7,500	7,291	9,074	9,376	10,050
기타유동비금융자산	8,658	839	1,044	1,139	1,238
비유동자산	114,514	109,420	122,414	134,487	148,049
장기매출채권및기타비유동채권	2,907	2,270	2,825	3,082	3,351
투자자산	66,133	72,312	80,098	87,384	95,056
유형자산	32,290	25,038	30,387	35,478	41,518
무형자산	12,776	9,417	8,626	8,021	7,557
기타비유동자산	408	384	478	522	567
자산총계	162,253	149,003	163,043	174,687	186,824
유동부채	32,013	22,128	27,101	29,676	31,837
매입채무및기타유동채무	20,890	16,047	19,972	21,793	23,689
단기차입금	5,470	1,840	2,340	2,840	2,840
유동성장기차입금	5,001	1,999	1,999	1,999	1,999
기타유동부채	652	2,241	2,789	3,044	3,308
비유동부채	17,708	17,234	20,092	21,434	23,333
장기매입채무및비유동채무	1,614	2,028	2,524	2,754	2,993
사채및장기차입금	7,025	5,666	5,666	5,666	6,166
기타비유동부채	9,070	9,541	11,903	13,015	14,174
부채총계	49,721	39,362	47,194	51,110	55,169
자본금	3,567	3,567	3,519	3,519	3,519
주식발행초과금	48,386	48,386	48,386	48,386	48,386
이익잉여금	48,531	49,947	56,150	63,809	71,928
기타자본	9,636	5,322	5,322	5,322	5,322
지배주주지분자본총계	110,120	107,221	113,376	121,035	129,154
비지배주주지분자본총계	2,412	2,420	2,473	2,541	2,501
자본총계	112,532	109,641	115,849	123,576	131,654
순차입금	-836	-9,381	-4,865	-3,615	-322
총차입금	17,496	9,505	10,005	10,505	11,005

투자지표

(단위: 원, 배, %)

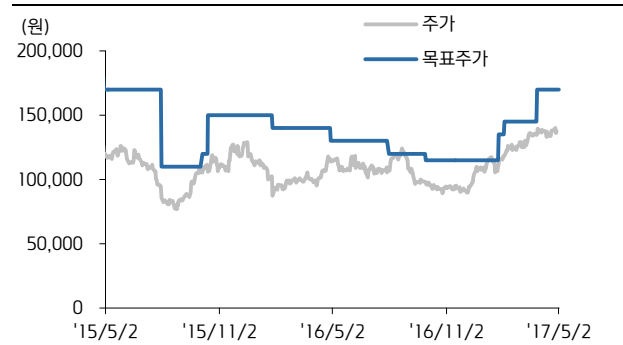
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	765	3,117	9,754	11,813	13,025
BPS	156,459	152,341	161,086	171,968	183,503
주당EBITDA	5,626	-6,697	6,317	8,607	8,885
CFPS	9,791	9,464	16,162	18,983	19,174
DPS	1,000	1,000	1,000	1,100	1,700
주가배수(배)					
PER	149.0	35.0	14.1	11.6	10.6
PBR	0.7	0.7	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	9.4	-13.5	20.6	15.3	15.2
PCFR	11.6	11.5	8.5	7.2	7.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-5.4	-17.8	0.0	1.7	2.7
영업이익률(핵심)	-5.4	-17.8	0.0	1.7	2.7
EBITDA margin	8.0	-9.1	7.4	9.1	8.7
순이익률	0.5	4.1	11.6	12.7	12.7
자기자본이익률(ROE)	0.2	1.9	6.1	7.0	7.2
투자자본이익률(ROIC)	-4.5	-25.7	0.0	2.8	4.4
안정성(%)					
부채비율	44.2	35.9	40.7	41.4	41.9
순차입금비율	-0.7	-8.6	-4.2	-2.9	-0.2
이자보상배율(배)	N/A	N/A	0.0	4.4	7.3
활동성(배)					
매출채권회전율	4.1	4.0	4.2	4.2	4.5
채고자산회전율	6.5	7.0	7.3	7.2	7.4
매입채무회전율	3.0	2.8	3.3	3.2	3.2

- 당사는 4월 28일 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)	2015/04/29	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
	2017/03/28	BUY(Maintain)	170,000원
	2017/04/03	BUY(Maintain)	170,000원
	2017/05/02	BUY(Maintain)	170,000원

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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%