



## BUY(Maintain)

목표주가: 220,000원

주가(7/27): 173,000원

시가총액: 120,215억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/27)		2,443.24pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	189,000원	89,300원
등락률	-8.5%	93.7%
수익률	절대	상대
1W	-1.7%	-3.8%
1M	49.1%	27.2%
1Y	60.9%	33.4%

## Company Data

발행주식수	70,382천주
일평균 거래량(3M)	322천주
외국인 지분율	39.6%
배당수익률(17E)	0.9%
BPS(17E)	158,467원
주요 주주	삼성전자 19.6%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	49,549	52,008	60,986	68,617
영업이익	-2,675	-9,263	7	1,092
EBITDA	3,959	-4,713	4,262	5,731
세전이익	-1,701	-8,207	8,118	8,257
순이익	257	2,111	7,473	7,951
지배주주지분순이익	538	2,194	7,482	7,872
EPS(원)	765	3,117	10,630	11,184
증감률(%YoY)	N/A	307.5	241.0	5.2
PER(배)	149.0	35.0	16.3	15.5
PBR(배)	0.7	0.7	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	9.4	-13.5	27.3	20.6
영업이익률(%)	-5.4	-17.8	0.0	1.6
ROE(%)	0.2	1.9	6.7	6.8
순부채비율(%)	-0.7	-8.6	-3.4	-2.6

## Price Trend



## 삼성SDI (006400)

## 영업 흑자 시대 도래



오랜 우여곡절을 딛고 영업 실적이 흑자 전환했다. ESS의 조기 흑자 기조 정착이 인상적이고, 소형 전지는 폴리머가 주고객 내 입지 강화를 통해 흑자 전환을 이끌었다. 자동차 전지는 유럽계 중심 고객 및 프로젝트 다변화로 수요 기반이 긍정적이다. 전자재료는 반도체 소재의 호황 속 편광필름이 선전하고 있다. 따라서 하반기에도 영업이익 확대 국면이 전개될 것이다. 전기차 시장 활성화에 따라 동사 매력이 커지고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 마침내 영업 실적 흑자 전환, ESS 인상적

2분기 영업이익은 55억원으로서 마침내 시장 기대치에 부합하며 영업 실적 흑자 시대를 열었다. 전지 매출이 큰 폭으로 신장한 가운데, ESS의 조기 흑자 기조 정착이 인상적이었다. 영업외로는 삼성디스플레이 등으로부터 2,249억원의 지분법이익이 더해졌다.

소형 전지는 폴리머가 신규 Flagship항으로 지배적 지위를 강화하며 흑자 전환을 이끌었다. 원형은 전동공구 등 Non-IT 수요가 견조했다.

자동차 전지는 유럽 고객 신규 프로젝트 공급이 본격화됨에 따라 특히 중국 공장의 효율성이 향상되는 계기가 됐다.

ESS는 UPS, 가정용 수요 증대에 따른 제품 Mix 개선 효과로 조기 턴어라운드를 실현했다. 전력망 노후화와 신재생에너지 확산을 배경으로 ESS 시장이 빠르게 성장하고 있고, 전기차 배터리에 비해 우호적인 판가 정책을 바탕으로 향후 이익 기여가 확대될 수 있는 가능성을 입증했다.

전자재료는 삼성디스플레이 일부 라인 조정, 주고객 TV 수요 감소 영향으로 편광필름 매출이 일시적으로 감소했지만, 고부가 반도체 소재의 수요 강세에 힘입어 수익성이 개선됐다.

## &gt;&gt;&gt; 하반기 영업이익 확대 국면, 중대형 전지 적자폭 축소

하반기에는 중대형 전지의 손익 개선과 함께 영업이익 확대 국면이 전개될 것이다. 3분기 영업이익 211억원, 4분기는 414억원으로 추정된다.

소형 전지는 3분기에도 매출이 큰 폭으로 신장할 것이고, 폴리머의 주고객 신규 Flagship항 적기 공급 및 북미 고객 대상 점유율 확대, 원형의 빠듯한 공급 여건을 배경으로 한다.

자동차 전지는 또다른 유럽 고객항 신규 EV 프로젝트 매출이 시작될 예정이고, 중국 시안 공장은 유럽 고객뿐만 아니라 ESS 생산을 통해 정상화를 꾀할 것이다. ESS는 특히 국내 상업용 수요 강세가 뒷받침돼 흑자 폭이 커질 것이다.

전자재료의 경우 반도체 소재의 호황이 이어지는 한편, 편광필름은 중국 시장 점유율 확대를 추진하며 우시 공장이 완전 가동에 진입할 것이고, OLED 소재는 북미 스마트폰 고객 대상 신규 공급이 본격화될 것이다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 22만원을 유지한다.

## 삼성SDI 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	13,172	12,900	13,029	13,048	14,543	11.5%	10.4%	14,654	-0.8%
소형전지	6,509	5,951	5,398	5,348	6,679	24.9%	2.6%	6,679	0.0%
중대형전지	2,235	2,550	2,970	2,883	3,197	10.9%	43.1%	3,145	1.7%
전자재료	4,416	4,386	4,647	4,805	4,655	-3.1%	5.4%	5,318	-12.5%
영업이익	-542	-1,104	-580	-673	55	흑전	흑전	3	1654.0%
영업이익률	-4.1%	-8.6%	-4.5%	-5.2%	0.4%	5.5%p	4.5%p	0.0%	-0.4%p
세전이익	-462	-49	996	844	2,316	174.3%	흑전	1,558	48.7%
세전이익률	-3.5%	-0.4%	7.6%	6.5%	15.9%	9.5%p	19.4%p	10.6%	-5.3%p
순이익	9,611	-341	75	808	1,931	138.8%	-79.9%	1,539	25.5%

자료: 삼성SDI, 키움증권

## 삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	12,907	13,172	12,900	13,029	13,048	14,543	16,392	17,002	52,008	5.0%	60,986	17.3%	68,617	12.5%
소형전지	6,472	6,509	5,951	5,398	5,348	6,679	7,681	6,643	24,330	-9.8%	26,351	8.3%	27,506	4.4%
중대형전지	2,157	2,235	2,550	2,970	2,883	3,197	3,617	4,868	9,912	57.7%	14,564	46.9%	19,286	32.4%
전자재료	4,264	4,416	4,386	4,647	4,805	4,655	5,095	5,492	17,713	7.9%	20,046	13.2%	21,824	8.9%
영업이익	-7,038	-542	-1,104	-580	-673	55	211	414	-9,263	적지	7	흑전	1,092	15289%
소형전지	-18	36	-848	-370	-245	217	322	193	-1,200	적지	487	흑전	639	31.2%
중대형전지	-1022	-976	-671	-660	-904	-760	-677	-521	-3,328	적지	-2,863	적지	-2,256	적지
전자재료	510	398	415	471	486	598	567	743	1,794	-25.2%	2,394	33.4%	2,709	13.2%
영업이익률	-54.5%	-4.1%	-8.6%	-4.5%	-5.2%	0.4%	1.3%	2.4%	-17.8%	-12.4%p	0.0%	17.8%p	1.6%	1.6%p
소형전지	-0.3%	0.5%	-14.3%	-6.9%	-4.6%	3.3%	4.2%	2.9%	-4.9%	-0.9%p	1.8%	6.8%p	2.3%	0.5%p
중대형전지	-47.4%	-43.7%	-26.3%	-22.2%	-31.4%	-23.8%	-18.7%	-10.7%	-33.6%	23.8%p	-19.7%	13.9%p	-11.7%	8.0%p
전자재료	12.0%	9.0%	9.5%	10.1%	10.1%	12.9%	11.1%	13.5%	10.1%	-4.5%p	11.9%	1.8%p	12.4%	0.5%p

자료: 삼성SDI, 키움증권

## 삼성SDI 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E
매출액	15,876	59,794	66,228	16,392	60,986	68,617	3.3%	2.0%	3.6%
영업이익	240	4	1,093	211	7	1,092	-11.9%	64.3%	-0.1%
세전이익	2,214	7,141	8,706	2,142	8,118	8,257	-3.2%	13.7%	-5.2%
순이익	2,128	6,865	8,314	2,062	7,482	7,872	-3.1%	9.0%	-5.3%
EPS(원)		9,754	11,813		10,630	11,184		9.0%	-5.3%
영업이익률	1.5%	0.0%	1.7%	1.3%	0.0%	1.6%	-0.2%p	0.0%p	-0.1%p
세전이익률	13.9%	11.9%	13.1%	13.1%	13.3%	12.0%	-0.9%p	1.4%p	-1.1%p
순이익률	13.4%	11.5%	12.6%	12.6%	12.3%	11.5%	-0.8%p	0.8%p	-1.1%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	49,549	52,008	60,986	68,617	74,586
매출원가	41,147	44,503	48,147	53,277	57,316
매출총이익	8,401	7,506	12,839	15,339	17,270
판매비및일반관리비	11,076	16,769	12,832	14,247	15,338
영업이익(보고)	-2,675	-9,263	7	1,092	1,933
영업이익(핵심)	-2,675	-9,263	7	1,092	1,933
영업외손익	974	1,056	8,111	7,165	7,296
이자수익	179	329	270	269	270
배당금수익	194	118	78	82	82
외환이익	1,524	2,310	3,232	1,616	808
이자비용	344	351	208	219	230
외환손실	1,558	2,540	3,310	1,616	808
관계기업지분손익	3,106	3,793	8,002	7,034	7,175
투자및기타자산처분손익	6,035	3,360	-71	0	0
금융상품평가및기타금융이익	12	132	12	0	0
기타	-8,174	-6,093	106	0	0
법인세차감전이익	-1,701	-8,207	8,118	8,257	9,229
법인세비용	-392	578	645	306	514
유효법인세율 (%)	23.1%	-7.0%	7.9%	3.7%	5.6%
당기순이익	257	2,111	7,473	7,951	8,715
지배주주지분순이익(억원)	538	2,194	7,482	7,872	8,733
EBITDA	3,959	-4,713	4,262	5,731	5,998
현금순이익(Cash Earnings)	6,891	6,661	11,728	12,590	12,781
수정당기순이익	-4,396	-1,627	7,527	7,951	8,715
증감율(% YoY)					
매출액	-9.5	5.0	17.3	12.5	8.7
영업이익(보고)	N/A	N/A	N/A	15,279.3	77.0
영업이익(핵심)	N/A	N/A	N/A	15,279.3	77.0
EBITDA	-34.4	N/A	N/A	34.4	4.7
지배주주지분 당기순이익	N/A	307.5	241.0	5.2	10.9
EPS	N/A	307.5	241.0	5.2	10.9
수정순이익	N/A	N/A	N/A	5.6	9.6

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	8,811	-13,095	1,308	7,293	6,325
당기순이익	257	2,111	7,473	7,951	8,715
감가상각비	5,331	3,605	3,396	3,988	3,574
무형자산상각비	1,303	945	859	651	492
외환손익	67	-12	78	0	0
자산처분손익	626	222	71	0	0
지분법손익	-2,799	-2,452	-8,002	-7,034	-7,175
영업활동자산부채 증감	6,236	-14,129	-823	1,819	800
기타	-2,211	-3,385	-1,744	-82	-82
투자활동현금흐름	1,153	18,543	-13,100	-8,175	-10,074
투자자산의 처분	813	64	-3,911	1,317	-104
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	-189	-42	-47
재무활동현금흐름	-3,547	-8,187	3,895	1,552	1,316
단기차입금의 증가	-6,866	-6,086	1,138	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	3,434	1,721	1,887
현금및현금성자산의순증가	6,604	-2,763	-7,897	670	-2,432
기초현금및현금성자산	6,275	12,880	10,117	2,220	2,890
기말현금및현금성자산	12,880	10,117	2,220	2,890	458
Gross Cash Flow	2,574	1,034	2,131	5,475	5,525
Op Free Cash Flow	3,394	-27,910	-5,561	-1,941	-3,231

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	47,739	39,583	40,517	40,448	39,593
현금및현금성자산	12,880	10,117	2,220	2,890	458
유동금융자산	5,452	8,770	11,275	10,378	10,535
매출채권및유동채권	13,250	12,566	16,399	16,211	16,827
재고자산	7,500	7,291	9,514	9,766	10,467
기타유동비금융자산	8,658	839	1,109	1,203	1,307
비유동자산	114,514	109,420	122,457	134,254	147,640
장기매출채권및기타비유동채권	2,907	2,270	2,962	3,211	3,490
투자자산	66,133	72,312	81,449	88,144	95,347
유형자산	32,290	25,038	28,891	34,353	40,702
무형자산	12,776	9,417	8,654	8,003	7,511
기타비유동자산	408	384	501	543	591
자산총계	162,253	149,003	162,974	174,702	187,234
유동부채	32,013	22,128	27,844	30,347	32,597
매입채무및기타유동채무	20,890	16,047	20,941	22,699	24,673
단기차입금	5,470	1,840	2,978	3,478	3,478
유동성장기차입금	5,001	1,999	1,000	1,000	1,000
기타유동부채	652	2,241	2,925	3,170	3,446
비유동부채	17,708	17,234	21,310	23,254	25,890
장기매입채무및비유동채무	1,614	2,028	2,646	2,868	3,118
사채및장기차입금	7,025	5,666	5,690	5,690	6,190
기타비유동부채	9,070	9,541	12,974	14,696	16,583
부채총계	49,721	39,362	49,154	53,601	58,488
자본금	3,567	3,567	3,567	3,567	3,567
주식발행초과금	48,386	48,386	48,386	48,386	48,386
이익잉여금	48,531	49,947	56,092	63,307	70,990
기타자본	9,636	5,322	3,488	3,488	3,488
지배주주지분자본총계	110,120	107,221	111,533	118,748	126,431
비지배주주지분자본총계	2,412	2,420	2,287	2,353	2,315
자본총계	112,532	109,641	113,820	121,101	128,746
순차입금	-836	-9,381	-3,827	-3,100	-325
총차입금	17,496	9,505	9,668	10,168	10,668

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	765	3,117	10,630	11,184	12,408
BPS	156,459	152,341	158,467	168,719	179,635
주당EBITDA	5,626	-6,697	6,056	8,142	8,523
CFPS	9,791	9,464	16,663	17,888	18,160
DPS	1,000	1,000	1,000	1,100	1,700
주가배수(배)					
PER	149.0	35.0	16.3	15.5	13.9
PBR	0.7	0.7	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	9.4	-13.5	27.3	20.6	19.9
PCFR	11.6	11.5	10.4	9.7	9.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-5.4	-17.8	0.0	1.6	2.6
영업이익률(핵심)	-5.4	-17.8	0.0	1.6	2.6
EBITDA margin	8.0	-9.1	7.0	8.4	8.0
순이익률	0.5	4.1	12.3	11.6	11.7
자기자본이익률(ROE)	0.2	1.9	6.7	6.8	7.0
투자자본이익률(ROIC)	-4.5	-25.7	0.0	2.9	4.5
안정성(%)					
부채비율	44.2	35.9	43.2	44.3	45.4
순차입금비율	-0.7	-8.6	-3.4	-2.6	-0.3
이자보상배율(배)	N/A	N/A	0.0	5.0	8.4
활동성(배)					
매출채권회전율	4.1	4.0	4.2	4.2	4.5
재고자산회전율	6.5	7.0	7.3	7.1	7.4
매입채무회전율	3.0	2.8	3.3	3.1	3.1

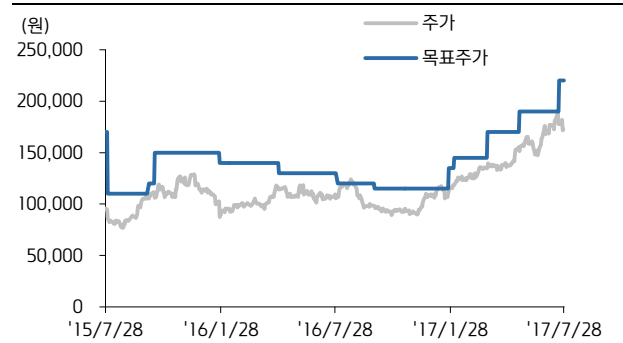
## Compliance Notice

- 당사는 7월 27일 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)	2015/07/31	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
	2017/05/18	BUY(Maintain)	190,000원
	2017/05/31	BUY(Maintain)	190,000원
	2017/07/06	BUY(Maintain)	190,000원
	2017/07/20	BUY(Maintain)	220,000원
	2017/07/28	BUY(Maintain)	220,000원

## 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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%