

삼성SDI(006400)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 165,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/27)	2,209
주가(4/27)	136,000
시가총액(십억원)	9,352
발행주식수(백만)	69
52주 최고/최저가(원)	140,000/89,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	29,408
유동주식비율/외국인지분율(%)	74.7/38.1
주요주주(%)	삼성전자 외 6인 20.5
	국민연금 8.4

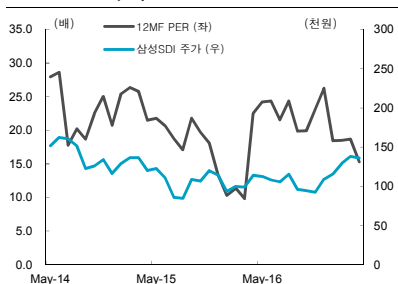
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	34.8	12.5	7.3
PBR(x)	0.7	0.8	0.8
ROE(%)	2.0	6.6	10.6
DY(%)	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA(x)	NM	15.4	10.6
EPS(원)	3,133	10,850	18,508
BPS(원)	155,915	162,169	175,708

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.1	51.1	16.7
상대주가(%p)	(1.4)	42.0	7.1

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

이제부터 시작이다

What's new : 적자폭이 커졌을 뿐 예상했던 영업적자

1분기 매출액은 1조 3,048억원으로 전분기와 유사한 수준을 유지했고 영업이익은 적자가 확대된 -673억원(영업이익률 -5.2%)을 기록했다. 영업이익은 컨센서스와 우리 추정치를 각각 42%, 55% 하회했다. 일부 프로젝트가 2분기로 이월되면서 중대형 2차전지의 영업적자가 전분기대비 300억원 확대된 반면 소형 2차전지의 영업적자 축소는 전분기대비 223억원에 그치면서 중대형 2차전지의 영업적자를 상쇄하기에 역부족이었기 때문이다.

Positives : 소형 2차전지, 2분기부터 영업 흑자전환할 전망

소형 2차전지는 2분기부터 영업이익이 흑자전환할 전망이다. 원형 2차전지 매출액이 전분기대비 9% 증가하고, 국내 주요 고객사 flagship 스마트폰용 폴리머 2차전지 공급이 2분기부터 본격화되면서 폴리머 2차전지 매출액은 전분기대비 큰 폭으로 늘어날 것으로 예상하기 때문이다. 참고로 국내 주요 고객사 flagship 모델내 동사의 점유율은 2016년 모델 대비 20%p 상승한 것으로 추정된다.

Negatives : 대형 수주의 부재

이번 실적에서 한가지 아쉬운 점은 작년 4분기처럼 대형 프로젝트의 매출인식이 없었다는 점이다. 2016년 말에는 글로벌 1위 전력망 구축업체인 AES의 ESS(에너지 저장장치)시설에 240MWh급의 배터리를 공급하면서 4분기에 ESS부문이 영업흑자를 기록한 바 있다.

결론 : 2분기부터 전사 영업 흑자전환, 실적에 따라 주가도 상승할 것

'매수'의견과 목표주가 165,000원을 유지한다. 2분기부터는 다음과 같은 요인들로 전사 영업 흑자전환을 기대한다. 첫째, 국내 주요 고객사 flagship 스마트폰 출하량은 1분기 2백만대에서 2분기 20백만대로 증가하면서 폴리머 2차전지 매출이 큰 폭으로 늘어날 전망이다. 둘째, 1분기에서 이월되었던 중대형 프로젝트들은 2분기부터 매출인식이 시작될 것이다. 셋째, 전자재료에서 편광필름 가공물이 전분기대비 10%p 상승하는데 힘입어 전자재료의 영업이익이 전분기대비 23% 늘어난 559억원(영업이익률 10.5%)으로 전망된다. 이러한 실적 개선에 따라 주가도 우상향 할 것이다. 참고로 목표주가는 4월 11일 보고서에 제시한 바와 같이 SOTP(Sum-of-The-Parts)로 산출했다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	1,454.0	1,304.8	(10.3)	1,392.8	0.1	1.1	6,150.8	6,188.0
영업이익	(43.5)	(67.3)	54.9	(47.5)	NM	NM	14.8	2.6
영업이익률	(3.0)	(5.2)	(2.2)	(3.4)	(0.7)	49.4	0.2	0.0
세전이익	129.0	84.4	(34.6)	90.2	(15.2)	NM	948.7	743.3
순이익	82.9	80.8	(2.5)	84.5	976.5	NM	726.9	547.0

박기홍 3276-4130
kiheung.park@truefriend.com

조민영 3276-6169
minyoung@truefriend.com

<표 1> 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %)

	2017F			2018F		
	변경전	변경후	%	변경전	변경후	%
매출액	6,210.0	6,150.8	(1.0)	6,794.5	6,763.3	(0.5)
영업이익	37.4	14.8	(60.4)	204.2	237.4	16.3
영업이익률	0.6	0.2	(0.4)	3.0	3.5	0.5
세전이익	996.9	948.7	(4.8)	1,836.6	1,617.7	(11.9)
당기순이익	640.6	726.9	13.5	971.9	1,239.5	27.5

자료: 한국투자증권

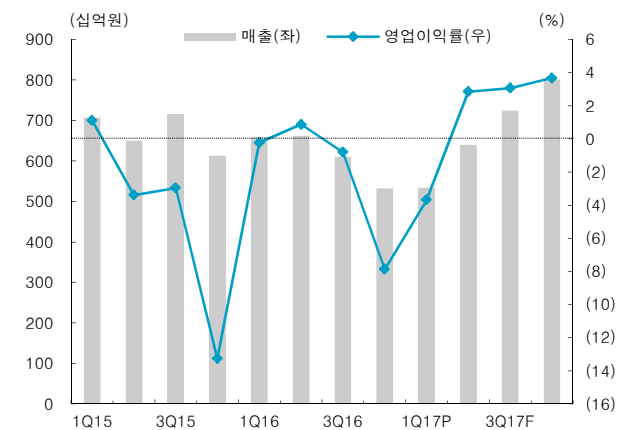
<표 2> 사업부문별 실적 - 2분기부터 7개 분기 만에 전사 영업이익 흑자전환

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F	2018F
매출액	1,290.7	1,317.2	1,290.0	1,302.9	1,304.8	1,464.8	1,657.2	1,723.9	7,569.3	5,200.8	6,150.8	6,763.3
소형전지	658.9	661.7	610.4	532.8	534.3	639.8	724.1	800.7	2,686.2	2,463.7	2,699.0	3,007.2
중대형전지	205.5	214.0	241.0	306.0	289.5	291.7	322.2	340.3	626.5	966.5	1,243.8	1,467.3
전자재료	426.4	441.6	438.6	464.1	480.9	533.3	610.9	582.8	1,642.1	1,770.7	2,208.0	2,288.8
영업이익	(50.8)	(54.2)	(15.9)	(58.0)	(67.3)	1.9	28.4	51.9	(200.4)	(178.8)	14.8	237.4
소형전지	(1.6)	5.7	(4.9)	(42.0)	(19.7)	18.2	22.1	29.4	(116.6)	(42.7)	50.1	100.5
중대형전지	(100.0)	(95.5)	(50.0)	(63.0)	(93.0)	(72.2)	(58.5)	(38.3)	(287.7)	(308.5)	(262.0)	(199.7)
전자재료	50.8	35.6	39.0	47.0	45.3	55.9	64.7	60.7	203.9	172.4	226.7	236.2
일회성 이익/손실	(653.0)	0.0	(94.5)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(747.5)	0.0	0.0
영업이익률	(3.9)	(4.1)	(1.2)	(4.5)	(5.2)	0.1	1.7	3.0	(4.0)	(3.4)	0.2	3.5
소형전지	(0.2)	0.9	(0.8)	(7.9)	(3.7)	2.8	3.1	3.7	(4.3)	(1.7)	1.9	3.3
중대형전지	(48.7)	(44.6)	(20.7)	(20.6)	(32.1)	(24.7)	(18.1)	(11.3)	(45.9)	(31.9)	(21.1)	(13.6)
전자재료	11.9	8.1	8.9	10.1	9.4	10.5	10.6	10.4	12.4	9.7	10.3	10.3
순이익	(715.1)	961.1	(34.1)	7.5	80.8	126.9	192.4	326.8	53.8	219.4	726.9	1,239.5
순이익률	(155.4)	(27.0)	(102.6)	(99.4)	(93.8)	(91.3)	(88.4)	(81.0)	(99.3)	(95.8)	(88.2)	(81.7)

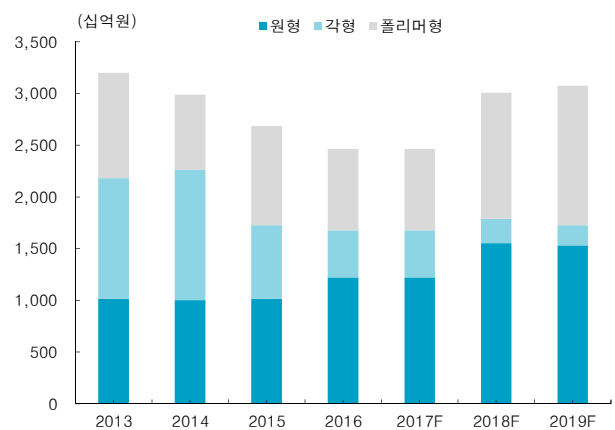
자료: 삼성SDI, DataGuide, 한국투자증권

[그림 1] 원형과 폴리머 매출이 동시에 늘어나는 2분기에 흑자전환



주: 분기별 소형 2차전지 실적 추이
자료: 삼성SDI, 한국투자증권

[그림 2] 수익성 좋은 원형과 단가 높은 폴리머가 향후 소형전지 드라이버



주: 분기별 원형, 각형, 폴리머 2차전지의 매출 추이
자료: 삼성SDI, 한국투자증권

기업개요

삼성SDI(006400)는 1970년 1월 설립, 1979년 1월 거래소에 상장. 그 이후 당사는 1) 제일모직과 합병하여 전자재료 사업을 수직계열화(2014년 7월), 2) 기존 PDP(Plasma Panel Display) 부문의 사업중단 결정(2014년 7월), 3) 물적분할한 케미칼 사업부문(SDI케미칼) 지분의 90%를 롯데케미칼로 매각(2016년 4월). 현재 당사의 주요 제품은: IT용 2차전지를 포함한 소형전지, 자동차 2차전지를 포함한 중대형전지, 및 반도체 /디스플레이 소재를 포함한 전자재료. 2016년 주요 사업부문별 매출 비중은: 소형 2차전지(47%), 중대형 2차전지(19%) 및 전자재료(34%).

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	4,774	3,958	4,250	4,589	4,792
현금성자산	1,288	1,012	1,017	1,096	1,142
매출채권및기타채권	1,141	930	1,044	1,125	1,173
재고자산	750	729	776	836	871
비유동자산	11,451	10,942	11,775	12,796	13,459
투자자산	6,480	7,158	7,510	7,942	8,126
유형자산	3,229	2,504	3,001	3,465	3,855
무형자산	1,278	942	891	980	1,042
자산총계	16,225	14,900	16,025	17,385	18,251
유동부채	3,201	2,213	2,548	2,737	2,574
매입채무및기타채무	2,021	1,477	1,817	1,998	2,124
단기차입금및단기사채	547	184	204	224	244
유동성장기부채	500	200	200	200	200
비유동부채	1,771	1,723	2,067	2,274	2,343
사채	499	299	549	749	849
장기차입금및금융부채	204	286	306	326	346
부채총계	4,972	3,936	4,615	5,011	4,917
지배주주지분	11,012	10,722	11,162	12,115	13,063
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,031	5,031	5,031	5,031	5,031
기타자본	(11)	(252)	(252)	(252)	(252)
이익잉여금	4,853	4,995	5,655	6,827	7,995
비지배주주지분	241	242	248	259	271
자본총계	11,253	10,964	11,410	12,374	13,334

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	881	(1,310)	544	515	316
당기순이익	26	211	735	1,253	1,249
유형자산감가상각비	533	360	475	510	581
무형자산상각비	130	95	76	83	89
자산부채변동	624	(1,413)	145	(30)	(342)
기타	(432)	(563)	(887)	(1,301)	(1,261)
투자활동현금흐름	115	1,854	(754)	(595)	(329)
유형자산투자	(726)	(833)	(972)	(974)	(971)
유형자산매각	20	79	0	0	0
투자자산순증	81	4	326	661	864
무형자산순증	(16)	(9)	(25)	(172)	(151)
기타	756	2,613	(83)	(110)	(71)
재무활동현금흐름	(355)	(819)	215	159	59
자본의증가	51	50	0	0	0
차입금의순증	(295)	(541)	290	240	140
배당금지급	(72)	(73)	(68)	(67)	(67)
기타	(39)	(255)	(7)	(14)	(14)
기타현금흐름	19	(2)	0	0	0
현금의증가	660	(276)	5	79	46

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

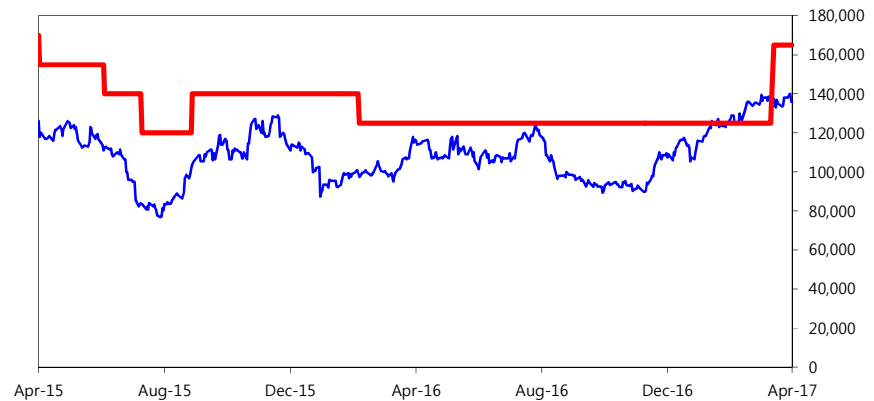
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	4,955	5,201	6,151	6,763	7,192
매출원가	4,115	4,450	5,282	5,890	6,112
매출총이익	840	751	869	873	1,081
판매관리비	1,108	1,677	854	636	796
영업이익	(267)	(926)	15	237	285
금융수익	170	286	326	306	306
이자수익	18	33	33	33	33
금융비용	191	298	343	349	358
이자비용	34	35	35	35	35
기타영업외손익	(161)	(127)	52	111	111
관계기업관련손익	280	245	898	1,313	1,268
세전계속사업이익	(170)	(821)	949	1,618	1,611
법인세비용	(39)	58	214	364	363
연결당기순이익	26	211	735	1,253	1,249
지배주주지분순이익	54	219	727	1,240	1,235
기타포괄이익	(556)	(222)	(222)	(222)	(222)
총포괄이익	(530)	(11)	513	1,031	1,026
지배주주지분포괄이익	(503)	21	507	1,020	1,015
EBITDA	396	(471)	566	831	955

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	766	3,133	10,850	18,508	18,436
BPS	156,614	155,915	162,169	175,708	189,178
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(9.5)	5.0	18.3	10.0	6.3
영업이익증가율	NM	NM	NM	1,499.2	19.9
순이익증가율	NM	307.5	231.3	70.5	(0.4)
EPS증가율	NM	309.0	246.3	70.6	(0.4)
EBITDA증가율	(34.4)	NM	NM	46.8	15.0
수익성(%)					
영업이익률	(5.4)	(17.8)	0.2	3.5	4.0
순이익률	1.1	4.2	11.8	18.3	17.2
EBITDA Margin	8.0	(9.1)	9.2	12.3	13.3
ROA	0.2	1.4	4.8	7.5	7.0
ROE	0.5	2.0	6.6	10.6	9.8
배당수익률	0.9	0.9	0.7	0.7	0.7
배당성향	130.6	30.9	9.2	5.4	5.4
안정성					
순차입금(십억원)	(135)	(976)	(751)	(667)	(619)
차입금/자본총계비율(%)	15.5	8.8	11.0	12.1	12.3
Valuation(X)					
PER	148.8	34.8	12.5	7.3	7.4
PBR	0.7	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	20.3	NM	15.4	10.6	9.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
삼성 SDI(006400)	2015.04.29	매수	155,000 원
	2015.07.01	매수	140,000 원
	2015.08.06	매수	120,000 원
	2015.09.24	매수	140,000 원
	2016.03.04	매수	125,000 원
	2017.04.10	매수	165,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 28일 현재 삼성SDI 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성SDI 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결정에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.