

매수(분석재개)

목표주가: 165,000원

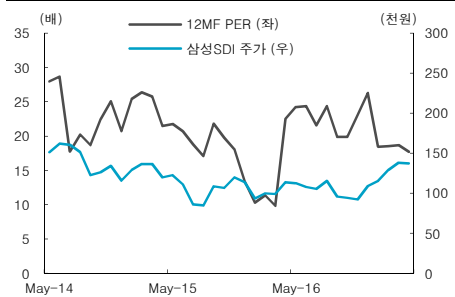
Stock Data

KOSPI(4/10)	2,133
주가(4/10)	137,500
시가총액(십억원)	9,455
발행주식수(백만)	69
52주 최고/최저가(원)	139,500/89,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	29,841
유동주식비율/외국인지분율(%)	74.7/38.0
주요주주(%)	삼성전자 외 5인 20.5
	국민연금 8.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	8.7	48.5	37.9
상대주가(%p)	7.0	44.8	29.7

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

좋은 시기가 다가온다

목표주가 165,000원으로 분석재개

삼성SDI에 대해 투자 의견 '매수' 및 목표주가 165,000원으로 분석을 재개한다. 목표주가는 SOTP(Sum of the parts) 방식으로 산출했다. 목표주가는 2017F PER 17.3배, PBR 1.0배 수준이며, 현재 주가 대비 상승여력은 20%다. 동사가 보유한 삼성디스플레이 지분 15.2%의 2017년 지분법이익은 전년대비 260% 증가한 8,819억원으로 가정했고 전체 시장성 없는 지분증권에 대해서는 30%의 할인율을 적용했다.

소형과 전자재료가 단기 실적 견인하지만 중대형이 장기 드라이버

투자포인트는 3가지다. 첫째, 소형 2차전지가 2분기부터 흑자전환해 2017년, 2018년 영업이익률이 각각 1.8%, 2.9%로 정상화된다. 둘째, 전자재료는 10% 이상의 수익성을 달성하며 중대형 2차전지의 적자를 충분히 상쇄할 것이다. 셋째, 중대형 2차전지는 2017년부터 매년 적자 규모를 전년대비 15~20%씩 줄여가며 2019년 4분기에는 적자규모가 200억원 수준으로 축소될 전망이다. 2017년 전사 매출액은 전년대비 19% 증가한 6조 2,100억원, 영업이익은 374억원(영업이익률 0.6%)으로 흑자전환할 전망이다. 삼성디스플레이의 지분법이익에 힘입어 순이익은 전년대비 192% 증가한 6,406억원(순이익률 10.3%)으로 예상된다.

최근 주가 상승은 작년 악재 소멸에 대한 기대 효과, 앞으로는 실적이 견인

최근 주가 상승은 작년 대규모 구조조정 및 일회성 비용 집행 등 악재 소멸에 대한 기대에 힘입은 것으로 판단한다. 올해 2분기부터 전사 영업이익이 7분기 만에 흑자전환하는 만큼 향후 주가 상승은 실적이 견인할 것이다. 현재 주가는 2017F PBR 0.9배 수준인데 2007~2016년 PBR 밴드가 0.5~1.4배인 점을 감안하면 상승여력은 충분하다.

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	4,955	5,201	6,210	6,794	7,309
영업이익(십억원)	(267)	(926)	37	204	267
세전이익(십억원)	(170)	(821)	997	1,837	2,022
순이익(십억원)	54	219	641	972	1,070
EBITDA(십억원)	396	(471)	589	798	938
순차입금(십억원)	(135)	(976)	(771)	(677)	(655)
영업이익률(%)	(5.4)	(17.8)	0.6	3.0	3.6
ROE(%)	0.5	2.0	5.9	8.5	8.7
배당수익률(%)	0.9	0.9	0.7	0.7	0.7
EPS(원)	766	3,133	9,563	14,512	15,980
(EPS 증가율, %)	NM	309.0	205.2	51.8	10.1
BPS(원)	156,614	155,915	161,383	172,031	184,076
DPS(원)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PER(x)	148.8	34.8	14.4	9.5	8.6
PBR(x)	0.7	0.7	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(x)	20.3	NM	15.0	11.6	10.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

박기흥 3276-4130
kiheung.park@truefriend.com

조민영 3276-6169
minyoung@truefriend.com

리포트 작성 목적

- 삼성SDI에 대한 투자 의견 '매수' 및 목표주가 165,000원을 제시하며 분석재개
- 삼성SDI의 단기 및 중장기 성장성 점검
- 시장의 보수적인 관점과 달리 중대형 2차전지가 매년 적자 규모를 축소하며 장기 실적 드라이 버임을 제시. 그전까지 실적을 견인하는 소형 2차전지 및 전자재료 사업 분석

I. Valuation

투자의견 '매수' 및 목표주가 165,000원으로 분석재개

목표주가 165,000원으로
커버리지 재개

삼성SDI에 대해 투자의견 '매수' 및 목표주가 165,000원으로 분석을 재개한다. 목표주가는 SOTP(Sum of the parts)방식으로 산출했다. 목표주가는 2017F PER 17.3배, PBR 1.0배 수준이며, 현재 주가 대비 상승여력은 20%다. 동사가 보유한 삼성디스플레이 지분 15.2%의 2017년 지분법이익은 2016년 2,452억원 대비 260% 증가한 8,819억원으로 가 정했고 전체 시장성 없는 지분증권에 대해서는 업계에서 보편적으로 사용하는 30%의 할 인율을 적용했다(표1).

최근 주가상승에도 불구하고
여전히 매력적인 밸류에이션

삼성SDI 주가는 4분기 실적 발표 이후 25% 상승했다. 주가 상승의 배경에는 작년 대규모 일회성 비용의 일단락, 갤럭시노트7 발화 이슈 기저효과, 삼성디스플레이 지분가치의 저 평가 매력 등과 같은 요인이 있었다. 앞으로는 2분기로 예상하는 소형 2차전지의 흑자전 환, 전자재료의 높은 수익성과 이에 따른 중대형 2차전지의 적자폭 상쇄, 작년 대규모 일 회성 비용 집행 이후 중대형 2차전지의 점진적인 수익성 개선 등 펀더멘털 개선이 주가 상승을 주도할 것이다. 현재 주가는 2017F PBR 0.9배 수준인데, 2007~2016년 PBR 밴 드가 0.5~1.4배인 점을 감안하면 상승여력은 충분하다.

<표 1> Sum of the parts, EV/EBITDA에 의한 valuation

(단위: 십억원, 배, 원)

1. 영업가치					
1) 삼성 SDI					
	EBIT	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고
Existing Business	276	624		3,769	2017F EBITDA
소형 2 차전지	49	274	4.6	1,247	글로벌 peer 대비 20% 할인
전자재료	228	350	7.2	2,522	글로벌 peer 대비 20% 할인
장기성장 사업	(239)	(112)		1,017	2017F EBITDA
중대형전지	(239)	(112)		1,017	DCF-based valuation
소계	37	512		4,786 (A)	
2. 자산가치					
	Book value		Value		
매도가능금융자산(상장)	1,344		1,344		
매도가능금융자산(비상장)	649		454		30% 할인
삼성디스플레이	5,477		3,834		30% 할인
소계	7,470		5,633 (B)		
3. 순부채					
	Value				
순부채	(976) (C)				
4. 적정주가					
삼성 SDI 주식수 (천주)	68,962				
영업가치와 자산가치의 합	11,395 (D) (D=A+B+C)				
목표주가	165,233				

자료: 한국투자증권

II. 소형 2차전지가 이끄는 2017년

**갤럭시노트7 총당금 제외해도
2016년 소형 2차전지
영업적자는 427억원 수준**

2016년은 소형 2차전지 사업이 어려운 한 해였다. 갤럭시노트7의 발화 이슈로 폴리머 2차전지의 매출액은 7,860억원으로 전년대비 18% 감소했고, 각형 2차전지는 application 다변화 실패 및 중국 업체들과의 경쟁심화로 매출액이 4,558억원으로 전년대비 36%나 축소됐다. 이에 따라 전체 소형 2차전지 매출액은 2조 4,637억원으로 전년대비 8% 감소했고, 전년에 이어 영업적자 427억원(영업이익률 -1.7%)을 기록했다. 갤럭시노트7 관련 총당금을 반영할 경우 2016년 소형 2차전지 영업적자는 1,372억원(영업이익률 -5.6%)으로 추정된다.

**소형 2차전지는 4분기 만에
영업 흑자전환할 전망,
원형이 주연, 폴리머가 조연**

소형 2차전지는 올해 2분기부터 영업이익이 흑자전환할 전망이다. 원형 2차전지 매출액이 3,573억원으로 전분기대비 3% 증가하고, 갤럭시S8향 폴리머 2차전지 공급이 지속되면서 폴리머 2차전지 매출액도 전분기대비 22% 늘어날 것으로 예상하기 때문이다. ASP는 폴리머 2차전지가 상대적으로 높지만 수익성은 원형 2차전지가 높을 것으로 추정되는 만큼 2분기 흑자전환은 원형 2차전지의 역할이 크다는 판단이다.

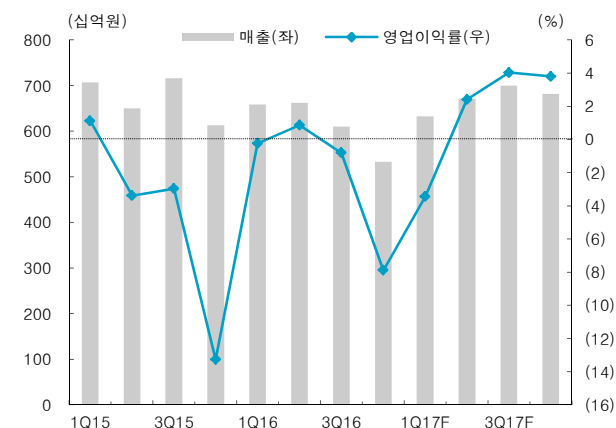
**Non-IT 원형 2차전에서
공격적인 움직임 보이고 있어
독보적 1위 유지할 것**

동사의 2016년 원형 2차전지 매출의 50%는 노트북 수요로 추정된다. 다만, 노트북 제조사들이 기존의 원형 2차전지를 점차 폴리머 2차전지로 대체하고 있는 만큼 동사는 이를 non-IT분야로 확대해 나가고 있다. 전동 공구 고객사로 추정되는 Hilti, Milwaukee, Bosch, Black & Decker 등과 골프카트 고객사로 추정되는 EZGo 등이 주요 수요처이다. 이에 따라 2017년 원형 2차전지 매출액은 전년대비 17% 증가한 1조 4,337억원으로 예상돼 소형 2차전지 시장에서 독보적인 1위 자리를 유지할 것이다.

**갤럭시노트7 발화이슈 이후
8단계 안전점검 실시,
점유율과 ASP 상승 기대**

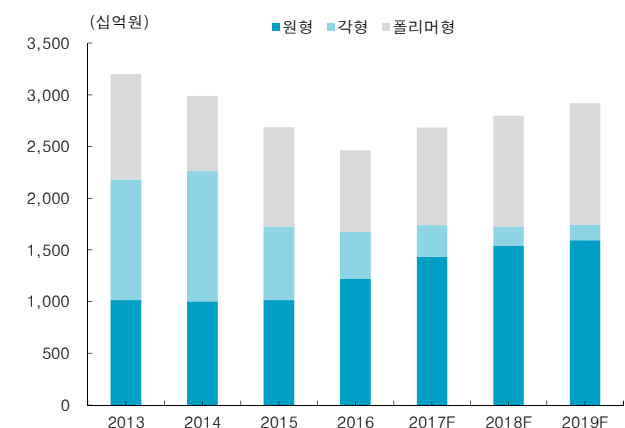
갤럭시노트7 발화 이슈 이후 동사는 배터리 안전성을 제고하기 위해 ‘8-Point Battery Check’라는 다중 안전검사 시스템을 도입했다(배터리의 외관, 충방전 등 8가지 스트레스 테스트). 우리는 이를 통해 다음과 같은 점을 기대한다. 1) 갤럭시S8 내 점유율은 전작인 갤럭시S7 대비 20%p 상승한 것으로 추정된다. 2) 중국 경쟁사인 ATL의 사후관리가 상대적으로 느려 하반기 아이폰8에서도 동사의 점유율이 상승할 전망이다. 3) 앞서 언급한 8개의 안전성 검사를 실시하는 만큼 단가인하 압력은 제한적일 것으로 예상된다. 2017년 폴리머 2차전지 매출액은 9,444억원으로 전년대비 20% 증가하고 점진적으로 중국 상위 스마트폰 고객사들에게도 공급될 것으로 예상된다.

[그림 1] 분기별 소형 2차전지 실적 추이



자료: 삼성SDI, 한국투자증권

[그림 2] 분기별 원형, 각형, 폴리머 2차전지의 매출 추이



자료: 삼성SDI, 한국투자증권

III. 전자재료는 중대형 2차전지 적자를 상쇄

고부가치 전자재료는 중대형 2차전지 적자를 상쇄

2017년 전자재료 매출액은 전년대비 27% 증가한 2조 2,474억원, 영업이익은 전년대비 31% 증가한 2,276억원(영업이익률 10.1%)으로 예상된다. 부가가치가 높은 전자재료 실적은 같은 기간 중대형 2차전지의 영업적자 2,388억원(영업이익률 -18.7%)을 충분히 상쇄할 것이다.

주력 제품은 반도체용 SOH 및 디스플레이용 편광필름

삼성SDI의 전자재료는 크게 반도체와 디스플레이로 나뉜다. 우선 반도체는 전공정 막질 구현에 사용되는 소재인 SOH(Spin-on-Hardmasks), 반도체의 절연막 재료인 SOD(Spin-on-Dielectrics), 반도체 회로 보호제인 EMC(Epoxy Molding Compound) 등이 있다. 이 중 SOH와 SOD의 매출비중이 63%로 추정된다(2016년). 참고로 전자재료 사업부 매출 가운데 반도체 소재 매출비중은 2016년 20%, 2017년 19%로 예상된다. 디스플레이는 LCD패널에 빛을 차단하거나 통과시키는 편광필름, Green Host와 P-도펀트를 포함한 OLED 소재 등이 있다. 이 중 편광필름의 매출비중이 52%로 추정된다(2016년). 참고로 전자재료 사업부 매출 가운데 디스플레이 소재의 매출비중은 2016년 60%, 2017년 67%로 예상된다.

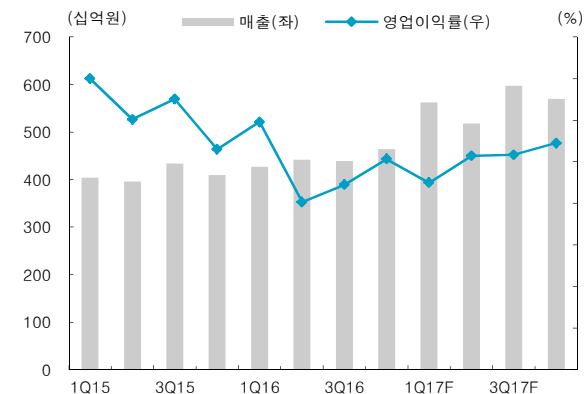
전자재료 중 편광필름이 주요 매출액 드라이버

전자재료 중 올해 특히 주목해야 되는 부분은 디스플레이용 편광필름이다. 삼성SDI의 2017년 편광필름 매출액은 전년대비 59% 증가한 1조 1,084억원으로 예상된다. 2017년 연간 capa가 8,250만㎡로 전년대비 57% 증가하고, 2017년 말 가동률을 80% 후반대로 가졌기 때문이다. 2016년까지는 삼성전자향 매출비중이 70% 정도로 추정되었으나 2017년에는 중국 고객사들이 추가되면서 삼성전자향 매출비중은 50% 초반 대로 낮아질 전망이다. 다만 현재 가정으로는 2018년 말 full-capacity 수준에 도달하기 때문에 실적 upside를 위해서는 추가 투자가 집행되어야 할 것이다.

신규 M8에서의 탈락에 따른 실적 downside는 제한적

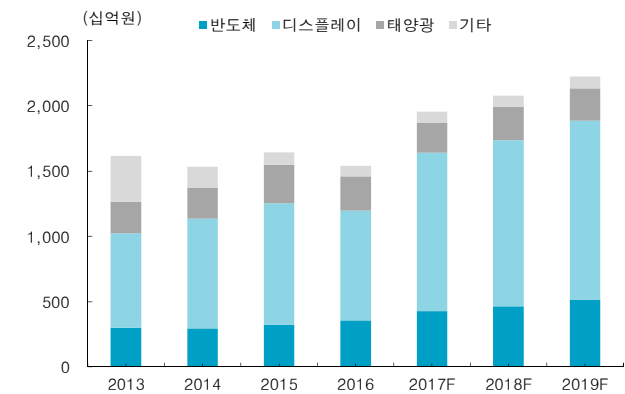
삼성SDI는 삼성전자의 신규 flagship 스마트폰인 갤럭시S8형 OLED 발광체인 Green Host 벤더에서 탈락한 것으로 보인다. 2016년 갤럭시S7의 발광체 업체들은 Red(다우케미칼), Green(삼성SDI), Blue(이데미츠코산) 등으로 추측한다. 반면 2017년 갤럭시S8의 발광체 업체들은 Red(덕산네오룩스), Green(일본 신일철주금), Blue(이데미츠코산) 등으로 추정된다. 다만 이에 따른 매출액 감소 규모가 300억원 내외에 그치고, 하반기에는 해외 스마트폰 고객사로 Green Host를 공급할 것으로 예상돼 실적에 미치는 영향은 제한적이다. 또 2018년 M9에 대한 실사는 아직 남아 있다.

[그림 3] 분기별 전자재료 실적 추이



자료: 삼성SDI, 한국투자증권

[그림 4] 연간 전자재료 제품별 매출 추이



자료: 삼성SDI, 한국투자증권

IV. 중대형은 장기 스토리이지만 매년 적자 축소

중국 규제에도 불구하고
중대형 2차전지 2017년
매출액 32% 증가 전망

2017년 중대형 2차전지 매출액은 1조 2,781억원으로 전년대비 32% 증가하나, 전년에 이어 영업적자(2,388억원, 영업이익률 -18.7%)가 지속될 전망이다. 전기차용 2차전지의 경우 국내 라인의 가동률이 견조한 수준을 유지하고 중국(시안) 라인의 가동률은 연말에 70% 중반으로 상승하고, ESS(에너지 저장장치)의 2017년 글로벌 출하량 전망치 4,300MWh에서 삼성SDI의 점유율을 19%로 가정했다. 이에 따라 전기차용 2차전지 매출액은 전년대비 31% 증가한 1조 52억원, ESS용은 전년대비 36% 증가한 2,729억원으로 예상된다.

전기차 매출액 성장은
유럽 고객들이 견인

삼성SDI는 현재 유럽의 BMW, 아우디, 폭스바겐, 미국의 크라이슬러 등과 배터리 공급계약을 맺고 있으며 이 가운데 주력 고객사는 BMW로 파악된다. 동사의 2017년 전기차용 2차전지 매출액 증가율은 달성 가능할 것으로 보이는데 그 이유는 다음과 같다. BMW 전기차 대부분의 2차전지를 동사가 공급하고, BMW의 2016년 전기차 판매량이 2.7만대로 전년대비 1% 증가했음에도 불구하고 동사의 BMW향 전기차용 2차전지 매출액이 전년대비 26% 증가한 것으로 추정되며, 올해 BMW의 전기차 판매량이 전년대비 10%만 증가하더라도 i3 2세대의 용량증가에 따른 ASP 상승 효과로 동사의 BMW향 전기차용 2차전지 매출액이 전년대비 59% 증가할 것으로 전망되기 때문이다. 참고로 BMW는 올해 총 10만대의 전기차 판매(2016년 2.7만대) 가이던스를 제시하고 있는 상황이다.

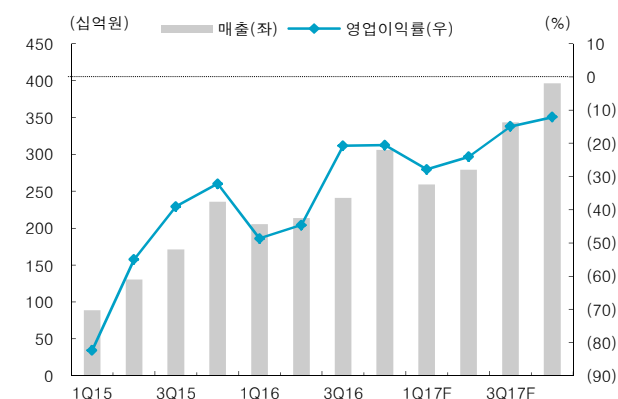
매출규모는 작지만
중대형 2차전지의
위상을 높여주는 ESS

2016년 ESS 매출액은 2,010억원으로 전체 중대형 2차전지 매출의 21%에 불과하지만 글로벌 ESS시장이 2015년부터 2019년까지 연평균 55% 성장하는 만큼 안정적으로 성장할 것이다. 동사는 2011년 일본에 가정용 ESS 독점공급을 시작으로 매년 5~6건의 공급계약을 체결하고 있는 것으로 파악된다. 2016년 말에는 글로벌 1위 전력망 구축업체인 AES의 ESS시설에 240MWh급의 배터리를 공급하면서 4분기에 ESS부문이 영업흑자를 기록한 바 있다. 당시 ESS 매출액이 980억원이었던 점을 감안하면 분기별 매출액이 1,000억원을 상회할 경우 ESS의 분기 흑자전환이 가능할 것이다.

매년 적자 축소,
2019년 말에는 한 자릿수
영업적자를 달성 가능

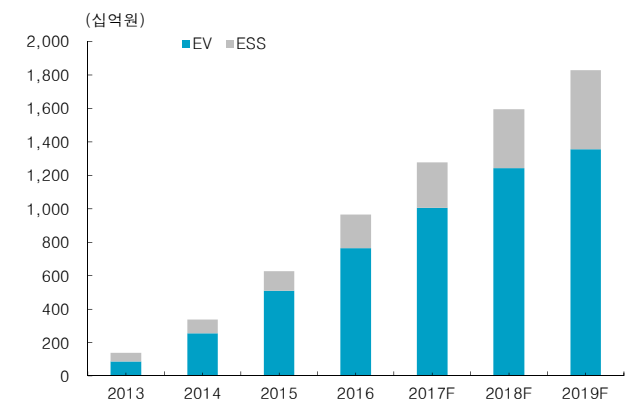
현재 중대형 2차전지는 대규모 적자를 내고 있다. 다만 작년 1분기에 중대형 2차전지에서 4,500억원 규모의 자산손상을 반영해 향후 감가상각비 부담이 줄어들 것이고, 매년 영업적자 규모가 줄어들고 있는 만큼 2019년 4분기에는 적자규모가 200억원 수준으로 축소될 전망이다. 연도별 영업이익률은 2014년 -48%, 2015년 -46%, 2016년 -32%에서 2017년 -19%, 2018년 -13%, 2019년 -9%로 개선될 것으로 추정한다.

[그림 5] 분기별 중대형 2차전지 실적 추이



자료: 삼성SDI, 한국투자증권

[그림 6] 연간 ESS, EV 매출액 추이



자료: 삼성SDI, 한국투자증권

V. 2017년 2분기부터 전사 turn-around 예상

1분기 매출액은 전분기 대비 증가하나 영업적자 지속

2017년 1분기 매출액은 1조 4,540억원으로 전분기 대비 12% 증가하나, 영업이익은 적자가 축소된 -435억원(영업이익률 -3.0%)에 머물 것으로 추정된다. 영업적자가 지속되는 것은 1) 소형 2차전지 영업적자가 전분기 대비 203억원 줄어들지만 중대형 2차전지의 출하량 감소로 중대형 2차전지의 영업적자가 93억원 확대되었고, 2) 전자재료는 전 부문에서 매출액이 늘었지만 전사 영업적자를 상쇄하기에 역부족이었기 때문이다.

2분기부터 7개 분기 만에 전사 영업이익 흑자전환

반면 2분기 매출액은 전분기 대비 1% 증가한 1조 4,680억원, 영업이익은 전분기 대비 흑자 전환한 22억원(영업이익률 0.2%)으로 예상된다. 1) 소형 2차전지에서 갤럭시S8향 폴리머 2차전지 물량의 공급이 본격화되며 162억원(영업이익률 2.4%)의 영업이익이 예상되고, 2) 중대형 2차전지는 중국(시안) 라인의 가동을 상으로 영업적자가 전분기 대비 51억원 축소되며, 3) 전자재료에서 편광필름 가동률이 전분기 대비 5%p 상승하는데 힘입어 전자재료의 영업이익이 전분기 대비 5% 증가한 532억원(영업이익률 10.3%)에 이를 것으로 전망되기 때문이다.

2017년 연간으로도 영업이익 흑자전환 전망

2017년 매출액은 6조 2,100억원으로 전년대비 19% 증가하고, 영업이익은 374억원(영업이익률 0.6%)으로 흑자전환할 전망이다. 부문별로는 소형 2차전지는 원형 및 폴리머의 건조한 출하량에 힘입어 영업이익이 486억원(영업이익률 1.8%)으로 흑자전환할 것이다. 중대형 2차전지는 감가상각비 축소 및 ESS 공급 확대로 영업적자 규모가 697억원 축소될 전망이다. 마지막으로 전자재료는 편광필름 등의 물량 증가로 영업이익이 32% 증가한 2,276억원(영업이익률 10.1%)에 달할 것으로 예상된다. 또 삼성디스플레이의 지분법이익에 힘입어 순이익은 전년대비 192% 증가한 6,406(순이익률 10.3%)으로 추정된다.

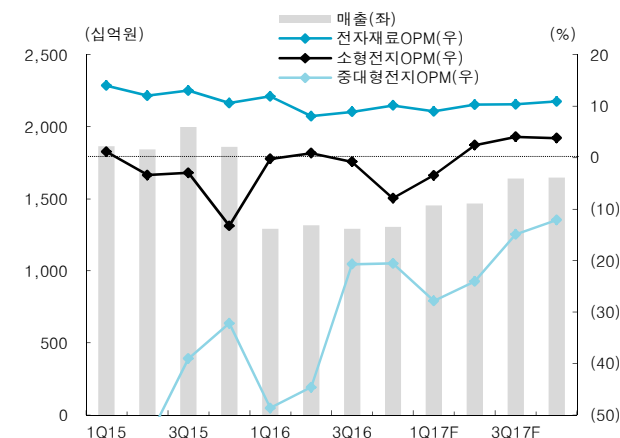
〈표 2〉 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2016				2017				2015	2016	2017F	2018F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF				
매출액	1,290.8	1,317.3	1,290.0	1,302.9	1,454.0	1,468.0	1,640.8	1,647.2	4,954.9	5,200.9	6,210.0	6,794.5
소형전지	658.9	661.7	610.4	532.8	632.3	671.0	699.7	681.4	2,686.2	2,463.7	2,684.4	2,797.7
중대형전지	205.5	214.0	241.0	306.0	259.4	279.3	343.5	396.0	626.5	966.5	1,278.1	1,596.2
전자재료	426.4	441.6	438.6	464.1	562.4	517.7	597.5	569.8	1,642.1	1,770.7	2,247.4	2,400.6
영업이익	(50.8)	(54.2)	(15.9)	(58.0)	(43.5)	2.2	38.6	40.0	(200.4)	(178.8)	37.4	204.2
소형전지	(1.6)	5.7	(4.9)	(42.0)	(21.7)	16.2	28.2	25.9	(116.6)	(42.7)	48.6	79.8
중대형전지	(100.0)	(95.5)	(50.0)	(63.0)	(72.3)	(67.2)	(51.3)	(48.0)	(287.7)	(308.5)	(238.8)	(199.7)
전자재료	50.8	35.6	39.0	47.0	50.5	53.2	61.7	62.1	203.9	172.4	227.6	244.4
일회성 이익/손실	(653.0)	-	(94.5)	-	-	-	-	-	-	(747.5)	-	-
영업이익률	(3.9)	(4.1)	(1.2)	(4.5)	(3.0)	0.2	2.4	2.4	(4.0)	(3.4)	0.6	3.0
소형전지	(0.2)	0.9	(0.8)	(7.9)	(3.4)	2.4	4.0	3.8	(4.3)	(1.7)	1.8	2.9
중대형전지	(48.7)	(44.6)	(20.7)	(20.6)	(27.9)	(24.1)	(14.9)	(12.1)	(45.9)	(31.9)	(18.7)	(12.5)
전자재료	11.9	8.1	8.9	10.1	9.0	10.3	10.3	10.9	12.4	9.7	10.1	10.2
SDC 지분법 이익	(35.2)	18.7	118.0	143.8	147.8	153.7	202.8	377.5	279.9	245.2	881.9	1,628.4
순이익	(715.1)	961.1	(34.1)	7.5	82.9	113.8	166.4	277.5	53.8	219.4	640.6	971.9

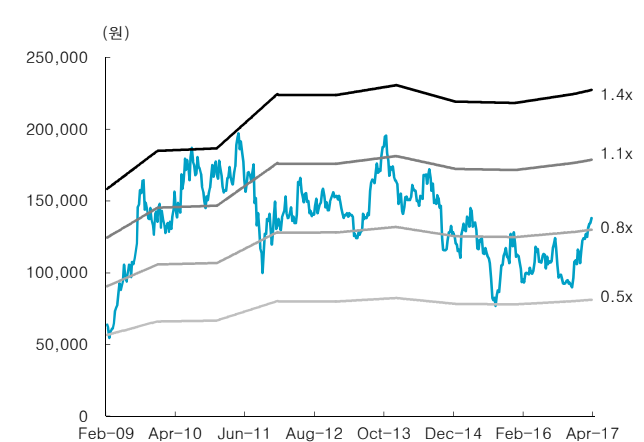
주: SDC는 삼성디스플레이, 순이익은 지배주주지분 기준
자료: 삼성SDI, DataGuide, 한국투자증권

[그림 7] 삼성SDI 분기별 실적 추이



자료: DataGuide, 한국투자증권

[그림 8] PBR 밴드



자료: DataStream, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

■ 기업개요

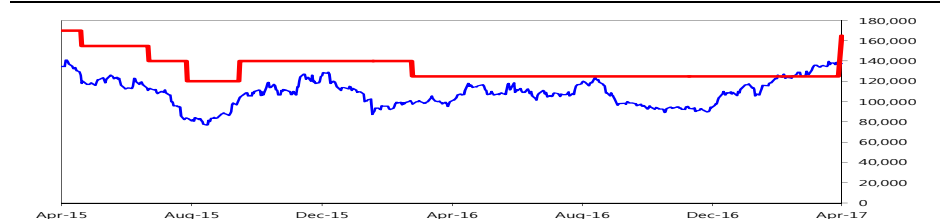
삼성SDI(006400)는 1970년 1월 설립, 1979년 1월 거래소에 상장. 그 이후 동사는 1) 제 일모직과 합병하여 전자재료 사업을 수직계열화(2014년 7월), 2) 기존 PDP(Plasma Panel Display) 부문의 사업중단 결정(2014년 7월), 3) 물적분할한 케미칼 사업부문(SDI 케미칼) 지분의 90%를 롯데케미칼로 매각(2016년 4월). 현재 동사의 주요 제품은: IT용 2차전지를 포함한 소형전지, 자동차 2차전지를 포함한 중대형전지, 및 반도체 /디스플레이 소재를 포함한 전자재료. 2016년 주요 사업부문별 매출 비중은: 소형 2차전지(47%), 중대형 2차전지(19%) 및 전자재료(34%). 최대주주는 삼성전자(005930)로 지분율은 19.58%. 주요 지분법이익 대상은 삼성디스플레이로 동사의 지분율은 15.20%.

■ 용어해설

- ESS(Energy Storage Solution): ESS는 배터리를 이용한 대용량 에너지 저장장치로써 전력사용량이 상대적으로 적은 시간에 전력을 저장했다가 전력 사용이 많은 시간대에 에너지 활용 효율을 높여주는 장치
- Polarizer: LCD패널에 빛을 차단하거나 통과시키는 편광필름
- SOD(Spin on Dielectrics): 전공정 막질 구현에 사용되는 소재
- SOH(Spin on Hardmask): 반도체 절연막 재료

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



삼성SDI(006400)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	4,774	3,958	4,324	4,646	4,908
현금성자산	1,288	1,012	1,027	1,101	1,161
매출채권및기타채권	1,141	930	1,088	1,166	1,230
재고자산	750	729	783	840	886
비유동자산	11,451	10,942	12,272	13,277	14,071
투자자산	6,480	7,158	7,996	8,416	8,715
유형자산	3,229	2,504	3,001	3,465	3,855
무형자산	1,278	942	900	984	1,059
자산총계	16,225	14,900	16,596	17,923	18,979
유동부채	3,201	2,213	3,089	3,115	2,850
매입채무및기타채무	2,021	1,477	1,834	2,007	2,159
단기차입금및단기사채	547	184	204	224	244
유동성장기부채	500	200	200	200	200
비유동부채	1,771	1,723	2,078	2,280	2,361
사채	499	299	549	749	849
장기차입금및금융부채	204	286	306	326	346
부채총계	4,972	3,936	5,168	5,395	5,211
지배주주지분	11,012	10,722	11,107	11,856	12,704
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	5,568	6,473	7,477
비지배주주지분	241	242	322	672	1,064
자본총계	11,253	10,964	11,429	12,528	13,768

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	881	(1,310)	1,151	512	363
당기순이익	26	211	754	1,388	1,529
유형자산감가상각비	533	360	475	510	581
무형자산상각비	130	95	77	84	90
자산부채변동	624	(1,413)	641	(190)	(466)
기타	(432)	(563)	(796)	(1,280)	(1,371)
투자활동현금흐름	115	1,854	(1,246)	(195)	82
유형자산투자	(726)	(833)	(972)	(974)	(971)
유형자산매각	20	79	0	0	0
투자자산손증	81	4	(145)	1,052	1,307
무형자산손증	(16)	(9)	(34)	(169)	(165)
기타	756	2,613	(95)	(104)	(89)
재무활동현금흐름	(355)	(819)	110	(243)	(386)
자본의증가	51	50	0	0	0
차입금의손증	(295)	(541)	290	240	140
배당금지급	(72)	(73)	(68)	(67)	(67)
기타	(39)	(255)	(112)	(416)	(459)
기타현금흐름	19	(2)	0	0	0
현금의증가	660	(276)	15	74	60

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	4,955	5,201	6,210	6,794	7,309
매출원가	4,115	4,450	5,419	5,798	6,064
매출총이익	840	751	791	996	1,245
판매관리비	1,108	1,677	754	792	978
영업이익	(267)	(926)	37	204	267
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)	94	47	47
관계기업관련손익	280	245	882	1,628	1,761
세전계속사업이익	(170)	(821)	997	1,837	2,022
법인세비용	(39)	58	243	448	493
연결당기순이익	26	211	754	1,388	1,529
지배주주지분순이익	54	219	641	972	1,070
기타포괄이익	(556)	(222)	(222)	(222)	(222)
총포괄이익	(530)	(11)	532	1,166	1,307
지배주주지분포괄이익	(503)	21	452	816	915
EBITDA	396	(471)	589	798	938

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	766	3,133	9,563	14,512	15,980
BPS	156,614	155,915	161,383	172,031	184,076
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	(9.5)	5.0	19.4	9.4	7.6
영업이익증가율	NM	NM	NM	446.1	30.6
순이익증가율	NM	307.5	192.0	51.7	10.1
EPS증가율	NM	309.0	205.2	51.8	10.1
EBITDA증가율	(34.4)	NM	NM	35.4	17.6
수익성(%)					
영업이익률	(5.4)	(17.8)	0.6	3.0	3.6
순이익률	1.1	4.2	10.3	14.3	14.6
EBITDA Margin	8.0	(9.1)	9.5	11.7	12.8
ROA	0.2	1.4	4.8	8.0	8.3
ROE	0.5	2.0	5.9	8.5	8.7
배당수익률	0.9	0.9	0.7	0.7	0.7
배당성향	130.6	30.9	10.4	6.9	6.3
안정성					
순차입금(십억원)	(135)	(976)	(771)	(677)	(655)
차입금/자본총계비율(%)	15.5	8.8	11.0	12.0	11.9
Valuation(X)					
PER	148.8	34.8	14.4	9.5	8.6
PBR	0.7	0.7	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	20.3	NM	15.0	11.6	10.3

Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 10일 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 투자여건은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중 립 : 시장지수 대비 -15~-15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장지수 대비 15%p 이상의 추가 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 투자여건은 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 결과에 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.