

# 삼성SDI (006400/매수)

## 테블릿PC와 고용량 전지의 날개를 달다

**황준호**

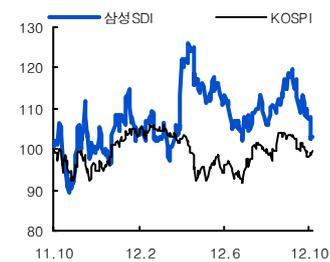
02-768-4140  
j.hwang@dwsec.com

**오세범**

02-768-4135  
brian.oh@dwsec.com

<b>매수</b>	<b>Maintain</b>
<b>목표주가(원,12M)</b>	<b>190,000</b>
현재주가(12/11/02, 원)	137,500
상승여력(%)	38.2
EPS 성장률(12F,%)	383.0
MKT EPS 성장률(12F,%)	9.1
P/E(12F,x)	4.2
MKT P/E(12F,x)	10.2
KOSPI	1,918.72
시가총액(십억원)	6,264
발행주식수(백만주)	47
60D 일평균 거래량(천주)	262
60D 일평균 거래대금(십억)	39
배당수익률(12F,%)	1.5
유동주식비율(%)	74.5
52주 최저가(원)	115,500
52주 최고가(원)	171,500
베타(12M, 일간수익률)	1.08
주가변동성(12M)	2.2
외국인 보유비중(%)	19.0
<b>주요주주</b>	
삼성전자(주) 외 3인(20.54%)	
국민연금관리공단(9.14%)	
한국투자신탁운용(주)(8.03%)	

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-12.4	-14.3	0.7
상대주가	-8.6	-10.3	-0.4



- 2013년 매출액 6.0조원(YoY +3%), 영업이익 3,410억원(YoY +15%)로 성장 예상
- Apple 제품 내 점유율 하락은 오히려 고객 기반 확대를 통한 안정적인 성장의 기회 요인
- 투자의견 매수, 목표주가 190,000원 유지

**2013년 Earnings:** 내년 폴리머 전지의 수요 증가로 2차전지 출하량은 13%, blended ASP는 2% 증가해 매출액은 3.7조원에 이를 전망이다. 반면 PDP와 CRT 매출액은 각각 1.7조원(YoY -13%), 2,920억원(YoY -15%)으로 감소할 전망이다. 평균 원/달러 환율이 6% 하락할 것으로 예상되지만 전체 매출액은 6.0조원(YoY +3%), 영업이익은 3,410억원(YoY +15%)으로 개선될 전망이다.

**Growth Theme:** Microsoft의 Windows 8 출시로 새로운 형태의 PC들이 부상할 것으로 예상된다. **노트북의 생산성과 테블릿PC의 편리성을 결합한 하이브리드PC(또는 스마트PC)가 대거 출시될 전망이다.** 내년 테블릿PC 출하량은 올해 대비 64% 성장한 1.8억대로 추산된다. 테블릿PC에 사용되는 대면적 폴리머 전지는 표준화된 각형이나 원형 전지에 비해 제품마다 주문제작(customize)되어 교체 비용(replacement cost)이 높으며 기존 업체의 지배력 확대가 용이하다. 동사의 전체 2차전지 글로벌 점유율은 27%(1위)이며 대면적 폴리머 전지의 경우 점유율이 45% 수준으로 더욱 높기 때문에 직접적인 수혜가 예상된다.

**Catalyst:** 1) Apple 제품 내에서 점유율 하락을 우려하는 시각도 있다. 그러나 내년 폴리머 전지 수요는 안드로이드 기반의 테블릿PC와 Microsoft의 테블릿PC들이 성장을 견인할 전망이다. 이런 측면에서 Apple 내 점유율 하락으로 오히려 내년 다양한 테블릿PC에서 기회 요인이 증가하고 고객 기반 다변화를 통해 안정적인 실적 성장이 가능할 것으로 예상된다. 2) 디스플레이의 해상도가 높아질수록 전력 소모가 증가하며 동일한 사용 시간을 유지하기 위해서 고용량 배터리를 채택해야 한다. 고해상도 디스플레이 보편화와 **고용량 배터리 비중 증가는 동사의 ASP 증가와 수익성 개선에 기여할 전망이다.**

**Risks:** 1) 노트북 판매 부진으로 원형 전지는 지속적인 출하 감소가 예상된다. 전동공구, E-bike 등의 신규 제품을 확보하는 것이 시급하다. 2) 적자가 지속되고 있는 태양광, ESS, 전기차용 전지 부문은 내년에도 적자가 지속되겠지만 올해 대비 적자 폭은 감소할 전망이다.

**Valuation:** 투자의견 매수, 목표주가 190,000원을 유지한다. SMD 지분 매각 차익 1.4조으로 BPS가 137,753원에서 165,397원으로 20% 증가했다. BPS가 증가하면서 현 주가는 P/B 0.8배 수준까지 떨어져 밸류에이션 매력은 더욱 높아졌다.

**▶ Earnings & Valuation Metrics**

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	5,124	287	5.6	356	7,548	610	100	6.5	22.3	1.3	11.8
12/11	5,444	204	3.7	320	6,785	549	-130	5.3	19.7	1.0	11.6
12/12F	5,827	297	5.1	1,546	32,771	722	266	23.1	4.2	0.9	9.4
12/13F	5,990	341	5.7	583	12,351	796	196	7.9	11.1	0.9	8.6
12/14F	6,488	527	8.1	697	14,776	973	192	9.1	9.3	0.8	7.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익  
자료: 삼성SDI, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 삼성SDI 연결 기준 영업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원,%)

구분	1Q12	2Q12	3Q12P	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2012F	2013F	2014F
<b>출하량 (백만대)</b>											
CRT	3.0	3.0	2.1	2.6	2.7	2.7	1.9	2.3	10.8	9.8	9.0
PDP	1.7	1.6	1.8	1.8	1.7	1.7	1.8	1.8	6.9	7.0	6.7
2차전지	254	293	294	297	293	312	344	337	1,139	1,287	1,519
<b>ASP (USD)</b>											
CRT	28	27	31	27	28	27	31	27	28	28	29
PDP	275	260	245	241	236	234	232	229	255	233	221
2차전지	2.6	2.6	2.7	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.6
<b>매출액 (십억원)</b>											
CRT	95	96	76	77	82	81	63	66	344	292	271
PDP	520	494	499	470	436	418	441	430	1,983	1,726	1,548
2차전지	743	873	904	896	871	920	981	935	3,416	3,707	4,174
기타/태양전지	18	14	24	28	57	65	70	73	84	265	495
<b>영업이익 (십억원)</b>											
CRT	1	1	-3	0	0	0	0	0	-1	1	-1
PDP	0	11	5	3	0	1	6	7	19	15	22
2차전지	68	92	104	99	83	113	135	114	363	445	445
기타/태양전지	-2	-20	-20	-42	-35	-30	-30	-25	-84	-120	60
<b>영업이익률 (%)</b>											
CRT	1.0	1.0	-3.7	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5	-0.3	0.5	-0.3
PDP	0.0	2.2	1.0	0.7	0.1	0.3	1.3	1.7	0.9	0.9	1.5
2차전지	9.2	10.5	11.5	11.0	9.5	12.3	13.8	12.2	10.6	12.0	10.7
<b>순이익 (십억원)</b>											
지분법 이익	103	90	131	119	107	110	121	123	442	462	434
<b>순이익률 (%)</b>											
지분법 이익	8.1	7.1	79.8	8.8	7.8	9.5	10.8	10.6	26.5	9.7	10.7
<b>EBITDA (십억원)</b>											
이익률 (%)	10.0	14.4	14.0	12.4	9.5	14.4	13.5	12.1	12.8	12.4	11.5
<b>증가율 (QoQ/YoY)</b>											
<b>출하량 (%)</b>											
CRT	5.4	0.0	-29.4	21.0	5.4	0.0	-29.4	21.0	-7.7	-10.0	-7.7
PDP	-9.1	-1.8	9.4	-0.7	-4.8	-2.2	9.1	-1.0	1.1	1.0	-3.9
2차전지	6.0	15.3	0.3	1.0	-1.3	6.6	10.3	-2.2	12.3	13.0	18.0
<b>ASP (%)</b>											
CRT	2.2	-0.6	12.8	-12.7	2.2	-0.6	12.8	-12.7	2.5	0.0	2.5
PDP	-6.9	-5.2	-6.0	-1.5	-2.0	-1.0	-1.0	-1.0	-12.6	-8.8	-5.0
2차전지	3.1	0.0	5.0	2.0	-1.0	0.0	-1.0	-2.0	8.9	1.9	-3.0
<b>매출액 (%)</b>											
CRT	6.4	1.2	-21.7	1.6	7.2	-1.6	-22.2	5.1	-3.7	-15.0	-7.2
PDP	-16.4	-5.1	1.1	-5.9	-7.1	-4.1	5.5	-2.4	-10.4	-13.0	-10.3
2차전지	8.0	17.5	3.5	-0.9	-2.8	5.6	6.6	-4.6	24.4	8.5	12.6
기타/태양전지	-52.1	-23.6	75.3	15.4	103.6	13.9	7.4	4.5	-34.7	214.4	87.0
<b>영업이익 (%)</b>											
CRT	112.7	1.2	적전	흑전	-	-1.6	-22.2	5.1	적전	흑전	적전
PDP	적전	흑전	-55.2	-28.3	-85.9	180.8	307.4	31.2	111.5	-21.6	52.4
2차전지	56.5	34.7	12.7	-4.5	-16.4	36.8	19.6	-15.8	38.9	22.7	0.1
기타/태양전지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
<b>순이익 (%)</b>											
지분법 이익	103.9	-6.0	1,038.7	-89.2	-12.8	25.1	19.0	-5.5	382.6	-62.3	19.6
지분법 이익	22.1	-12.4	46.4	-9.8	-9.4	2.7	9.8	1.6	54.1	4.4	-6.1
<b>EBITDA (%)</b>											
이익률 (%)	0.2	54.4	-1.3	-13.4	-24.2	54.4	-1.3	-13.4	35.5	0.0	0.0

주: 2012년 3분기 영업이익은 일회성 요인을 제거한 수치 / 자료: 삼성SDI, KDB대우증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
<b>매출액</b>	<b>5,444</b>	<b>5,827</b>	<b>5,990</b>	<b>6,488</b>
<b>매출원가</b>	<b>4,761</b>	<b>4,997</b>	<b>5,109</b>	<b>5,367</b>
<b>매출총이익</b>	<b>683</b>	<b>830</b>	<b>881</b>	<b>1,121</b>
<b>판매비와관리비</b>	<b>573</b>	<b>585</b>	<b>540</b>	<b>594</b>
<b>조정영업이익</b>	<b>110</b>	<b>245</b>	<b>341</b>	<b>527</b>
<b>영업이익</b>	<b>204</b>	<b>297</b>	<b>341</b>	<b>527</b>
<b>비영업손익</b>	<b>274</b>	<b>1,856</b>	<b>462</b>	<b>434</b>
순금융비용	0	-5	4	9
관계기업등 투자손익	285	437	462	434
세전계속사업손익	478	2,153	803	961
계속사업법인세비용	127	568	161	192
계속사업이익	351	1,584	642	769
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>351</b>	<b>1,584</b>	<b>642</b>	<b>769</b>
지배주주	320	1,546	583	697
비지배주주	31	38	60	72
<b>총포괄이익</b>	<b>157</b>	<b>1,293</b>	<b>351</b>	<b>477</b>
지배주주	125	1,243	280	394
비지배주주	32	50	71	83
EBITDA	549	722	796	973
FCF	-130	266	196	192
EBITDA마진율 (%)	10.1	12.4	13.3	15.0
영업이익률 (%)	3.7	5.1	5.7	8.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.9	26.5	9.7	10.7

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
<b>유동자산</b>	<b>2,364</b>	<b>2,389</b>	<b>3,218</b>	<b>3,354</b>
현금 및 현금성자산	758	750	1,541	1,539
매출채권 및 기타채권	844	863	884	957
재고자산	584	597	611	662
기타유동자산	150	153	157	170
<b>비유동자산</b>	<b>6,163</b>	<b>7,617</b>	<b>7,848</b>	<b>8,180</b>
관계기업투자등	1,899	2,333	2,795	3,228
무형자산	1,827	1,731	1,807	1,987
유형자산	140	134	117	106
<b>자산총계</b>	<b>8,527</b>	<b>10,006</b>	<b>11,066</b>	<b>11,534</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,750</b>	<b>1,706</b>	<b>1,730</b>	<b>1,816</b>
매입채무 및 기타채무	524	536	548	594
단기금융부채	761	695	695	695
기타유동부채	465	475	487	527
<b>비유동부채</b>	<b>463</b>	<b>766</b>	<b>1,537</b>	<b>1,540</b>
장기금융부채	0	260	1,023	1,023
기타비유동부채	431	467	468	470
<b>부채총계</b>	<b>2,213</b>	<b>2,472</b>	<b>3,267</b>	<b>3,356</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>6,118</b>	<b>7,296</b>	<b>7,489</b>	<b>7,786</b>
자본금	241	241	241	241
자본잉여금	1,258	1,258	1,258	1,258
이익잉여금	3,611	5,090	5,586	6,185
<b>비지배주주지분</b>	<b>196</b>	<b>238</b>	<b>309</b>	<b>392</b>
<b>자본총계</b>	<b>6,315</b>	<b>7,534</b>	<b>7,798</b>	<b>8,178</b>

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>279</b>	<b>213</b>	<b>625</b>	<b>720</b>
당기순이익	351	1,584	642	769
비현금수익비용가감	221	-826	153	204
유형자산감가상각비	417	443	424	420
무형자산상각비	22	34	31	26
기타	-94	1,410	4	9
영업활동으로인한자산및부채의변동	-275	-31	-10	-61
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-72	-90	-20	-74
재고자산 감소(증가)	0	-21	-14	-51
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-51	49	13	46
법인세납부	-18	-515	-161	-192
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-840</b>	<b>-352</b>	<b>-514</b>	<b>-627</b>
유형자산처분(취득)	-407	-361	-500	-600
무형자산감소(증가)	-23	-14	-14	-14
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	-411	24	0	-12
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>251</b>	<b>128</b>	<b>679</b>	<b>-94</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	355	136	400	0
자본의 증가(감소)	6	2	0	0
배당금의 지급	-77	-67	-87	-98
기타재무활동	-34	-1	2	3
<b>현금의증가</b>	<b>-309</b>	<b>-8</b>	<b>791</b>	<b>-1</b>
기초현금	1,066	758	750	1,541
기말현금	758	750	1,541	1,539

예상 주당가치 및 Valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	19.7	4.2	11.1	9.3
P/CF (x)	8.3	3.2	6.3	5.7
P/B (x)	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	11.6	9.4	8.6	7.1
EPS (원)	6,785	32,771	12,351	14,776
CFPS (원)	16,083	42,872	21,984	24,228
BPS (원)	130,331	155,387	159,828	166,365
DPS (원)	1,500	2,000	2,250	0
배당성향 (%)	21.0	5.6	16.7	0.0
배당수익률 (%)	1.1	1.5	1.6	0.0
매출액증가율 (%)	6.2	7.0	2.8	8.3
EBITDA증가율 (%)	-10.0	31.6	10.2	22.3
영업이익증가율 (%)	-29.0	45.8	14.8	54.5
EPS증가율 (%)	-10.1	383.0	-62.3	19.6
매출채권 회전을 (회)	7.3	7.3	7.3	7.5
재고자산 회전을 (회)	10.2	9.9	9.9	10.2
매입채무 회전을 (회)	14.2	15.2	15.3	15.7
ROA (%)	4.3	17.1	6.1	6.8
ROE (%)	5.3	23.1	7.9	9.1
ROIC (%)	3.3	6.9	10.4	15.2
부채비율 (%)	35.0	32.8	41.9	41.0
유동비율 (%)	135.1	140.0	186.0	184.7
순차입금/자기자본 (%)	-0.4	2.4	2.0	1.9
영업이익/금융비용 (x)		176.9	180.2	154.7

자료: 삼성SDI, KDB대우증권 리서치센터 예상