

매수(유지) / TP 198,000원

삼성SDI (006400)

기업브리프 | 디스플레이/IT

2012년 12월 27일

Analyst 어규진 ☎ 02 6915 5681 [kjeo@ibks.com]

4Q Preview: 4분기 실적 전망치 하향

- 4분기 실적: 매출액 1조 4,847억원, 영업이익 345억원으로 전망치 하향
- 결정질 태양광 부분 감액효과로 태양광 영업적자 전분기비 50억 감소 예상
- CRT 담합 과징금은 부담이지만 주가에 미치는 영향은 미미할 듯
- 투자의견 매수, 목표주가 198,000원 유지

4분기 실적 전망치 하향

동사의 4분기 실적은 매출액 1조 4,847억원(-1.2%, QoQ), 영업이익 345억원(-59.7%, QoQ)으로 시장 컨센서스인 460억원을 하향할 전망이다. 4분기 각형 및 폴리머 전지 출하량은 전분기비 10% 증가하며 성장세를 이어갈 전망이지만 비수기로 인한 고객사 노트북 판매 부진으로 원형전지 출하량이 전분기비 약 13% 감소하기 때문이다.

총당금 설정은 부담이지만 영향은 미미할 듯

동사는 지난 12월 6일 유럽연합 집행위원회의 CRT 제조업자간 가격 담합혐의로 2,134억원의 과징금을 부과 받았다. 이에 4분기에 본 과징금에 대한 총당금을 설정한다면 영업이익(SBL 적자의 영업이익단 반영으로 이미 낮아진)에 미치는 부정적인 영향은 불가피할 것이다. 하지만 동사는 본 과징금에 대해 이미 상당부분 총당금을 쌓은 것으로 판단되고, CRT사업은 현재 동사의 주력 사업이 아니기에 주가에 미치는 영향은 미미할 것으로 판단된다.

투자의견 매수, 목표주가 198,000원 유지

동사에 대해 투자의견 매수와 목표주가 198,000원을 유지한다. 동사를 매수 추천하는 이유는 1) 각형 및 폴리머전지 성장세가 지속되고 2) 태양광, ESS등 적자사업부의 실적 개선이 기대되며 3) 삼성디스플레이의 안정적인 지분법 이익이 창출되기 때문이다.

Company Data		(단위:십억원배)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
현재가 (12/26)	153,000원	매출액	5,124	5,444	5,842	6,258	6,575
KOSPI (12/26)	1,982.25pt	영업이익	287	204	1,706	262	408
시가총액	7,053십억원	세전이익	423	478	2,166	821	993
발행주식수	47,176천주	자배주순이익	356	320	1,544	543	660
액면가	5,000원	EPS(원)	7,548	6,785	32,720	11,516	13,994
52 주 최고가	168,000원	증가율(%)	63.4	-10.1	382.2	-64.8	21.5
최저가	128,500원	영업이익률(%)	5.6	3.7	29.2	4.2	6.2
60 일	31십억원	순이익률(%)	7.5	6.4	27.1	9.5	11.0
일평균거래대금		ROE(%)	6.5	5.3	22.5	6.9	7.9
외국인 지분율	21.9%	PER	22.3	19.7	4.7	13.3	10.9
배당수익률		PBR	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
(배당수익률 (11.12 월))	1.0%	EV/EBITDA	10.9	9.9	2.9	10.3	8.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

4분기 실적 전망치 하향

4분기, 원형전지 출하량 감소로 추정치 하향

동사의 4분기 실적은 매출액 1조 4,847억원(-1.2%, QoQ), 영업이익 345억원(-59.7%, QoQ, 3분기 일회성 수익 제외)으로 당사 기존 영업이익 추정치 및 시장 컨센서스인 460억원을 하향할 전망이다. 4분기에도 삼성전자 스마트폰 및 태블릿PC 판매 호조로 동사의 각형 및 폴리머전지 출하량은 전분기비 10% 증가하며 성장을 이어갈 전망이지만 계절적 비수기로 인한 고객사 노트북 판매 부진으로 원형전지 출하량이 전분기비 약 13% 감소했기 때문이다. 12월 전반적인 IT세트업체의 재고조정으로 2차전지 전체 영업이익은 전분기 11.3% 대비 감소한 8.5% 수준을 기록할 전망이다.

태양광 적자 전분기비 50억 수준 감소 전망

4분기 ESS와 SBL의 적자는 각각 65억, 310억 수준으로 전분기와 유사하겠지만, 태양광 부분은 3분기 결정질 태양광 부분 감액효과와 인원감축의 영향으로 전분기비 상당부분 감소한 80억 수준을 기록할 전망이다. PDP와 CRT부분의 영업이익 손익분기점 달성은 4분기에도 지속될 전망이다.

삼성디스플레이 실적 호조로 지분법 이익 상승세 지속

4분기 삼성디스플레이 실적은 매출액 8조 9,272억원, 영업이익 1조 1,254억원을 기록할 전망이다. 갤럭시S3, 갤럭시 노트2 판매 호조로 OLED패널의 수요가 지속 증가하고, 대형 LCD패널도 업황 반등에 따른 실적 개선세가 지속되기 때문이다. 이에 동사의 4분기 지분법 이익도 전분기비 19% 증가할 전망이다.

표 1. 삼성SDI 4분기 및 1분기 추정치 변경

(십억원)	12.4Q(F)			13.1Q(F)		
	종전	신규	차이	종전	신규	차이
매출액	1,473	1,485	1%	1,420	1,416	0%
2차전지	904	909	1%	852	863	1%
PDP	494	494	0%	446	446	0%
CRT외	75	82	8%	122	107	-12%
영업이익	46	34	-25%	37	38	1%
영업이익율	3.1%	2.3%		2.6%	2.6%	
순이익	127	142	12%	113	134	19%

자료: IBK투자증권

표 2. 삼성SDI 연간실적 추정치 변경

(십억원)	2012F			2013F		
	종전	신규	차이	종전	신규	차이
매출액	5,831	5,842	0%	6,041	6,258	4%
2차전지	3,424	3,429	0%	3,811	4,033	6%
PDP	2,007	2,007	0%	1,706	1,706	0%
CRT외	400	406	2%	524	519	-1%
영업이익	1,718	1,706	-1%	218	262	20%
영업이익율	29.5%	29.2%		3.6%	4.2%	
순이익	1,568	1,583	1%	511	595	16%

자료: IBK투자증권

2013년 연간 실적 전망

매출 6조 2,579억원
영업이익 2,617억원

동사의 2013년 연간 실적은 매출액 6조 2,579억원(+7.1%, YoY), 영업이익 2,617억원(4.2%, OPM)을 기록할 전망이다. 2차전지 사업부의 연간 매출액과 영업이익은 전분기비 각각 17.6%, 23.9% 증가하며 높은 성장세를 이어갈 전망이다. 이는 고부가가치 대면적 폴리머 전지 캐파의 40% 증설과 각형전지 캐파의 10% 증설로 고수익성 중심의 제품 믹스 개선이 지속되기 때문이다. 내년도 PDP 및 CRT 사업부의 실적감소는 불가피하겠지만 손익분기점을 유지한 현금창출의 역할은 지속될 전망이다. ESS부분은 일본 외 다양한 고객 확보로 연간 매출액 2,000억원을 달성하며 적자폭을 감소시킬 전망이다. 태양광은 결정질 부분 감액과 연구개발 중심의 사업 전개로 연간 320억 수준의 적자가 예상된다. SBL은 내년 1분기 BMW향 매출 본격화로 연간 매출액 950억원, 영업이익자 1,100억원을 기록할 전망이다.

CRT 과징금에 따른 주가
영향은 미미할 듯

동사는 지난 12월 6일 유럽연합 집행위원회의 CRT 제조업자간 가격 담합혐의로 2,134억원의 과징금을 부과 받았다. 이에 4분기에 본 과징금에 대한 충당금을 설정한다면 영업이익(SBL 적자의 영업이익단 반영으로 이미 낮아진)에 미치는 부정적인 영향은 불가피할 것이다. 하지만 동사는 본 과징금에 대해 이미 상당부분 충당금을 쌓은 것으로 판단되고, CRT사업은 현재 동사의 주력 사업이 아니기에 주가에 미치는 영향은 미미할 것으로 판단된다.

표 3. 삼성SDI 실적 전망 요약

(십억원, 원)	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4Q(F)	13.1Q(F)	13.2Q(F)	13.3Q(F)	13.4Q(F)	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	1,377	1,477	1,503	1,485	1,416	1,538	1,661	1,643	5,444	5,842	6,258	6,575
2차전지	743	873	904	909	863	990	1,084	1,096	2,744	3,429	4,033	4,452
PDP	520	494	499	494	446	422	435	404	2,213	2,007	1,706	1,232
CRT/기타	114	110	100	82	107	126	142	143	487	406	519	892
매출원가	1,195	1,221	1,248	1,262	1,205	1,296	1,398	1,380	4,761	4,926	5,280	5,462
% of Sales	86.8%	82.7%	83.0%	85.0%	85.1%	84.3%	84.2%	84.0%	87.4%	84.3%	84.4%	83.1%
매출총이익	182	256	255	223	211	241	262	263	683	915	978	1,113
% of Sales	13.2%	17.3%	17.0%	15.0%	14.9%	15.7%	15.8%	16.0%	12.6%	15.7%	15.6%	16.9%
판매비	165	173	168	174	166	181	186	181	573	681	714	692
% of Sales	12.0%	11.7%	11.2%	11.7%	11.7%	11.7%	11.2%	11.0%	10.5%	11.7%	11.4%	10.5%
조정영업이익	17	83	87	48	45	61	76	82	110	235	264	420
영업이익률	1.2%	5.6%	5.8%	3.3%	3.2%	4.0%	4.6%	5.0%	2.0%	4.0%	4.2%	6.4%
영업이익	67	84	1,521	34	38	65	84	75	204	1,706	262	408
2차전지	67	90	101	77	82	104	119	110	249	335	415	501
PDP	0	12	5	2	0	0	0	0	-5	19	2	1
CRT/기타	0	-18	-20	-14	-13	-11	-11	-10	-40	-52	-45	-21
영업이익률	4.9%	5.7%	101.2%	2.3%	2.6%	4.3%	5.0%	4.6%	3.7%	29.2%	4.2%	6.2%
2차전지	9.0%	10.3%	11.2%	8.5%	9.5%	10.5%	11.0%	10.0%	9.1%	9.8%	10.3%	11.3%
PDP		2.4%	1.0%	0.5%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	-0.2%	1.0%	0.1%	0.1%
CRT/기타		-16.2%	-20.0%	-17.4%	-12.1%	-8.7%	-7.7%	-6.9%	-8.2%	-12.8%	-8.6%	-2.3%
관계기업투자손익	101	86	131	155	145	133	144	127	285	473	548	575
삼성디스플레이	127	116	141	155	145	133	144	127	342	539	548	575
SBL	-26	-30	-11	0	0	0	0	0	-52	-66	0	0
세전이익	165	166	1,642	193	186	203	233	199	478	2,166	821	993
법인세	46	50	436	51	52	59	62	53	127	584	226	271
법인세율	28.1%	30.2%	26.5%	26.5%	28.1%	29.0%	26.5%	26.5%	26.6%	26.9%	27.5%	27.3%
순이익	119	116	1,206	142	134	144	171	146	351	1,583	595	633
EPS(원)									6,785	32,720	11,516	13,994
BPS(원)									126,713	158,112	168,217	180,796
주요가정												
2차전지(백만개)	259	304	305	304	290	319	350	361	972	1,173	1,319	1,494
PDP(백만대)	1.7	1.6	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5	6.8	7.0	6.4	4.7

자료: IBK투자증권

Compliance Notice

등 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 등 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 등 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 등 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유기증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자이견 안내

종목 투자이견 (절대수익률 기준)		업종 투자이견 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40% ~	비중확대	+10% ~	12개월
매수	15% ~	중립	-10% ~ +10%	
중립	-15% ~ 15%	비중축소	~ -10%	
비중축소	~ -15%			

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 Not Rated 또는 담당자 변경

