

매수(유지) / TP 198,000원

삼성SDI (006400)

기업브리프 | 디스플레이/IT

2013년 01월 30일

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

4분기 실적 시장기대치 하회

- 4분기 실적: 매출액 1조 4,142억원, 영업이익 7억원으로 시장 기대치 하회
- 노트북 수요 부진 속 원형전지 출하량 감소하며 2차 전지 영업이익률 7%로 부진
- 4분기 일회성 비용 모두 반영, 1분기 이후 2차 전지 중심의 안정적 실적 성장 기대
- 투자의견 매수, 목표주가 198,000원 유지

4분기 실적 시장기대치 하회

동사의 4분기 실적은 매출액 1조 4,142억원(-5.9%, QoQ), 영업이익 7억원(-99.2%, QoQ)으로 IBK 예상 및 시장 컨센서스를 하회하였다. 4분기 노트북 수요 부진으로 원형전지 출하량이 크게 감소하였고, 폴리머 전지 출하량도 부진하면서 2차 전지 영업이익률 7% 수준을 기록했다 때문이다. 자동차 전지 사업부 4분기 적자도 400억원 이상으로 예상치 대비 부진했다. CRT부분 가격담합 충당금 설정도 순이익의 감소를 유발했다.

2013년 2차 전지 중심의 성장 유희

동사는 4분기 SBL 인수에 따른 적자확대, CRT관련 충당금 설정, 부실재고 처분 등 일회성 비용을 한번에 처리했다. 2013년 2차 전지 실적은 고수익성 전지 중심의 캐파 증설(폴리머 40%, 각형 10%)과 원형전지의 고부가가치화(이바이크, 파워툴)로 전년비 20.2% 증가한 4조 253억원을 기록할 전망이다. 다만 자동차 전지, 태양광, ESS부분은 연간 적자 2천억 이상으로 당장 적자폭 축소는 달성하기 어려울 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 198,000원 유지

동사에 대해 투자의견 매수와 목표주가 198,000원을 유지한다. 동사를 매수 추천하는 이유는 1) 각형 및 폴리머전지 성장이 지속되고 2) 예상되는 악재는 모두 주가에 반영되었으며 3) 삼성디스플레이의 안정적인 지분법 이익이 창출되기 때문이다.

Company Data		(단위:십억원)	2010	2011	2012P	2013F	2014F
현재가 (1/29)	141,500원	매출액	5,124	5,444	5,771	6,281	6,703
KOSPI (1/29)	1,955.96pt	영업이익	287	110	187	198	397
시가총액	6,521십억원	세전이익	423	478	2,029	730	922
발행주식수	47,176천주	자배주순이익	356	320	1,471	488	617
액면가	5,000원	EPS(원)	7,548	6,785	31,191	10,337	13,070
52 주 최고가	168,000원	증가율(%)	63.4	-10.1	359.7	-66.9	26.4
최저가	130,000원	영업이익률(%)	5.6	2.0	3.2	3.2	5.9
60 일		순이익률(%)	7.5	6.4	25.8	8.5	10.1
일평균거래대금	27십억원	ROE(%)	6.5	5.3	21.6	6.3	7.5
외국인 지분율	22.9%	PER	22.3	19.7	4.8	13.7	10.8
배당수익률		PBR	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
(배당수익률 (11.12 월))	1.0%	EV/EBITDA	10.9	9.9	3.4	10.5	8.2

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 리뷰

2차 전지 영업이익률 7%
수준으로 부진

동사의 2012년 4분기 실적은 매출액 1조 4,142억원(-5.9%, QoQ), 영업이익 7억원(-99.2%, QoQ)으로 IBK 예상 및 시장 컨센서스를 크게 하회하였다. 4분기 노트북 수요 부진으로 원형전지 출하량은 약 30% 감소하였고, 애플 신제품 납품 배제로 폴리머 전지 출하량 증가도 정체되면서 2차 전지 전체 영업이익률이 7%(3분기 11%) 수준을 기록했기 때문이다. 4분기 처음으로 100% 반영된 자동차 전지 사업부 적자도 400억원 이상으로 예상치 대비 부진했고, CRT부분 가격담합 관련 충당금도 순이익의 감소를 유발했다. 다만 삼성디스플레이 지분법 이익은 AMOLED의 고 수익 유지와 대형 LCD부분의 마진 증가로 1,300억원 수준의 안정적인 투자수익을 지속적으로 창출하였다.

2013년 2차 전지 중심의 성장 유효

2013년, 고수익성 중심의
2차전지 캐파 증설

동사는 4분기 SBL 인수에 따른 적자확대, CRT관련 충당금 설정, 부실재고 처분 등 일회성 비용을 한번에 처리했다. 즉 나올 수 있는 위험요소는 모두 반영됐다고 판단된다. 이에 추가적인 악재보다는 안정적인 2차 전지 성장에 집중할 투자전략이 필요하다고 판단된다. 2013년 동사의 2차 전지 실적은 고수익성 중심의 캐파 증설(폴리머 40%, 각형 10%)과 원형전지의 고부가가치화(이바이크, 파워툴)로 매출액 4조 253억원(+20.2%, YoY), 영업이익 4,095억원(+29.7%, YoY)을 기록할 전망이다. 다만 자동차 전지, 태양광, ESS부분은 연간 적자 2천억 이상으로 적자폭 축소는 어려울 전망이다.

표 1. 삼성SDI 4분기 실적 비교 및 1분기 신규 추정치

(십억원)	12.4Q(P)			13.1Q(F)		
	IBK	발표	차이	종전	신규	차이
매출액	1,485	1,414	-5%	1,416	1,402	-1%
2차전지	909	829	-9%	863	878	2%
PDP	494	516	4%	446	457	3%
CRT외	82	69	-15%	107	67	-37%
영업이익	34	0.7	-98%	38	23	-37%
영업이익률	2.3%	0.0%	-2%p	2.6%	1.7%	-1%p
순이익	156	46	-71%	133	115	-13%

자료: IBK투자증권

표 2. 삼성SDI 연간 실적 추정치 변경 내용

(십억원)	2012P			2013F		
	IBK	발표	차이	종전	신규	차이
매출액	5,842	5,771	-1%	6,258	6,281	0%
2차전지	3,429	3,349	-2%	4,033	4,025	0%
PDP	2,007	2,029	1%	1,706	1,788	5%
CRT외	406	393	-3%	519	467	-10%
영업이익	235	187	-20%	262	198	-24%
영업이익률	29.2%	3.2%	-26%p	4.2%	3.2%	-1%p
순이익	1,597	1,487	-7%	567	533	-6%

자료: IBK투자증권

표 3. 삼성SDI 실적 추정 요약

(십억원, 원)	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4Q(P)	13.1Q(F)	13.2Q(F)	13.3Q(F)	13.4Q(F)	2011	2012P	2013F	2014F
매출액	1,377	1,477	1,503	1,414	1,402	1,555	1,654	1,669	5,444	5,771	6,281	6,703
2차전지	743	873	904	829	878	988	1,079	1,080	2,744	3,349	4,025	4,386
PDP	520	494	499	516	457	448	434	449	2,213	2,029	1,788	1,370
CRT/기타	114	110	100	69	67	119	141	140	487	393	467	947
매출원가	1,195	1,221	1,248	1,199	1,193	1,308	1,390	1,406	4,761	4,863	5,296	5,572
% of Sales	86.8%	82.7%	83.0%	84.8%	85.1%	84.1%	84.0%	84.2%	87.4%	84.3%	84.3%	83.1%
매출총이익	182	256	255	215	209	247	265	264	683	908	985	1,130
% of Sales	13.2%	17.3%	17.0%	15.2%	14.9%	15.9%	16.0%	15.8%	12.6%	15.7%	15.7%	16.9%
판매비	165	173	168	215	185	196	198	206	573	721	786	733
% of Sales	12.0%	11.7%	11.2%	15.2%	13.2%	12.6%	12.0%	12.4%	10.5%	12.5%	12.5%	10.9%
영업이익	17	83	87	1	23	51	66	58	110	187	198	397
2차전지	67	90	101	58	79	104	119	108	249	316	409	494
PDP	0	12	5	1	0	0	0	0	-5	17	2	1
CRT/기타	-50	-19	-19	-58	-56	-53	-53	-51	-134	-146	-213	-98
영업이익률	1.2%	5.6%	5.8%	0.0%	1.7%	3.3%	4.0%	3.4%	2.0%	3.2%	3.2%	5.9%
2차전지	9.0%	10.3%	11.2%	7.0%	9.0%	10.5%	11.0%	10.0%	9.1%	9.4%	10.2%	11.3%
PDP	0.0%	2.4%	1.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	-0.2%	0.9%	0.1%	0.1%
CRT/기타	-44.0%	-17.5%	-18.9%	-83.6%	-83.2%	-44.6%	-37.5%	-36.4%	-27.5%	-37.1%	-45.5%	-10.3%
관계기업투자손익	101	86	131	131	140	131	139	114	285	448	524	531
삼성디스플레이	127	116	141	131	140	131	139	114	342	514	524	531
SBL	-26	-30	-11	0	0	0	0	0	-52	-66	0	0
세전이익	165	166	1,642	56	157	187	213	172	478	2,029	730	922
법인세	46	50	436	10	42	53	57	46	127	543	197	248
법인세율	28.1%	30.2%	26.5%	18.3%	26.5%	28.1%	26.5%	26.5%	26.6%	26.7%	26.9%	26.9%
순이익	119	116	1,206	46	115	135	157	127	351	1,487	533	568
EPS(원)									6,785	31,191	10,337	13,070
BPS(원)									126,713	155,798	164,880	176,659
주요가정												
2차전지(백만개)	259	304	305	276	290	322	353	355	972	1,145	1,320	1,472
PDP(백만대)	1.7	1.6	1.8	1.9	1.7	1.7	1.7	1.8	6.8	7.0	6.8	5.4

자료: IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

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

해당사항없음

투자이견 안내

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

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

삼성SDI [매수 / TP: 198,000 원]

