

삼성SDI (006400)

시장의 오해와 진실

디스플레이

Company Report
2013. 3. 26

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	200,000
현재주가(13/03/25, 원)	140,000
상승여력	43%

영업이익(13F, 십억원)	215
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	211
EPS 성장률(13F, %)	-57.0
MKT EPS 성장률(13F, %)	22.3
P/E(13F, x)	10.4
MKT P/E(13F, x)	9.0
KOSPI	1,977.67
시가총액(십억원)	6,378
발행주식수(백만주)	47
유동주식비율(%)	74.6
외국인 보유비중(%)	22.1
베타(12M, 일간수익률)	0.83
52주 최저가(원)	127,000
52주 최고가(원)	171,500

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.1	-10.0	1.8
상대주가	0.5	-9.3	4.3



디스플레이

황준호

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

오세범

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

What's new? 시장의 두 가지 오해와 진실

동사의 주가는 연초대비 7% 하락했다. 국내 대형 IT 업체 중에서 가장 부진한 주가 흐름을 기록하고 있다. 시장의 우려는 1) 엔화 약세에 따른 가격 경쟁 심화, 일본 전자 업체들의 점유율 회복, 2) Apple iPad 내 점유율 하락으로 폴리머 전지 성장성 둔화, 3) 전기차, ESS, 태양광 사업 부문의 적자 지속으로 요약된다. 적자 사업 부문은 중장기적으로 극복해야 하는 과제이므로 이번 보고서에서는 다루지 않겠지만 앞선 두 가지 우려는 사실이 아니라고 판단된다.

08년 이후 엔화 강세로 일본 2차전지 업체들의 시장 점유율이 하락하고 국내 업체들이 반사이익을 본 것은 사실이다. 지난해 말부터 고공행진을 하던 원/엔 환율이 하락 반전하면서 그 동안의 수혜를 반납할 것이라는 우려가 있지만 현실화 될 가능성은 낮다. 그 이유는 일본 업체들이 최근 2차전지의 성장을 견인하고 있는 폴리머 전지 생산 능력과 고객 기반이 취약하고, Sony, Panasonic 등 세트 업체들의 모바일 시장 지배력이 미미하기 때문이다.

Apple 공급 비중 감소로 인해 1분기까지 실적 부진이 불가피하지만 이는 전략적인 고객 기반 변화에 따른 일시적인 부진으로 판단된다. 오히려 성장세가 둔화되는 Apple 대신 빠르게 성장하고 있는 안드로이드 진영의 다양한 고객 기반을 확보함으로써 실적 안정성이 높아질 것으로 예상된다. 올해 2차전지 매출액은 4.0조원(+19% YoY), 영업이익은 4,078억원(+27% YoY)을 예상한다. iPad mini의 공급 없이도 폴리머 전지 출하량은 전년대비 23% 증가할 수 있다.

Catalyst: 갤럭시 S4와 노트 8.0의 출시로 2분기부터 실적 개선 견인

과거 갤럭시 S2, S3 및 Apple의 iPad가 출시되었던 2분기에는 항상 단기적으로 주가 랠리가 있었다는 점에 주목할 필요가 있다. 올해에도 2분기에 갤럭시 S4와 노트 8.0이 출시되면서 실적 개선과 주가 상승을 견인할 전망이다. 갤럭시 S4에 탑재되는 각형 전지는 2,600mA로 S3에 사용된 2,100mA에 비해 용량이 24% 증가, 단가는 10% 이상 상승할 전망이다. 갤럭시 노트 8.0에 탑재되는 폴리머 전지도 단일 셀로는 가장 큰 용량인 4,600mA로 수익성 개선에 기여할 것으로 예상된다. 물량 증가와 가격 상승이 동시에 기대된다.

Valuation: 투자의견 매수, 목표주가 200,000원 유지

1분기 실적은 매출액 1.39조원(+1% YoY), 영업이익 155억원(-9% YoY)으로 기존 예상치를 하회할 전망이다. 갤럭시 S4, 노트 8.0 등의 신제품 대기 수요로 각형과 폴리머 전지의 출하량이 예상보다 저조하기 때문이다. 원형 전지의 출하량은 증가하지만 수익성이 낮아 수익성 개선 폭이 당초 예상에 미치지 못할 전망이다.

삼성SDI에 대한 투자의견 매수, 목표주가 200,000원을 유지한다. 1분기 실적 부진은 충분히 주가에 반영되었다고 판단되며 2분기 신제품 출시에 따른 실적 개선에 주목해야 한다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	5,124	5,444	5,771	6,127	6,794	7,375
영업이익 (십억원)	287	110	187	215	386	559
영업이익률 (%)	5.6	2.0	3.2	3.5	5.7	7.6
순이익 (십억원)	356	320	1,472	632	806	890
EPS (원)	7,548	6,785	31,192	13,405	17,081	18,874
ROE (%)	6.5	5.3	21.8	8.3	9.9	10.2
P/E (배)	22.3	19.7	4.8	10.4	8.2	7.4
P/B (배)	1.3	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성SDI, KDB대우증권 리서치센터

오해 #1. 엔화 약세에 따른 가격 경쟁력 약화, 삼성SDI 점유율 하락?

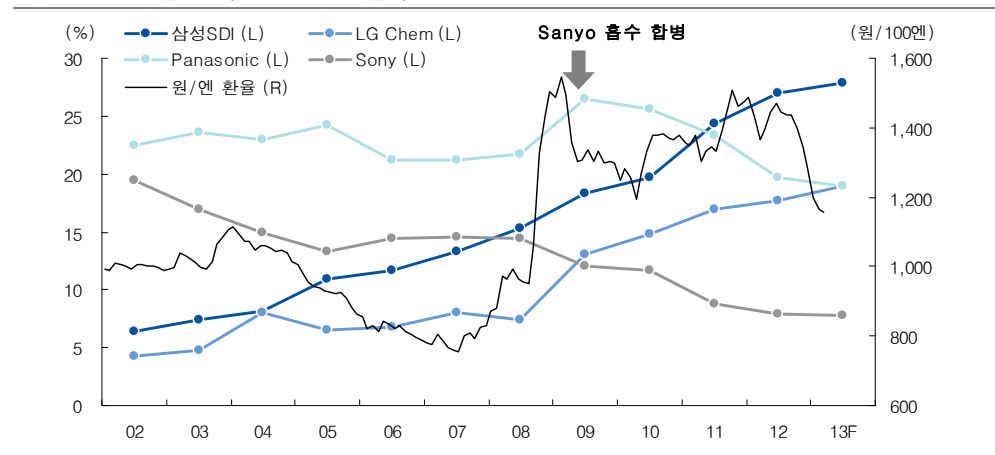
2008년 이후 엔화 강세로 일본 2차전지 업체들의 시장 점유율이 하락하고 국내 업체들이 반사이익을 본 것은 사실이다. 2008년 당시 2차전지 시장 점유율은 Sanyo 21%, Sony 15%, Panasonic 7%으로 일본 업체들이 50%에 가까운 점유율을 확보하고 있었으며, 삼성SDI 15%, LG화학 7%에 불과했다. 평균 1,375원/100엔 환율이 유지되던 2009~2012년 동안 삼성SDI는 27%, LG화학은 18%로 증가했다. 반면 일본 업체들의 경우 Panasonic이 Sanyo 전지사업을 흡수 합병했음에도 불구하고 19%로 하락했고, Sony는 8%로 하락했다. 여러 가지 요인이 있었지만 원/엔 환율이 촉매제가 된 것은 분명하다.

지난해 4분기부터 진행된 엔화 약세로 원/엔 환율은 15% 이상 하락했다. 고공 행진을 하던 원/엔 환율이 하락 반전하면서 국내 2차전지 업체들의 점유율 하락 우려가 확대되고 있다. 하지만 삼성SDI의 시장 점유율이 크게 빠지기 어려운 두 가지 이유가 있다.

첫째는 폴리머 전지 생산능력 때문이다. 최근 2차전지 시장의 성장을 견인하는 것은 폴리머 전지, 특히 대면적 폴리머 전지이다. 폴리머 전지는 2008년 이후 Apple의 iPhone, iPad 출시 이후에 본격적으로 성장했기 때문에 일본 업체들이 투자를 하지 못했고 결과적으로 현재 생산 시설과 고객 기반이 취약하다. 가격 경쟁력을 회복한다고 하더라도 당장 생산 시설이 없다면 그 기회를 활용할 수 없다.

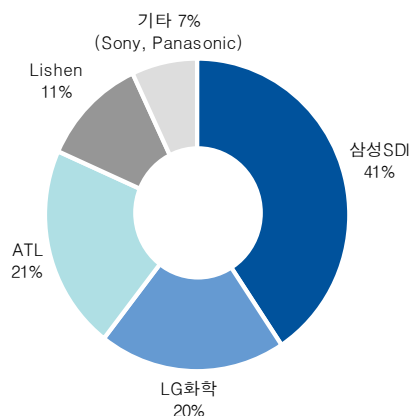
둘째는 일본 세트 업체(Sony, Panasonic)들이 경쟁력을 상실했다. 스마트폰, 태블릿PC 시장에서 일본 업체들의 점유율이 미미한 반면 삼성SDI는 삼성전자라는 확실한 내부 고객을 보유하고 있다.

그림 1. 원/엔 환율과 2차전지 시장 점유율 추이



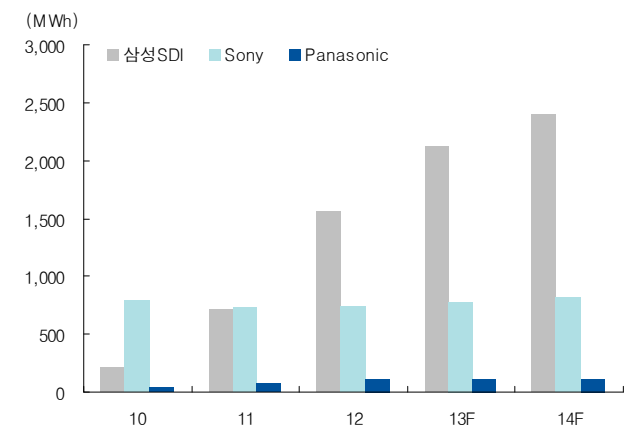
자료: IIT, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 대면적 폴리머 전지 시장 점유율



자료: IIT, DisplaySearch, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 폴리머 전지 생산 능력 추이 및 전망



자료: IIT, KDB대우증권 리서치센터

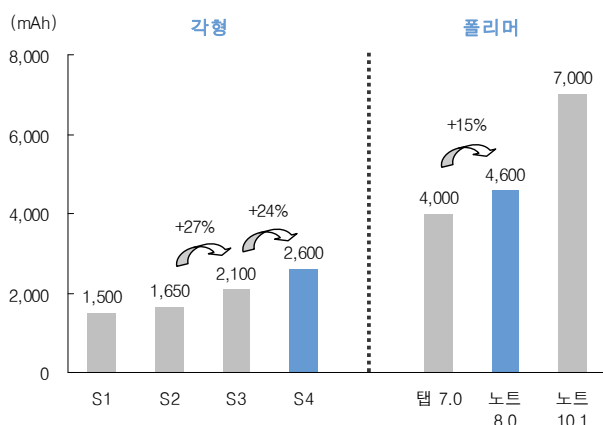
오해 #2. Apple iPad 내 점유율 하락으로 2차전지 부문의 실적 성장이 없다?

과거 갤럭시 S2, S3 및 Apple의 iPad가 출시되었던 2분기에는 항상 단기 주가 랠리가 있었다는 점을 확인할 수 있다. 올해에도 2분기에 갤럭시 S4와 노트 8.0이 출시되면서 실적 개선과 주가 상승을 견인할 전망이다. 갤럭시 S4에 탑재되는 각형 전지는 2,600mAh로 S3에 사용된 2,100mAh에 비해 용량이 24% 증가, 단가는 10% 이상 상승할 전망이다. 갤럭시 노트 8.0에 탑재되는 폴리머 전지도 단일 셀로는 가장 용량이 큰 4,600mAh로 수익성 개선에 기여할 것으로 예상된다.

지난해부터 동사의 폴리머 전지가 iPad mini 공급 업체에서 제외되면서 2차전지 실적에 대한 우려가 높아지고 있다. Apple 공급 비중 감소로 인해 1분기까지 실적 부진이 예상되지만 이는 전략적인 고객 기반 변화에 따른 일시적인 부진으로 판단된다. 오히려 **성장세가 둔화되는 Apple 대신 빠르게 성장하고 있는 안드로이드 진영의 다양한 고객 기반을 확보함으로써 실적 안정성이 높아질 것으로 예상된다.** 올해 iPad mini가 기존 iPad를 잠식하면서 배터리 용량 출하량은 전년 대비 7% 감소할 전망이다.

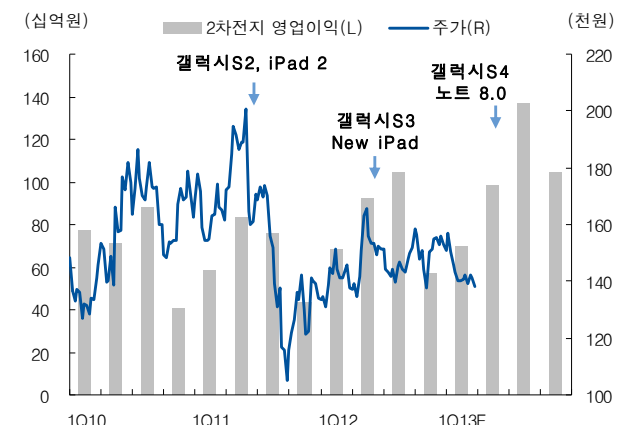
올해 동사의 2차전지 매출액은 4.0조원(+19% YoY), 영업이익은 4,078억원(+27% YoY)을 달성할 전망이다. 특히 iPad mini 공급 없이도 폴리머 전지 출하 용량은 1,974MWh으로 전년 대비 23% 증가할 전망이다. 이는 삼성전자의 태블릿 PC 판매량이 3,700만대(+131% YoY)로 급증하기 때문이다. 지난해 판매된 iPad(9.7") 5,800만대 중에서 동사는 2,800만(점유율 48%) 가량을 공급한 것으로 추산된다. **삼성전자의 태블릿 PC는 독점으로 공급하기 때문에 iPad mini의 감소 영향은 제한적이다.**

그림 4. 갤럭시 시리즈 배터리 용량 비교



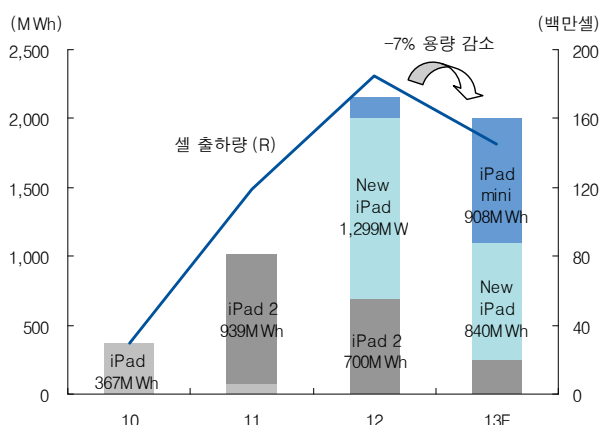
자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 삼성SDI 2차전지 영업이익 및 주가 추이



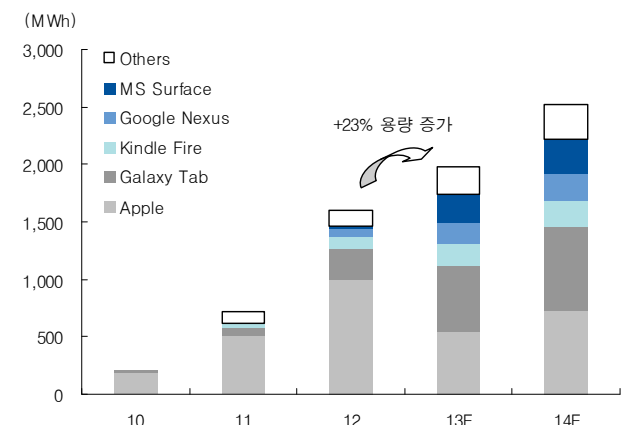
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 6. Apple iPad 배터리 출하 용량 추이 및 전망



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 삼성SDI 태블릿 PC용 폴리머 전지 출하 용량 추이 및 전망



자료: KDB대우증권 리서치센터

1분기 실적 전망: 매출액 1.39조원(+1% YoY), 영업이익 155억원(-9% YoY)

1분기 실적은 기존 예상치를 하회할 전망이다. 갤럭시 S4, 노트 8.0 등의 신제품 대기 수요로 각형과 폴리머 전지의 출하량이 예상보다 저조하기 때문이다. 원형 전지의 출하량은 증가하지만 수익성이 낮아 수익성 개선 폭이 당초 예상에 미치지 못할 전망이다. 2분기 삼성전자의 신제품 출시로 본격적인 실적 개선이 예상되며 3분기에는 2차전지 매출액이 처음으로 1조원을 돌파할 전망이다.

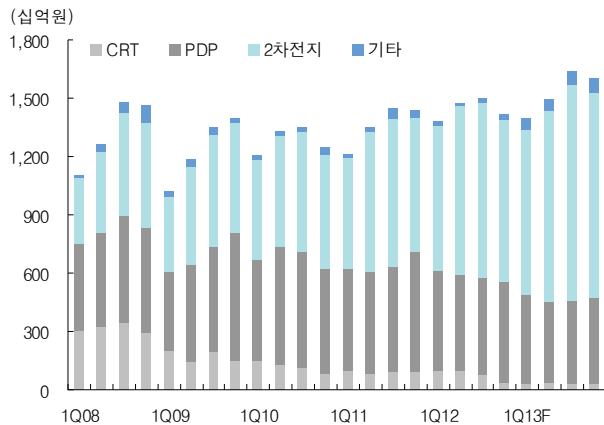
표 1. 삼성SDI 연결 기준 영업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %)

구분	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2012	2013F	2014F
출하량 (백만대)											
CRT	3.0	3.0	2.1	1.1	1.0	1.1	1.1	0.9	9.3	4.0	2.8
PDP	1.7	1.6	1.8	1.9	1.7	1.6	1.7	1.8	7.0	6.8	6.8
2차전지	248	288	294	265	272	321	342	322	1,095	1,257	1,407
ASP (USD)											
CRT	28	27	31	33	32	31	30	31	29	31	30
PDP	275	260	245	249	247	244	242	239	257	243	231
2차전지	2.6	2.6	2.7	2.9	2.9	2.9	3.1	3.2	2.7	3.0	3.2
매출액 (십억원)	1,377	1,477	1,503	1,414	1,393	1,494	1,635	1,605	5,771	6,127	6,794
CRT	95	96	76	40	33	34	34	28	307	130	88
PDP	520	494	499	516	453	415	427	446	2,029	1,741	1,623
2차전지	743	873	904	829	849	981	1,105	1,057	3,349	3,992	4,618
기타/태양전지	18	14	24	30	58	64	70	73	87	264	465
영업이익 (십억원)	17	83	87	1	15	46	92	62	187	215	386
CRT	1	1	-3	0	0	0	0	0	-1	1	0
PDP	0	11	5	1	3	2	4	8	16	16	29
2차전지	68	92	104	57	68	99	137	104	321	408	457
기타/태양전지	-2	-20	-20	-57	-55	-55	-50	-50	-99	-210	-100
영업이익률 (%)	1.2	5.6	5.8	0.0	1.1	3.1	5.6	3.9	3.2	3.5	5.7
CRT	1.0	1.0	-3.7	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5	-0.3	0.5	0.5
PDP	0.0	2.2	1.0	0.2	0.6	0.4	1.0	1.7	0.8	0.9	1.8
2차전지	9.2	10.5	11.5	6.9	8.0	10.1	12.4	9.9	9.6	10.2	9.9
순이익 (십억원)	112	105	1,198	56	119	138	203	172	1,472	632	806
지분법 이익	103	85	130	135	128	138	177	166	452	609	663
순이익률 (%)	8.1	7.1	79.7	3.9	8.6	9.3	12.4	10.7	25.5	10.3	11.9
EBITDA (십억원)	138	205	207	172	161	196	225	214	722	795	973
이익률 (%)	10.0	13.9	13.7	12.2	11.5	13.1	13.8	13.4	12.5	13.0	14.3
증가율 (QoQ/YoY)											
출하량 (%)											
CRT	5.4	0.0	-29.4	-48.8	-11.4	9.4	0.9	-18.1	-20.4	-57.2	-30.0
PDP	-9.1	-1.8	9.4	5.6	-10.5	-4.3	5.0	5.6	2.7	-2.5	-0.5
2차전지	2.9	16.1	2.1	-9.7	2.6	17.8	6.5	-5.8	10.4	14.7	12.0
ASP (%)											
CRT	2.2	-0.6	12.8	6.5	-3.7	-3.2	-1.3	3.2	5.7	7.1	-2.0
PDP	-6.9	-5.2	-6.0	1.8	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-11.9	-5.5	-5.0
2차전지	6.2	-0.7	3.2	5.6	0.7	1.7	6.8	1.6	8.5	12.0	4.5
매출액 (%)											
CRT	-4.2	7.3	1.7	-5.9	-1.5	7.2	9.5	-1.9	6.0	6.2	10.9
PDP	6.4	1.2	-21.7	-47.6	-15.4	2.1	-1.4	-15.5	-14.1	-57.7	-32.4
2차전지	-16.4	-5.1	1.1	3.4	-12.1	-8.6	2.9	4.5	-8.3	-14.2	-6.8
기타/태양전지	8.0	17.5	3.5	-8.3	2.4	15.6	12.6	-4.3	22.0	19.2	15.7
영업이익 (%)											
CRT	-52.1	-20.4	68.3	24.0	91.3	11.0	8.9	5.0	-32.6	204.0	76.0
CRT	-4.5	387.7	4.7	-99.2	2,091.8	195.2	100.4	-32.2	70.1	14.8	79.6
PDP	112.7	1.2	적전	-	-	2.1	-1.4	-15.5	적전	흑전	-32.4
2차전지	적전	흑전	-55.2	-80.8	184.6	-30.8	131.1	82.0	83.0	0.0	76.3
기타/태양전지	56.6	34.9	13.5	-45.6	19.2	45.8	39.0	-23.9	23.0	26.9	12.0
순이익 (%)											
CRT	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
지분법 이익	104.3	-6.0	1,037.0	-95.4	114.2	16.1	46.3	-15.0	359.4	-57.0	27.4
EBITDA (%)	22.1	-17.3	53.2	3.5	-5.1	8.0	28.4	-6.1	57.4	34.7	8.9
EBITDA (%)	0.2	48.6	0.8	-16.5	-6.9	21.8	15.0	-4.8	31.6	10.2	22.3

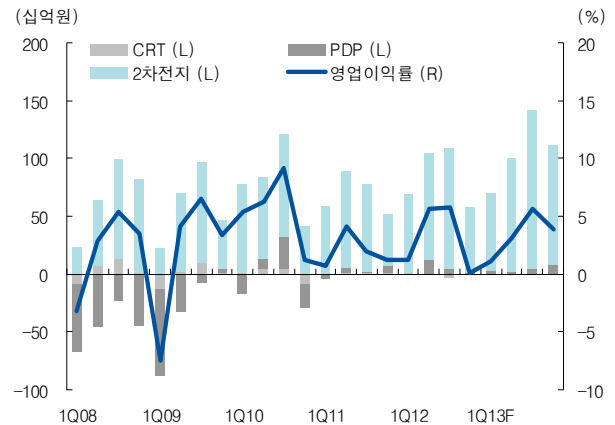
자료: 삼성SDI, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 연결 기준 매출액 추이 및 전망



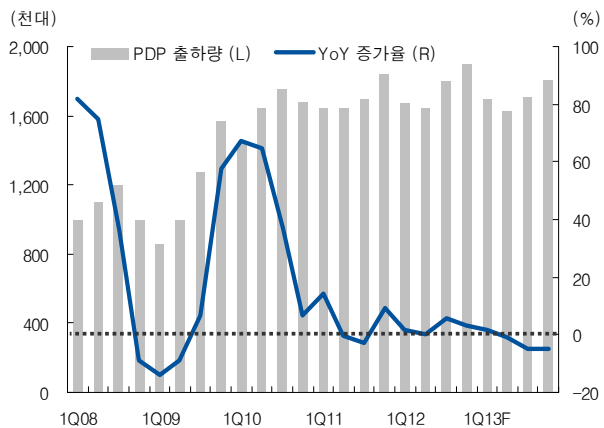
자료: 삼성SDI, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 연결 기준 영업이익 추이 및 전망



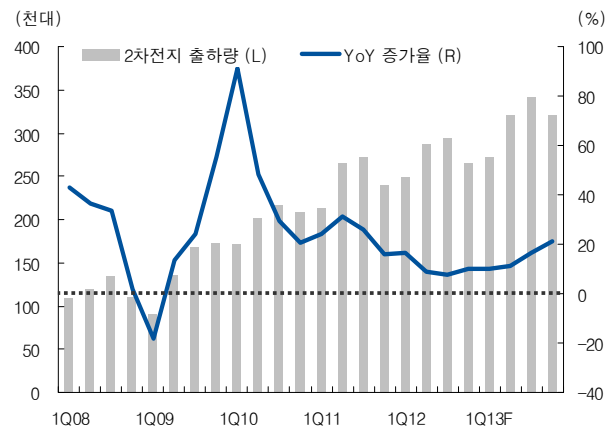
자료: 삼성SDI, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. PDP 출하량 추이 및 전망



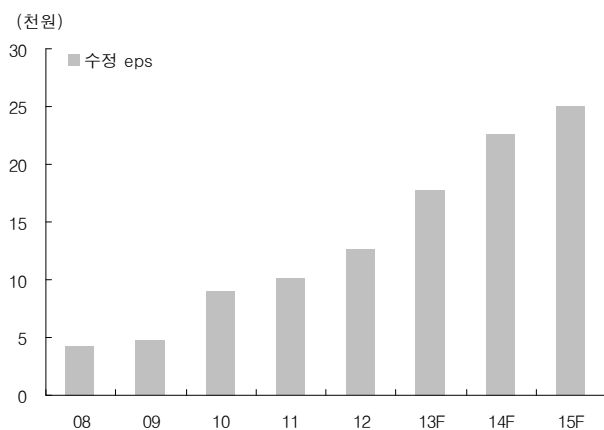
자료: 삼성SDI, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 2차 전지 출하량 추이 및 전망



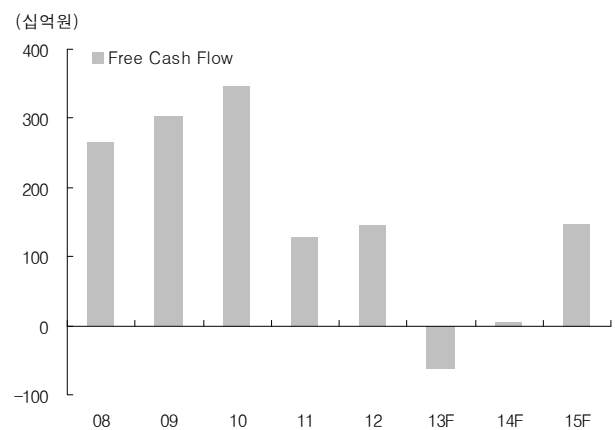
자료: 삼성SDI, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. 삼성SDI 수정 EPS 추이 및 전망



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 13. 삼성SDI Free Cash Flow(FCF) 추이 및 전망



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 2. 삼성SDI의 2013년 1분기 주요 손익 추정 및 컨센서스 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %, %p)

	1Q12	4Q12	1Q13F		성장률	
			KDB대우 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,377	1,414	1,393	1,381	1.2	-1.5
영업이익	17	1	15	22	-8.3	2,091.8
영업이익률	1.2	0.0	1.1	1.6	-0.1	1.1
세전이익	165	56	158	141	-4.3	181.4
순이익	112	56	119	112	6.4	114.2

자료: FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 삼성SDI의 2012~2014년 수익예상 변경 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, 원, %)

	변경전			변경후			변경률			변경 이유
	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	
매출액	5,771	6,044	6,728	5,771	6,127	6,794	0.0	1.4	1.0	- 예상보다 부진한 1분기 각형 및 폴리머 전지 출하량 반영
영업이익*	187	216	393	187	215	386	0.0	-0.5	-1.8	
순이익	1,472	631	810	1,472	632	806	0.0	0.2	-0.5	
EPS	31,192	13,383	17,171	31,192	13,405	17,081	0.0	0.2	-0.5	
영업이익률	3.2%	3.6%	5.8%	3.2%	3.5%	5.7%	0.0	-0.1	-0.2	
순이익률	25.5%	10.4%	12.0%	25.5%	10.3%	11.9%	0.0	-0.1	-0.2	
원/달러 환율	1,127	1,042	1,033	1,127	1,047	1,033	0.0	0.5	0.0	

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 4. 삼성SDI 적정주가 산정 (Sum of Parts)

(십억원, 원, 배)

영업가치	EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV	비고
CRT	21	0.0	0	CRT 퇴출 가속화
PDP	116	0.0	0	LG전자 7.3배, Panasonic 5.0배
중소형 2차 전지	732	4.3	3,147	LG화학 6.9배, Sony 4.2배, GS Yuasa 8.5배
xEV 2차 전지	-	-	700	DCF (WACC=10.7%, 지분율 50%)
영업가치 합계 (A)			3,847	
투자자산가치 (SDC)	EBITDA	적용 EV/EBITDA		
삼성디스플레이	8,984	3.0	3,639	LG디스플레이 2.1배, Sharp 6.2배 (지분율 15%)
투자자산가치 (상장사)	시가	할인율		
삼성정밀화학	1,419	20.0	131	지분율 11.5%
삼성엔지니어링	5,280	20.0	215	지분율 5.1%
삼성물산	10,623	20.0	612	지분율 7.2%
호텔신라	2,100	20.0	2	지분율 0.1%
에스원	2,352	20.0	207	지분율 11.0%
투자자산가치 (비상장사)	장부가	할인율		
비상장 투자유가증권	503	20.0	402	삼성디스플레이 제외
투자자산가치 합계 (B)			5,207	
순차입금 (C)			187	차입금 1조 1,331억원 - 현금성 자산 9,465억원
자사주 (D)			307	자사주 220만주 * 주가 140,000원
EV (A)+(B)-(C)+(D)			9,175	
주당가치			201,386	

자료: KDB대우증권 리서치센터

글로벌 동종 업체 주가 및 Valuation 비교

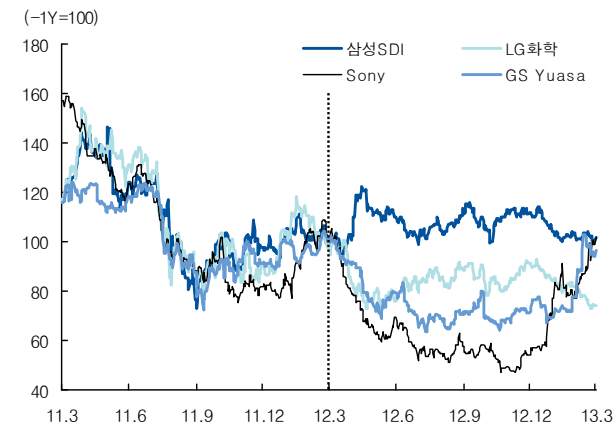
표 5. 글로벌 동종 업체 Valuation 테이블

(십억원, %, 배)

	시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F
삼성SDI	6,378	6,127	6,794	215	386	632	806	8.3	9.9	10.4	8.2	0.8	0.8	10.6	9.0
LG전자	13,534	52,969	58,273	1,316	1,825	785	1,112	6.1	8.2	19.0	13.5	1.2	1.2	7.3	6.0
Panasonic	19,448	86,176	86,295	2,792	3,238	937	1,328	5.5	7.7	18.6	13.2	1.1	1.0	5.0	4.8
PDP 평균								6.6	8.6	16.0	11.6	1.0	1.0	7.6	6.6
삼성SDI	6,378	6,127	6,794	215	386	632	806	8.3	9.9	10.4	8.2	0.8	0.8	10.6	9.0
LG화학	18,026	23,704	25,088	2,075	2,728	1,630	2,151	14.3	16.5	12.3	9.4	1.7	1.5	6.9	5.2
Sony	20,319	80,482	81,649	2,314	2,747	741	820	3.2	4.3	29.3	24.9	0.8	0.8	4.2	4.1
GS Yuasa	2,125	3,527	3,654	164	208	133	159	8.9	10.5	15.4	13.0	1.4	1.3	8.5	7.6
BYD	9,394	9,492	10,440	387	485	181	262	4.2	5.6	46.7	33.3	2.0	1.9	14.8	13.0
Simplo Tech	1,585	2,449	2,776	156	184	135	150	18.8	19.0	11.8	10.8	2.1	1.9	7.4	6.6
Dynapack	591	1,097	1,207	47	50	53	40	14.2	13.4	10.8	14.8	2.0	1.9	7.3	7.1
2차전지 평균								10.3	11.3	19.5	16.3	1.6	1.5	8.5	7.5

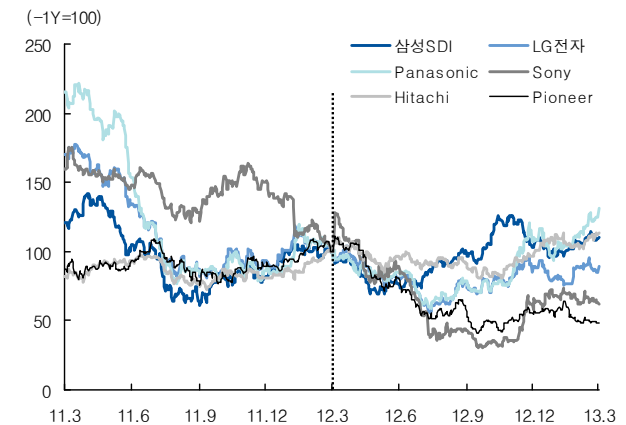
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 14. 글로벌 2차 전지 업체 상대 주가 추이



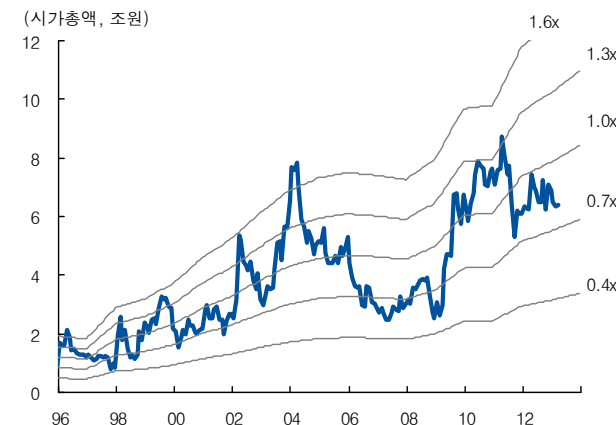
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 15. 글로벌 PDP 업체 상대 주가 추이



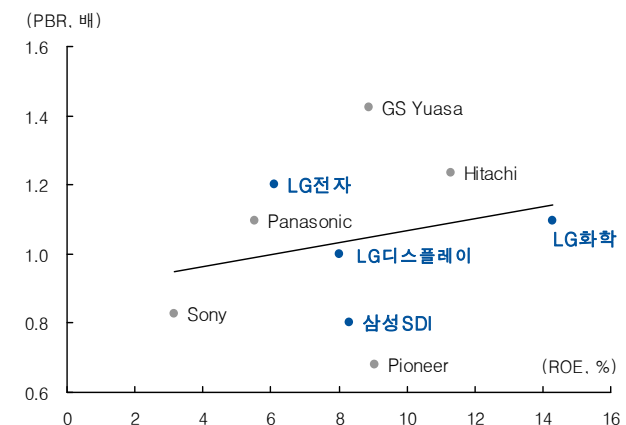
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 16. 삼성SDI P/B 밴드차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 17. 글로벌 동종 업체 ROE-P/B 비교 (13F)



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	5,771	6,127	6,794	7,375
매출원가	4,863	5,194	5,618	5,962
매출총이익	908	933	1,176	1,413
판매비와관리비	721	719	790	854
조정영업이익	187	215	386	559
영업이익	187	215	386	559
비영업손익	1,843	624	683	621
순금융비용	4	20	36	43
관계기업등 투자손익	2,239	609	663	596
세전계속사업손익	2,029	838	1,068	1,181
계속사업법인세비용	543	168	214	236
계속사업이익	1,487	671	855	944
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,487	671	855	944
지배주주	1,472	632	806	890
비지배주주	15	38	49	54
총포괄이익	1,325	509	692	782
지배주주	1,321	482	655	740
비지배주주	4	27	37	43
EBITDA	641	668	827	1,014
FCF	657	-105	-85	27
EBITDA마진율 (%)	11.1	10.9	12.2	13.7
영업이익률 (%)	3.2	3.5	5.7	7.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	25.5	10.3	11.9	12.1

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	565	481	579	753
당기순이익	1,487	671	855	944
비현금수익비용가감	-833	-3	-27	69
유형자산감가상각비	424	424	420	437
무형자산상각비	31	29	22	17
기타	-415	54	75	87
영업활동으로인한자산및부채의변동	-8	-19	-35	-25
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	110	-95	-87	-76
재고자산 감소(증가)	2	-75	-69	-60
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	36	100	92	80
법인세납부	-81	-168	-214	-236
투자활동으로 인한 현금흐름	-473	-658	-767	-824
유형자산처분(취득)	-418	-700	-800	-850
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	-55	42	33	26
재무활동으로 인한 현금흐름	88	718	-137	-141
장단기금융부채의 증가(감소)	187	400	0	0
자본의 증가(감소)	2	0	0	0
배당금의 지급	-76	0	-67	-72
기타재무활동	-25	-46	-69	-69
현금의증가	189	542	-324	-212
기초현금	758	947	1,488	1,164
기말현금	947	1,488	1,164	952

자료: 삼성SDI, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	2,415	3,151	3,005	2,948
현금 및 현금성자산	947	1,488	1,164	952
매출채권 및 기타채권	704	798	885	961
재고자산	559	634	703	763
기타유동자산	180	204	227	246
비유동자산	8,480	9,333	10,379	11,387
관계기업투자등	4,005	4,614	5,276	5,873
유형자산	1,971	2,247	2,627	3,040
무형자산	171	142	120	103
자산총계	10,895	12,484	13,384	14,335
유동부채	2,004	2,185	2,352	2,496
매입채무 및 기타채무	744	844	936	1,016
단기금융부채	659	659	659	659
기타유동부채	601	682	757	821
비유동부채	1,327	2,226	2,334	2,430
장기금융부채	474	1,238	1,238	1,238
기타비유동부채	810	934	1,043	1,138
부채총계	3,331	4,411	4,686	4,926
지배주주지분	7,373	7,855	8,442	9,110
자본금	241	241	241	241
자본잉여금	1,258	1,258	1,258	1,258
이익잉여금	4,987	5,619	6,358	7,176
비지배주주지분	191	218	256	298
자본총계	7,565	8,073	8,698	9,408

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	4.8	10.4	8.2	7.4
P/CF (x)	3.7	6.1	5.3	4.9
P/B (x)	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	11.5	10.6	9.0	7.6
EPS (원)	31,192	13,405	17,081	18,874
CFPS (원)	40,827	23,015	26,444	28,510
BPS (원)	156,232	167,063	179,976	194,500
DPS (원)	1,500	1,500	1,600	1,800
배당성향 (%)	0.0	10.6	8.9	9.1
배당수익률 (%)	1.0	1.1	1.1	1.3
매출액증가율 (%)	6.0	6.2	10.9	8.6
EBITDA증가율 (%)	16.9	4.2	23.9	22.5
영업이익증가율 (%)	69.9	14.9	79.6	45.0
EPS증가율 (%)	359.7	-57.0	27.4	10.5
매출채권 회전율 (회)	7.9	8.6	8.5	8.4
재고자산 회전율 (회)	10.1	10.3	10.2	10.1
매입채무 회전율 (회)	10.9	10.1	10.0	9.9
ROA (%)	15.3	5.7	6.6	6.8
ROE (%)	21.8	8.3	9.9	10.2
ROIC (%)	5.4	6.9	10.9	13.8
부채비율 (%)	44.0	54.6	53.9	52.4
유동비율 (%)	120.5	144.2	127.8	118.1
순차입금/자기자본 (%)	2.1	4.7	8.1	9.8
영업이익/금융비용 (x)	7.6	5.2	5.6	8.1

삼성SDI 시장의 오해와 진실

Compliance Notice

- 삼성SDI: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 삼성SDI: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자위험 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☒))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10% 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

