투자의견 매수 유지, 목표주가 190,000원으로 10% 하향 조정

삼성SDI에 대한 투자의견 매수를 유지하면서 목표주가를 190,000원으로 10% 하향 조정 한다. 목표주가를 조정하는 이유는 올해 하반기 2차전지 수익성을 다소 보수적으로 조정했기 때문이다. 이를 반영하여 2012~2013년 EPS를 각각 14%와 11% 하향 조정했다.

동사의 주가는 5월 고점대비 14% 하락했다. 안정적인 실적에도 불구하고 투자자들의 가장 큰 우려는 Apple향 매출 감소 가능성에 있다. 현재 동사의 전체 매출 중에서 Apple향 매출은 14%, 이익 기여도는 25% 수준으로 추정된다. 하반기 Apple의 신제품에 동사의 점유율이 다소 낮아질 수는 있지만 절대적인 점유율은 높아진 전망이다. 또한 삼성전자의 모바일 제품에 50% 이상 공급하고 있다는 점을 감안하면 최근 우려는 과도한 것으로 판단된다.

2분기 실적: 매출액 1.5조원(YoY +9%), 영업이익 840억원(YoY -6%) 예상치 상회

2분기 연결 기준 매출액은 1조 4,774억원(QoQ +7%, YoY +9%), 영업이익 840억원(QoQ +25%, YoY -6%)으로 대우 예상치(790억원)와 컨센서스(760억원)를 상회했다. 1분기 배당 수익 190억원을 제거할 경우 실제 영업이익 개선폭은 70%에 육박한다. 

갤럭시 S3, 아이패드의 판매 호조와 고용량 전지 비중 확대로 2차전지 매출이 8,730억원(QoO +18%, YoY +22%)을 기록했다. 부진한 TV 시장에도 불구하고 PDP 부문도 선전했다. PDP 매출액은 4,940억원(QoQ +3%, YoY +3%), 영업이익은 100억원이 이른 것으로 추산된다. SMD 지분법 이익은 1,200억원으로 전기대비 소폭 하락했다. OLED의 판매 호조로 SMD의 영업이익은 전기대비 15% 개선되었지만 법인세 증가로 순이익은 소폭 하락한 것으로 추산된다.

3분기에는 갤럭시S3 판매 호조 지속, Microsoft Windows 8 출시에 앞선 다양한 Slim PC, 태블릿 PC의 출시로 2차전지 실적 개선이 예상된다. 3분기 연결 기준 매출액은 1조 4,774억원(QoQ +7%, YoY +9%), 영업이익은 840억원(QoQ +25%, YoY +7%)으로 예상된다. 다만 SMD와 삼성디스플레이의 합병에 따른 추정 평가이익 1.3조원이 영업이익에 반영될 전망이지만 수익 추정에는 반영하지 않았다. 이는 일회성 이익으로 투자 지표들이 왜곡되기 때문이다.

주요사업
2차 전지, CRT/PPD 패널, 태양전지 생산

주요주주
삼성전자(주) 외 3인(20.62%)
국민연금관리공단(9.14%)
한국투자신탁운용(주)(8.03%)
주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월
절대주가 -2.7 -0.4 -15.0
상대주가 -3.3 6.6 0.8
주요사업
2차 전지, CRT/PPD 패널, 태양전지 생산
삼성SDI | 하반기에도 변함없는 2차전지의 절대 강자

3분기 실적에 대한 눈높이는 다소 낮아질 전망

PDP 부문의 수익성 유지

3분기 2차전지 실적은 추가적으로 개선되었지만 PDP 부문의 수익성은 다소 악화될 것으로 예상한다. 3분기 패널 가격이 다소 우호적이어서 3분기에는 단가 인하가 불가피할 전망이다. 2차전지의 실적 개선이 PDP 부문의 수익성 악화로 상쇄되면서 전체적인 실적 개선은 제한적일 전망이다.

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

<table>
<thead>
<tr>
<th>구분</th>
<th>1Q11</th>
<th>2Q11</th>
<th>3Q11</th>
<th>4Q11</th>
<th>1Q12</th>
<th>2Q12</th>
<th>3Q12</th>
<th>4Q12</th>
<th>2011</th>
<th>2012F</th>
<th>2013F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>출하량 (백만대)</td>
<td>216</td>
<td>275</td>
<td>282</td>
<td>234</td>
<td>254</td>
<td>293</td>
<td>337</td>
<td>330</td>
<td>1,014</td>
<td>1,215</td>
<td>1,688</td>
</tr>
<tr>
<td>ASP (USD)</td>
<td>1.6</td>
<td>1.6</td>
<td>1.7</td>
<td>1.8</td>
<td>1.7</td>
<td>1.6</td>
<td>1.6</td>
<td>1.7</td>
<td>6.8</td>
<td>6.6</td>
<td>6.4</td>
</tr>
<tr>
<td>매출액 (십억원)</td>
<td>2011</td>
<td>2012F</td>
<td>2013F</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>CRT</td>
<td>3.0</td>
<td>3.0</td>
<td>2.9</td>
<td>3.0</td>
<td>3.0</td>
<td>2.7</td>
<td>2.6</td>
<td>11.7</td>
<td>11.4</td>
<td>9.9</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>PDP</td>
<td>1.6</td>
<td>1.6</td>
<td>1.7</td>
<td>1.8</td>
<td>1.7</td>
<td>1.6</td>
<td>1.6</td>
<td>6.8</td>
<td>6.6</td>
<td>6.4</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2차전지</td>
<td>216</td>
<td>275</td>
<td>282</td>
<td>234</td>
<td>254</td>
<td>293</td>
<td>337</td>
<td>330</td>
<td>1,014</td>
<td>1,215</td>
<td>1,688</td>
</tr>
<tr>
<td>ASP (USD)</td>
<td>28</td>
<td>27</td>
<td>28</td>
<td>27</td>
<td>28</td>
<td>27</td>
<td>27</td>
<td>27</td>
<td>26</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>매출액 (십억원)</td>
<td>1,209</td>
<td>1,349</td>
<td>1,448</td>
<td>1,438</td>
<td>1,438</td>
<td>1,494</td>
<td>1,494</td>
<td>1,494</td>
<td>5,444</td>
<td>5,757</td>
<td>5,683</td>
</tr>
<tr>
<td>PDP</td>
<td>94</td>
<td>83</td>
<td>90</td>
<td>90</td>
<td>95</td>
<td>96</td>
<td>82</td>
<td>75</td>
<td>357</td>
<td>348</td>
<td>285</td>
</tr>
<tr>
<td>2차전지</td>
<td>252</td>
<td>572</td>
<td>539</td>
<td>622</td>
<td>520</td>
<td>494</td>
<td>443</td>
<td>425</td>
<td>2,123</td>
<td>1,882</td>
<td>1,622</td>
</tr>
<tr>
<td>기타/태양전지</td>
<td>20</td>
<td>21</td>
<td>51</td>
<td>38</td>
<td>18</td>
<td>14</td>
<td>13</td>
<td>16</td>
<td>129</td>
<td>61</td>
<td>82</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익 (십억원)</td>
<td>60</td>
<td>89</td>
<td>43</td>
<td>11</td>
<td>67</td>
<td>84</td>
<td>89</td>
<td>70</td>
<td>204</td>
<td>310</td>
<td>422</td>
</tr>
<tr>
<td>CRT</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>PDP</td>
<td>-4</td>
<td>5</td>
<td>1</td>
<td>7</td>
<td>0</td>
<td>11</td>
<td>4</td>
<td>2</td>
<td>9</td>
<td>16</td>
<td>13</td>
</tr>
<tr>
<td>2차전지</td>
<td>58</td>
<td>83</td>
<td>76</td>
<td>44</td>
<td>68</td>
<td>92</td>
<td>105</td>
<td>83</td>
<td>261</td>
<td>240</td>
<td>340</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률 (%)</td>
<td>5.0</td>
<td>6.6</td>
<td>3.0</td>
<td>0.8</td>
<td>4.9</td>
<td>5.7</td>
<td>6.0</td>
<td>5.0</td>
<td>3.7</td>
<td>5.4</td>
<td>7.4</td>
</tr>
<tr>
<td>CRT</td>
<td>1.2</td>
<td>1.2</td>
<td>1.5</td>
<td>0.5</td>
<td>1.0</td>
<td>1.0</td>
<td>1.0</td>
<td>1.0</td>
<td>1.1</td>
<td>1.0</td>
<td>1.0</td>
</tr>
<tr>
<td>PDP</td>
<td>-0.7</td>
<td>1.0</td>
<td>0.1</td>
<td>1.1</td>
<td>0.0</td>
<td>2.2</td>
<td>0.9</td>
<td>0.4</td>
<td>0.4</td>
<td>0.9</td>
<td>0.8</td>
</tr>
<tr>
<td>2차전지</td>
<td>10.2</td>
<td>11.6</td>
<td>9.9</td>
<td>6.3</td>
<td>9.2</td>
<td>10.5</td>
<td>10.9</td>
<td>9.3</td>
<td>9.5</td>
<td>10.0</td>
<td>11.0</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익 (십억원)</td>
<td>60</td>
<td>89</td>
<td>43</td>
<td>11</td>
<td>67</td>
<td>84</td>
<td>89</td>
<td>70</td>
<td>204</td>
<td>310</td>
<td>422</td>
</tr>
<tr>
<td>CRT</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>PDP</td>
<td>-4</td>
<td>5</td>
<td>1</td>
<td>7</td>
<td>0</td>
<td>11</td>
<td>4</td>
<td>2</td>
<td>9</td>
<td>16</td>
<td>13</td>
</tr>
<tr>
<td>2차전지</td>
<td>58</td>
<td>83</td>
<td>76</td>
<td>44</td>
<td>68</td>
<td>92</td>
<td>105</td>
<td>83</td>
<td>261</td>
<td>240</td>
<td>340</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률 (%)</td>
<td>5.0</td>
<td>6.6</td>
<td>3.0</td>
<td>0.8</td>
<td>4.9</td>
<td>5.7</td>
<td>6.0</td>
<td>5.0</td>
<td>3.7</td>
<td>5.4</td>
<td>7.4</td>
</tr>
<tr>
<td>CRT</td>
<td>1.2</td>
<td>1.2</td>
<td>1.5</td>
<td>0.5</td>
<td>1.0</td>
<td>1.0</td>
<td>1.0</td>
<td>1.0</td>
<td>1.1</td>
<td>1.0</td>
<td>1.0</td>
</tr>
<tr>
<td>PDP</td>
<td>-0.7</td>
<td>1.0</td>
<td>0.1</td>
<td>1.1</td>
<td>0.0</td>
<td>2.2</td>
<td>0.9</td>
<td>0.4</td>
<td>0.4</td>
<td>0.9</td>
<td>0.8</td>
</tr>
<tr>
<td>2차전지</td>
<td>10.2</td>
<td>11.6</td>
<td>9.9</td>
<td>6.3</td>
<td>9.2</td>
<td>10.5</td>
<td>10.9</td>
<td>9.3</td>
<td>9.5</td>
<td>10.0</td>
<td>11.0</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익률 (%)</td>
<td>5.0</td>
<td>6.6</td>
<td>3.0</td>
<td>0.8</td>
<td>4.9</td>
<td>5.7</td>
<td>6.0</td>
<td>5.0</td>
<td>3.7</td>
<td>5.4</td>
<td>7.4</td>
</tr>
<tr>
<td>CRT</td>
<td>1.2</td>
<td>1.2</td>
<td>1.5</td>
<td>0.5</td>
<td>1.0</td>
<td>1.0</td>
<td>1.0</td>
<td>1.0</td>
<td>1.1</td>
<td>1.0</td>
<td>1.0</td>
</tr>
<tr>
<td>PDP</td>
<td>-0.7</td>
<td>1.0</td>
<td>0.1</td>
<td>1.1</td>
<td>0.0</td>
<td>2.2</td>
<td>0.9</td>
<td>0.4</td>
<td>0.4</td>
<td>0.9</td>
<td>0.8</td>
</tr>
<tr>
<td>2차전지</td>
<td>10.2</td>
<td>11.6</td>
<td>9.9</td>
<td>6.3</td>
<td>9.2</td>
<td>10.5</td>
<td>10.9</td>
<td>9.3</td>
<td>9.5</td>
<td>10.0</td>
<td>11.0</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익률 (%)</td>
<td>5.0</td>
<td>6.6</td>
<td>3.0</td>
<td>0.8</td>
<td>4.9</td>
<td>5.7</td>
<td>6.0</td>
<td>5.0</td>
<td>3.7</td>
<td>5.4</td>
<td>7.4</td>
</tr>
<tr>
<td>CRT</td>
<td>1.2</td>
<td>1.2</td>
<td>1.5</td>
<td>0.5</td>
<td>1.0</td>
<td>1.0</td>
<td>1.0</td>
<td>1.0</td>
<td>1.1</td>
<td>1.0</td>
<td>1.0</td>
</tr>
<tr>
<td>PDP</td>
<td>-0.7</td>
<td>1.0</td>
<td>0.1</td>
<td>1.1</td>
<td>0.0</td>
<td>2.2</td>
<td>0.9</td>
<td>0.4</td>
<td>0.4</td>
<td>0.9</td>
<td>0.8</td>
</tr>
<tr>
<td>2차전지</td>
<td>10.2</td>
<td>11.6</td>
<td>9.9</td>
<td>6.3</td>
<td>9.2</td>
<td>10.5</td>
<td>10.9</td>
<td>9.3</td>
<td>9.5</td>
<td>10.0</td>
<td>11.0</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익률 (%)</td>
<td>5.0</td>
<td>6.6</td>
<td>3.0</td>
<td>0.8</td>
<td>4.9</td>
<td>5.7</td>
<td>6.0</td>
<td>5.0</td>
<td>3.7</td>
<td>5.4</td>
<td>7.4</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 삼성SDI, KDB대우증권 리서치센터
삼성SDI | 하반기에도 변함없는 2차전지의 절대 강자

그림 1. 연결 기준 매출액 추이 및 전망

그림 2. 연결 기준 영업이익 추이 및 전망

자료: 삼성SDI, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 2차 전지 출하량 추이 및 전망

그림 4. PDP 출하량 추이 및 전망

자료: 삼성SDI, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 Slim PC 시장 전망

그림 6. 글로벌 노트북 PC 출하량 추이 및 전망

자료: 삼성SDI, IDC, KDB대우증권 리서치센터
삼성SDI | 하반기에도 변함없는 2차전지의 절대 강자

목표주가 19만원으로 10% 하향 조정

올해 하반기 2차전지 영업이익률을 11.9%에서 10.1%로, 1.8%p 하향 조정한다. 최근 삼성과 Apple의 스마트폰 경쟁이 심화되면서 Apple이 삼성과의 부품 비중을 높을 가능성은 있기 때문이다. 현재 전체 매출에서 Apple의 배포율은 14%, 이익 기여도는 25% 수준으로 추정된다. 하반기 Apple의 신제품에 동사의 점유율이 다소 낮아질 수는 있었겠지만 절대적인 물량은 늘어날 전망이다.

3분기 SMD와 삼성디스플레이의 합병에 따른 추정 평가액이 1.3조원이 영업이익에 반영될 전망이지만 수익 조정에는 반영하지 않았다. 이는 일회성 이익으로 투자 지표들이 왜곡되기 때문이다. 다만 1분기 연결예상에서 SMD의 지분(지분율 36%) 가치를 삼성디스플레이(SDC)의 지분(지분율 15%) 가치로 수정했다. 올해 삼성디스플레이의 연간 매출액 35조원(YoY +18%), 영업이익 2.5조원, EBITDA 7.5조원으로 가정했다. SDC의 지분 가치는 약 3조원을 반영했다.

표 2. 삼성SDI의 2012~2013년 수익예상 변경 (K-IFRS 연결 기준) (십억원,%,%p)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>12F</th>
<th>13F</th>
<th>14F</th>
<th>12F</th>
<th>13F</th>
<th>14F</th>
<th>12F</th>
<th>13F</th>
<th>14F</th>
<th>12F</th>
<th>13F</th>
<th>14F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>5,777</td>
<td>6,101</td>
<td>6,372</td>
<td>5,757</td>
<td>5,683</td>
<td>6,110</td>
<td>-0.4</td>
<td>-6.8</td>
<td>-4.1</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>344</td>
<td>491</td>
<td>539</td>
<td>310</td>
<td>422</td>
<td>530</td>
<td>-9.7</td>
<td>-14.2</td>
<td>-1.7</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>순이익</td>
<td>550</td>
<td>719</td>
<td>749</td>
<td>474</td>
<td>641</td>
<td>713</td>
<td>-13.9</td>
<td>-10.9</td>
<td>-4.7</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>EPS</td>
<td>11,659</td>
<td>15,249</td>
<td>15,872</td>
<td>10,052</td>
<td>13,594</td>
<td>15,126</td>
<td>-13.8</td>
<td>-10.9</td>
<td>-4.7</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률</td>
<td>6.0%</td>
<td>8.1%</td>
<td>8.5%</td>
<td>5.4%</td>
<td>7.4%</td>
<td>8.7%</td>
<td>-0.6</td>
<td>-0.6</td>
<td>0.2</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>순이익률</td>
<td>9.5%</td>
<td>11.8%</td>
<td>11.7%</td>
<td>8.2%</td>
<td>11.3%</td>
<td>11.7%</td>
<td>-1.3</td>
<td>-0.5</td>
<td>-0.1</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>원/달러 환율</td>
<td>1,108</td>
<td>1,090</td>
<td>1,090</td>
<td>1,123</td>
<td>1,064</td>
<td>1,064</td>
<td>1.4</td>
<td>-2.4</td>
<td>-2.4</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

표 3. 삼성SDI 적정주가 산정 (Sum of Parts) (십억원,배)

<table>
<thead>
<tr>
<th>영업가치</th>
<th>EBITDA</th>
<th>적응 EV/EBITDA</th>
<th>EV</th>
<th>비고</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>CRT</td>
<td>23</td>
<td>0.0</td>
<td>0</td>
<td>CRT 퇴출 가속화</td>
</tr>
<tr>
<td>PDP</td>
<td>141</td>
<td>0.0</td>
<td>0</td>
<td>LG전자 6.4배, Panasonic 4.4배</td>
</tr>
<tr>
<td>2차 전지</td>
<td>686</td>
<td>4.2</td>
<td>2,890</td>
<td>LG화학 6.4배, Sony 2.1배, GS Yuasa 5.1배</td>
</tr>
<tr>
<td>영업가치 합계 (A)</td>
<td></td>
<td></td>
<td>2,890</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>투자자산가치 (SMD/SBL)</th>
<th>EBITDA</th>
<th>적응 EV/EBITDA</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>삼성디스플레이</td>
<td>7,525</td>
<td>3.0</td>
</tr>
<tr>
<td>SB Limotive</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>투자자산가치 (상장사)</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>시가</td>
<td>2,253</td>
<td>20.0</td>
</tr>
<tr>
<td>투자자산가치 (비상장사)</td>
<td>194</td>
<td>20.0</td>
</tr>
<tr>
<td>정부가</td>
<td>1,907</td>
<td>20.0</td>
</tr>
<tr>
<td>비상장 투자유가증권</td>
<td>9,935</td>
<td>20.0</td>
</tr>
<tr>
<td>투자자산가치 합계 (B)</td>
<td>5,410</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

순차입금 (C) | (4) |
자산주 (D)    | 433  |
EV (A+B)-(C)+(D) | 8,737|
주당가치 191,771

자료: KDB대우증권 리서치센터

목표주가 19만원으로 10% 하향 조정

2012~2013년 EPS를 각각 14%와 11% 하향 조정
글로벌 동종 업체 주가 및 Valuation 비교

표 4. 글로벌 동종 업체 Valuation 테이블

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>매출액 (십억원)</th>
<th>영업이익 (십억원)</th>
<th>순이익 (십억원)</th>
<th>ROE (%)</th>
<th>PER배</th>
<th>PBR배</th>
<th>EV/EBITDA</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>12F</td>
<td>13F</td>
<td>12F</td>
<td>13F</td>
<td>12F</td>
<td>13F</td>
<td>12F</td>
</tr>
<tr>
<td>삼성SDI</td>
<td>6,560</td>
<td>5,756</td>
<td>5,683</td>
<td>310</td>
<td>422</td>
<td>7.5</td>
<td>9.5</td>
</tr>
<tr>
<td>LG전자</td>
<td>10,130</td>
<td>51,393</td>
<td>1,238</td>
<td>1,435</td>
<td>367</td>
<td>876</td>
<td>4.3</td>
</tr>
<tr>
<td>Panasonic</td>
<td>18,617</td>
<td>115,213</td>
<td>117,577</td>
<td>3,428</td>
<td>4,375</td>
<td>2.7</td>
<td>6.6</td>
</tr>
<tr>
<td>PDF 평균</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>4.8</td>
<td>7.5</td>
<td>19.6</td>
</tr>
<tr>
<td>LG화학</td>
<td>20,511</td>
<td>24,429</td>
<td>26,287</td>
<td>2,125</td>
<td>2,571</td>
<td>1,621</td>
<td>1,914</td>
</tr>
<tr>
<td>Sony</td>
<td>13,806</td>
<td>102,341</td>
<td>104,233</td>
<td>3,982</td>
<td>3,295</td>
<td>212</td>
<td>1,141</td>
</tr>
<tr>
<td>GS Yuasa</td>
<td>1,824</td>
<td>4,507</td>
<td>4,886</td>
<td>262</td>
<td>320</td>
<td>194</td>
<td>224</td>
</tr>
<tr>
<td>2차전지 평균</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>9.2</td>
<td>10.7</td>
<td>30.4</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 글로벌 2차 전지 업체 상대 주가 추이

그림 8. 글로벌 PDP 업체 상대 주가 추이

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 삼성SDI P/B 밴드차트

그림 10. 글로벌 동종 업체 ROC-P/B 비교 (12F)

자료: KDB대우증권 리서치센터, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터
### 삼성SDI (006400)

#### 예상 포괄손익계산서 (요약)

<table>
<thead>
<tr>
<th>(십억원)</th>
<th>12/11</th>
<th>12/12F</th>
<th>12/13F</th>
<th>12/14F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>5,444</td>
<td>5,756</td>
<td>5,683</td>
<td>6,110</td>
</tr>
<tr>
<td>매출증가율</td>
<td>4,761</td>
<td>4,967</td>
<td>4,722</td>
<td>4,367</td>
</tr>
<tr>
<td>매출총이익</td>
<td>683</td>
<td>759</td>
<td>961</td>
<td>1,123</td>
</tr>
<tr>
<td>순매출비용</td>
<td>573</td>
<td>530</td>
<td>540</td>
<td>594</td>
</tr>
<tr>
<td>조정항목이익</td>
<td>110</td>
<td>260</td>
<td>422</td>
<td>530</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>204</td>
<td>310</td>
<td>422</td>
<td>530</td>
</tr>
<tr>
<td>비영업손익</td>
<td>274</td>
<td>375</td>
<td>462</td>
<td>454</td>
</tr>
<tr>
<td>순당기손익</td>
<td>0</td>
<td>5</td>
<td>8</td>
<td>12</td>
</tr>
<tr>
<td>기타영업소득</td>
<td>265</td>
<td>385</td>
<td>462</td>
<td>454</td>
</tr>
<tr>
<td>재무제표잠재손익</td>
<td>478</td>
<td>686</td>
<td>884</td>
<td>984</td>
</tr>
<tr>
<td>기타재무제표변동</td>
<td>127</td>
<td>167</td>
<td>177</td>
<td>197</td>
</tr>
<tr>
<td>기타이익이체</td>
<td>351</td>
<td>518</td>
<td>707</td>
<td>787</td>
</tr>
<tr>
<td>중단사업이익</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익</td>
<td>351</td>
<td>518</td>
<td>707</td>
<td>787</td>
</tr>
<tr>
<td>재무제표변동</td>
<td>125</td>
<td>460</td>
<td>628</td>
<td>700</td>
</tr>
<tr>
<td>비비지배주주</td>
<td>32</td>
<td>48</td>
<td>70</td>
<td>77</td>
</tr>
<tr>
<td>총호가율이익</td>
<td>157</td>
<td>508</td>
<td>697</td>
<td>777</td>
</tr>
<tr>
<td>비비지배주주주주</td>
<td>125</td>
<td>460</td>
<td>628</td>
<td>700</td>
</tr>
<tr>
<td>비비지배주주</td>
<td>32</td>
<td>48</td>
<td>70</td>
<td>77</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA</td>
<td>549</td>
<td>744</td>
<td>878</td>
<td>997</td>
</tr>
<tr>
<td>FCF</td>
<td>-130</td>
<td>237</td>
<td>174</td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA이전유</td>
<td>10.1</td>
<td>12.9</td>
<td>15.5</td>
<td>16.0</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익율</td>
<td>3.7</td>
<td>5.4</td>
<td>7.4</td>
<td>8.7</td>
</tr>
<tr>
<td>재무제표순이익</td>
<td>5.9</td>
<td>8.2</td>
<td>11.3</td>
<td>11.7</td>
</tr>
</tbody>
</table>

#### 예상 재무상태표 (요약)

<table>
<thead>
<tr>
<th>(십억원)</th>
<th>12/11</th>
<th>12/12F</th>
<th>12/13F</th>
<th>12/14F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>유동자산</td>
<td>2,364</td>
<td>2,895</td>
<td>3,655</td>
<td>3,573</td>
</tr>
<tr>
<td>현금 및 현금성자산</td>
<td>758</td>
<td>1,328</td>
<td>2,091</td>
<td>1,892</td>
</tr>
<tr>
<td>배당금 및 기타재산</td>
<td>844</td>
<td>827</td>
<td>826</td>
<td>888</td>
</tr>
<tr>
<td>재고자산</td>
<td>584</td>
<td>572</td>
<td>571</td>
<td>614</td>
</tr>
<tr>
<td>기타유동자산</td>
<td>150</td>
<td>147</td>
<td>147</td>
<td>158</td>
</tr>
<tr>
<td>비유동자산</td>
<td>6,163</td>
<td>6,690</td>
<td>7,309</td>
<td>8,144</td>
</tr>
<tr>
<td>관계기업투자</td>
<td>1,899</td>
<td>2,283</td>
<td>2,745</td>
<td>3,199</td>
</tr>
<tr>
<td>유동자산</td>
<td>1,827</td>
<td>1,817</td>
<td>1,993</td>
<td>2,373</td>
</tr>
<tr>
<td>유동자산</td>
<td>140</td>
<td>131</td>
<td>130</td>
<td>112</td>
</tr>
<tr>
<td>자산계</td>
<td>8,527</td>
<td>9,585</td>
<td>10,965</td>
<td>11,716</td>
</tr>
<tr>
<td>유동부채</td>
<td>1,750</td>
<td>1,798</td>
<td>1,797</td>
<td>1,870</td>
</tr>
<tr>
<td>매입채무 및 기타채무</td>
<td>524</td>
<td>513</td>
<td>513</td>
<td>551</td>
</tr>
<tr>
<td>단기금융부채</td>
<td>761</td>
<td>830</td>
<td>830</td>
<td>830</td>
</tr>
<tr>
<td>기타유동부채</td>
<td>465</td>
<td>456</td>
<td>456</td>
<td>489</td>
</tr>
<tr>
<td>비유동부채</td>
<td>463</td>
<td>1,029</td>
<td>1,800</td>
<td>1,800</td>
</tr>
<tr>
<td>장기금융부채</td>
<td>0</td>
<td>360</td>
<td>1,123</td>
<td>1,123</td>
</tr>
<tr>
<td>기타유동부채</td>
<td>431</td>
<td>633</td>
<td>635</td>
<td>635</td>
</tr>
<tr>
<td>부채계</td>
<td>2,213</td>
<td>2,828</td>
<td>3,597</td>
<td>3,670</td>
</tr>
<tr>
<td>자본주주한</td>
<td>6,118</td>
<td>6,513</td>
<td>7,054</td>
<td>7,656</td>
</tr>
<tr>
<td>자본금</td>
<td>241</td>
<td>241</td>
<td>241</td>
<td>241</td>
</tr>
<tr>
<td>자본금증감</td>
<td>1,258</td>
<td>1,258</td>
<td>1,258</td>
<td>1,258</td>
</tr>
<tr>
<td>이익잉여금</td>
<td>3,611</td>
<td>4,018</td>
<td>4,572</td>
<td>5,189</td>
</tr>
<tr>
<td>비비지배주주</td>
<td>196</td>
<td>244</td>
<td>314</td>
<td>391</td>
</tr>
<tr>
<td>자본총계</td>
<td>8,315</td>
<td>6,757</td>
<td>7,368</td>
<td>8,047</td>
</tr>
</tbody>
</table>

#### 예상 현금흐름표 (요약)

<table>
<thead>
<tr>
<th>(십억원)</th>
<th>12/11</th>
<th>12/12F</th>
<th>12/13F</th>
<th>12/14F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>영업활동으로 인한 현금흐름</td>
<td>279</td>
<td>614</td>
<td>707</td>
<td>732</td>
</tr>
<tr>
<td>기기순이익</td>
<td>351</td>
<td>518</td>
<td>707</td>
<td>787</td>
</tr>
<tr>
<td>비매각손익영수증감</td>
<td>221</td>
<td>249</td>
<td>171</td>
<td>192</td>
</tr>
<tr>
<td>유형자산감가상각비</td>
<td>417</td>
<td>448</td>
<td>424</td>
<td>420</td>
</tr>
<tr>
<td>무형자산상각비</td>
<td>22</td>
<td>36</td>
<td>33</td>
<td>29</td>
</tr>
<tr>
<td>기타</td>
<td>-94</td>
<td>2</td>
<td>8</td>
<td>12</td>
</tr>
<tr>
<td>영업활동으로인한재산부채변동</td>
<td>-275</td>
<td>-23</td>
<td>6</td>
<td>-50</td>
</tr>
<tr>
<td>매출채권 및 기타채권의 감소(증가)</td>
<td>-72</td>
<td>2</td>
<td>1</td>
<td>-62</td>
</tr>
<tr>
<td>자본부채증감</td>
<td>0</td>
<td>6</td>
<td>1</td>
<td>-43</td>
</tr>
<tr>
<td>매출채무 및 기타채무의 증가(감소)</td>
<td>-51</td>
<td>-3</td>
<td>-1</td>
<td>39</td>
</tr>
<tr>
<td>법인세부담</td>
<td>-18</td>
<td>-130</td>
<td>-177</td>
<td>-197</td>
</tr>
<tr>
<td>투자활동으로 인한 현금흐름</td>
<td>-840</td>
<td>-660</td>
<td>-621</td>
<td>-831</td>
</tr>
<tr>
<td>유형자산처분(취득)</td>
<td>-407</td>
<td>-437</td>
<td>-600</td>
<td>-800</td>
</tr>
<tr>
<td>무형자산감소(증가)</td>
<td>-23</td>
<td>-21</td>
<td>-21</td>
<td>-21</td>
</tr>
<tr>
<td>장단기금융자산의 감소(증가)</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>기타투자활동</td>
<td>-411</td>
<td>-1</td>
<td>-1</td>
<td>-10</td>
</tr>
<tr>
<td>재무활동으로 인한 현금흐름</td>
<td>251</td>
<td>426</td>
<td>676</td>
<td>100</td>
</tr>
<tr>
<td>장단기금융부채의 증가(감소)</td>
<td>355</td>
<td>366</td>
<td>400</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>자본의 증가(감소)</td>
<td>6</td>
<td>2</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>배당금의 지급</td>
<td>-77</td>
<td>-67</td>
<td>-87</td>
<td>-98</td>
</tr>
<tr>
<td>기타재무활동</td>
<td>-94</td>
<td>-1</td>
<td>-1</td>
<td>-2</td>
</tr>
<tr>
<td>현금과계정</td>
<td>-509</td>
<td>570</td>
<td>763</td>
<td>199</td>
</tr>
<tr>
<td>기초현금</td>
<td>1,066</td>
<td>758</td>
<td>1,328</td>
<td>2,091</td>
</tr>
<tr>
<td>기말현금</td>
<td>758</td>
<td>1,328</td>
<td>2,091</td>
<td>1,892</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 삼성SDI, KDB대우증권 리서치센터
삼성SDI | 하반기에도 변함없는 2차전지의 절대 강자

Compliance Notice

- 삼성SDI 회사가 별도의 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인.
- 삼성SDI 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 아닌 계약에 의한 사항이 없음을 확인함.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 본 자료를 작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 영향이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.

투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(---), 목표주가(---), Not covered(▩))

▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되나 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 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임성을 부담하지 않습니다. 본 조사분석자료의 저작재산권은 당사에 있으므로 당사의 하락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.