

**Company Update**

Analyst 김운호  
02) 6915-5656  
unokim88@ibks.com

**매수 (유지)**

목표주가	120,000원
현재가 (10/5)	105,500원

KOSPI (10/5)	1,978.25pt		
시가총액	73,498억원		
발행주식수	70,382천주		
액면가	5,000원		
52주 최고가	145,000원		
최저가	76,800원		
60일 일평균거래대금	426억원		
외국인 지분율	24.0%		
배당수익률 (2015F)	0.9%		
주주구성			
삼성전자 외 3인	20.52%		
국민연금	8.21%		
추가상승률	1M	6M	12M
상대기준	18%	-19%	-13%
절대기준	24%	-22%	-13%
	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	120,000	98,000	▲
EPS(15)	6,892	6,726	▲
EPS(16)	7,275	7,272	▲



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.

# 삼성SDI (006400)

## 3분기 흑자전환 기대

### 3분기 매출액 1조 9670억원, 영업이익 83억원으로 예상

삼성SDI의 2015년 3분기 매출액은 2분기 대비 6.7% 증가한 1조 9,670억 원으로 예상된다. 케미칼 사업부를 제외한 전 사업부 매출액이 2분기 대비 증가할 것으로 전망한다. 특히 중대형전지 사업부 매출액이 큰 폭으로 증가할 것으로 예상한다. 이전 전망과 달라진 점은 소형전지 매출액이 상향 조정된 점이다. 중저가 스마트폰 물량 증가가 원인이다. 2015년 3분기 영업이익은 2분기 대비 흑자 전환한 83억원으로 예상된다. 소형전지는 2분기 수준의 영업이익률을 유지할 것으로 예상하고, 나머지 사업부 영업이익은 2분기 대비 개선될 것으로 기대한다.

### What's New?

3분기 실적에서 변화가 생긴 사업부는 소형전지와 케미칼 사업부이다. 소형전지는 매출액이 이전 전망에 비해서 증가하였고, 케미칼 사업부는 영업이익이 이전 전망에 비해서 증가하였다. 소형전지 매출액 변화는 각형 및 폴리머 전지의 물량 증가가 원인이다. 각형 물량 증가는 중저가 모델 물량 증가 폴리머는 Galaxy Note5 효과로 추정된다. 케미칼 사업부 수익성 개선은 PC Spread가 축소되지 않은 영향으로 추정된다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 120,000원으로 상향

삼성SDI에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 3분기 영업이익이 흑자 전환할 것으로 예상하고, 4분기 영업이익은 3분기 대비 개선될 것으로 예상되는 섹터 내 대표 종목으로 판단되고, 중대형 전지 사업부의 성장 가능성을 3분기 실적과 4분기 실적에서 확인할 수 있다고 판단하고, 최근 주가는 가파르게 상승해서 3분기 흑자전환 및 자동차 전지 시장 확대에 대한 기대감을 반영하고 있지만 현재 주가 수준은 삼성SDI의 적정 가치에 비해서 저평가되어 있다고 판단하기 때문이다. 삼성SDI의 목표 주가는 98,000원에서 120,000원으로 상향 조정한다.

(단위:십억원배)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	34,285	54,742	77,199	82,323	88,455
영업이익	-113	708	337	1,521	3,615
세전이익	5,132	1,994	6,864	7,512	9,582
지배주주순이익	1,479	-803	4,984	5,295	6,756
EPS(원)	2,768	-1,426	6,892	7,275	9,273
증가율(%)	-91.1	적전	흑전	5.6	27.5
영업이익률(%)	-0.3	1.3	0.4	1.8	4.1
순이익률(%)	4.3	-1.5	6.5	6.4	7.6
ROE(%)	1.8	-0.9	4.1	4.2	5.1
PER	58.5	-81.4	15.3	14.5	11.4
PBR	1.0	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	19.3	14.0	12.7	11.3	8.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## I. 3분기 실적 Preview

### 3기 매출액은 1조 9,670억 원으로 예상

중대형 전지 매출 급증할  
전망

삼성SDI의 2015년 3분기 매출액은 2분기 대비 6.7% 증가한 1조 9,670억 원으로 예상된다. 케미칼 사업부를 제외한 전 사업부 매출액이 2분기 대비 증가할 것으로 전망한다. 특히 중대형전지 사업부 매출액이 큰 폭으로 증가할 것으로 예상된다. 사업부별로는

- 1) 소형전지 사업부 매출액은 2분기 대비 10.9% 증가한 7,259원으로 예상된다. 이전 전망에 비해서 개선된 수준이다. 각형 물량이 2분기 대비 7% 증가할 것으로 예상되는 것이 가장 큰 변화이다. 폴리머 물량도 2% 감소에서 5% 증가로 수정되었다. 각형 물량 개선은 국내 고객사의 중저가 모델 물량 증가에 따른 것으로 추정한다. 단가는 유형별로 모두 소폭 하락할 것으로 예상된다.
- 2) 중대형전지 사업부 매출액은 2분기 대비 34.0% 증가한 1,680억원으로 예상된다. 자동차용 전지의 중국 라인 가동 효과와 중국향 물량 증가가 매출 증가를 주도할 것으로 전망한다. 이전 전망에 비해서 소폭 감소한 규모이다. ESS 물량 개선이 4분기에 집중된 영향으로 추정한다.
- 3) 케미칼 사업부 매출액은 2분기 대비 0.3% 증가한 6,693억원으로 예상된다. 유가 하락으로 ABS 가격 하락에 영향을 받았지만 PC는 2분기 수준을 유지했던 것으로 예상된다.
- 4) 전자재료 사업부 매출액은 2분기 대비 2.0% 증가한 4,039억원으로 예상된다. 반도체 소재는 꾸준한 성장세를 보이는 반면 디스플레이 소재는 전방 산업 부진으로 하락세를 지속할 전망이다. 편광필름 매출액은 유지할 것으로 예상된다.

표 1. 삼성SDI 분기별 사업부별 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 억원)		2014				2015E				3분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	소형전지	7,730	7,430	7,178	7,480	7,094	6,547	7,259	7,097	10.9%	1.1%
	중대형전지	657	902	778	1,119	856	1,253	1,680	2,674	34.0%	116.0%
	케미칼	6,835	6,949	7,018	6,450	6,664	6,673	6,693	6,359	0.3%	-4.6%
	전자재료	3,651	3,659	3,950	4,048	4,038	3,959	4,039	4,301	2.0%	2.2%
	소계	8,387	8,332	18,923	19,097	18,659	18,439	19,670	20,430	6.7%	3.9%
영업 이익	소형전지	530	605	442	456	83	-218	-246	-100	적자지속	적자전환
	중대형전지	-591	-450	-470	-530	-951	-849	-750	-650	적자지속	적자지속
	케미칼	49	72	81	34	312	465	505	361	8.6%	524.6%
	전자재료	203	221	274	412	625	565	574	613	1.6%	189.3%
	소계	-61	155	326	372	68	-37	83	223	흑자전환	-59.7%
영업 이익률	소형전지	6.9%	8.1%	6.2%	6.1%	1.2%	-3.3%	-3.4%	-1.4%		
	중대형전지	-90.0%	-49.9%	-60.4%	-47.4%	-111.1%	-67.7%	-44.6%	-24.3%		
	케미칼	0.7%	1.0%	1.2%	0.5%	4.7%	7.0%	7.5%	5.7%		
	전자재료	5.6%	6.0%	6.9%	10.2%	15.5%	14.3%	14.2%	14.2%		
	소계	-0.7%	1.9%	1.7%	1.9%	0.4%	-0.2%	0.4%	1.1%		

자료: 삼성SDI, IBK투자증권 리서치센터

### 3분기 영업이익 83억원으로 예상

#### 2분기 흑자전환 예상

삼성SDI 의 2015년 3분기 영업이익은 2분기 대비 흑자 전환한 83억원으로 예상된다. 소형전지는 2분기 수준의 영업이익률을 유지할 것으로 예상하고, 나머지 사업부 영업이익은 2분기 대비 개선될 것으로 기대한다. 사업부별로는

- 1) 소형전지 사업부 영업이익은 2분기와 유사한 수준의 영업적자가 예상된다. 매출액은 증가했지만 각형 물량이 크게 증가해서 수익성 개선에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 예상된다. 폴리머 물량은 2분기 대비 소폭 개선되었으나 신규 라인 증설로 고정비 부담이 2분기 대비 높아질 것으로 전망한다.
- 2) 중대형전지 사업부 영업적자는 2분기 대비 100억원 감소할 것으로 예상된다. 매출액 증가에 따라서 고정비 부담이 감소한 것이 주요 원인으로 추정한다.
- 3) 케미칼 사업부 영업이익은 3분기 대비 8.6% 증가할 것으로 예상된다. 이전 전망과 크게 달라진 부분이다. 2분기 대비 영업이익률이 하락할 것으로 예상했으나 하기 때문인데 이는 ABS Spread 하락 때문이었는데 PC Spread가 예상보다 좋아지면서 영업이익률이 2분기 대비 개선될 것으로 추정된다.
- 4) 전자재료 사업부 영업이익은 3분기와 유사한 규모일 것으로 예상된다. 매출액과 영업이익률의 차이가 크지 않을 것으로 전망하기 때문이다. 제품믹스에서 차이가 있지만 반도체 재료의 수익성이 높아서 2분기 수준의 영업이익률을 유지하는 데는 어려움이 없을 것으로 예상된다.

표 2. 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목	2015년 3분기 실적			2015년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변경폭
매출액	19,670	19,113	2.9%	77,198	75,842	1.8%
소형전지	7,259	6,699	8.4%	27,996	26,882	4.1%
중대형전지	1,680	1,765	-4.8%	6,463	6,381	1.3%
케미칼	6,693	6,634	0.9%	26,389	26,273	0.4%
전자재료	4,039	4,016	0.6%	16,336	16,294	0.3%
영업이익	83	-20	흑자전환	337	133	146.6%
소형전지	-246	-222	적자 확대	-484	-495	적자 감소
중대형전지	-750	-750	0.0%	-3,200	-3,200	0.0%
케미칼	505	381	32.5%	1,643	1,516	8.4%
전자재료	574	571	0.5%	2,377	2,312	2.8%

자료: 삼성SDI, IBK투자증권 리서치센터

## II. 사업부별 이슈 점검

### 소형전지: 바닥에서 탈출 중

폴리머 전지 4분기에는 큰 폭으로 개선될 전망

소형전지 사업부의 당면과제는 폴리머 수익성 정상화이다. 폴리머 배터리의 문제는 1) 고객사의 주문 물량이 빠르게 증가하고 있지 못하다. 2) 경쟁업체 대비 생산능력 및 수율이 경쟁열위에 있다. 3) 각형 대비 경쟁이 치열하고 Captive Market 내에서 점유율이 각형 대비 낮을 수 밖에 없다는 점이다.

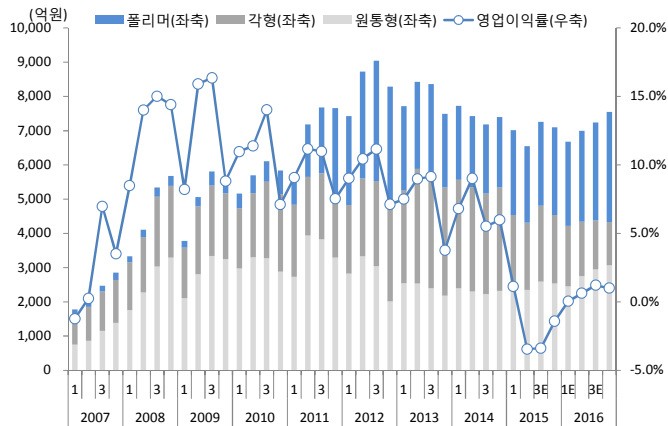
삼성SDI의 노력을 통해서 개선할 수 있는 문제는 생산능력 확대 및 수율 개선이다. 치열한 경쟁으로 점유율 개선을 기대하기는 어려울 것으로 판단한다. 생산능력을 위한 투자는 2015년에 완료된 것으로 판단한다.

폴리머 라인의 수율 개선은 2015년 4분기부터 본격화될 것으로 기대한다. 소형전지사업부 수익성도 2015년 2분기, 3분기가 저점이 될 것으로 예상된다. 2015년 4분기에는 영업이익이 큰 폭으로 개선될 것으로 기대한다.

각형전지는 비용구조가 가장 나쁜 상황이지만 최소한의 생산 비용구조를 위해서 노력 중이다. 각형 전지 생산에 따른 적자 규모 확대는 제한적일 것으로 전망한다. 2015년 3분기에는 Mid Range 물량 증가로 매출액이 개선될 전망이지만 주력이 폴리머로 전환된다면 최소한의 비용으로 생산 경쟁력을 확보해야 할 것으로 판단된다.

원형전지는 안정적으로 물량이 꾸준히 증가할 것으로 기대한다. Non IT 비중을 꾸준히 확대할 것으로 예상된다. 삼성SDI는 이미 전동공구 시장은 선점 효과를 누리고 있지만 e Bike 시장은 경쟁이 치열하고 많은 공급업체가 있어서 업계 선도업체의 점유율도 의미가 없는 수준이다. 이를 극복하기 위해서 표준화를 시도하고 있으며 이를 통해서 시장을 확대할 수 있을 것으로 기대한다.

그림 1. 소형전지 사업부 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 삼성SDI, IBK투자증권 리서치센터

### 중대형전자: 자동차 전지 매출 본격화

**물량 증가 가시화**

자동차용 전지 매출액은 2015년 3분기부터 매출액이 큰 폭으로 증가할 것으로 기대한다. 이전 고객의 주문도 꾸준하지만 중국 시장이 크게 증가할 것으로 전망하기 때문이다. 매출액 증가로 영업적자는 매 분기 100억원 정도 감소할 것으로 기대한다. 고정비 감소에 따른 영향으로 추정한다.

**수익성 중심으로 전략 변화**

삼성SDI의 자동차용 전지의 가격 정책은 수익성 확대로 변경된 것으로 추정한다. 2014년까지는 물량 확보가 우선 순위였다면 2015년부터는 수익성 개선이 우선이다. 이를 위해서 Cell 보다는 Pack 중심의 영업이 우선되고 있다.

생산능력 확대를 위해서 지속적으로 투자할 것으로 예상된다. 국내 공장과 중국 공장 모두 2016년까지 생산라인이 증가할 전망이다. 이로 인해 2016년 수익성은 예상보다 소폭 악화될 수도 있을 것으로 추정한다.

**분리막 코팅 기술 개발 중**

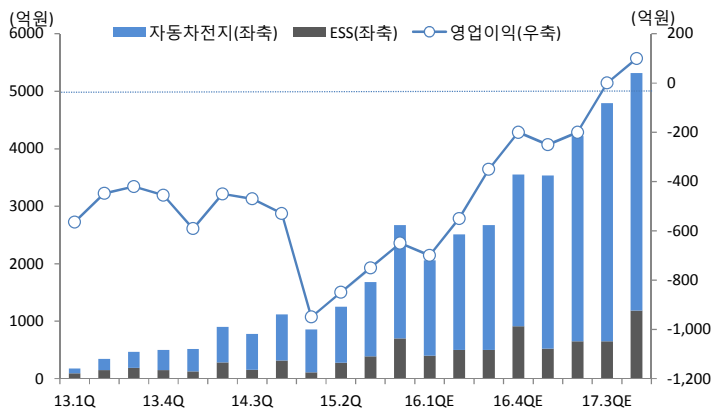
분리막 코팅 기술 개발로 기존 생산라인의 효율성을 제고할 것으로 기대한다. 생산라인에 적용하는 시점은 2016년이 될 것으로 예상하고 이를 통해서 원재료비 절감, 효율성 개선이 가능할 것으로 기대한다. 초기에는 소형전지 라인에 적용하고 향후 중대형전지로 확장할 계획이다.

**디젤 엔진 환경 문제는 자동차 전지업체에게는 유리한 변수**

최근 발생한 디젤 엔진의 문제는 전기차 관련 업체들에게 유리하게 흘러갈 가능성은 높다고 판단된다. 최악의 경우 유로 환경 기준이 변경될 수도 있겠지만 디젤엔진에 대한 기대감이 낮아질 충분한 계기는 된 것으로 보인다. 이로 인해 전기차 개발 여건이 좀 더 공격적으로 조성될 가능성도 있을 것으로 판단한다.

삼성SDI는 유럽의 빅 메이커들에게 자동차용 전지를 공급하고 있는데 그 비중이 보다 확대될 수 있을 것으로 기대한다.

그림 2. 삼성SDI 중대형 전지 매출액 및 영업이익의 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, IBK투자증권 리서치센터

### III. Valuation

#### 투자의견 매수 유지, 목표주가 120,000원으로 상향

주가에 기대감이 반영되는 구간

삼성SDI에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) 3분기 영업이익이 흑자 전환할 것으로 예상하고
- 2) 4분기 영업이익은 3분기 대비 개선될 것으로 예상되는 섹터 내 대표 종목으로 판단되고
- 3) 중대형 전지 사업부의 성장 가능성을 3분기 실적과 4분기 실적에서 확인할 수 있다고 판단하고
- 4) 최근 주가는 가파르게 상승해서 3분기 흑자전환 및 자동차 전지 시장 확대에 대한 기대감을 반영하고 있지만 현재 주가 수준은 삼성SDI의 적정 가치에 비해서 저평가되어 있다고 판단하기 때문이다.

목표주가 120,000원으로 상향

삼성SDI의 목표주가는 120,000원으로 상향한다. 이는 삼성SDI에 대한 최소한의 가치에서 적정가치로 변경 적용해서 구한 값이다. 각 사업부의 장부가치를 고려해서 적용하였다. 삼성디스플레이와 중대형 전지를 제외한 사업부에는 PBR 0.8배를 적용하였고, 삼성디스플레이는 0.7배, 중대형전지 사업부의 장부가치는 0.5배를 적용하였다.

삼성SDI의 2015년 예상 ROE는 4.0%이고 이를 적용한 적정 PBR 수준은 0.6배를 하회한다. 하지만 현재 삼성SDI의 장부가치는 투자유가증권과 ROE를 악화시키는 사업부와 혼재되어 있어서 영업 본연의 장부가치로 평가하는 것이 바람직하다고 판단한다. 삼성SDI 사업부 중 소형전지, 케미컬, 전자재료 등에서 발생하는 연간 영업이익은 3,000억원 내외로 장부가치 3조 5,742억원을 고려할 때 10%에 가까운 ROE를 보여 적용 PBR 0.6배에서 0.8배로 상향 조정한다.

표 3. 삼성SDI 적정주가는 120,000원

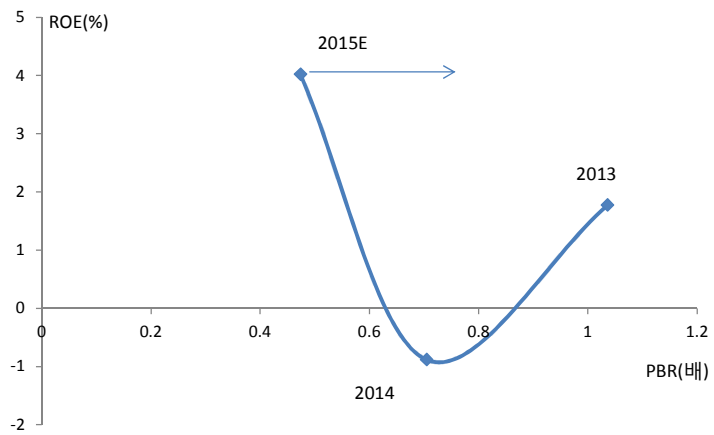
	금액(억원)	비고	적용 PBR
자본 총계	123,270	2015년 말 기준	
무형자산	12,550	2015년 말 기준	
삼성SDI의 Book	110,720		
삼성디스플레이 장부가치	48,370		
중대형 전지 장부가치	5,800	2015년 말 기준	
실질적 Book	56,550	PDP 자산을 차감	
삼성SDI의 적정가치	47,502	적용 PBR	0.8
삼성디스플레이 장부가치	48,370		
삼성디스플레이 적정가치	33,859	적용 PBR	0.7
중대형 전지 장부가치	5,800		
중대형 전지 적정가치	2,900	적용 PBR	0.5
적정 시가총액(억원)	84,261		
적정 주가(원)	119,720		

자료: IBK투자증권 리서치센터

삼성디스플레이 장부가치는 4조 8,370억원인데 연간 지분법 이익이 3,000억원에 이르고 있어서 이 역시 ROE로 보면 6% 이상이고 이에 대한 적용 PBR 0.7배는 최소한의 가치를 적용한 것으로 판단한다.

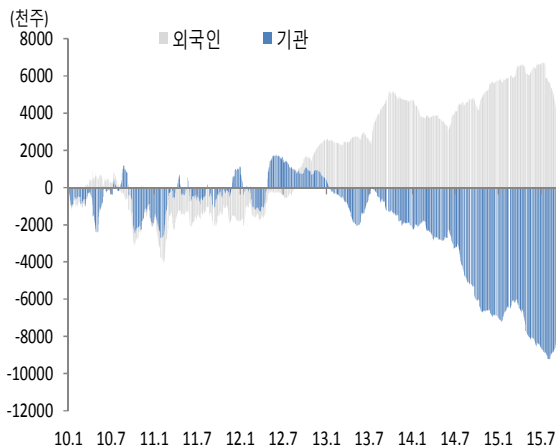
중대형 전지는 연간 3,000억원의 영업적자로 ROE 하락을 유발하고 있어서 장부가치의 의미가 없지만 매출 증가와 함께 영업적자가 감소할 것으로 기대하고 있기 때문에 장부가치 0원 이상의 가치가 있는 것으로 판단한다. 최근 전기차 시장 성장에 대한 기대감을 고려하여 PBR 0.5배를 적용하였다.

그림 3. 삼성SDI ROE PBR 추이



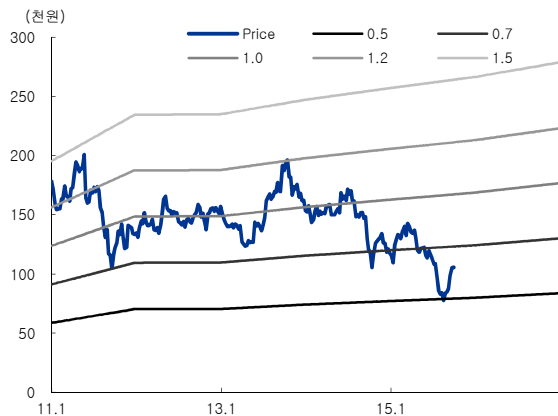
자료: 삼성SDI, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. 삼성SDI 투자주체별 순매수 추이



자료: wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 5. 삼성SDI PBR 밴드



자료: IBK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	34,285	54,742	77,199	82,323	88,455
증가율(%)	-40.6	59.7	41.0	6.6	7.4
매출원가	28,120	45,455	63,128	66,673	71,663
매출총이익	6,164	9,287	14,071	15,649	16,792
매출총이익률 (%)	18.0	17.0	18.2	19.0	19.0
판매비	6,278	8,579	13,733	14,128	13,177
판매비율(%)	18.3	15.7	17.8	17.2	14.9
영업이익	-113	708	337	1,521	3,615
증가율(%)	적전	흑전	-52.4	350.7	137.7
영업이익률(%)	-0.3	1.3	0.4	1.8	4.1
순금융손익	-7	78	5,426	-189	-214
이자손익	-156	-159	-122	-210	-225
기타	149	237	5,548	21	11
기타영업외손익	1,191	-695	-4,507	80	80
중속/관계기업손익	4,060	1,903	5,607	6,100	6,100
세전이익	5,132	1,994	6,864	7,512	9,582
법인세	1,055	472	1,880	2,217	2,826
법인세율	20.6	23.7	27.4	29.5	29.5
계속사업이익	4,077	1,521	4,984	5,295	6,756
중단사업손익	-2,598	-2,324	0	0	0
당기순이익	1,479	-803	4,984	5,295	6,756
증가율(%)	-90.1	적전	흑전	6.2	27.6
당기순이익률 (%)	4.3	-1.5	6.5	6.4	7.6
지배주주당기순이익	1,306	-838	4,851	5,120	6,526
기타포괄이익	-683	3,242	472	0	0
총포괄이익	796	2,439	5,455	5,295	6,756
EBITDA	4,193	6,035	6,515	7,415	9,257
증가율(%)	-34.6	43.9	8.0	13.8	24.8
EBITDA마진율(%)	12.2	11.0	8.4	9.0	10.5

투자지표

(12월 결산)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
주당지표(원)					
EPS	2,768	-1,426	6,892	7,275	9,273
BPS	156,394	164,621	171,137	177,413	185,687
DPS	1,500	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	58.5	-81.4	15.3	14.5	11.4
PBR	1.0	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	19.3	14.0	12.7	11.3	8.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-40.6	59.7	41.0	6.6	7.4
EPS증가율	-91.1	적전	흑전	5.6	27.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
ROE	1.8	-0.9	4.1	4.2	5.1
ROA	1.4	-0.6	3.0	3.1	3.9
ROIC	6.8	-2.2	9.4	10.0	13.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	40.0	35.0	35.6	33.4	30.5
순차입금 비율(%)	5.7	1.0	5.0	5.5	4.3
이자보상배율(배)	-0.4	1.7	0.6	3.0	8.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.4	7.6	8.3	8.2	9.4
재고자산회전율	6.3	8.5	9.9	10.1	10.8
총자산회전율	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
유동자산	20,632	35,356	33,314	30,345	27,880
현금및현금성자산	7,302	6,275	3,418	1,370	1,340
유가증권	250	10,268	8,070	7,444	6,866
매출채권	6,044	8,415	10,215	9,805	9,022
재고자산	5,258	7,686	7,873	8,501	7,823
비유동자산	84,925	124,330	133,816	140,165	146,817
유형자산	17,880	33,249	37,083	37,035	37,077
무형자산	1,671	12,789	12,553	11,708	11,024
투자자산	63,781	75,370	80,787	87,889	95,030
자산총계	105,557	159,685	167,130	170,510	174,698
유동부채	15,270	22,543	27,478	28,106	28,206
매입채무및기타채무	2,963	3,854	4,279	4,620	4,252
단기차입금	4,152	4,982	6,226	4,618	3,762
유동성장기부채	0	4,771	4,916	5,816	6,066
비유동부채	14,863	18,874	16,384	14,545	12,579
사채	3,990	6,989	4,994	3,994	2,994
장기차입금	3,700	1,036	1,556	1,356	1,106
부채총계	30,133	41,416	43,862	42,650	40,785
지배주주지분	73,781	115,864	120,451	124,868	130,691
자본금	2,407	3,567	3,567	3,567	3,567
자본잉여금	12,630	50,326	50,326	50,326	50,326
자본조정등	-1,634	-108	-108	-108	-108
기타포괄이익누계액	10,019	13,456	13,897	13,897	13,897
이익잉여금	50,360	48,623	52,769	57,186	63,010
비지배주주지분	1,643	2,405	2,817	2,992	3,222
자본총계	75,424	118,269	123,268	127,860	133,913
비이자부채	18,291	23,638	26,169	26,865	26,856
총차입금	11,842	17,778	17,693	15,786	13,929
순차입금	4,290	1,235	6,205	6,971	5,723

현금흐름표

(십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	3,084	3,106	-16	5,174	7,230
당기순이익	1,479	-803	4,984	5,295	6,756
비현금성 비용 및 수익	3,239	4,401	-2,801	-97	-325
유형자산감가상각비	3,916	4,442	5,042	5,048	4,958
무형자산상각비	390	885	1,135	846	684
운전자본변동	-1,233	101	-2,031	186	1,024
매출채권등의 감소	919	2,723	-1,385	410	782
재고자산의 감소	158	1,398	-142	-628	678
매입채무등의 증가	-441	-2,130	199	341	-369
기타 영업현금흐름	-400	-593	-169	-210	-225
투자활동 현금흐름	-5,042	-3,276	-8,780	-4,966	-5,179
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,671	-4,763	-8,731	-5,000	-5,000
유형자산의 감소	687	421	92	0	0
무형자산의 감소(증가)	-12	-28	-19	0	0
투자자산의 감소(증가)	-44	5	4,356	-1,002	-1,042
기타	998	1,088	-4,477	1,035	863
재무활동 현금흐름	-257	-838	-621	-2,256	-2,082
차입금의 증가(감소)	1,909	-2,000	1,432	-200	-250
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-2,166	1,162	-2,053	-2,056	-1,832
기타 및 조정	51	-18	6,560	0	0
현금의 증가	-2,163	-1,026	-2,857	-2,048	-31
기초현금	9,465	7,302	6,275	3,418	1,370
기말현금	7,302	6,275	3,418	1,370	1,340



**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 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2014.10.01~2015.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	122	89.7
중립	14	10.3
매도	0	0.0

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

