



하나금융그룹

2018년 3월 14일 | Equity Research

# 삼성SDI (006400)

## 폭스바겐의 'Road map E'

### 폭스바겐, 2030년까지 전기차 배터리 생산에 68조원 투자

폭스바겐이 지난 17년 9월 발표한 'Road map E'는 2030년까지 95조원을 투자해 300종의 전기차 모델을 생산한다는 것이 골자다. 특히 투자금의 72% 수준인 68조원은 전기차 배터리 생산 공장 투자에 집중될 것으로 전망된다. 이 과정에서 배터리 셀 공급자인 삼성SDI 수혜가 지속될 것으로 보인다.

### 삼성SDI, 폭스바겐 eGolf 배터리 공급증…장기 수혜 전망

17년 발표 이후 약 6개월이 지난 시점에 폭스바겐이 약 25조원 규모의 전기차 배터리 공급 계약을 체결했다. 배터리 공급사는 현 시점에서 특정하기 어렵지만 그동안 폭스바겐 e-Golf 모델에 배터리를 공급해온 삼성SDI의 폭스바겐 배터리 시장 내 점유율은 상당할 것으로 추정된다. 25% 점유율 가정시 신규 수주액은 6.3조원, 50% 점유율 가정시 신규 수주액은 12.5조원으로 추정 가능하다. 2017년 말 LG화학이 컨퍼런스콜에서 밝힌 전기차 배터리 수주 잔고 42조원과 2017년 글로벌 전기차 배터리 시장 점유율을 감안(LG화학 23%, 삼성SDI 12%)하면, 삼성SDI의 현재 전기차 배터리 수주 잔고는 22조원 이상일 것으로 추정된다.

### 수주잔고 30조원 가정, 10년간 연평균 매출 3조원 가능

종합해보면 삼성SDI의 1분기말 전기차 배터리 수주 잔고는, 만약 이번 폭스바겐 신규 배터리 투자 관련 점유율 50% 이상 가정시 30조원을 넘어설 것으로 전망된다. 폭스바겐 등 유럽 완성차 업체들이 2030년까지 공격적인 전기차 비중 증가를 목표로 하고 있기 때문에 현재의 수주잔고는 10년내 모두 인식 가능할 것으로 전망된다. 1분기말 수주잔고 30조원 가정 시 10년간 연평균 3조원의 전기차 배터리 관련 매출이 가능하다. 현재 초입단계인 전기차 배터리 투자 감안하면 중장기적인 매출 업사이드는 폭발적으로 증가할 전망이다. 투자의견 BUY, 목표주가 250,000원을 유지한다.

Update

BUY

| TP(12M): 250,000원 | CP(3월 13일): 202,000원

#### Key Data

		2017	2018
KOSPI 지수 (pt)	2,494.49		
52주 최고/최저(원)	232,500/131,000		
시가총액(십억원)	13,890.4		
시가총액비중(%)	1.15		
발행주식수(천주)	68,764.5		
60일 평균 거래량(천주)	427.7		
60일 평균 거래대금(십억원)	83.3		
17년 배당금(예상,원)	1,000		
17년 배당수익률(예상,%)	0.49		
외국인지분율(%)	40.77		
주요주주 지분율(%)			
삼성전자 외 6 인	20.52		
국민연금	9.19		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	17.1 (3.1) 54.2		
상대	12.4 (8.3) 30.9		

#### Consensus Data

	2017	2018
매출액(십억원)	6,422.3	7,986.0
영업이익(십억원)	97.9	408.6
순이익(십억원)	667.4	926.9
EPS(원)	9,787	13,506
BPS(원)	169,086	181,412

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	십억원	4,954.9	5,200.8	6,321.5	7,683.7	9,487.6
영업이익	십억원	(267.5)	(926.3)	116.9	460.5	635.1
세전이익	십억원	(170.1)	(820.7)	826.2	875.3	1,459.3
순이익	십억원	53.8	219.4	680.5	745.2	1,238.7
EPS	원	765	3,117	9,669	10,588	17,600
증감률	%	흑전	307.5	210.2	9.5	66.2
PER	배	149.01	34.97	21.15	19.08	11.48
PBR	배	0.73	0.70	1.24	1.15	1.05
EV/EBITDA	배	20.37	N/A	22.39	12.18	9.84
ROE	%	0.48	2.02	6.18	6.40	9.86
BPS	원	156,614	155,915	165,528	175,165	191,814
DPS	원	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000



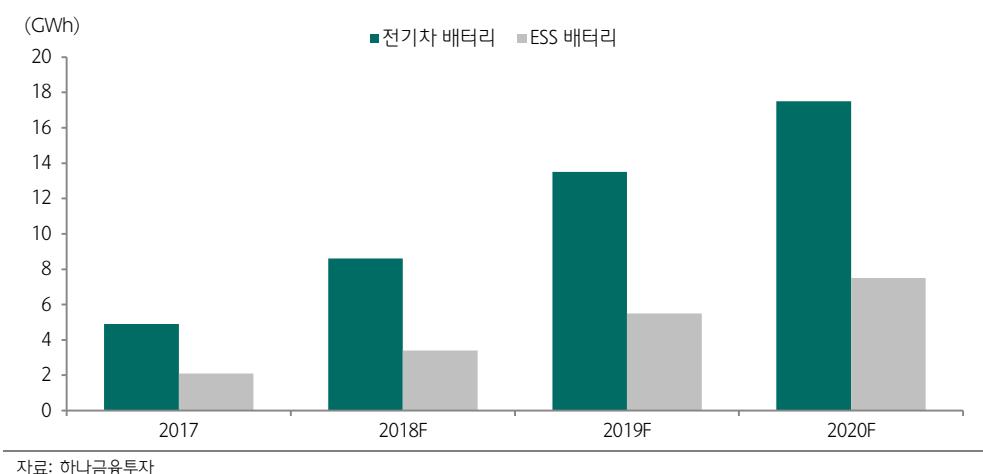
Analyst 김현수

02-3771-7503

hyunsoo@hanafn.com

2020년까지 전기차 배터리 공급  
CAPA 17GWh로 증가 전망

그림 1. 삼성SDI 중대형전지 부문별 CAPA 추이 및 전망



2020년까지 전기차 배터리 매출 2조  
원으로 증가 전망

그림 2. 삼성SDI 중대형전지 부문별 매출 추이 및 전망

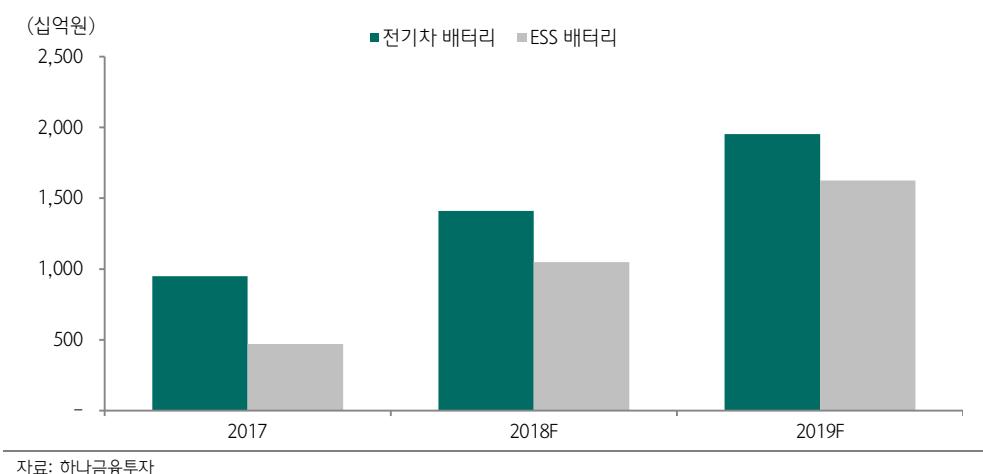


그림 1. 폭스바겐 e-Golf



자료: 폭스바겐, 하나금융투자

그림 2. 중국 전기차 판매량 추이

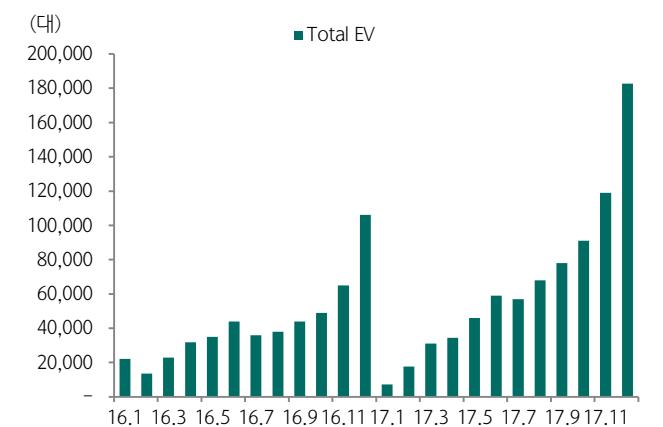


표 1. 삼성SDI 목표주가 Valuation

		Fair Value	2018년 (1)	Multiple (2)	기타 (3)	산출 기준 (1) x (2) x (3)
영업가치	전지+전자재료	11,913	1,083	11.0		(1) 2018년 추정 EBITDA (2)최근 4년 EV/EBITDA Multiple 하단
비영업가치	매도가능금융자산	1,298				최근 사업보고서 공시 기준
	삼성디스플레이	2,898	2,706	10.0	10.7%	(1) 2018년 추정 영업이익 (2)디스플레이 업체 1st-tier 적정 Multiple (3) 지분율 x 비상장 할인율(1-30%)
총기업가치(십억원)		16,109				
순차입금(십억원)		-1,054				
적정시가총액(십억원)		17,163				
발행주식수(천주)		68,765				
적정 주당가치(원)		249,596				

자료: 하나금융투자

표 2. 삼성SDI 실적 추이 및 전망

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	
매출액	2차전지	824	986	1,161	1,319	1,445	1,464	1,449	1,426	3,424	4,290	5,785	
		소형	544	668	800	859	806	841	843	835	2,494	2,871	3,324
		중대형	280	318	361	461	639	623	607	591	930	1,420	2,460
	소재	480	468	547	535	410	426	523	539	1,772	2,031	1,899	
		전자재료	480	468	547	535	410	426	523	539	1,772	2,031	1,899
	합계	1,305	1,455	1,708	1,854	1,855	1,891	1,973	1,966	5,201	6,321	7,684	
영업이익	2차전지	0%	11%	17%	9%	0%	2%	4%	0%	-39%	5%	22%	
		-128	-50	3	50	58	54	60	71	-511	-124	243	
		소형	-24	21	56	75	70	61	59	60	-111	128	251
	중대형	-104	-71	-54	-24	-12	-7	1	11	-400	-253	-8	
		61	55	58	68	44	58	61	54	174	241	217	
	소재	61	55	58	68	44	58	61	54	174	241	217	
OPM	2차전지	합계	-67.3	5.5	60.2	119	102	111	121	126	-926	117	460
		QoQ	적지	흑전	1003%	97%	-14%	9%	9%	3%	적지	흑전	294%
		-16%	-5%	0%	4%	4%	4%	4%	5%	-15%	-3%	4%	
	소재	소형	-4%	3%	7%	9%	9%	7%	7%	7%	-4%	4%	8%
		중대형	-37%	-22%	-15%	-5%	-2%	-1%	0%	2%	-43%	-18%	0%
	소재	13%	12%	11%	13%	11%	14%	12%	10%	10%	12%	11%	
	전자재료	13%	12%	11%	13%	11%	14%	12%	10%	10%	12%	11%	
	합계	-5%	0%	4%	6%	6%	6%	6%	6%	-18%	2%	6%	
지분법이익		169	225	114	187	53	41	154	164	245	695	411	

자료: 삼성SDI, 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017F	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>4,954.9</b>	<b>5,200.8</b>	<b>6,321.5</b>	<b>7,683.7</b>	<b>9,487.6</b>
매출원가	4,114.7	4,450.3	5,213.5	6,490.3	8,022.1
매출총이익	840.2	750.5	1,108.0	1,193.4	1,465.5
판관비	1,107.6	1,676.9	991.2	732.9	830.4
<b>영업이익</b>	<b>(267.5)</b>	<b>(926.3)</b>	<b>116.9</b>	<b>460.5</b>	<b>635.1</b>
금융순익	(21.2)	(12.1)	(5.0)	3.5	(4.9)
종속/관계기업순익	279.9	245.2	723.6	411.4	829.2
기타영업외순익	(161.4)	(127.5)	(9.2)	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>(170.1)</b>	<b>(820.7)</b>	<b>826.2</b>	<b>875.3</b>	<b>1,459.3</b>
법인세	(39.2)	57.8	181.4	185.2	312.2
계속사업이익	(130.9)	(878.5)	644.8	690.1	1,147.1
중단사업이익	156.6	1,089.6	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>25.7</b>	<b>211.1</b>	<b>644.8</b>	<b>690.1</b>	<b>1,147.1</b>
비지배주주지분					
순이익	(28.2)	(8.3)	(35.8)	(55.1)	(91.6)
<b>지배주주순이익</b>	<b>53.8</b>	<b>219.4</b>	<b>680.5</b>	<b>745.2</b>	<b>1,238.7</b>
지배주주지분포괄이익	(502.8)	21.1	764.7	803.7	1,335.9
NOPAT	(205.8)	(991.6)	91.2	363.1	499.2
EBITDA	395.9	(471.3)	598.5	1,083.4	1,315.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(9.5)	5.0	21.5	21.5	23.5
NOPAT증가율	직전	적지	흑전	298.1	37.5
EBITDA증가율	(34.4)	적전	흑전	81.0	21.4
영업이익증가율	적전	적지	흑전	293.9	37.9
(지배주주)순이익증가율	흑전	307.8	210.2	9.5	66.2
EPS증가율	흑전	307.5	210.2	9.5	66.2
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	17.0	14.4	17.5	15.5	15.4
EBITDA이익률	8.0	(9.1)	9.5	14.1	13.9
영업이익률	(5.4)	(17.8)	1.8	6.0	6.7
계속사업이익률	(2.6)	(16.9)	10.2	9.0	12.1

## 투자지표

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	765	3,117	9,669	10,588	17,600
BPS	156,614	155,915	165,528	175,165	191,814
CFPS	5,063	5,131	12,053	21,237	30,465
EBITDAPS	5,626	(6,697)	8,504	15,393	18,683
SPS	70,399	73,894	89,817	109,170	134,800
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	149.0	35.0	21.1	19.1	11.5
PBR	0.7	0.7	1.2	1.2	1.1
PCFR	22.5	21.2	17.0	9.5	6.6
EV/EBITDA	20.4	N/A	22.4	12.2	9.8
PSR	1.6	1.5	2.3	1.9	1.5
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	0.5	2.0	6.2	6.4	9.9
ROA	0.3	1.4	4.3	4.2	6.4
ROIC	(4.1)	(23.1)	2.3	9.0	11.8
부채비율	44.2	35.9	48.8	50.8	55.6
순부채비율	(1.2)	(8.9)	(8.7)	(8.1)	(8.7)
이자보상배율(배)	(7.8)	(26.4)	5.2	18.7	20.4

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
<b>유동자산</b>	<b>4,773.9</b>	<b>3,958.3</b>	<b>5,148.4</b>	<b>5,585.9</b>	<b>6,626.0</b>
금융자산	1,884.9	1,945.5	2,431.8	2,712.2	3,219.0
현금성자산	1,288.0	1,011.7	1,871.5	2,118.6	2,512.0
매출채권 등	1,141.3	929.5	1,208.4	1,280.4	1,524.8
재고자산	750.0	729.1	1,037.7	1,099.5	1,309.4
기타유동자산	997.7	354.2	470.5	493.8	572.8
<b>비유동자산</b>	<b>11,451.4</b>	<b>10,942.0</b>	<b>11,957.1</b>	<b>12,690.6</b>	<b>13,922.2</b>
투자자산	6,480.0	7,157.5	7,997.6	8,473.9	9,625.4
금융자산	1,307.0	1,631.9	1,919.4	2,033.8	2,348.0
유형자산	3,229.0	2,503.8	2,746.3	3,072.8	3,205.8
무형자산	1,277.6	941.7	900.9	831.5	778.6
기타비유동자산	464.8	339.0	312.3	312.4	312.4
<b>자산총계</b>	<b>16,225.3</b>	<b>14,900.3</b>	<b>17,105.5</b>	<b>18,276.6</b>	<b>20,548.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>3,201.3</b>	<b>2,212.8</b>	<b>3,593.9</b>	<b>3,745.3</b>	<b>4,459.3</b>
금융부채	1,047.2	384.0	1,033.2	1,033.2	1,233.2
매입채무 등	2,020.8	1,477.1	2,102.5	2,227.7	2,652.9
기타유동부채	133.3	351.7	458.2	484.4	573.2
<b>비유동부채</b>	<b>1,770.8</b>	<b>1,723.4</b>	<b>2,012.2</b>	<b>2,408.6</b>	<b>2,886.1</b>
금융부채	702.5	585.8	393.0	693.0	843.0
기타비유동부채	1,068.3	1,137.6	1,619.2	1,715.6	2,043.1
<b>부채총계</b>	<b>4,972.1</b>	<b>3,936.2</b>	<b>5,606.1</b>	<b>6,154.0</b>	<b>7,345.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>11,012.0</b>	<b>10,722.1</b>	<b>11,305.1</b>	<b>11,983.4</b>	<b>13,155.2</b>
자본금	356.7	356.7	356.7	356.7	356.7
자본잉여금	5,031.2	5,031.2	5,031.4	5,031.4	5,031.4
자본조정	(10.8)	(251.5)	(345.1)	(345.1)	(345.1)
기타포괄이익누계액	781.7	591.0	654.6	654.6	654.6
이익잉여금	4,853.1	4,994.7	5,607.6	6,285.8	7,457.6
<b>비지배주주지분</b>	<b>241.2</b>	<b>242.0</b>	<b>194.3</b>	<b>139.2</b>	<b>47.6</b>
<b>자본총계</b>	<b>11,253.2</b>	<b>10,964.1</b>	<b>11,499.4</b>	<b>12,122.6</b>	<b>13,202.8</b>
<b>순금융부채</b>	<b>(135.2)</b>	<b>(975.8)</b>	<b>(1,005.6)</b>	<b>(986.1)</b>	<b>(1,142.8)</b>

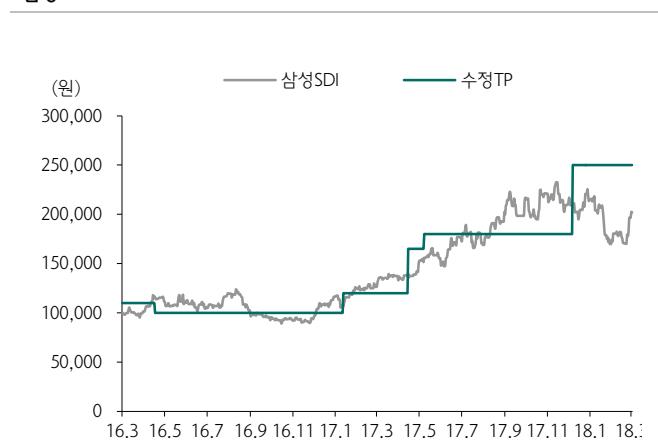
## 현금흐름표

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>881.1</b>	<b>(1,309.5)</b>	<b>1,176.9</b>	<b>1,403.7</b>	<b>2,135.2</b>
당기순이익	25.7	211.1	644.8	690.1	1,147.1
조정	231.8	(107.7)	38.0	622.8	680.0
감가상각비	663.4	455.0	481.7	622.9	679.9
외환거래손익	6.7	(1.2)	(30.6)	0.0	0.0
지분법손익	(310.6)	(379.3)	(508.3)	0.0	0.0
기타	(127.7)	(182.2)	95.2	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채 변동	623.6	(1,412.9)	494.1	90.8	308.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>115.3</b>	<b>1,854.3</b>	<b>(592.7)</b>	<b>(1,389.8)</b>	<b>(2,024.7)</b>
투자자산감소(증가)	1,337.0	(432.4)	(840.0)	(476.4)	(1,151.4)
유형자산감소(증가)	(705.4)	(753.3)	(817.1)	(880.0)	(760.0)
기타	(516.3)	3,040.0	1,064.4	(33.4)	(113.3)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(354.7)</b>	<b>(818.7)</b>	<b>271.2</b>	<b>233.1</b>	<b>283.1</b>
금융부채증가(감소)	(28.2)	(779.9)	456.4	300.0	350.0
자본증가(감소)	(1.4)	0.0	0.1	0.0	0.0
기타재무활동	(253.0)	33.9	(117.5)	0.0	0.0
배당지급	(72.1)	(72.7)	(67.8)	(66.9)	(66.9)
<b>현금의 증감</b>	<b>660.4</b>	<b>(276.3)</b>	<b>859.8</b>	<b>247.0</b>	<b>393.5</b>
Unlevered CFO	356.3	361.2	848.3	1,494.7	2,144.2
Free Cash Flow	155.2	(2,142.1)	342.3	523.7	1,375.2



### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

#### 삼성SDI



날짜	투자의견	목표주가	파리울(%)	
			평균	최고/최저
17.12.20	BUY	250,000		
17.12.19	Analyst Change	250,000		-
17.5.20	BUY	180,000	5.90%	29.17%
17.4.27	BUY	165,000	-11.62%	-6.06%
17.1.24	Neutral	120,000	8.05%	16.25%
16.4.29	Neutral	100,000	5.01%	24.00%
16.3.29	Neutral	110,000	-5.28%	7.27%
16.1.25	Analyst Change			-

### 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

#### 기업의 분류

- BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

#### 산업의 분류

- Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2018년 3월 12일

### Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 3월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2018년 3월 14일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.