

2018/05/03

삼성SDI(006400)

가파른 중대형 전지 매출 성장이 주가 이끌 것

■ 1Q18 일회성 비용 반영에도 불구하고 실적 기대치 부합

동사 1Q18 실적은 매출액 1.9조원 (YoY: +46%, QoQ: +3%), 영업이익 720억 원 (YoY: 흑전, QoQ: -39%)을 기록하며 시장 기대치에 부합하였다. 최근 전반적인 원재료 가격이 가파른 수요 증가로 과거 대비 크게 상승하면서 2015년 이전 초기에 수주 받았던 자동차 전지 관련 일회성 비용 (약 150억원)을 반영하였다는 점을 감안할 때 양호한 수준인 것으로 판단된다. 부문별로 살펴보면 소형 2차전지는 Non-IT형 원통형 전지 채용 확대와 Galaxy S9 신제품 출시 효과로 매출이 전년 동기 대비 약 62% 증가하였고, 촉진 요금제 도입에 따른 국내 상업, 전력용 ESS 수요의 고성장으로 중대형 전지 매출이 전분기 대비 약 8% 증가하며 수익성 개선을 이끈 것으로 분석된다. 삼성디스플레이를 포함한 지분법 이익 약 488억원과 매도가능증권 평가 이익 약 700억원이 반영된 당기순이익은 1,603억원 (YoY: +96%, QoQ: -33%)을 기록하였다.

■ 2분기에도 가파른 실적 개선세 이어질 것으로 전망

2분기에도 중대형 전지 부문의 견조한 매출 성장과 계절적 성수기 진입에 따른 전자재료 부문 정상화가 실적 개선의 견인차 역할을 할 것으로 전망된다. 특히 전력, 산업용 ESS 출하가 집중되면서 중대형 전지 매출은 전분기 대비 약 43% 증가한 7,770억원을 기록할 것으로 예상되며 영업적자 규모도 전분기 대비 약 430억원 가량 축소될 것으로 보인다. 이를 반영한 2Q18 매출액과 영업이익은 각각 2.2조원 (YoY: +52%, QoQ: +16%), 1,190억원 (YoY: +2073%, QoQ: +65%)을 기록할 것으로 추정된다.

■ 중장기적인 중대형 전지 성장 동력에 대한 긍정적 시각 유지

동사 중대형 전지 부문 실적은 지난 1Q17를 바닥으로 꾸준한 개선세를 나타내고 있으며, 18년 중대형 전지 적자 규모도 전년 대비 약 1,080억원 축소된 1,680억원을 기록할 것으로 예상된다. 향후 전기차 시장은 각국의 정부 규제와 완성차 업체들의 공격적인 목표 달성 계획을 바탕으로 가파르게 성장하면서 2025년에는 전체 자동차 시장의 약 20% 수준을 차지할 것으로 전망된다. 따라서 향후 동사의 중대형 전지 매출도 증가세가 지속될 것으로 판단되는 바 중장기적인 성장 동력을 확보하였다는 점에서 긍정적 시각을 유지한다. 다만 삼성디스플레이 지분법 이익 조정에 따른 순이익 추정치를 변동함에 따라 목표주가를 기존 260,000원에서 250,000원으로 하향 조정한다.

디스플레이 정원석

(2122-9203) wschung@hi-ib.com

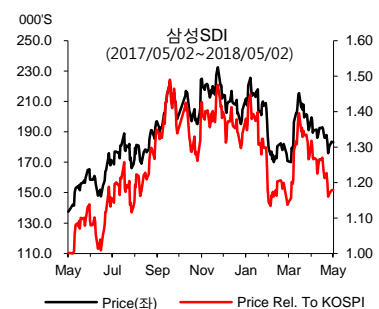
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	250,000원
종가(2018/05/02)	183,000원

Stock Indicator

자본금	357십억원
발행주식수	7,038만주
시가총액	12,713십억원
외국인지분율	40.1%
배당금(2017)	1,000원
EPS(2018E)	9,828원
BPS(2018E)	169,722원
ROE(2018E)	6.0%
52주 주가	137,500~232,500원
60일평균거래량	389,628주
60일평균거래대금	73.4십억원

Price Trend



<표 1> 삼성 SDI 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액	1,305	1,454	1,708	1,854	1,909	2,217	2,194	2,197	5,201	6,322	8,517
전지 사업부	823	988	1,169	1,319	1,419	1,709	1,662	1,671	3,428	4,300	6,511
소형2차전지	540	672	787	818	878	933	951	930	2,515	2,818	3,742
자동차전지	210	264	290	292	293	355	387	394	736	1,056	1,430
ESS	73	52	92	208	248	421	324	347	177	426	1,340
전자재료 사업부	481	466	539	536	490	507	533	526	1,771	2,020	2,056
YoY	1%	10%	32%	42%	46%	52%	28%	18%	5%	22%	35%
QoQ	0%	11%	17%	9%	3%	16%	-1%	0%	-	-	-
영업이익	-67	5	60	119	72	119	108	105	-926	117	404
전지 사업부	-115	-50	-6	32	23	59	45	43	-468	-139	169
소형2차전지	-24	24	61	74	86	78	79	76	-135	134	319
자동차전지	-85	-78	-76	-63	-88	-70	-68	-69	-298	-303	-295
ESS	-5	4	9	21	25	51	35	36	-36	30	146
전자재료 사업부	48	55	66	66	49	60	64	62	174	235	234
YoY	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	2073%	80%	-12%	적자지속	흑자전환	245%
QoQ	적자지속	흑자전환	1001%	97%	-39%	65%	-9%	-4%	-	-	-
영업이익률	-5%	0%	4%	6%	4%	5%	5%	5%	-18%	2%	5%
전지 사업부	-14%	-5%	-1%	2%	2%	3%	3%	3%	-14%	-3%	3%
소형2차전지	-4%	4%	8%	9%	10%	8%	8%	8%	-5%	5%	9%
자동차전지	-41%	-30%	-26%	-22%	-30%	-20%	-18%	-17%	-41%	-29%	-21%
ESS	-7%	8%	10%	10%	10%	12%	11%	10%	-20%	7%	11%
전자재료 사업부	10%	12%	12%	12%	10%	12%	12%	12%	10%	12%	11%
지분법 관련 손익	169	225	114	187	49	13	121	185	245	695	368
당기순이익	82	187	135	240	160	107	183	226	211	643	677
당기순이익률	6%	13%	8%	13%	8%	5%	8%	10%	4%	10%	8%
YoY	흑자전환	-80%	흑자전환	3017%	96%	-43%	36%	-6%	722%	205%	5%
QoQ	960%	129%	-28%	78%	-33%	-33%	71%	24%	-	-	-

자료: 삼성SDI, 하이투자증권

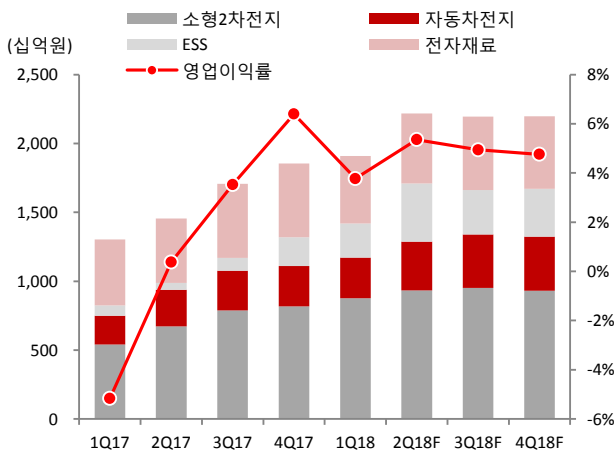
<표 2> 삼성 SDI 실적 추정치 변화

(단위: 십억원)

	이전				신규				차이			
	1Q18F	2Q18F	3Q18F	2018F	1Q18	2Q18F	3Q18F	2018F	1Q18	2Q18F	3Q18F	2018F
매출액	1,917	2,072	2,192	8,362	1,909	2,217	2,194	8,517	0%	7%	0%	2%
매출원가	1,610	1,720	1,786	6,780	1,587	1,817	1,775	6,922	-1%	6%	-1%	2%
매출원가율	84%	83%	82%	81%	83%	82%	81%	81%	-	-	-	-
매출총이익	307	352	406	1,582	321	400	419	1,594	5%	14%	3%	1%
판관비	238	256	288	1,171	249	281	311	1,191	5%	10%	8%	2%
영업이익	69	96	118	411	72	119	108	404	4%	24%	-8%	-2%
영업이익률	-9%	-4%	-2%	0%	4%	5%	5%	5%	-	-	-	-
당기순이익	141	205	304	1,003	160	107	183	677	14%	-48%	-40%	-33%
당기순이익률	-3%	1%	3%	7%	-3%	1%	6%	8%	-	-	-	-

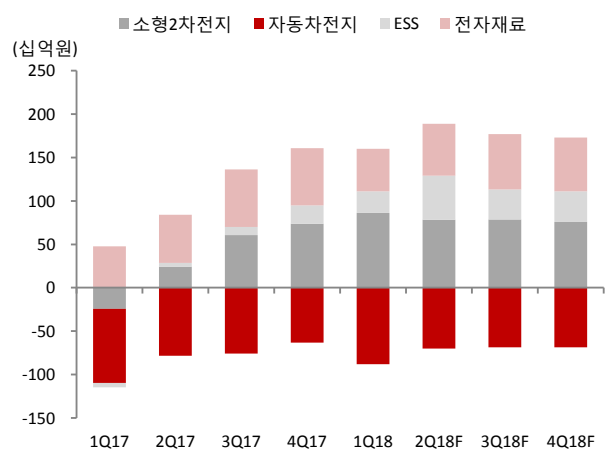
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

<그림1> 삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망



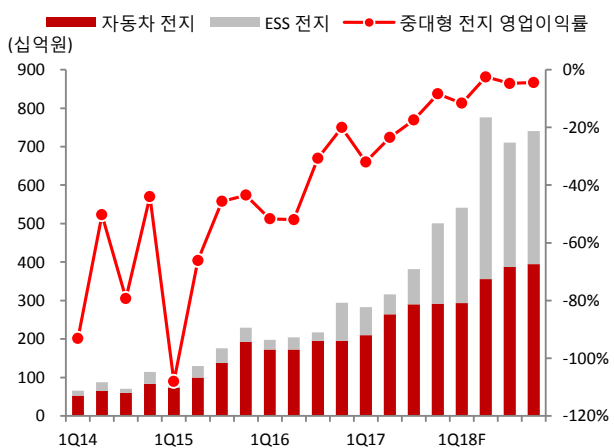
자료: 하이투자증권

<그림2> 삼성SDI 사업부문 분기별 영업이익 추이 및 전망



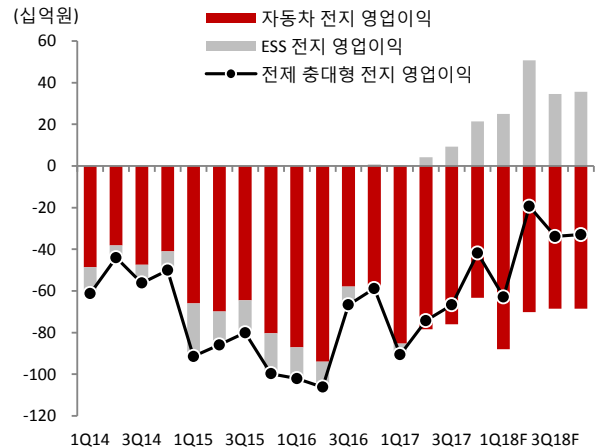
자료: 하이투자증권

<그림3> 삼성SDI 중대형 전지 분기별 실적 추이 및 전망



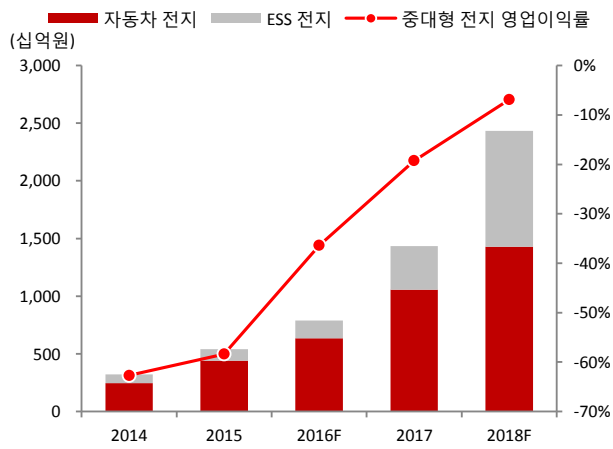
자료: 하이투자증권

<그림4> 삼성SDI 중대형 전지 분기별 영업이익 추이 및 전망



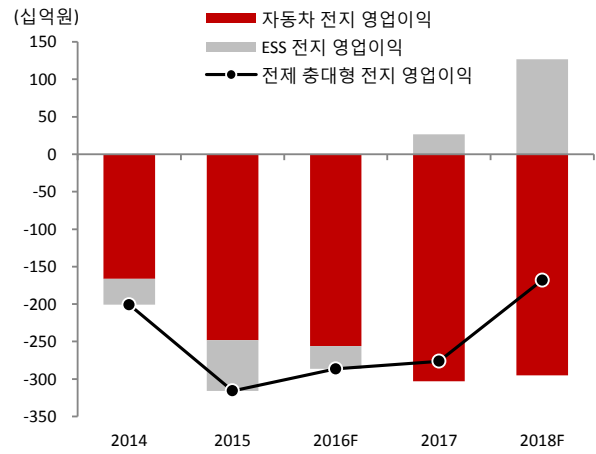
자료: 하이투자증권

<그림5> 삼성SDI 중대형 전지 연간 실적 추이 및 전망



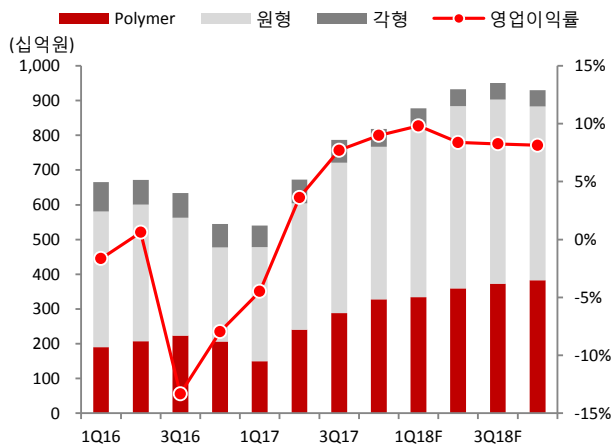
자료: 하이투자증권

<그림6> 삼성SDI 중대형 전지 연간 영업이익 추이 및 전망



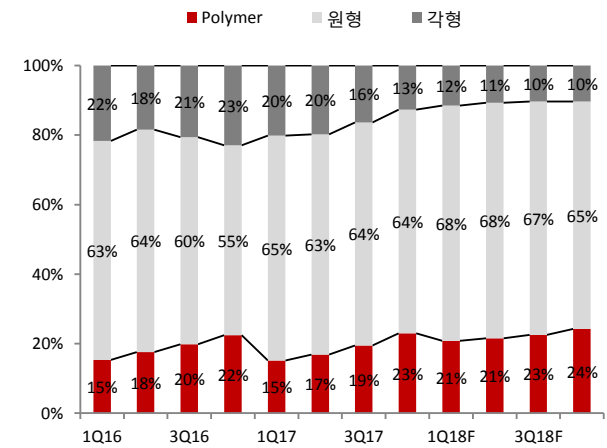
자료: 하이투자증권

<그림7> 삼성SDI 소형2차전지 분기별 실적 추이 및 전망



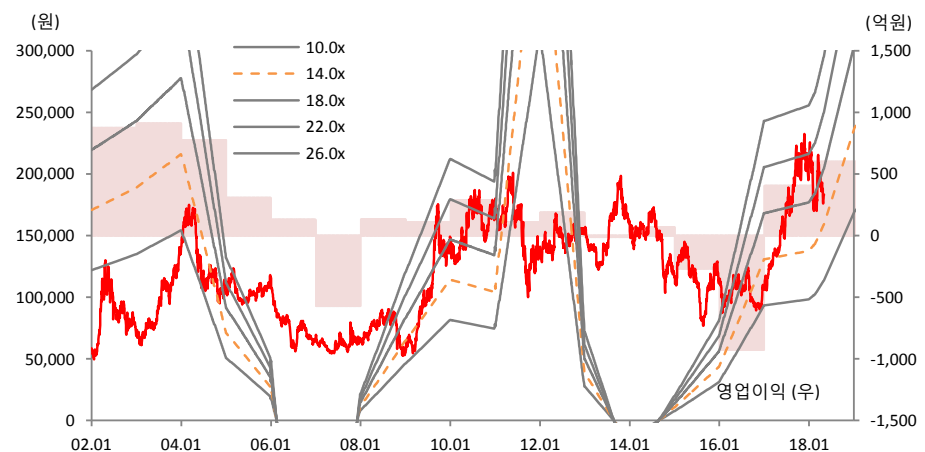
자료: 하이투자증권

<그림8> 삼성SDI 소형2차전지 출하량 비중 추이 및 전망



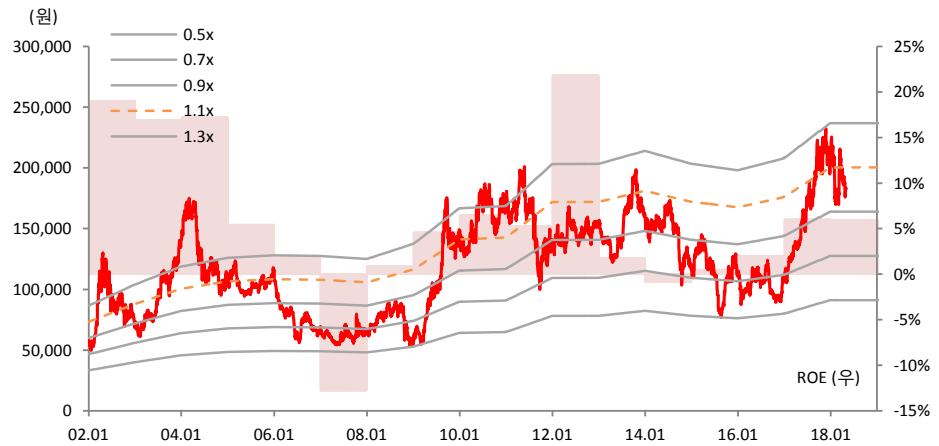
자료: 하이투자증권

<그림 9> 삼성 SDI 12 개월 Forward P/E Chart



자료: 삼성SDI, 하이투자증권

<그림 10> 삼성 SDI 12 개월 Forward P/B Chart



자료: 삼성SDI, 하이투자증권

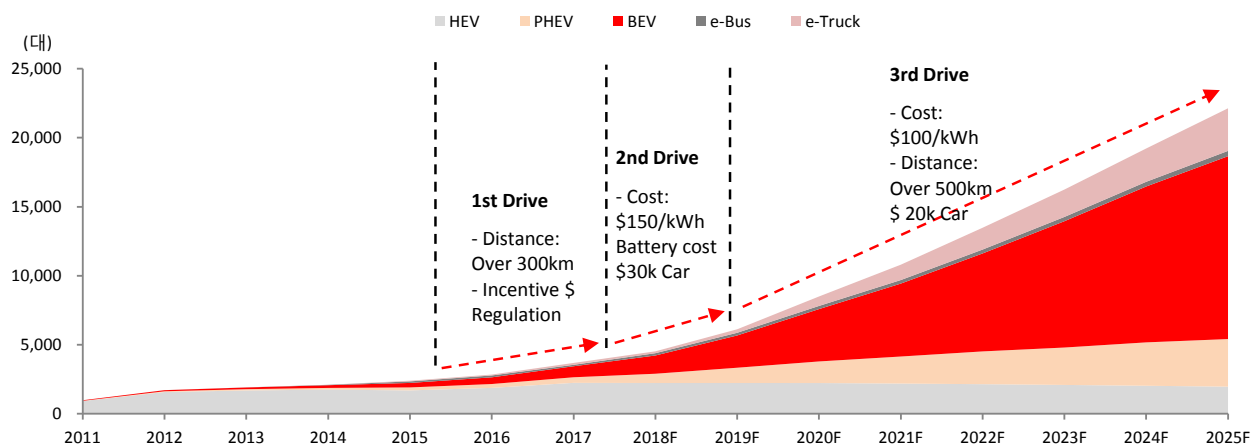
<표 3> 삼성 SDI Valuation table 및 목표주가 산출

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	비고
EPS (원)	7,548	6,785	31,192	2,768	-1,426	765	3,117	9,338	9,828	
BPS (원)	128,267	129,687	156,291	156,394	164,621	156,459	152,341	159,945	169,722	
고점 P/B (배)	1.5	1.5	1.1	1.3	1.1	0.9	0.8	1.5	1.2	최근 5년간 평균: 1.13
평균 P/B (배)	1.2	1.2	0.9	1.0	0.9	0.7	0.7	1.0	1.1	최근 5년간 평균: 0.90
저점 P/B (배)	1.0	0.8	0.8	0.8	0.6	0.5	0.6	0.7	0.9	최근 5년간 평균: 0.68
고점 P/E (배)	22.9	27.0	5.3	71.7	-72.6	189.5	39.8	24.9	22.9	최근 3년간 평균: 29.2
평균 P/E (배)	19.3	20.9	4.7	55.6	-102.7	150.8	33.2	18.2	19.7	최근 3년간 평균: 23.7
저점 P/E (배)	15.6	13.4	4.1	44.3	-121.3	100.4	28.0	11.3	17.3	최근 3년간 평균: 18.9
ROE	6.5%	5.3%	21.8%	1.8%	-0.9%	0.5%	2.0%	6.0%	6.0%	
Target P/B (배)									1.45	전기차 시장 본격 성장 진입 감안, 17년 고점 P/B 배수 적용
적용 BPS (원) = 18년									169,722	
적정주가 (원)									246,712	
목표주가 (원)									250,000	
전일 증가 (원)									183,000	
상승 여력									37%	

자료: 삼성SDI, 하이투자증권

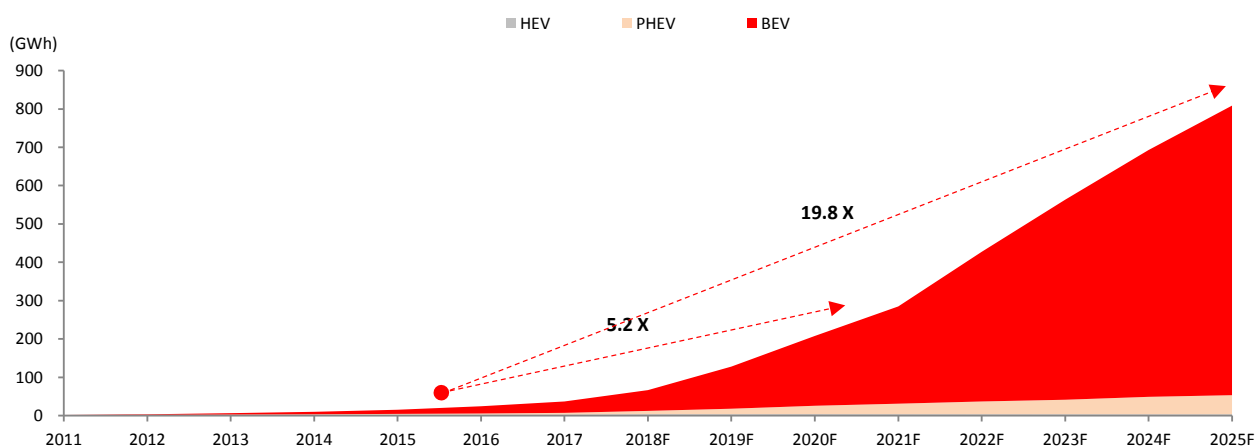
전기차 및 중대형 배터리 시장 전망

<그림 11> 전 세계 전기차 시장 규모 전망 (수량 기준)



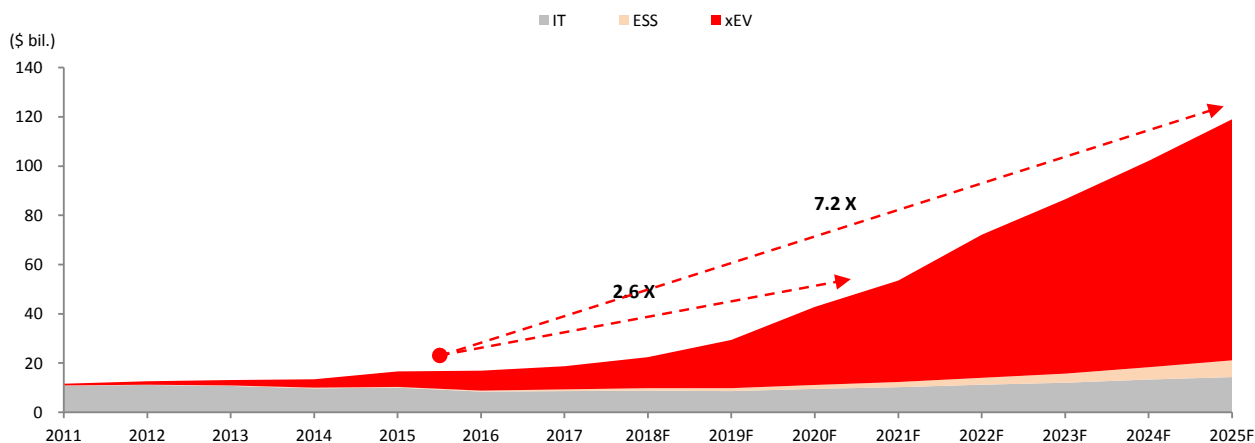
자료: SNEResearch, 하이투자증권

<그림 12> 전 세계 전기차용 배터리 시장 규모 전망 (용량 기준)



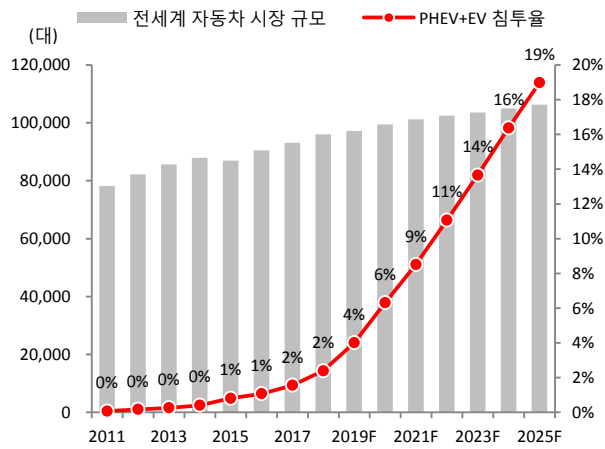
자료: SNEResearch, 하이투자증권

<그림 13> 전 세계 전기차용 배터리 시장 규모 전망 (금액 기준)



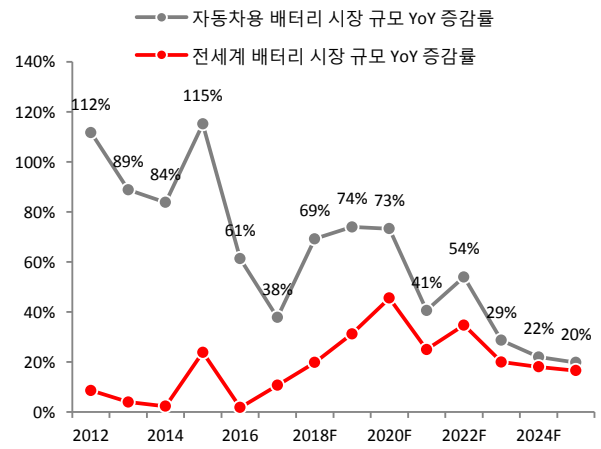
자료: SNEResearch, 하이투자증권

<그림14> 전세계 자동차 시장 규모와 EV 침투율 전망



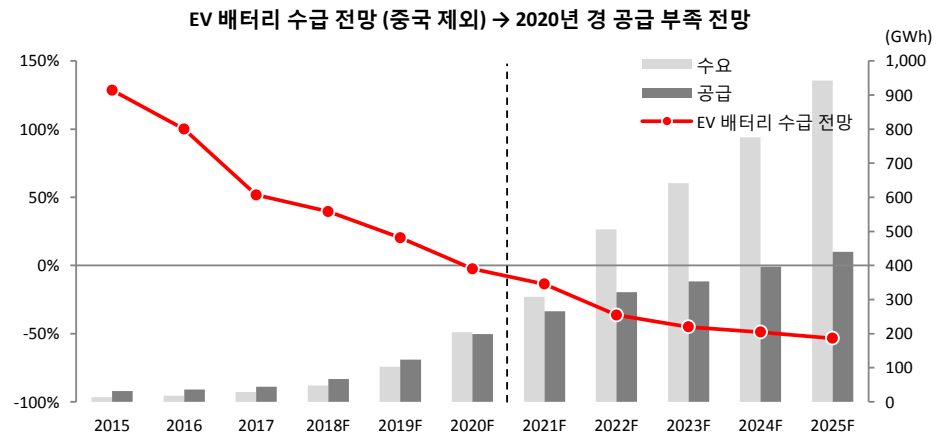
자료: SNEResearch, 하이투자증권

<그림15> 전세계 배터리/자동차용 배터리 시장 규모 성장 전망



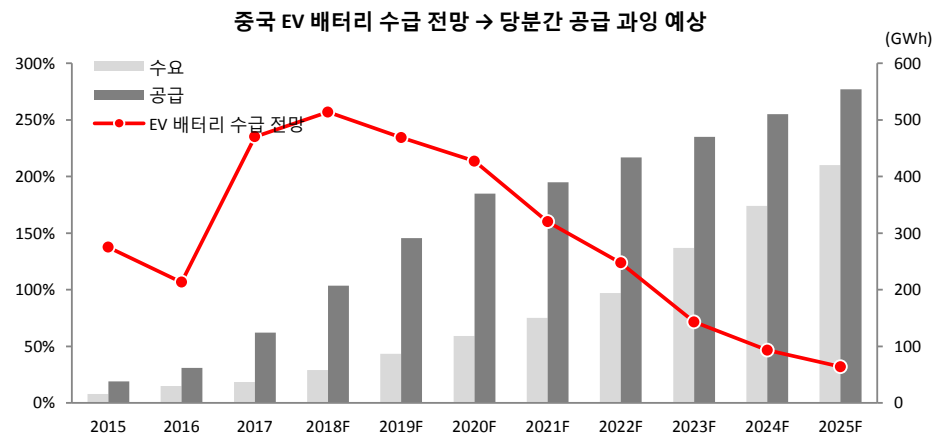
자료: SNEResearch, 하이투자증권

<그림 16> 전기차 배터리 수급 전망 (중국 제외)



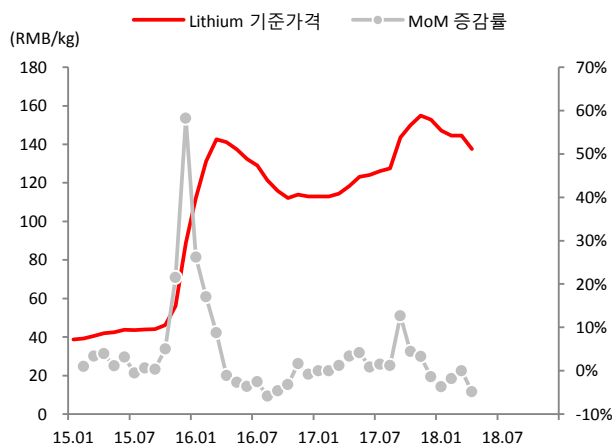
자료: SNEResearch, 하이투자증권

<그림 17> 중국 전기차 배터리 수급 전망



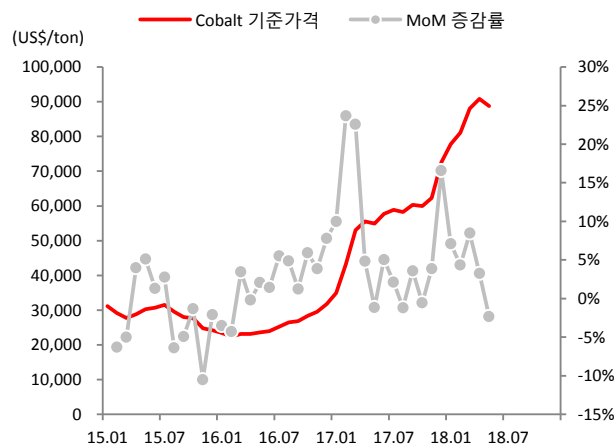
자료: SNEResearch, 하이투자증권

<그림18> Lithium 월별 기준 가격 및 MoM 증감률



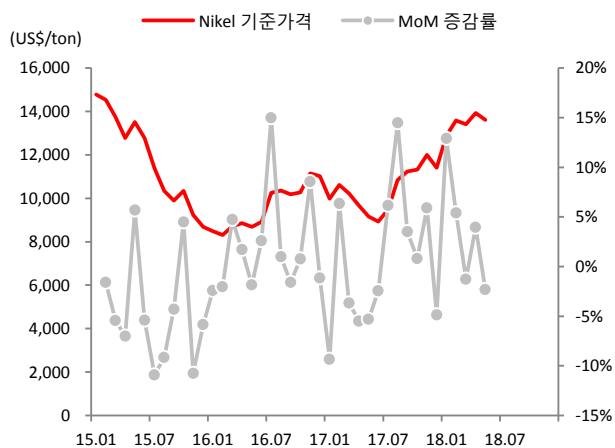
자료: 한국자원정보, 하이투자증권

<그림19> Cobalt 월별 기준 가격 및 MoM 증감률



자료: 한국자원정보, 하이투자증권

<그림20> Nickel 월별 기준 가격 및 MoM 증감률



자료: 한국자원정보, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,605	4,161	5,121	6,058
현금 및 현금성자산	1,209	1,202	1,892	2,070
단기금융자산	115	121	115	109
매출채권	1,117	1,514	1,708	2,121
재고자산	967	1,186	1,267	1,617
비유동자산	12,146	12,768	13,556	14,285
유형자산	2,930	3,247	3,418	3,470
무형자산	897	898	902	911
자산총계	15,751	16,929	18,677	20,342
유동부채	2,670	2,737	2,896	3,069
매입채무	1,215	1,321	1,453	1,656
단기차입금	879	879	879	879
유동성장기부채	311	311	311	311
비유동부채	1,629	2,067	2,798	3,182
사채	100	400	900	1,100
장기차입금	266	466	666	866
부채총계	4,299	4,804	5,694	6,252
지배주주지분	11,257	11,945	12,823	13,958
자본금	357	357	357	357
자본잉여금	5,043	5,043	5,043	5,043
이익잉여금	5,601	6,225	7,120	8,271
기타자본항목	-345	-345	-345	-345
비지배주주지분	195	180	159	133
자본총계	11,452	12,125	12,983	14,091

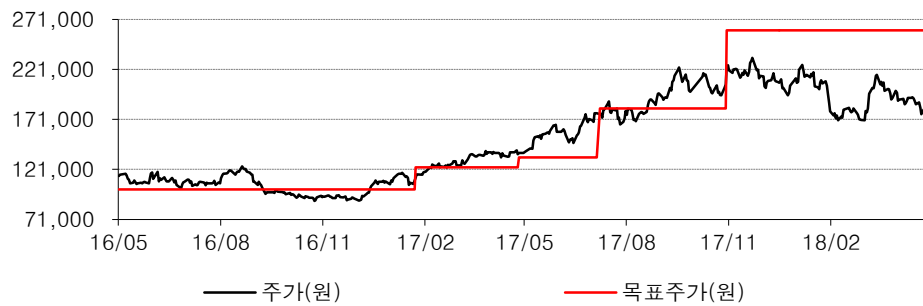
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,322	8,517	9,640	11,949
증가율(%)	21.5	34.7	13.2	24.0
매출원가	5,152	6,922	7,732	9,504
매출총이익	1,169	1,594	1,908	2,445
판매비와관리비	1,000	1,114	1,224	1,528
연구개발비	53	77	83	84
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	117	404	601	833
증가율(%)	-112.6	245.4	48.8	38.7
영업이익률(%)	1.8	4.7	6.2	7.0
이자수익	18	17	28	30
이자비용	23	52	55	73
지분법이익(손실)	695	368	575	689
기타영업외손익	13	108	60	84
세전계속사업이익	824	879	1,238	1,589
법인세비용	181	202	297	397
세전계속이익률(%)	13.0	10.3	12.8	13.3
당기순이익	643	677	941	1,192
순이익률(%)	10.2	7.9	9.8	10.0
지배주주귀속 순이익	657	692	961	1,218
기타포괄이익	-6	63	-17	-17
총포괄이익	637	740	924	1,175
지배주주귀속총포괄이익	651	756	944	1,201

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-250	302	810	495
당기순이익	643	677	941	1,192
유형자산감가상각비	369	383	429	448
무형자산상각비	91	69	56	41
지분법관련손실(이익)	695	368	575	689
투자활동 현금흐름	89	934	168	415
유형자산의 처분(취득)	-957	-700	-600	-500
무형자산의 처분(취득)	15	-70	-60	-50
금융상품의 증감	-818	-1	683	172
재무활동 현금흐름	353	436	636	336
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	1	-	-	-
자본의증감	-94	437	731	384
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	197	-7	689	178
기초현금및현금성자산	1,012	1,209	1,202	1,892
기말현금및현금성자산	1,209	1,202	1,892	2,070

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	9,338	9,828	13,659	17,303
BPS	159,945	169,722	182,194	198,309
CFPS	15,872	16,259	20,560	24,244
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	21.9	18.6	13.4	10.6
PBR	1.3	1.1	1.0	0.9
PCR	12.9	11.3	8.9	7.5
EV/EBITDA	25.0	15.7	12.4	10.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.0	6.0	7.8	9.1
EBITDA 이익률	9.1	10.1	11.3	11.1
부채비율	37.5	39.6	43.9	44.4
순부채비율	2.0	6.0	5.8	6.9
매출채권회전율(x)	6.2	6.5	6.0	6.2
재고자산회전율(x)	7.5	7.9	7.9	8.3

자료 : 삼성 SDI 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(삼성SDI)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-01-25	Hold	123,000	6개월	6.1%	13.8%
2017-04-28	Hold	133,000	6개월	19.3%	33.1%
2017-07-10	Hold	182,000	1년	5.6%	22.5%
2017-11-01	Buy	260,000	1년	-22.9%	-10.6%
2018-05-03	Buy	250,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 정원석\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자조건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자조건 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-