



2018/05/24

삼성SDI(006400)

전기차 배터리 중국 진입 장벽 완화 가능성 기대

■ 중국 전기차 배터리 모범 기업 목록 포함될 듯

현지 언론에 따르면 지난 23일에 중국 자동차공업협회가 발표한 제1차 차량 동력축전지·수소연료전지 산업 White List (모범 기업)에 동사를 포함한 국내 3사(삼성SDI, LG화학, SK이노베이션)가 선정된 것으로 알려졌다. 중국 정부가 발표한 White List는 전기차 배터리와 수소연료전지 업계에서 기술력을 갖춘 업체를 선정하여 추천하는 목록이다. 동사를 포함한 국내 업체들은 2016년 말부터 중국 공업정보화부가 발표하는 전기차 보조금 명단에서 배제되어 오면서 수주 확보에 어려움을 겪어왔다. 이번 White List에 포함되었다고 하여 바로 보조금 지급 대상이 되는 것은 아니지만 지금까지 중국 내 사업 확장이 사실상 불가능했던 동사는 종장기적으로 진입 장벽이 점차 완화될 가능성이 높아졌다고 판단되는 바 향후 신규 수주 확보에도 긍정적일 수 있다.

■ 2분기 가파른 실적 개선세 예상

동사 2Q18 실적은 매출액 2.2조원 (YoY: +53%, QoQ: +16%), 영업이익 1,190 억원 (YoY: +207%, QoQ: +65%)을 기록할 것으로 추정되며 하반기에도 견조한 실적을 이어갈 것으로 전망된다. 특히 중대형 전지 부문의 견조한 매출 성장과 계절적 성수기 진입에 따른 전자재료 부문 정상화가 실적 개선의 견인차 역할을 할 것으로 전망된다. 2분기 중대형 배터리 부문 실적은 자동차용 배터리 공급 증가와 함께 전력, 산업용 ESS 출하가 집중되면서 매출은 전분기 대비 약 43% 증가한 7,770억원을 기록할 것으로 예상되며 영업적자 규모도 전분기 대비 약 430억원 가량 축소될 것으로 보인다. 또한 전자재료 부문은 반도체 업황 호조세와 디스플레이 업체들의 가동률 상승에 힘입어 전분기 대비 수익성 개선이 기대된다.

■ 매수 투자의견 및 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자의견과 목표주가를 유지한다. 향후 전기차 시장은 각국의 정부 규제와 완성차 업체들의 공격적인 목표 달성을 바탕으로 가파르게 성장하면서 2025년에는 전체 자동차 시장의 약 20% 수준을 차지할 것으로 전망된다. 따라서 향후 동사의 중대형 전지 매출도 증가세가 지속될 것으로 예상되어 중장기적인 성장 동력을 확보하였다는 판단이다. 또한 상반기에 부진했던 삼성디스플레이 실적도 하반기부터 뚜렷한 개선세를 나타내면서 동사 주가에 긍정적 영향을 미칠 전망이다.

디스플레이 정원석

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

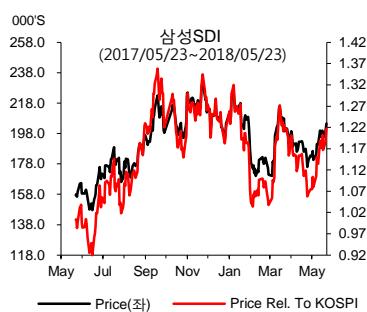
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	250,000원
종가(2018/05/23)	204,500원

Stock Indicator

자본금	357십억원
발행주식수	7,038만주
시가총액	14,206십억원
외국인지분율	40.1%
배당금(2017)	1,000원
EPS(2018E)	9,858원
BPS(2018E)	167,522원
ROE(2018E)	6.0%
52주 주가	147,500~232,500원
60일평균거래량	345,382주
60일평균거래대금	66.9십억원

Price Trend



<그림 1> 중국 자동차공업협회가 발표한 제 1 차 차량동력축전지(자동차용 배터리) 산업 White List (모범 기업)

汽车动力蓄电池和氢燃料电池行业白名单（第一批）
动力蓄电池单体企业 Power Battery Units

序号	企业名称	
1	深圳市比亚迪锂电池有限公司	(Shenzhen BYD Lithium Battery)
2	合肥国轩高科动力能源有限公司	(Hefei Guoxuan Gaoke Power Energy)
3	天津力神电池股份有限公司	(Tianjin Lishen Battery)
4	北京国能电池科技股份有限公司	(Beijing Guoneng Battery Technology)
5	深圳市比克动力电池有限公司	(Shenzen BAK Power Battery)
6	广州鹏辉能源科技股份有限公司	(Guangzhou Penghui Energy Technology)
7	三星环新（西安）动力电池有限公司	(Samsung Ring New (Xi'an) Power Battery)
8	惠州亿纬锂能股份有限公司	(Huizhou Yiwei Lithium Energy)
9	中航锂电（洛阳）有限公司	(AVIC Lithium (Luiyang))
10	天津市捷威动力工业有限公司	(Tianjin Jiewei Power Industry)
11	大连中比动力电池有限公司	(Dalian Zhongbi Power Battery)
12	万向一二三股份公司	(Wanxiang One Two Three Joint Stock Company)
13	南京乐金化学新能源电池有限公司	(Nanjing Lucky Chemical New Energy Battery)
14	北京电控爱思开科技有限公司	(Beijing Electric Control Aisikai Technology)
15	湖南科霸汽车动力电池有限责任公司（镍氢电池）	(Hunan Keba Auto Power Battery)
16	烯晶碳能电子科技无锡有限公司（超级电容器）	(Alkenite Carbon Energy Electronic Technology)

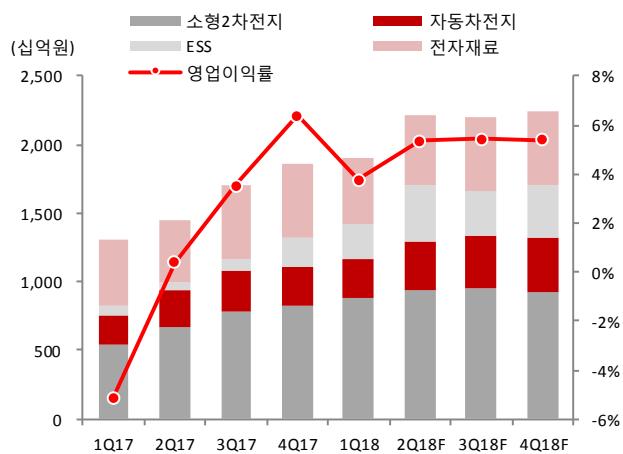
자료: 중국자동차공업협회, 하이투자증권

<표 1> 삼성SDI 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	2,219	2,198	2,246	5,201	6,322	8,572
전지 사업부	823	988	1,169	1,319	1,419	1,709	1,662	1,709	3,428	4,300	6,550
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	385	177	426	1,378
전자재료 사업부	481	466	539	536	490	509	536	537	1,771	2,020	2,072
YoY	1%	10%	32%	42%	46%	53%	29%	21%	5%	22%	36%
QoQ	0%	11%	17%	9%	3%	16%	-1%	2%	-	-	-
영업이익	-67	5	60	119	72	119	120	121	-926	117	431
전지 사업부	-115	-50	-6	32	23	59	55	58	-468	-139	195
소형2차전지	-24	24	61	74	86	78	87	84	-135	134	335
자동차전지	-85	-78	-76	-63	-88	-70	-66	-65	-298	-303	-290
ESS	-5	4	9	21	25	51	35	40	-36	30	150
전자재료 사업부	48	55	66	66	49	60	64	63	174	235	236
YoY	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	2076%	99%	2%	적자지속	흑자전환	269%
QoQ	적자지속	흑자전환	1001%	97%	-39%	65%	1%	1%	-	-	-
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%	9%	9%	-5%	5%	9%
자동차전지	-41%	-30%	-26%	-22%	-30%	-20%	-17%	-17%	-41%	-29%	-20%
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	15	109	172	245	695	345
당기순이익	82	187	135	240	160	109	181	228	211	643	679
당기순이익률	6%	13%	8%	13%	8%	5%	8%	10%	4%	10%	8%
YoY	흑자전환	-80%	흑자전환	3017%	96%	-41%	34%	-5%	722%	205%	6%
QoQ	960%	129%	-28%	78%	-33%	-32%	66%	26%	-	-	-

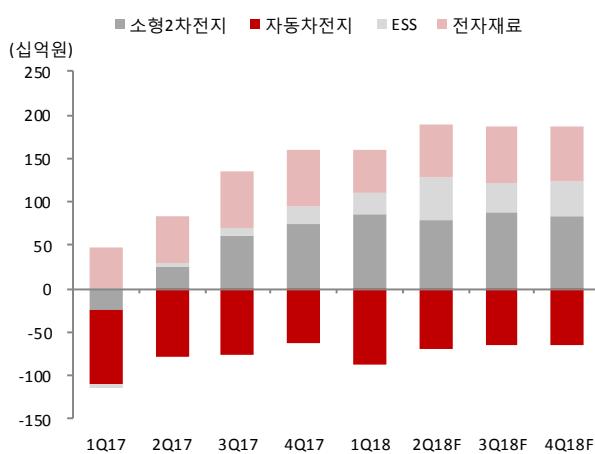
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

<그림2> 삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망



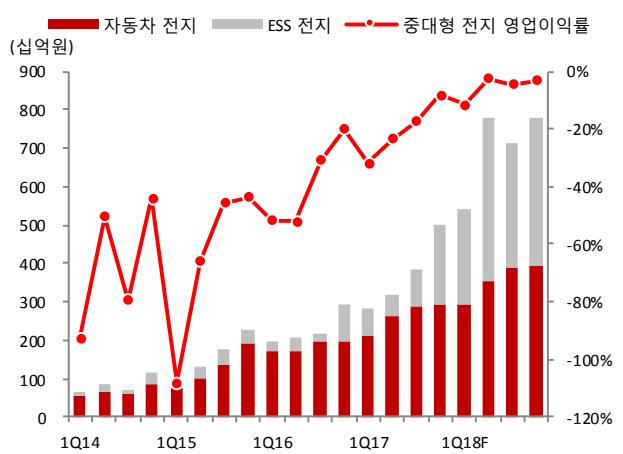
자료: 하이투자증권

<그림3> 삼성SDI 사업부문 분기별 영업이익 추이 및 전망



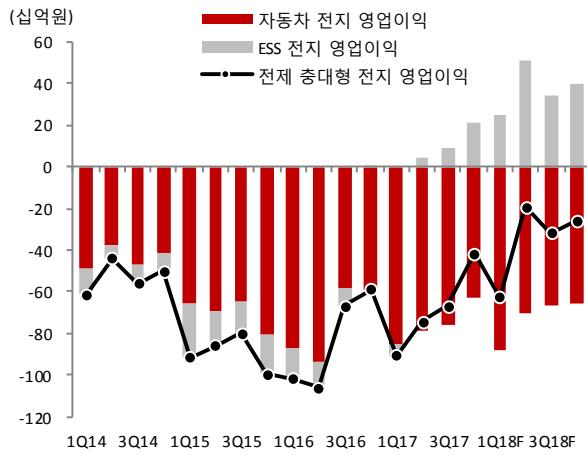
자료: 하이투자증권

<그림4> 삼성SDI 중대형 전지 분기별 실적 추이 및 전망



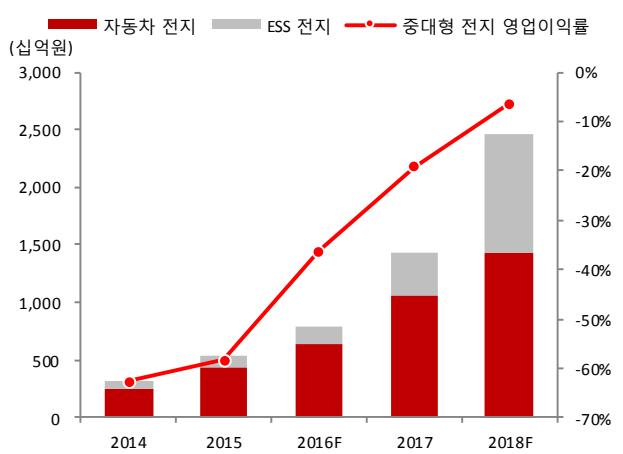
자료: 하이투자증권

<그림5> 삼성SDI 중대형 전지 분기별 영업이익 추이 및 전망



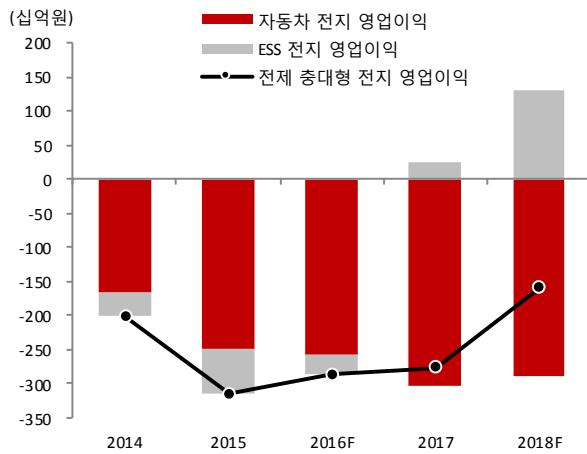
자료: 하이투자증권

<그림6> 삼성SDI 중대형 전지 연간 실적 추이 및 전망



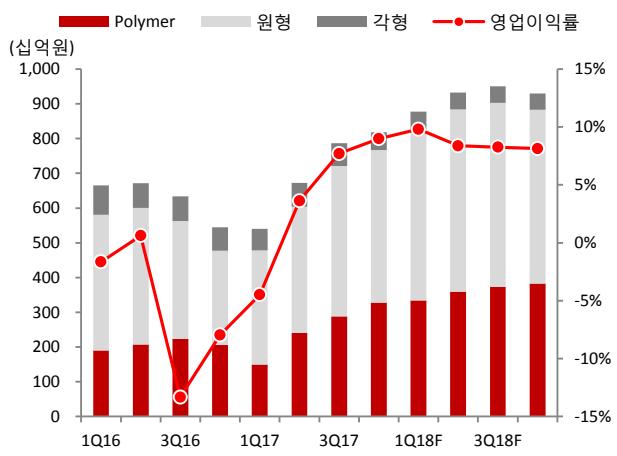
자료: 하이투자증권

<그림7> 삼성SDI 중대형 전지 연간 영업이익 추이 및 전망



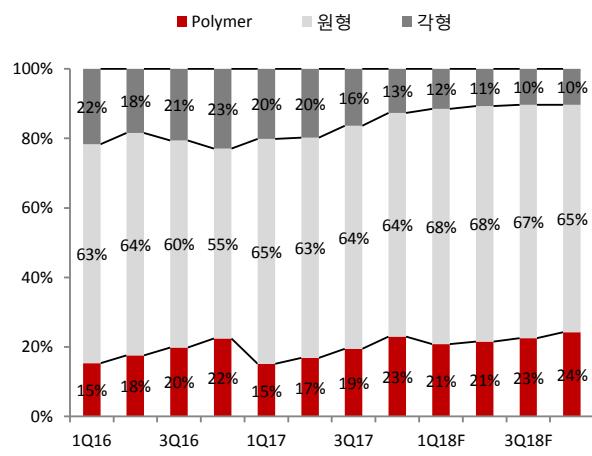
자료: 하이투자증권

<그림8> 삼성SDI 소형2차전지 분기별 실적 추이 및 전망



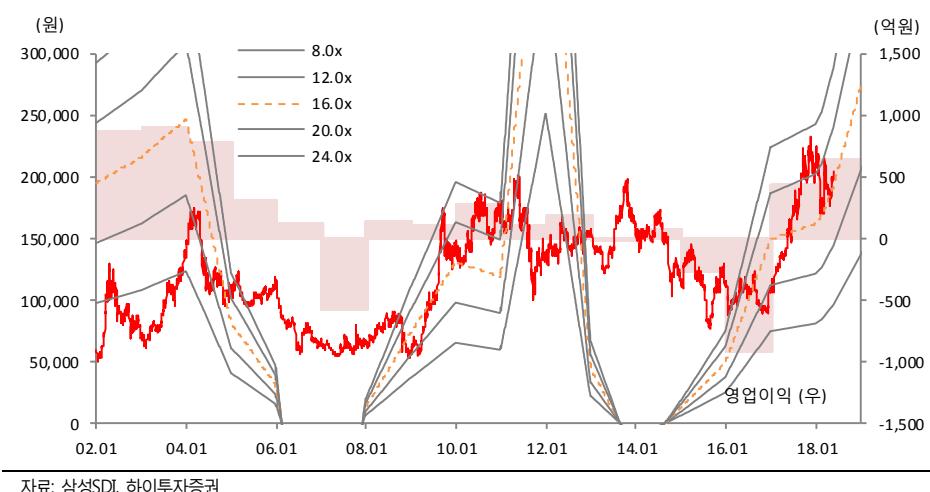
자료: 하이투자증권

<그림9> 삼성SDI 소형2차전지 출하량 비중 추이 및 전망



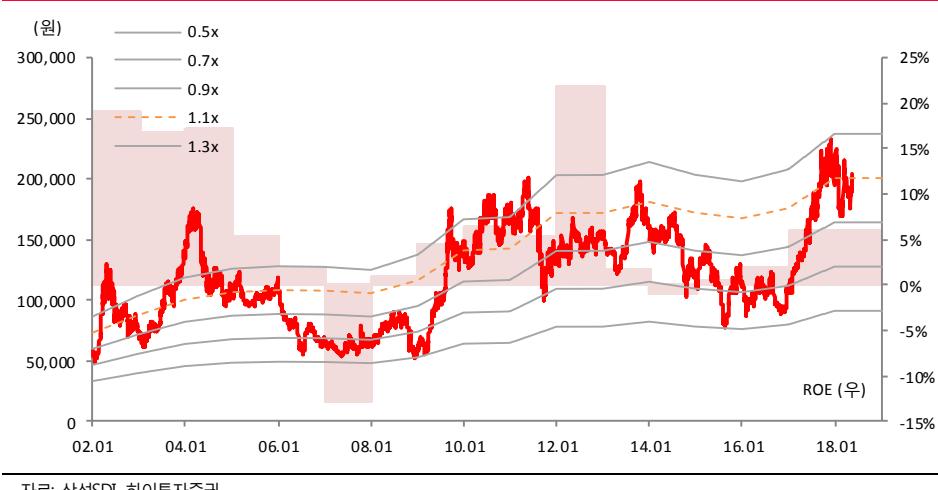
자료: 하이투자증권

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



자료: 삼성SDI, 하이투자증권

<그림 11> 삼성 SDI 12 개월 Forward P/B Chart



자료: 삼성SDI, 하이투자증권

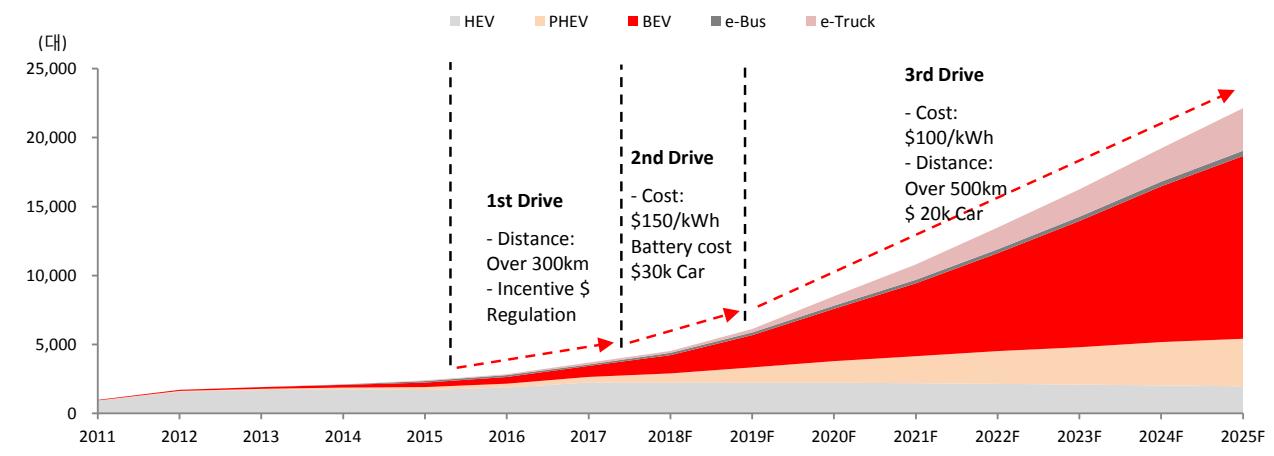
<표 2> 삼성 SDI Valuation table 및 목표주가 산출

	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	9,858	
BPS (원)	128,267	129,687	156,291	156,394	164,621	156,459	152,341	159,945	167,522	
고점 P/B (배)	1.5	1.5	1.1	1.3	1.1	0.9	0.8	1.5	1.3	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	1.0	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	17.9	19.7	최근 3년간 평균: 23.6
저점 P/E (배)	15.6	13.4	4.1	44.3	-121.3	100.4	28.0	11.3	17.2	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)									1.5	전기차 시장 본격 성장 진입 감안, 17년 고점 P/B 배수 적용
적용 BPS (원) = 18년									167,522	
적정주가 (원)									251,284	
목표주가 (원)									250,000	
전일 종가 (원)									204,500	
상승 여력									22%	

자료: 삼성SDI, 하이투자증권

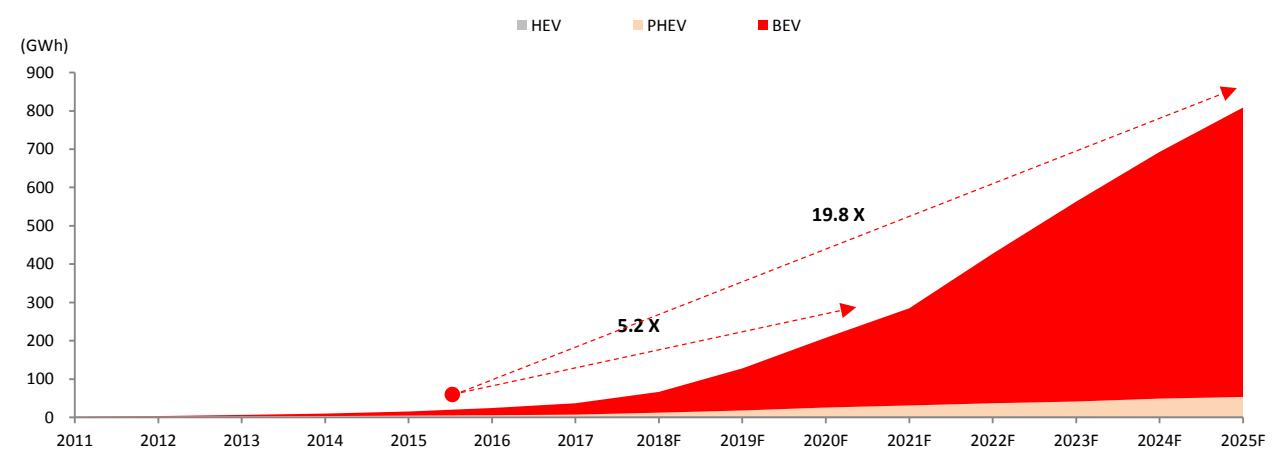
전기차 및 중대형 배터리 시장 전망

<그림 12> 전세계 전기차 시장 규모 전망 (수량 기준)



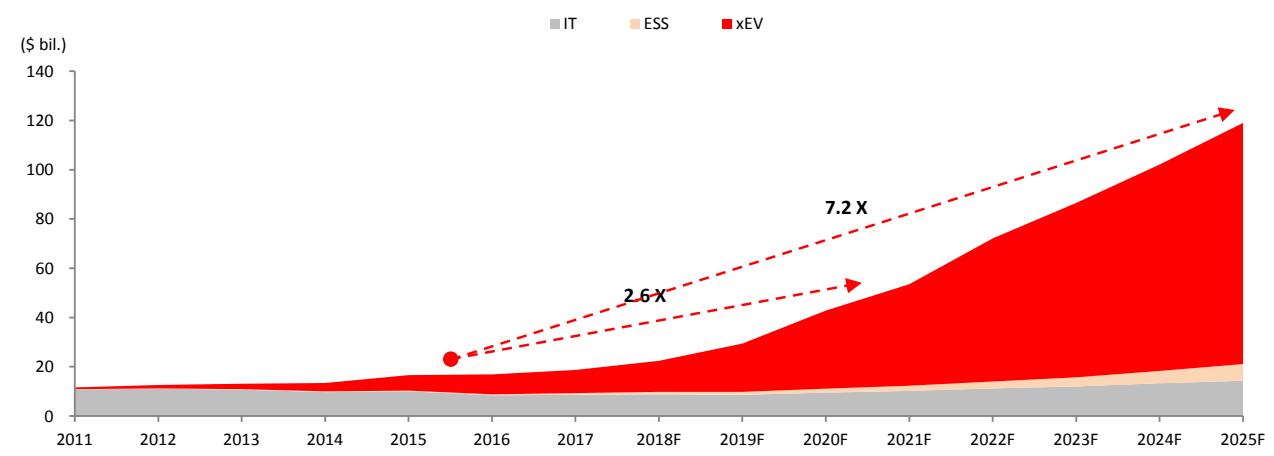
자료: SNEResearch, 하이투자증권

<그림 13> 전세계 전기차용 배터리 시장 규모 전망 (용량 기준)



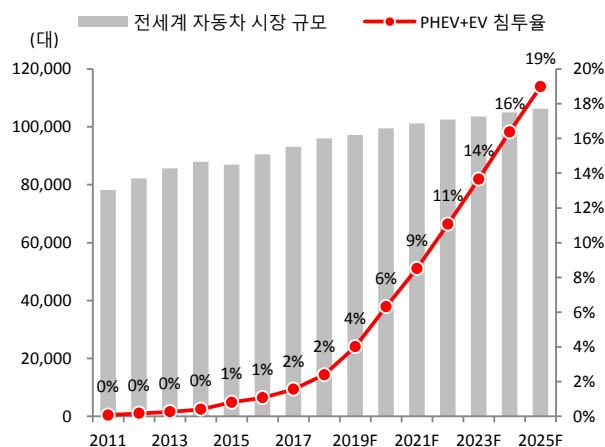
자료: SNEResearch, 하이투자증권

<그림 14> 전세계 전기차용 배터리 시장 규모 전망 (금액 기준)



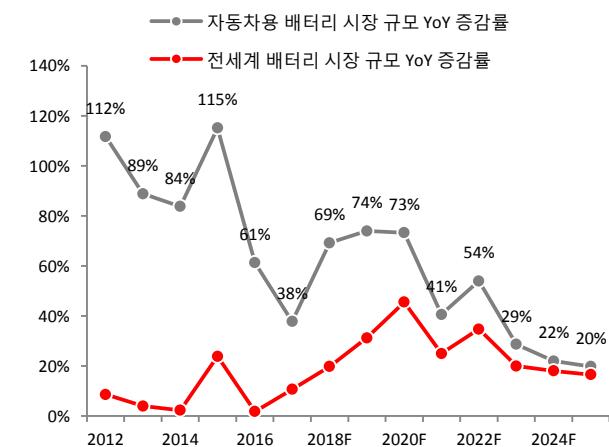
자료: SNEResearch, 하이투자증권

<그림15> 전세계 자동차 시장 규모와 EV 침투율 전망



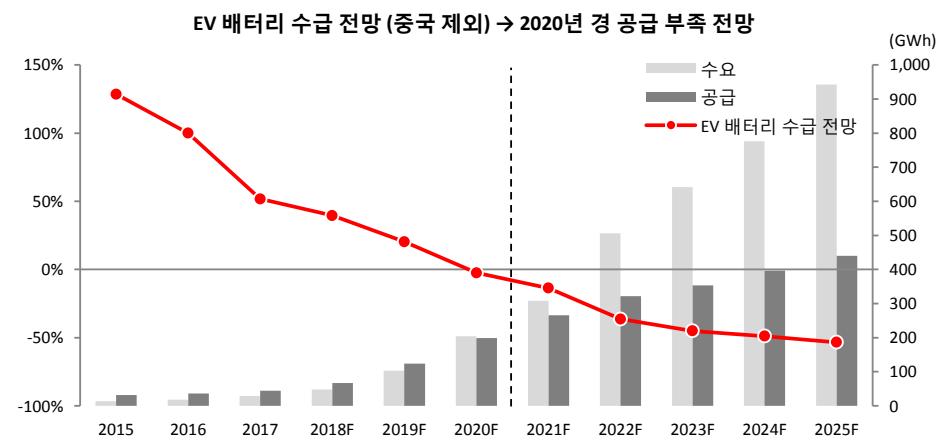
자료: SNEResearch, 하이투자증권

<그림16> 전세계 배터리/자동차용 배터리 시장 규모 성장 전망



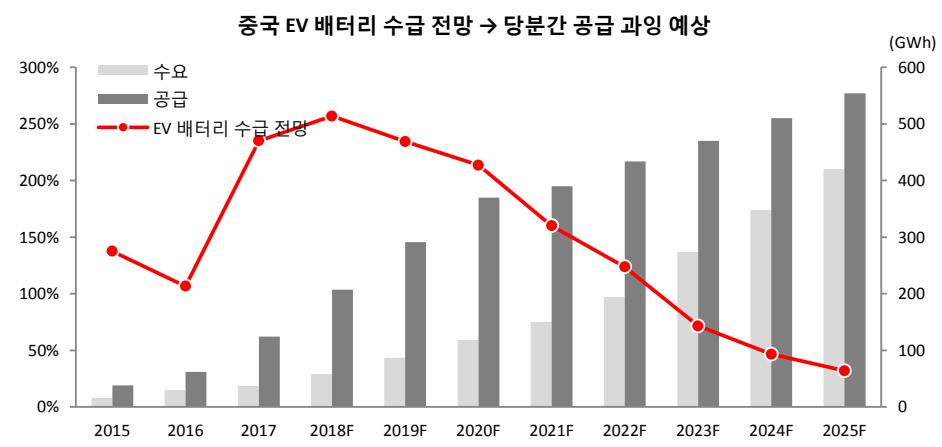
자료: SNEResearch, 하이투자증권

<그림 17> 전기차 배터리 수급 전망 (중국 제외)



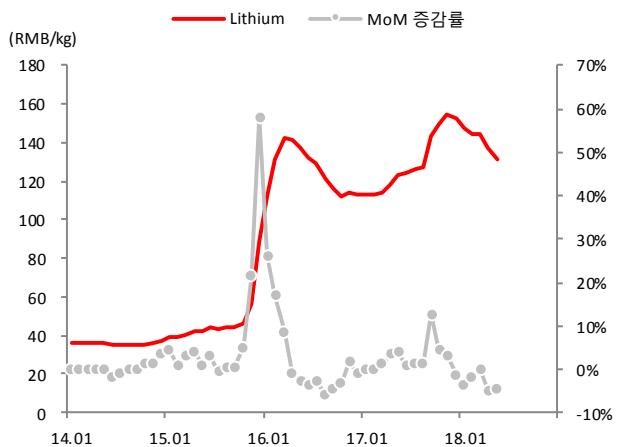
자료: SNEResearch, 하이투자증권

<그림 18> 중국 전기차 배터리 수급 전망



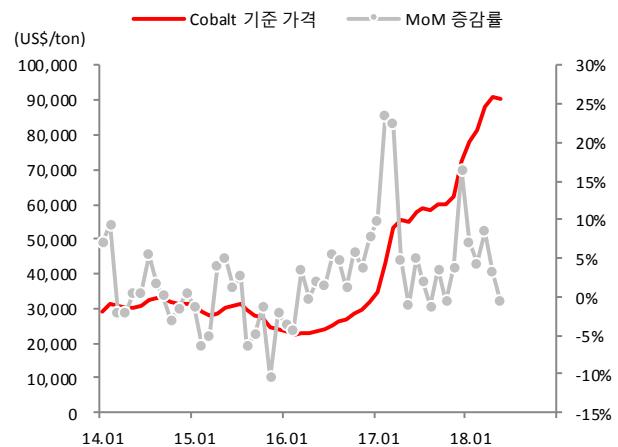
자료: SNEResearch, 하이투자증권

<그림19> Lithium 월별 기준 가격 및 MoM 증감률



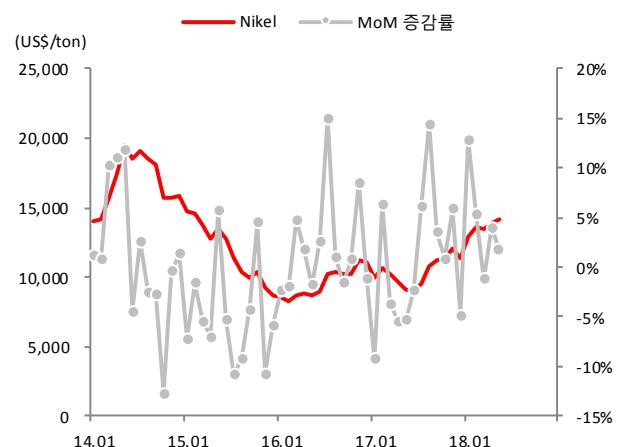
자료: 한국자원정보, 하이투자증권

<그림20> Cobalt 월별 기준 가격 및 MoM 증감률



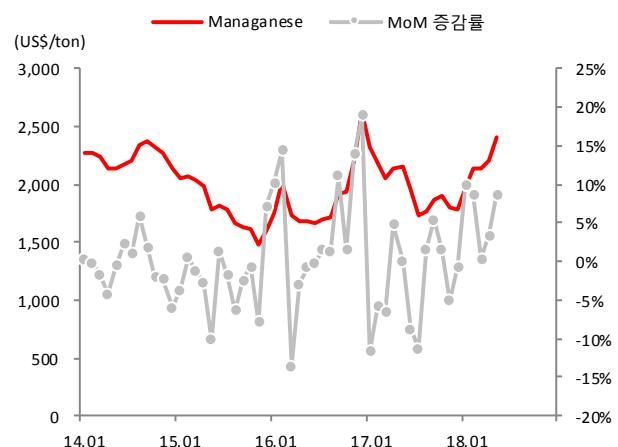
자료: 한국자원정보, 하이투자증권

<그림21> Nikel 월별 기준 가격 및 MoM 증감률



자료: 한국자원정보, 하이투자증권

<그림22> 망간 월별 기준 가격 및 MoM 증감률



자료: 한국자원정보, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)				(단위:십억원%)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,605	4,033	4,861	5,676	매출액	6,322	8,572	9,713	12,088
현금 및 현금성자산	1,209	1,057	1,610	1,645	증가율(%)	21.5	35.6	13.3	24.5
단기금융자산	115	121	115	109	매출원가	5,152	6,911	7,760	9,556
매출채권	1,117	1,523	1,721	2,145	매출총이익	1,169	1,660	1,953	2,532
재고자산	967	1,193	1,277	1,636	판매비와관리비	1,000	1,152	1,233	1,567
비유동자산	12,146	12,745	13,533	14,262	연구개발비	53	77	84	85
유형자산	2,930	3,247	3,418	3,470	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	897	898	902	911	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	15,751	16,778	18,394	19,937	영업이익	117	431	636	879
유동부채	2,670	2,741	2,902	3,079	증가율(%)	-112.6	268.9	47.5	38.2
매입채무	1,215	1,325	1,458	1,666	영업이익률(%)	1.8	5.0	6.5	7.3
단기차입금	879	879	879	879	이자수익	18	15	24	24
유동성장기부채	311	311	311	311	이자비용	23	52	55	73
비유동부채	1,629	2,067	2,798	3,182	지분법이익(순실)	695	345	575	689
사채	100	400	900	1,100	기타영업외손익	13	108	60	84
장기차입금	266	466	666	866	세전계속사업이익	824	882	1,269	1,629
부채총계	4,299	4,807	5,699	6,261	법인세비용	181	203	305	407
지배주주지분	11,257	11,791	12,536	13,544	세전계속이익률(%)	13.0	10.3	13.1	13.5
자본금	357	357	357	357	당기순이익	643	679	965	1,222
자본잉여금	5,043	5,043	5,043	5,043	순이익률(%)	10.2	7.9	9.9	10.1
이익잉여금	5,601	6,227	7,146	8,328	지배주주귀속 순이익	657	694	986	1,249
기타자본항목	-345	-345	-345	-345	기타포괄이익	-6	-94	-174	-174
비지배주주지분	195	180	159	132	총포괄이익	637	585	791	1,048
자본총계	11,452	11,971	12,695	13,676	지배주주귀속총포괄이익	651	598	808	1,071

현금흐름표				
	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-250	313	830	446
당기순이익	643	679	965	1,222
유형자산감가상각비	369	383	429	448
무형자산상각비	91	69	56	41
지분법관련손실(이익)	695	345	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	-146	546	29
재무활동 현금흐름	353	436	636	336
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	1	-	-	-
자본의증감	-94	437	731	384
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	197	-152	553	35
기초현금및현금성자산	1,012	1,209	1,057	1,610
기말현금및현금성자산	1,209	1,057	1,610	1,645

주요투자지표				
	(단위:원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	9,338	9,858	14,005	17,739
BPS	159,945	167,522	178,111	192,433
CFPS	15,872	16,289	20,906	24,680
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(비)				
PER	21.9	20.7	14.6	11.5
PBR	1.3	1.2	1.1	1.1
PCR	12.9	12.6	9.8	8.3
EV/EBITDA	25.0	17.1	13.6	11.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.0	6.0	8.1	9.6
EBITDA 이익률	9.1	10.3	11.5	11.3
부채비율	37.5	40.2	44.9	45.8
순부채비율	2.0	7.3	8.1	10.3
매출채권회전율(x)	6.2	6.5	6.0	6.3
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	과리율	
				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-mail 등을 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 간접 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 정원석)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -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
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-