



2018/06/11

삼성SDI(006400)

하반기, 예상보다 더 좋다

■ CATL 상장 후 가파른 주가 상승시 동사 가치 재평가에 긍정적

현지 언론에 따르면 중국 1위 전기차 배터리 업체인 CATL 상장일이 오는 6월 11일 예정인 것으로 보도되었다. CATL의 상장시 예상 시가총액은 약 9.2조원 규모이며 17년 지배주주지분 순이익 기준 P/E 13.8배 수준에 불과하다. 당초 CATL은 IPO를 통해 약 130억위안 (21.8조원) 규모의 자금을 모집할 계획이었다. 그러나 과도한 신규 주식 발행이 시장에 부담 주는 것을 우려한 중국 정부의 제한으로 전체 주식의 10%인 55억위안 (2.17억주x25.14위안) 정도만 신규 모집하게 되었다.

17년 CATL의 총 출하용량은 전년 대비 74% 증가한 약 12GWh 규모로 전세계 업체 중 1위를 차지하였으며, 이 중 전기차형 출하용량은 약 9.8GWh 규모로 Panasonic에 이어 2위를 기록하였다. 향후 CATL은 IPO와 추가 자금 조달을 통해 현재 가동중인 15GWh 규모의 CAPA를 2020년에 50GWh까지 확대해 나갈 계획이다. 따라서 중국 전기차 시장 중심의 높은 성장성을 확보하고 있는 CATL의 주가는 상장 이후 가파른 상승세를 나타낼 가능성이 높다. 이는 삼성SDI, LG화학 등 국내 배터리 업체들의 가치 재평가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단되는 바 CATL 주가 흐름에 주목해보자.

■ 하반기 영업이익 추정치 28% 상향 조정

당사의 18년 연간 영업이익 추정치를 기준 4,300억원에서 5,050억원으로 약 17% 상향 조정한다 (시장 Consensus 4,431억원 대비 약 14% Upside). 중대형 전지 부문의 견조한 매출 성장과 계절적 성수기 진입에 따른 전자재료 부문 정상화가 실적 개선의 견인차 역할을 할 것으로 전망되기 때문이다. 특히 중대형 전지 부문에서 전력, 산업용 ESS 출하가 견조하게 이어지고, 신차 출시 효과로 4분기부터 자동차 전지 출하도 크게 증가하면서 하반기 중대형 전지 매출 흐름이 당초 예상 대비 강할 수 있다는 점을 반영하였다.

■ 매수 투자의견 유지, 목표주가 상향 조정

동사에 대한 매수 투자의견 유지하며 목표주가를 265,000원으로 상향 조정한다. 목표주가는 18년 실적 추정치 상승분을 반영한 예상 BPS 168,250원에 향후 중대형 전지의 높은 성장성을 고려하여 지난해 고점 P/B 배수인 1.5배를 적용하여 산출하였다. 향후 전기차 시장은 각 국의 규제와 완성차

디스플레이 정원석

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

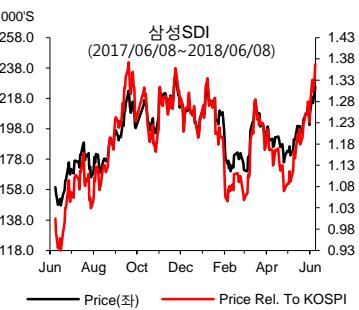
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	265,000원
종가(2018/06/08)	225,500원

Stock Indicator

자본금	357십억원
발행주식수	7,038만주
시가총액	15,658십억원
외국인지분율	40.2%
배당금(2017)	1,000원
EPS(2018E)	10,586원
BPS(2018E)	168,250원
ROE(2018E)	6.5%
52주 주가	147,500~232,500원
60일평균거래량	347,976주
60일평균거래대금	69.6십억원

Price Trend



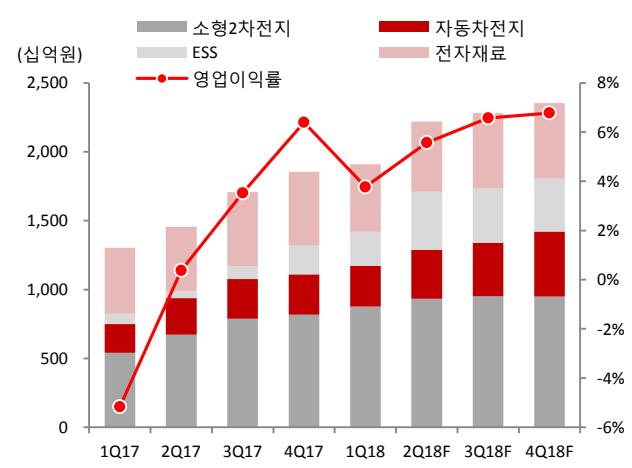
업체들의 공격적인 목표 달성을 바탕으로 가파르게 성장하면서 2025년에는 전체 자동차 시장의 약 20% 수준을 차지할 것으로 전망된다. 또한 ESS 시장 수요도 풍력, 태양광 등 재생 에너지 설치가 확대되면서 큰 폭으로 성장하고 있다. 따라서 향후 동사의 중대형 전지 매출도 증가세가 지속될 것으로 예상되어 중장기적인 성장 동력을 확보하였다는 판단이다. 상반기에 부진했던 삼성디스플레이 실적도 하반기부터 뚜렷한 개선세를 나타내면서 동사 주가에 긍정적 영향을 미칠 전망이다.

<표 1> 삼성SDI 실적 추정치 변경

	이전				신규				차이			
	1Q18	2Q18F	3Q18F	2018F	1Q18	2Q18F	3Q18F	2018F	1Q18	2Q18F	3Q18F	2018F
매출액	1,909	2,219	2,198	8,572	1,909	2,219	2,281	8,764	0%	0%	4%	2%
매출원가	1,533	1,789	1,795	6,917	1,533	1,783	1,846	7,029	0%	0%	3%	2%
매출총이익	376	430	403	1,655	376	437	436	1,735	0%	2%	8%	5%
판관비	304	311	283	1,224	304	313	286	1,230	0%	1%	1%	0%
영업이익	72	119	120	431	72	124	150	505	0%	4%	25%	17%
영업이익률	4%	5%	5%	5%	4%	6%	7%	6%	-	-	-	-
당기순이익	160	109	181	679	160	110	205	729	0%	1%	13%	7%
당기순이익률	-3%	5%	8%	8%	-3%	1%	6%	8%	-	-	-	-

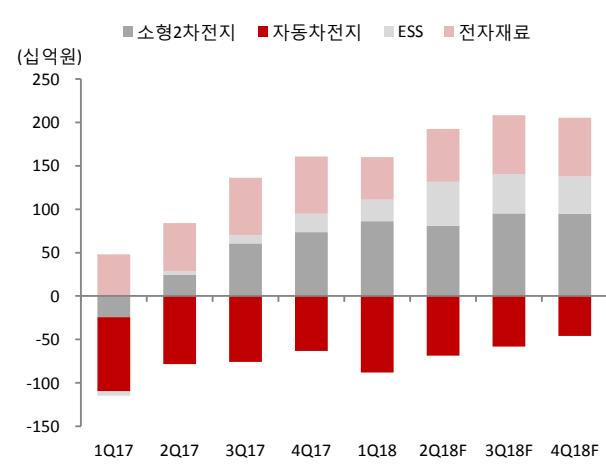
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

<그림1> 삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 하이투자증권

<그림2> 삼성SDI 사업부문 분기별 영업이익 추이 및 전망



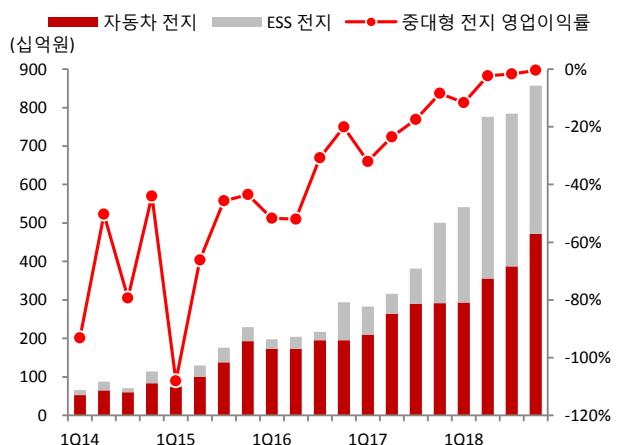
자료: 하이투자증권

<표 2> 삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망

									(단위: 십억원)		
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	1,305	1,454	1,708	1,854	1,909	2,219	2,281	2,355	6,322	8,764	9,967
전지 사업부	823	988	1,169	1,319	1,419	1,709	1,735	1,806	4,300	6,670	7,779
소형2차전지	540	672	787	818	878	933	951	949	2,818	3,711	4,123
자동차전지	210	264	290	292	293	355	387	472	1,056	1,507	1,852
ESS	73	52	92	208	248	421	397	385	426	1,452	1,803
전자재료 사업부	481	466	539	536	490	510	546	549	2,020	2,095	2,188
YoY	1%	10%	32%	42%	46%	53%	34%	27%	22%	39%	14%
QoQ	0%	11%	17%	9%	3%	16%	3%	3%	-	-	-
영업이익	-67	5	60	119	72	124	150	160	117	505	687
전지 사업부	-115	-50	-6	32	23	63	82	92	-139	260	445
소형2차전지	-24	24	61	74	86	81	95	95	134	357	426
자동차전지	-85	-78	-76	-63	-88	-69	-58	-46	-303	-261	-197
ESS	-5	4	9	21	25	51	45	43	30	163	216
전자재료 사업부	48	55	66	66	49	61	68	68	236	245	262
YoY	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	2164%	149%	35%	흑자전환	332%	36%
QoQ	적자지속	흑자전환	1001%	97%	-39%	72%	21%	6%	-	-	-
영업이익률	-5%	0%	4%	6%	4%	6%	7%	7%	2%	6%	7%
전지 사업부	-14%	-5%	-1%	2%	2%	4%	5%	5%	-3%	4%	6%
소형2차전지	-4%	4%	8%	9%	10%	9%	10%	10%	5%	10%	10%
자동차전지	-41%	-30%	-26%	-22%	-30%	-19%	-15%	-10%	-29%	-17%	-11%
ESS	-7%	8%	10%	10%	10%	12%	11%	11%	7%	11%	12%
전자재료 사업부	10%	12%	12%	12%	10%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
지분법 관련 손익	169	225	114	187	49	15	109	172	695	345	543
당기순이익	82	187	135	240	160	110	205	254	643	729	967
당기순이익률	6%	13%	8%	13%	8%	5%	9%	11%	10%	8%	10%
YoY	흑자전환	-80%	흑자전환	3017%	96%	-41%	52%	6%	205%	13%	33%
QoQ	960%	129%	-28%	78%	-33%	-31%	86%	24%	-	-	-

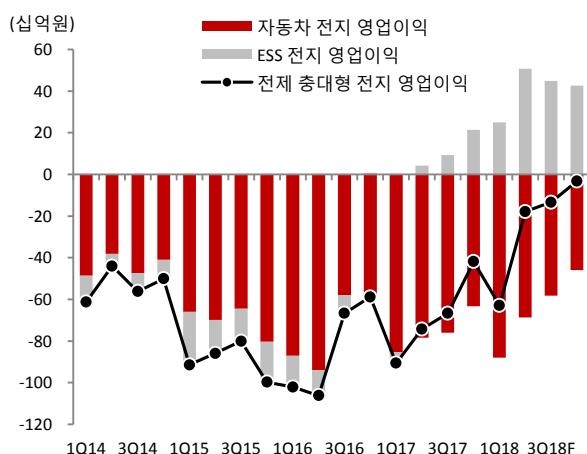
자료: 삼성SDI, 하이투자증권

<그림3> 삼성SDI 중대형 전지 분기별 실적 추이 및 전망



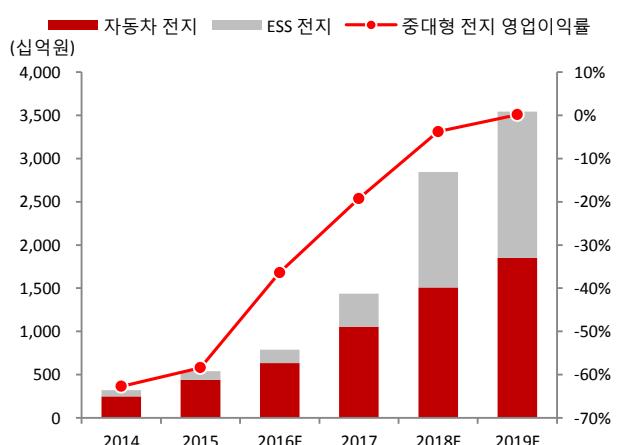
자료: 하이투자증권

<그림4> 삼성SDI 중대형 전지 분기별 영업이익 추이 및 전망



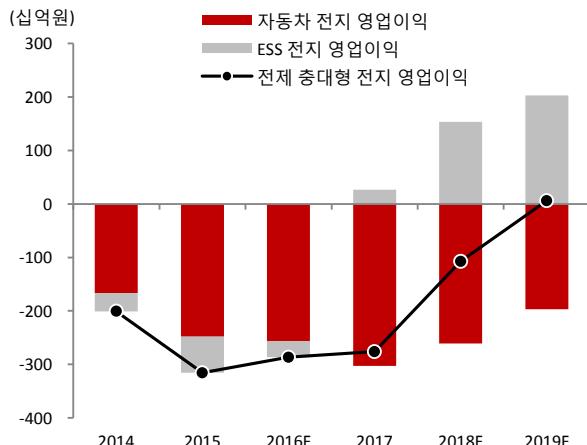
자료: 하이투자증권

<그림5> 삼성SDI 중대형 전지 연간 실적 추이 및 전망



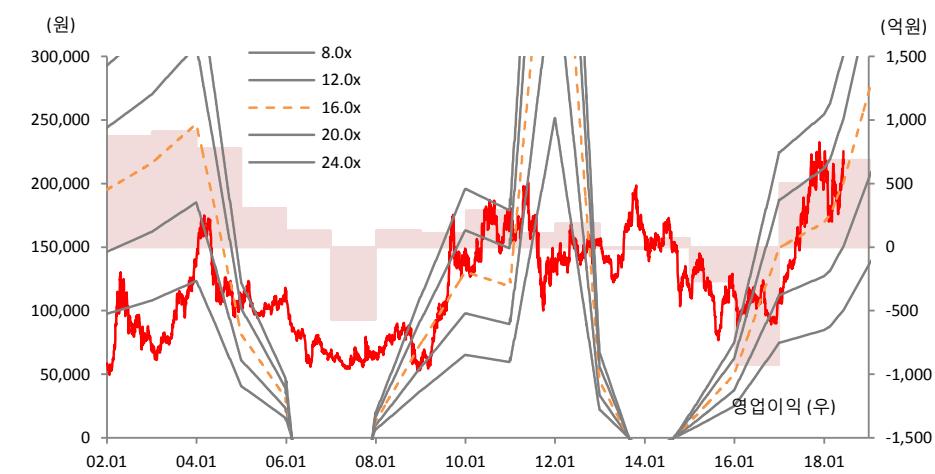
자료: 하이투자증권

<그림6> 삼성SDI 중대형 전지 연간 영업이익 추이 및 전망



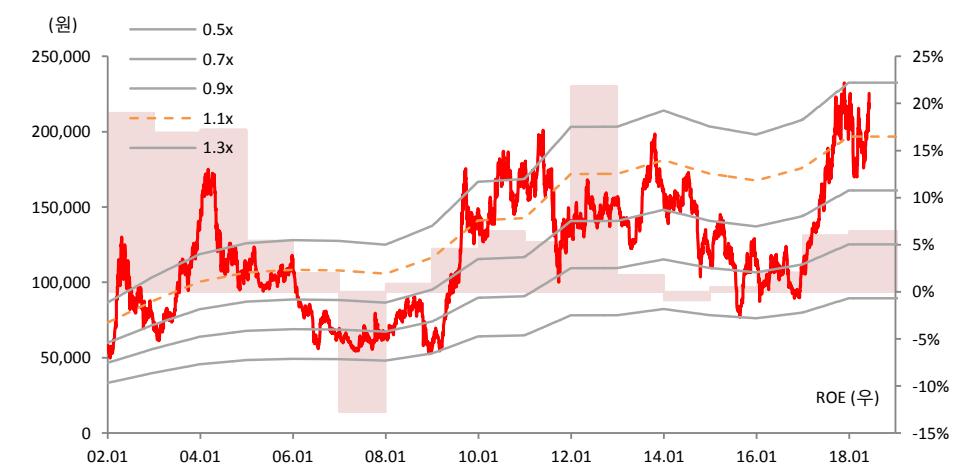
자료: 하이투자증권

<그림 7> 삼성 SDI 12 개월 Forward P/E Chart



자료: 삼성SDI, 하이투자증권

<그림 8> 삼성 SDI 12 개월 Forward P/B Chart



자료: 삼성SDI, 하이투자증권

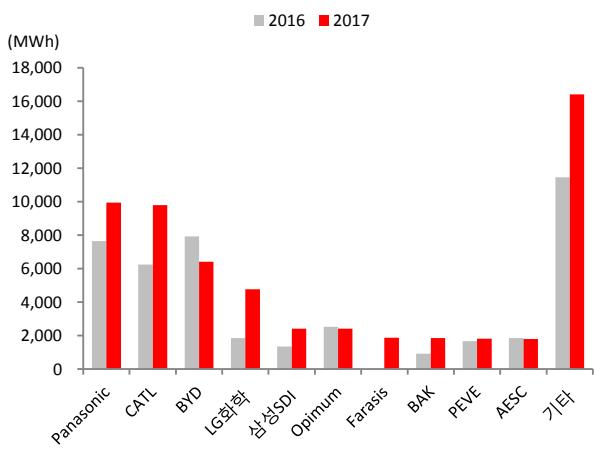
<표 3> 삼성 SDI Valuation table 및 목표주가 산출

	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	10,586	
BPS (원)	128,267	129,687	156,291	156,394	164,621	156,459	152,341	159,945	168,250	
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: 0.91
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	21.3	최근 3년간 평균: 28.7
평균 P/E (배)	19.3	20.9	4.7	55.6	-102.7	150.8	33.2	17.9	18.5	최근 3년간 평균: 23.2
저점 P/E (배)	15.6	13.4	4.1	44.3	-121.3	100.4	28.0	11.3	16.1	최근 3년간 평균: 18.5
ROE	6.5%	5.3%	21.8%	1.8%	-0.9%	0.5%	2.0%	6.0%	6.5%	
Target P/B (배)									1.5	전기차 시장 본격 성장 진입 감안, 17년 고점 P/B 배수 적용
적용 BPS (원) = 18년									168,250	
적정주가 (원)									260,770	
목표주가 (원)									265,000	
전일 종가 (원)									225,500	
상승 여력									18%	

자료: 삼성SDI, 하이투자증권

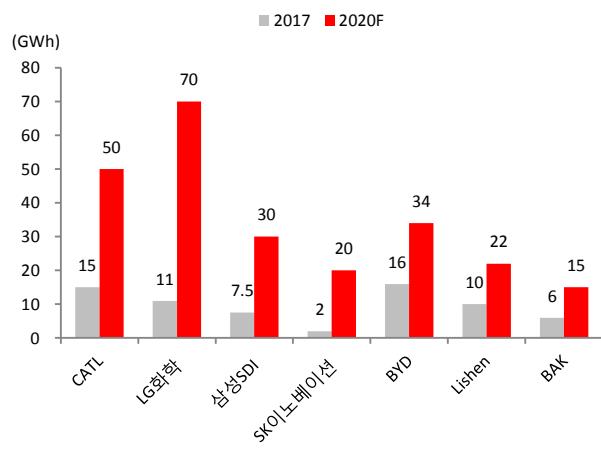
전기차 및 중대형 배터리 시장 전망

<그림9> 주요 업체별 16년, 17년 전기차 배터리 출하 용량



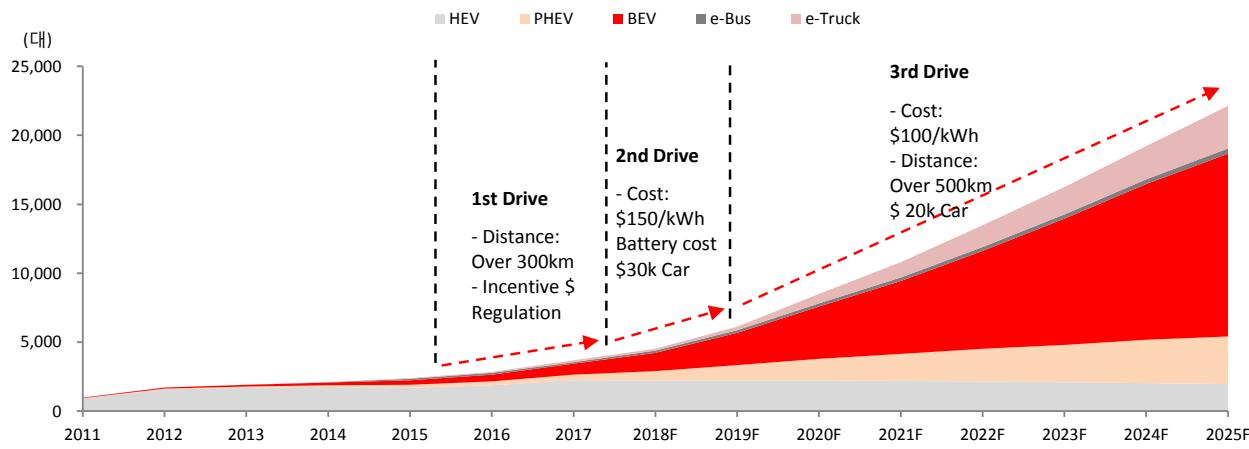
자료: SNEResearch, 하이투자증권

<그림10> 주요 업체별 2020년 중대형 전지 CAPA 증설 계획



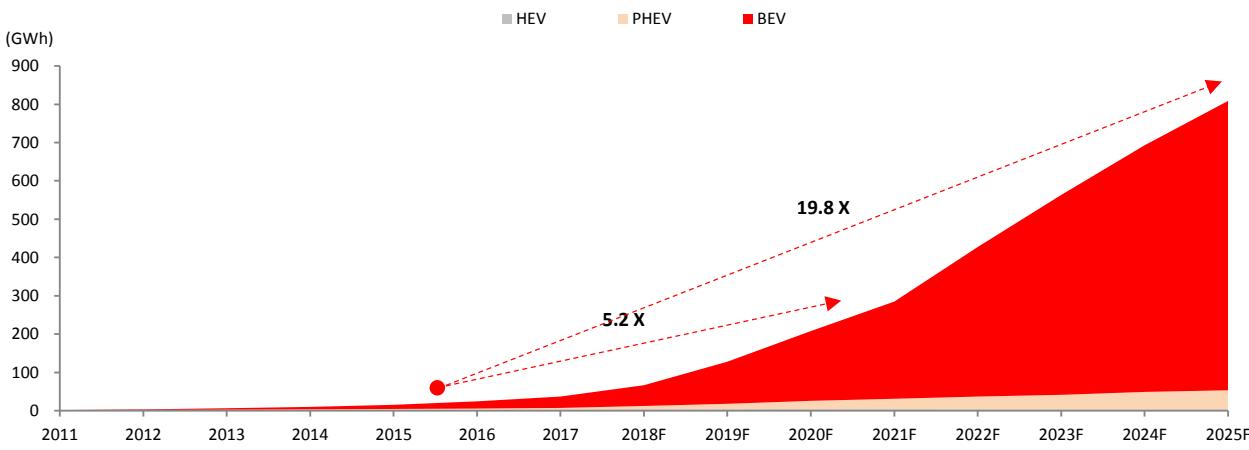
자료: 업계, 하이투자증권

<그림 11> 전세계 전기차 시장 규모 전망 (수량 기준)



자료: SNEResearch, 하이투자증권

<그림 12> 전세계 전기차용 배터리 시장 규모 전망 (용량 기준)



자료: SNEResearch, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,605	3,409	3,917	4,829
현금 및 현금성자산	1,209	372	587	809
단기금융자산	115	121	115	109
매출채권	1,117	1,558	1,766	2,139
재고자산	967	1,220	1,310	1,631
비유동자산	12,146	13,432	14,648	15,561
유형자산	2,930	3,934	4,565	4,839
무형자산	897	898	902	911
자산총계	15,751	16,841	18,565	20,390
유동부채	2,670	2,754	2,920	3,077
매입채무	1,215	1,338	1,476	1,663
단기차입금	879	879	879	879
유동성장기부채	311	311	311	311
비유동부채	1,629	2,067	2,898	3,582
사채	100	400	1,000	1,500
장기차입금	266	466	666	866
부채총계	4,299	4,821	5,817	6,659
지배주주지분	11,257	11,842	12,590	13,600
자본금	357	357	357	357
자본잉여금	5,043	5,043	5,043	5,043
이익잉여금	5,601	6,279	7,200	8,384
기타자본항목	-345	-345	-345	-345
비지배주주지분	195	179	158	131
자본총계	11,452	12,021	12,747	13,731

포괄손익계산서				
	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,322	8,764	9,967	12,054
증가율(%)	21.5	38.6	13.7	20.9
매출원가	5,152	7,029	7,941	9,492
매출총이익	1,169	1,735	2,026	2,563
판매비와관리비	1,000	1,151	1,252	1,532
연구개발비	53	79	86	90
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	117	505	687	941
증가율(%)	-112.6	332.2	36.1	36.8
영업이익률(%)	1.8	5.8	6.9	7.8
이자수익	18	6	10	13
이자비용	23	52	57	82
지분법이익(순실)	695	345	543	651
기타영업외손익	13	108	60	84
세전계속사업이익	824	947	1,273	1,632
법인세비용	181	218	305	408
세전계속이익률(%)	13.0	10.8	12.8	13.5
당기순이익	643	729	967	1,224
순이익률(%)	10.2	8.3	9.7	10.2
지배주주귀속 순이익	657	745	988	1,250
기타포괄이익	-6	-94	-174	-174
총포괄이익	637	636	794	1,050
지배주주귀속총포괄이익	651	649	811	1,073

현금흐름표				
	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-250	428	1,042	833
당기순이익	643	729	967	1,224
유형자산감가상각비	369	496	620	725
무형자산상각비	91	69	56	41
지분법관련손실(이익)	695	345	543	651
투자활동 현금흐름	89	134	-482	-85
유형자산의처분(취득)	-957	-1,500	-1,250	-1,000
무형자산의처분(취득)	15	-70	-60	-50
금융상품의증감	-818	-831	209	216
재무활동 현금흐름	353	436	736	636
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	1	-	-	-
자본의증감	-94	437	831	684
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	197	-837	215	222
기초현금및현금성자산	1,012	1,209	372	587
기말현금및현금성자산	1,209	372	587	809

주요투자지표				
	(단위:억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	9,338	10,586	14,043	17,767
BPS	159,945	168,250	178,877	193,227
CFPS	15,872	18,617	23,650	28,655
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	21.9	21.3	16.1	12.7
PBR	1.3	1.3	1.3	1.2
PCR	12.9	12.1	9.5	7.9
EV/EBITDA	25.0	16.1	13.1	10.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.0	6.5	8.1	9.5
EBITDA 이익률	9.1	12.2	13.7	14.2
부채비율	37.5	40.1	45.6	48.5
순부채비율	2.0	13.0	16.9	19.2
매출채권회전율(x)	6.2	6.6	6.0	6.2
재고자산회전율(x)	7.5	8.0	7.9	8.2

자료 : 삼성SDI, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(삼성SDI)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	乖리율	
				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	-19.0%	-9.8%
2018-06-11	Buy	265,000	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 %	-