

## Company Brief

2019-01-28

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	280,000 원(유지)
종가(2019/01/25)	232,500 원

Stock Indicator	
자본금	357십억원
발행주식수	7,038만주
시가총액	16,138십억원
외국인지분율	39.0%
52주 주가	170,000~261,000원
60일평균거래량	368,180주
60일평균거래대금	80.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.7	0.2	0.4	12.3
상대수익률	-0.7	-7.2	5.3	27.7



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	6,322	9,158	10,997	12,782
영업이익(십억원)	117	715	922	1,171
순이익(십억원)	657	761	1,013	1,230
EPS(원)	9,338	10,816	14,389	17,480
BPS(원)	159,945	168,257	179,639	193,764
PER(배)	21.9	21.5	16.2	13.3
PBR(배)	1.3	1.4	1.3	1.2
ROE(%)	6.0	6.6	8.3	9.4
배당수익률(%)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	25.0	14.0	10.8	8.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[디스플레이] 정원석  
(2122-9203) wschung@hi-ib.com

## 삼성 SDI(006400)

## 숨 고르기

## 4Q18 Review: IT 대형주 내 양호한 실적 기록

동사 4Q18 실적은 매출액 2.48 조원(YoY: +34%, QoQ: -2%), 영업이익 2,490 억원(YoY: +110%, QoQ: +3%)을 기록하며 시장 기대치 대비 매출액이 부진했던 반면 영업이익은 상당히 부합하였다. 최근 글로벌 경기 둔화에 따른 IT 수요 부진, 반도체 및 디스플레이 전방업체들의 업황 둔화로 동사 4 분기 실적에 대한 우려가 존재했던 것이 사실이다. 그러나 올해 상반기 출시 예정인 BMW i3 신차량 120Ah 용량의 고밀도 중대형 배터리 출하가 본격화되면서 자동차용 중대형 배터리 부문 손익이 소폭 개선되었고, 수익성이 높은 OLED 소재 출하가 전분기 대비 약 30% 증가하면서 전사 영업이익 상승을 이끌었다.

## 1Q19 실적 당초 기대보다 내려갈 듯

당초 약 1,900~2,000 억원 수준의 영업이익을 예상했던 1Q19 실적 추정치는 다소 하향 조정될 전망이다. 최근 국내에서 ESS 설비 화재 사건이 연달아 발생하면서 10%를 상회하는 높은 수익성을 기록하고 있는 ESS 용 중대형 전지 출하가 다소 지연되고 있기 때문이다. 지난 17년 8월에 처음 발생한 ESS 화재는 총 20 여건에 달하고 있으며 올해 들어서만 3 건이 발생하였다. 현재 산업통산자원부의 안전 진단이 마무리되지 않아 화재 원인이 불명확한 상황에서 ESS 사업주들의 설비 납기(기발주분) 및 신규 발주가 다소 연기되는 분위기이다. 이로 인해 동사의 1 분기 ESS 용 중대형 배터리 출하도 지연되면서 매출액이 지난 분기 대비 약 20% 가량 감소할 것으로 예상된다. 또한 올해부터 중대형 전지와 편광필름 등 일부 사업부문의 감가상각 내용연수가 6 년으로 변경됨에 따라 연간 약 500 억원의 감가상각비 증가 효과가 발생할 것으로 파악된다. 이를 반영한 동사 1Q19 매출액과 영업이익은 각각 1.82 조원(YoY: +25%, QoQ: -4%), 1,670 억원(YoY: +132%, QoQ: -33%)으로 추정된다.

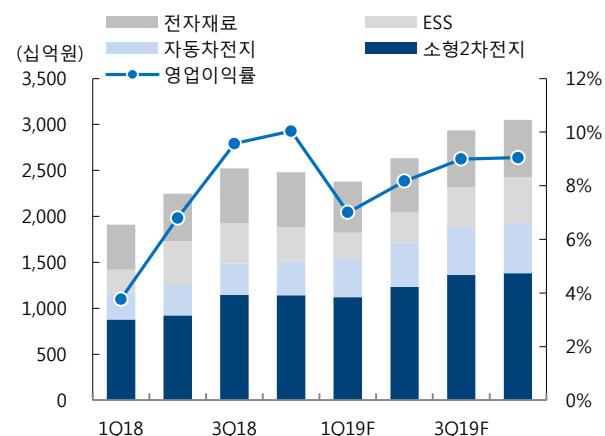
## 당분간 Box 권 내 주가 흐름 전망

당분간 주가는 Box 권 내 흐름이 예상된다. 지난해 동사 주가는 전년 대비 +512%에 달하는 높은 영업이익 성장과 국내 ESS 시장의 급성장에 따른 중대형 전지 부문 영업이익 흑자전환, 글로벌 경기 호조 등의 영향으로 2010년 이후 P/B 배수 최상단인 1.5~1.6 배를 적용 받으며 역사적 고점을 기록하였다. 반면 올해의 경우 ROE는 전년의 6.4%에서 8.3%로 개선될 것으로 예상되나 실적 성장세가 전년 대비 대폭 축소될 것으로 추정되고, 최근 국내 ESS 화재 관련 불확실성이 존재하며 글로벌 경기도 다소 둔화될 것으로 전망된다. 따라서 동사 주가의 Multiple 본격 상승은 다소 시간이 필요하다는 판단이다. 당분간은 주가의 횡보세가 예상되나 중장기적인 실적 성장세가 기대되는 동사에 대한 매수 투자의견과 목표주가를 유지한다. 향후 중대형 전지 부문의 핵심인 전기차 시장의 가파른 성장세는 이제 시작에 불과하다. 향후 자동차용 배터리 부문의 뚜렷한 손익 개선이 전사 실적 상승을 이끌고 5G, Foldable 스마트폰 등 혁신적인 변화를 바탕으로 한 IT(소형 이차전지) 수요 증가세가 나타날 경우 Valuation 배수의 본격 상승이 재개될 것으로 예상된다. 전 사업부문에 걸쳐 중장기적인 성장 동력을 확보하였다고 판단되는 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지하며 주가 조정 발생시 중장기적인 관점에서 비중 확대의 기회로 활용할 것을 권고한다.

## 4Q18 Review: IT 대형주 내 양호한 실적 기록

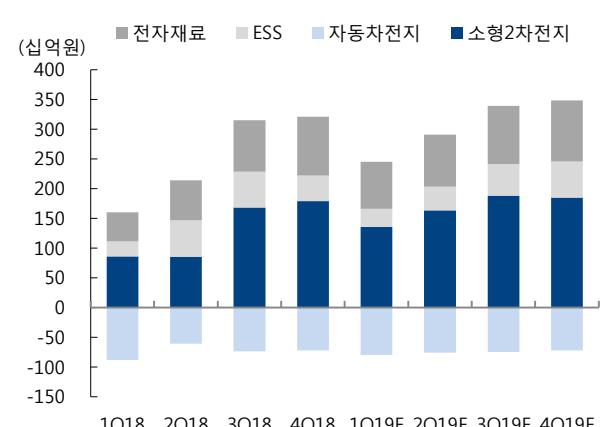
동사 4Q18 실적은 매출액 2.48 조원(YoY: +34%, QoQ: -2%), 영업이익 2,490 억원(YoY: +110%, QoQ: +3%)을 기록하며 시장 기대치(매출액 2.72 조원, 영업이익 2,534 억원) 대비 매출액이 부진했던 반면 영업이익은 상당히 부합하였다. 최근 글로벌 경기둔화에 따른 IT 수요 부진, 반도체 및 디스플레이 전방 업체들의 업황둔화로 동사 4분기 실적에 대한 우려가 존재했던 것이 사실이다. 그러나 올해 상반기 출시 예정인 BMW i3 신차량 120Ah 용량의 고밀도 중대형 배터리 출하가 본격화되면서 자동차용 중대형 배터리 부문 손익이 소폭 개선되었고, 수익성이 높은 OLED 소재 출하가 전분기 대비 약 30% 증가하면서 전사 영업이익 상승을 이끌었다. 또한 주력 고객사 High-end 스마트폰형 폴리머 전지 출하가 견조했고 Non-IT 중심의 원형 전지 출하 증가세가 지속되고 있다는 점도 실적에 긍정적으로 작용하였다.

그림 1. 삼성 SDI 분기별 실적 추이 및 전망



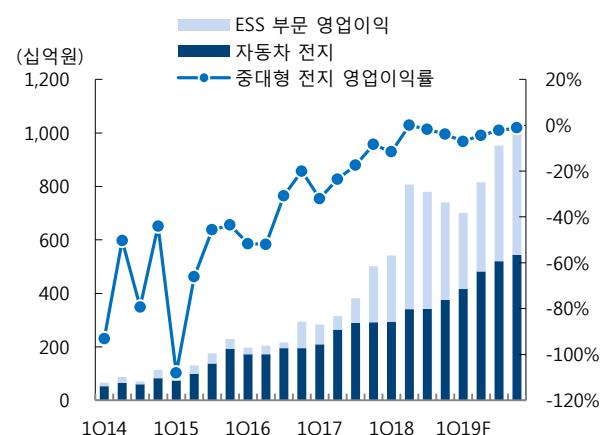
자료: 삼성 SDI, 하이투자증권

그림 2. 삼성 SDI 사업부문 분기별 영업이익 추이 및 전망



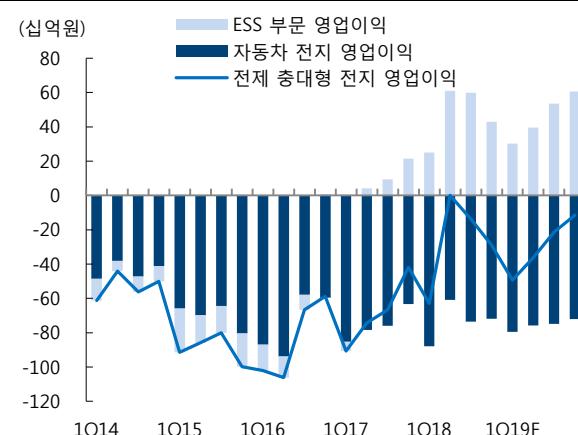
자료: 삼성 SDI, 하이투자증권

그림 3. 삼성 SDI 중대형 전지 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 삼성 SDI, 하이투자증권

그림 4. 삼성 SDI 중대형 전지 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성 SDI, 하이투자증권

표 1. 삼성 SDI 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

									(단위: 십억원)		
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
<b>매출액</b>	<b>1,909</b>	<b>2,248</b>	<b>2,523</b>	<b>2,479</b>	<b>2,379</b>	<b>2,632</b>	<b>2,935</b>	<b>3,050</b>	<b>6,322</b>	<b>9,158</b>	<b>10,997</b>
<b>전지 사업부</b>	<b>1,419</b>	<b>1,729</b>	<b>1,924</b>	<b>1,881</b>	<b>1,822</b>	<b>2,048</b>	<b>2,315</b>	<b>2,425</b>	<b>4,300</b>	<b>6,944</b>	<b>8,610</b>
소형2차전지	878	922	1,145	1,142	1,122	1,233	1,363	1,382	2,818	4,077	5,099
자동차전지	293	341	342	376	416	482	520	544	1,056	1,353	1,961
ESS	248	465	437	364	285	333	433	499	426	1,514	1,550
<b>전자재료 사업부</b>	<b>490</b>	<b>519</b>	<b>599</b>	<b>597</b>	<b>557</b>	<b>585</b>	<b>620</b>	<b>626</b>	<b>2,020</b>	<b>2,205</b>	<b>2,387</b>
YoY	46%	55%	48%	34%	25%	17%	16%	23%	22%	45%	20%
QoQ	3%	18%	12%	-2%	-4%	11%	11%	4%	-	-	-
<b>영업이익</b>	<b>72</b>	<b>153</b>	<b>242</b>	<b>249</b>	<b>167</b>	<b>215</b>	<b>264</b>	<b>276</b>	<b>117</b>	<b>715</b>	<b>922</b>
<b>전지 사업부</b>	<b>23</b>	<b>86</b>	<b>155</b>	<b>150</b>	<b>86</b>	<b>127</b>	<b>166</b>	<b>173</b>	<b>-139</b>	<b>413</b>	<b>559</b>
소형2차전지	86	86	168	179	136	164	188	185	134	519	672
자동차전지	-88	-61	-74	-72	-79	-76	-75	-72	-303	-294	-302
ESS	25	61	60	43	30	40	54	61	30	189	190
<b>전자재료 사업부</b>	<b>49</b>	<b>67</b>	<b>87</b>	<b>99</b>	<b>79</b>	<b>88</b>	<b>98</b>	<b>103</b>	<b>236</b>	<b>302</b>	<b>367</b>
YoY	흑자전환	2696%	302%	110%	132%	41%	9%	11%	흑자전환	512%	29%
QoQ	-39%	112%	58%	3%	-33%	29%	23%	5%	-	-	-
<b>영업이익률</b>	<b>4%</b>	<b>7%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>2%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>
<b>전지 사업부</b>	<b>2%</b>	<b>5%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>-3%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>
소형2차전지	10%	9%	15%	16%	12%	13%	14%	13%	5%	13%	13%
자동차전지	-30%	-18%	-21%	-19%	-19%	-16%	-14%	-13%	-29%	-22%	-15%
ESS	10%	13%	14%	12%	11%	12%	12%	12%	7%	12%	12%
<b>전자재료 사업부</b>	<b>10%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>17%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>12%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>
지분법 관련 손익	49	18	134	144	92	70	109	119	695	344	391
<b>당기순이익</b>	<b>160</b>	<b>105</b>	<b>214</b>	<b>266</b>	<b>197</b>	<b>221</b>	<b>288</b>	<b>285</b>	<b>643</b>	<b>745</b>	<b>991</b>
당기순이익률	8%	5%	8%	11%	8%	8%	10%	9%	10%	8%	9%
YoY	96%	-44%	59%	11%	23%	111%	34%	7%	205%	16%	33%
QoQ	-33%	-35%	105%	24%	-26%	12%	30%	-1%	-	-	-

자료: 삼성 SDI, 하이투자증권

## 1Q19 실적 당초 기대보다 내려갈 듯

당초 약 1,900~2,000 억원 수준의 영업이익을 예상했던 1Q19 실적 추정치는 다소 하향 조정될 것으로 전망된다. 최근 국내에서 ESS 설비 화재 사건이 연달아 발생하면서 10%를 상회하는 높은 수익성을 기록하고 있는 ESS 용 중대형 전지 출하가 다소 지연되고 있기 때문이다. 특히 동사의 ESS 부문에서 국내 매출 비중은 약 75% 수준으로 해외보다 좀 더 높아 실적에 미치는 영향은 불가피할 전망이다.

지난 17 년 8 월에 처음으로 발생한 ESS 화재는 총 20 여건(삼성 SDI: 7 건, LG 화학, 10 건, 기타: 3 건)에 달하고 있으며 올해 들어서만 3 건이 발생하였다. 이에 따라 지난 주 산업통산자원부는 정밀안전진단이 완료되지 않은 모든 ESS 사업장의 경우 가동을 중단하고 정밀안전점검 이후 가동할 것을 권고한 바 있다. 물론 지금까지의 화재 사고가 모두 동일한 배터리를 사용한 것이 아니므로 특정 업체의 배터리에 문제가 있다고 보기는 어렵다. ESS 시설은 복합 설비이기 때문에 BMS(배터리관리 시스템)이나 PMS(전원관리 시스템) 오류, 통신 설계 결함 등 다양한 관점에서 살펴봐야 한다. 다만 아직 산업통상자원부 주도하에 진행 중인 안전 진단이 마무리되지 않아 화재 원인이 불명확한 상황에서 ESS 사업주들의 설비 납기(기별주분) 및 신규 발주가 다소 연기되는 분위기가 형성되고 있다.

이로 인해 동사의 1 분기 ESS 용 중대형 배터리 출하도 지연되면서 매출액이 지난 분기 대비 약 20% 가량 감소할 것으로 예상된다. 또한 올해부터 중대형 전지와 편광필름 등 일부 사업부문의 감가상각 내용연수가 기존 8 년에서 6 년으로 변경됨에 따라 연간 약 500 억원의 감가상각비 증가 효과가 발생할 것으로 파악된다. IT 수요, 반도체 및 디스플레이 산업의 최대 비수기 진입 영향으로 소형 이차전지와 전자재료 부문 매출액도 전분기 대비 각각 -2%, -7% 가량 감소할 것으로 전망된다. 이를 반영한 동사 1Q19 실적은 매출액 1.82 조원(YoY: +25%, QoQ: -4%), 영업이익 1,670 억원(YoY: +132%, QoQ: -33%)를 기록할 것으로 추정된다.

다만 신재생 에너지 연계형 ESS 의 REC 가중치 5.0 정책이 올해 말 완료될 예정이기 때문에 하반기부터 막바지 ESS 용 배터리 신규 수요가 몰릴 가능성도 존재한다. 동사 실적에 미치는 영향이 큰 만큼 이에 대한 관심을 꾸준히 가질 필요가 있다. (※ 정부는 2012 년부터 신재생 공급의무화제도(RPS)를 도입하여 500MW 이상 규모의 발전사업자는 총 발전량의 5%(2023 년 10%까지 확대)를 신재생에너지로 공급하도록 의무화. 공급의무자는 직접 신재생발전설비를 구축하거나 다른 신재생사업자로부터 REC 를 구매하여 신재생 공급 할당 의무를 이행)

표 2. 국내 ESS 화재 사고 현황

사고 일시	지역	특징	배터리 제조사	추정 피해액
2017-08-02	고창	해상 풍력 연계	탑전지	5.0억원
2018-05-02	경산	주파수 조정	삼성SDI	319억원
2018-06-02	영암	풍력 발전 연계	삼성SDI	46억원
2018-06-15	군산	태양광 발전 연계	LG화학	6.0억원
2018-07-12	해남	태양광 발전 연계	LG화학	4.5억원
2018-07-21	거창	풍력 발전 연계	삼성SDI	30억원
2018-07-28	세종	제지 공장	삼성SDI	31억원
2018-09-01	영동	태양광 발전 연계	LG화학	3.3억원
2018-09-07	태안	태양광 발전 연계	삼성SDI	0.6억원
2018-09-14	제주	태양광 발전 연계	레보(한전)	0.1억원
2018-10-18	용인	주파수 조정	삼성SDI	5.0억원
2018-11-12	영주	태양광 발전 연계	LG화학	7.0억원
2018-11-12	천안	태양광 발전 연계	LG화학	2.0억원
2018-11-22	거창	태양광 발전 연계	LG화학	4.0억원
2018-11-22	문경	태양광 발전 연계	LG화학	8.0억원
2018-12-17	제천	시멘트 공장	LG화학	41억원
2018-12-22	삼척	태양광 발전 연계	LG화학	18억원
2019-01-14	양산	철강 공장	LG화학	6.5억원
2019-01-14	완도	태양광 발전 연계	인셀	18억원
2019-01-21	울산	대성산업가스	삼성SDI	49억원
합계		삼성SDI: 7건, LG화학: 10건, 기타: 3건		603억원

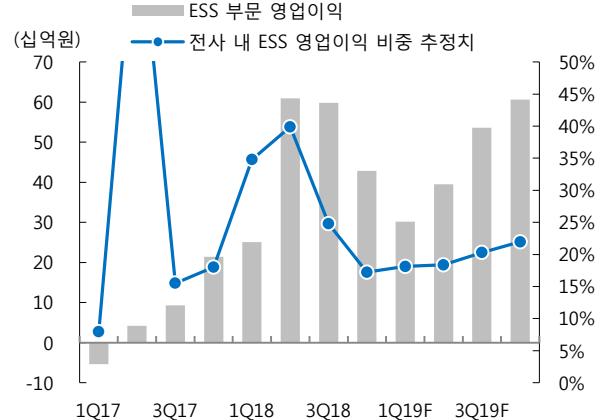
자료: 언론 취합, 하이투자증권

그림 5. 삼성 SDI ESS 부문 매출액 및 영업이익률 추정치



자료: 삼성 SDI, 하이투자증권

그림 6. 삼성 SDI ESS 부문 영업이익 및 전사 내 비중 추정치



자료: 삼성 SDI, 하이투자증권

표 3. REC 가중치 개정 주요 세부 내용

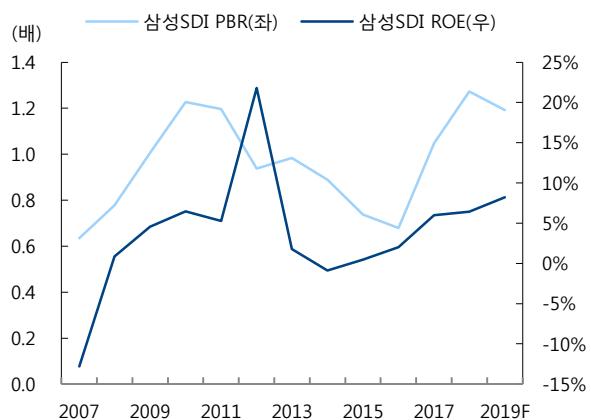
전원	대상 에너지 및 기준		공인인증서 가중치		비고
	구분	세부기준	현행	개정 후	
태양광	일반 부지 (임야 제외)	100kW 미만	1.2	현행 유지	-
		100kW 부터	1.0(복합)	현행 유지	-
		3,000kW 초과부터	0.7(복합)	현행 유지	-
	임야		0.7~1.2	0.7	유예 기간 설정
	건축물 이용	3,000kW 이하	1.5	현행 유지	-
		3,000kW 초과부터	1.0(복합)	현행 유지	-
	수상 태양광		1.5	현행 유지	-
풍력	자가용 태양광		1.0	현행 유지	-
	육상 풍력		1	현행 유지	-
	해상 풍력	연계 거리 5km 이하	1.5	2.0	즉시 적용
		연계 거리 5~10km 이하	2.0	2.5(복합)	
		연계 거리 10~15km 이하	2.0	3.0(복합)	
	연계 거리 15km 초과		2.0	3.5(복합)	
수력	수력		1.0	현행 유지	-
ESS	풍력 설비 연계		4.5(18년 6월)	4.0(20년)	19년까지 기준안 시행
	태양광 설비 연계		5.0(18년 6월)	4.0(20년)	

자료: 산업통산자원부, 하이투자증권

## 당분간 Box 권 내 주가 흐름 전망

당분간 주가는 Box 권 내 흐름이 예상된다. 지난해 동사 주가는 전년 대비 +512%에 달하는 높은 영업이익 성장과 국내 ESS 시장의 급성장에 따른 중대형 전지 부문 영업이익 흑자전환, 글로벌 경기 호조 등의 영향으로 2010년 이후 P/B 배수 최상단인 1.5~1.6 배를 적용 받으며 역사적 고점을 기록하였다. 반면 올해의 경우 ROE는 전년의 6.4%에서 8.2%로 개선될 것으로 예상되나 실적 성장세가 전년 대비 대폭 축소될 것으로 추정되고, 최근 국내 ESS 화재 관련 불확실성이 존재하며 글로벌 경기도 다소 둔화될 것으로 전망된다. 따라서 동사 주가의 Multiple 본격 상승은 다소 시간이 필요하다는 판단이다. 올해 예상 BPS 179,639 원에 2010년 이후 P/B 배수 최상단인 1.55 배를 적용한다고 가정하더라도 이론적인 적정주가는 278,655 원으로 산출되는데 이는 현 주가 기준 상승 여력이 약 20% 수준이다. 결론적으로 올해 동사 주가는 단기에 이 수준을 넘기기 쉽지 않아 보인다.

그림 7. 삼성 SDI PBR 배수와 ROE 연간 추이



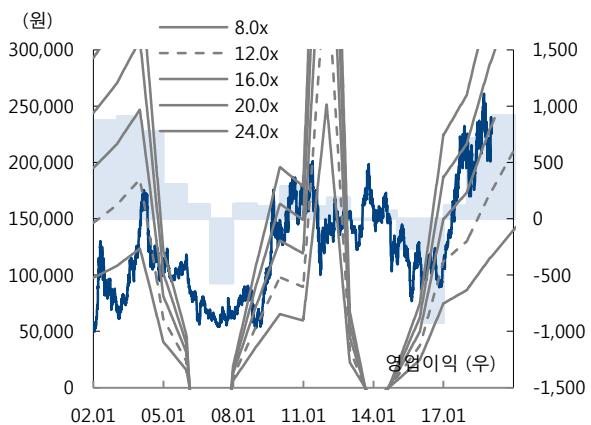
자료: Quantwise, 하이투자증권

그림 8. 삼성 SDI PBR 배수와 매출액 YoY 증감률 연간 추이



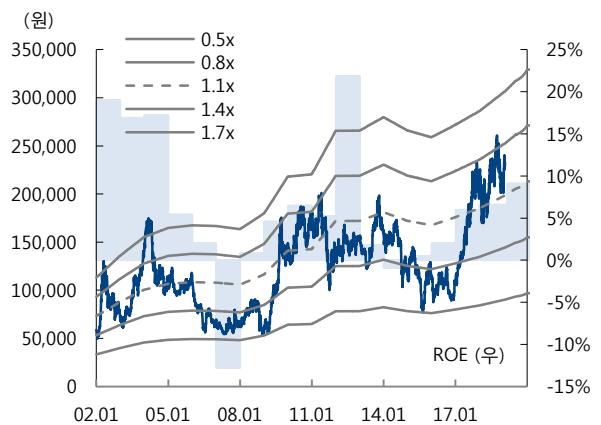
자료: Quantwise, 하이투자증권

그림 9. 삼성 SDI 12 개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림 10. 삼성 SDI 12 개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

## 매수 투자의견 및 목표주가 유지

당분간은 주가의 횡보세가 예상되나 중장기적인 실적 성장세가 기대되는 동사에 대한 매수 투자의견과 목표주가를 유지한다. 향후 중대형 전지 부문의 핵심인 전기차 시장의 가파른 성장세는 이제 시작에 불과하며 각 국 정부의 환경 규제안 주도하에 더욱 가팔라질 것으로 전망된다. 특히 올해는 원재료 가격 하락 안정세에 따른 수익성 개선도 점차 가시화될 수 있다. 또한 동사 실적에서 Cash cow 역할을 하고 있는 소형 이차전지 부문은 올해부터 시작되는 5G 시대 본격화로 통신 속도가 빨라지고 기기간 연결이 늘면 Mobile 기기들의 전력 소모가 상승하게 되어 배터리 용량 증가가 필수적이며, 2020년부터 전기차용 원형 전지 출하도 시작되면서 실적이 지속 성장할 것으로 전망된다.

향후 자동차용 배터리 부문의 뚜렷한 손익 개선이 전사 실적 상승을 이끌고 5G, Foldable 스마트폰 등 혁신적인 변화를 바탕으로 한 IT(소형 이차전지) 수요 증가세가 나타날 경우 Valuation 배수의 본격 상승이 재개될 것으로 예상된다. 전 사업부문에 걸쳐 중장기적인 성장 동력을 확보하였다고 판단되는 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지하며 주가 조정 발생시 중장기적인 관점에서 비중 확대의 기회로 활용할 것을 권고한다.

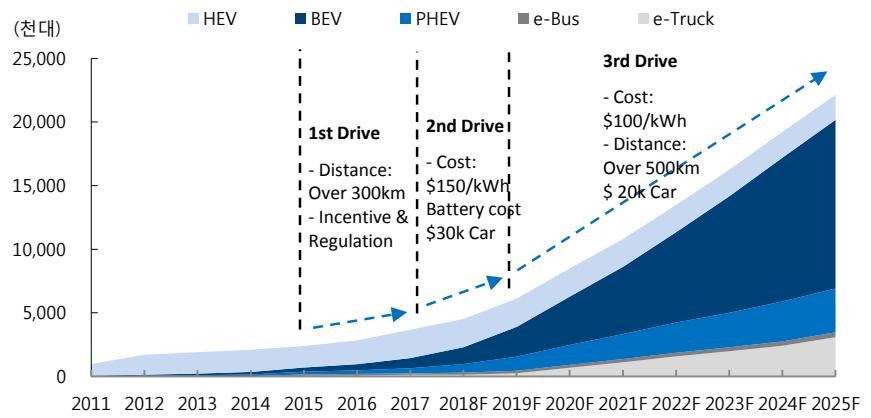
표 4. 삼성 SDI 목표주가 산출

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	비고
EPS (원)	6,785	31,192	2,768	-1,426	765	3,117	9,338	10,816	14,389	
BPS (원)	129,687	156,291	156,394	164,621	156,459	152,341	159,945	168,257	179,639	
고점 P/B (배)	1.5	1.1	1.3	1.1	0.9	0.8	1.5	1.6	1.3	최근 3년간 평균: 1.29
평균 P/B (배)	1.2	0.9	1.0	0.9	0.7	0.7	1.0	1.3	1.3	최근 3년간 평균: 1.06
저점 P/B (배)	0.8	0.8	0.8	0.6	0.5	0.6	0.7	1.0	1.1	최근 3년간 평균: 0.84
고점 P/E (배)	27.0	5.3	71.7	-72.6	189.5	39.8	24.9	24.1	16.5	최근 3년간 평균: 26.5
평균 P/E (배)	20.9	4.7	55.6	-102.7	150.8	33.2	17.9	19.7	15.5	최근 3년간 평균: 21.7
저점 P/E (배)	13.4	4.1	44.3	-121.3	100.4	28.0	11.3	15.7	14.0	최근 3년간 평균: 17.3
ROE	5.3%	21.8%	1.8%	-0.9%	0.5%	2.0%	6.0%	6.6%	8.3%	
Target P/B (배)									1.6	전기차 시장 본격 성장 진입 감안, 18년 고점 P/B 배수 적용
적용 BPS (원) = 19년									179,639	
적정주가 (원)									278,655	
목표주가 (원)									280,000	
전일 종가 (원)									232,500	
상승 여력									20.4%	

자료: 삼성 SDI, 하이투자증권

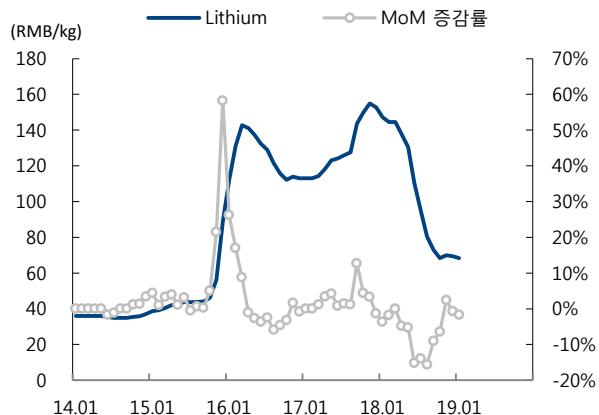
## Appendix. 참고 자료

그림 11. 전세계 전기차 판매량 추이 및 전망



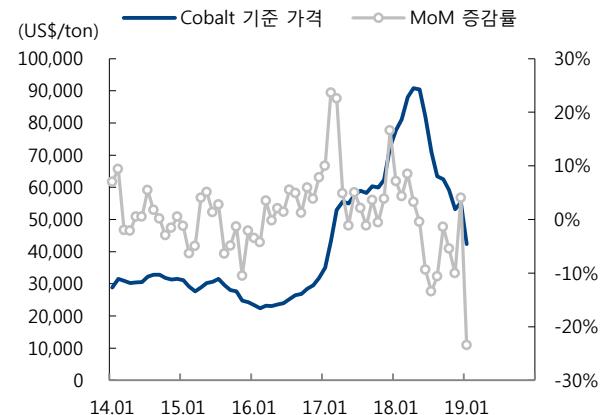
자료: SNEResearch, 하이투자증권

그림 12. 리튬 가격 및 월별 증감률 추이



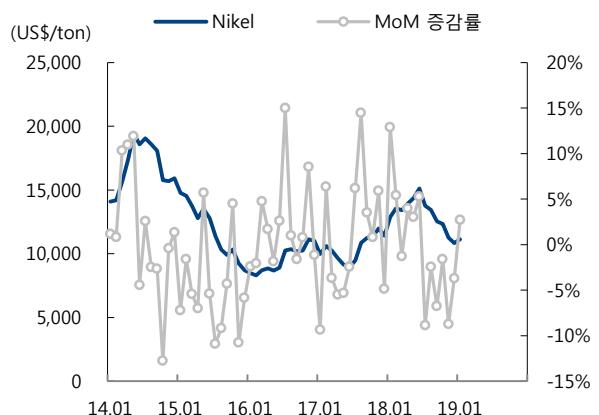
자료: 한국자원정보, 하이투자증권

그림 13. 코발트 가격 및 월별 증감률 추이



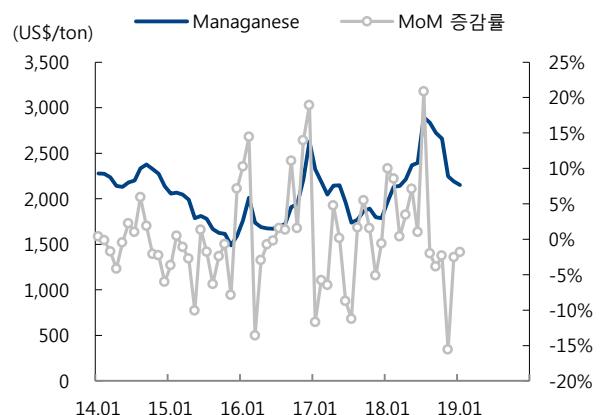
자료: 한국자원정보, 하이투자증권

그림 14. 니켈 가격 및 월별 증감률 추이



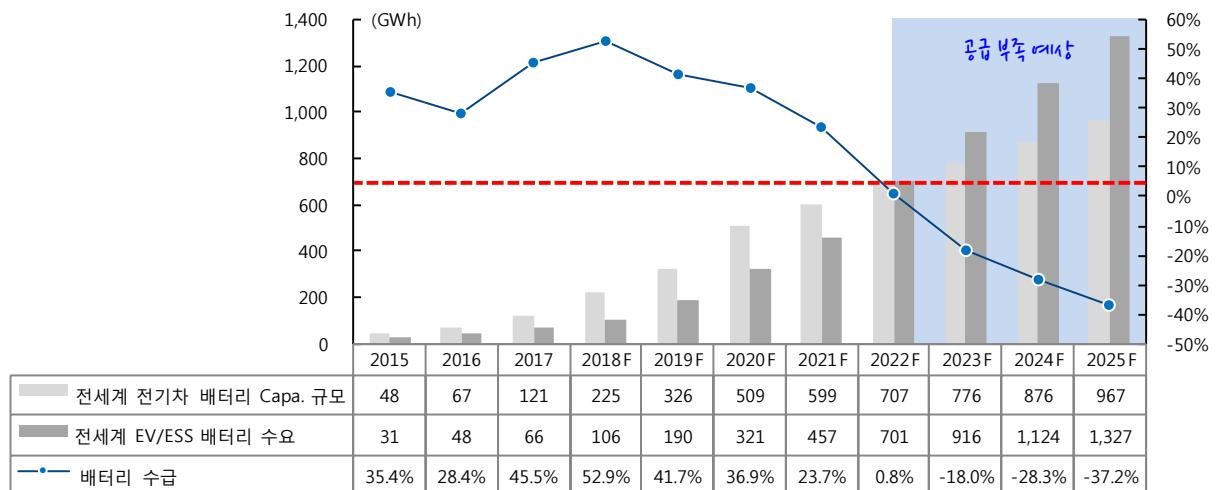
자료: 한국자원정보, 하이투자증권

그림 15. 망간 가격 및 월별 증감률 추이



자료: 한국자원정보, 하이투자증권

그림 16. 전기차/ESS 용 배터리 수급 추이 및 전망



자료: SNEResearch, 하이투자증권

주: 공급단 가동률 95% 수율 90% 가정

표 5. 전세계 주요 이차전지 업체 Peer group Valuation table

국가	업체명	주가	시가총액	P/E (배)			P/B (배)			EV/EBITDA (배)			ROE (%)		
				2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F
한국	삼성SDI	207.8	14,290	20.7	21.5	14.8	1.0	1.3	1.2	22.1	10.6	7.9	5.9	6.4	8.8
	LG화학	333.8	23,566	18.5	17.0	15.9	1.5	1.6	1.5	7.2	6.4	5.8	11.6	9.7	9.6
해외	PANASONIC	9.8	23,945	21.4	12.2	10.0	2.1	1.5	1.3	6.7	4.2	3.9	9.9	12.7	13.9
	CATL	11.5	25,187	N/A	47.0	37.6	N/A	5.2	4.6	N/A	23.6	17.9	19.3	11.7	12.5
	BYD	6.0	18,673	24.4	35.3	26.5	2.6	1.9	1.8	13.3	12.8	11.0	7.8	5.6	7.1
	Guoxuan H. T.	1.9	2,104	25.6	16.4	15.5	6.7	1.6	1.5	21.3	11.4	9.9	13.8	9.7	9.7
	GS Yuasa	20.8	1,720	18.8	14.7	13.5	1.3	1.1	1.0	7.4	7.0	6.4	7.8	7.8	7.7
업종 평균				21.6	23.5	19.1	2.6	2.0	1.8	13.0	10.8	9.0	10.9	9.1	9.9

자료: Bloomberg, 하이투자증권

주: 2019년 1월 25일 종가 기준

표 6. 전세계 주요 이차전지 업체 실적 Table

국가	업체명	매출액			영업이익			순이익			순이익 증가율(%)		
		2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F
한국	삼성SDI	5,594	8,305	10,286	104	633	889	582	657	974	207	13.0	48.3
	LG화학	22,739	24,720	27,888	2,591	2,080	2,208	1,721	1,439	1,560	55.8	-16.4	8.4
해외	PANASONIC	67,933	72,723	75,927	2,483	3,279	3,830	1,382	1,883	2,294	0.3	36.3	21.8
	CATL	2,948	4,193	5,746	523	637	804	575	518	647	33.8	-9.9	25.0
	BYD	15,207	18,779	22,271	1,227	1,044	1,232	602	473	618	-20.8	-21.5	30.6
	Guoxuan H. T.	709	864	1,129	158	122	144	124	125	137	-20.0	0.3	9.7
	GS Yuasa	3,327	3,863	4,025	214	215	219	113	119	128	50.3	5.3	7.0

자료: Bloomberg, 하이투자증권

주: 2019년 1월 25일 종가 기준

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,605	4,759	5,380	6,099
현금 및 현금성자산	1,209	1,597	1,732	1,851
단기금융자산	115	121	115	109
매출채권	1,117	1,628	1,949	2,268
재고자산	967	1,275	1,446	1,730
비유동자산	12,146	13,810	15,711	17,080
유형자산	2,930	4,314	5,781	6,693
무형자산	897	898	902	911
자산총계	15,751	18,569	21,091	23,179
유동부채	2,670	2,781	2,993	3,129
매입채무	1,215	1,366	1,550	1,715
단기차입금	879	879	879	879
유동성장기부채	311	311	311	311
비유동부채	1,629	3,767	5,298	6,282
사채	100	600	600	600
장기차입금	266	1,966	3,466	4,466
부채총계	4,299	6,548	8,291	9,411
지배주주지분	11,257	11,842	12,643	13,638
자본금	357	357	357	357
자본잉여금	5,043	5,043	5,043	5,043
이익잉여금	5,601	6,295	7,241	8,404
기타자본항목	-345	-345	-345	-345
비지배주주지분	195	178	157	131
자본총계	11,452	12,021	12,800	13,768

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,322	9,158	10,997	12,782
증가율(%)	21.5	44.9	20.1	16.2
매출원가	5,152	7,185	8,632	9,980
매출총이익	1,169	1,974	2,365	2,802
판매비와관리비	1,000	1,176	1,348	1,535
연구개발비	53	82	95	96
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	117	715	922	1,171
증가율(%)	-112.6	511.7	28.9	27.0
영업이익률(%)	1.8	7.8	8.4	9.2
이자수익	18	22	26	27
이자비용	23	96	105	145
지분법이익(소실)	695	344	391	469
기타영업외손익	13	79	46	63
세전계속사업이익	824	1,036	1,304	1,605
법인세비용	181	291	313	401
세전계속이익률(%)	13.0	11.3	11.9	12.6
당기순이익	643	745	991	1,204
순이익률(%)	10.2	8.1	9.0	9.4
지배주주귀속 순이익	657	761	1,013	1,230
기타포괄이익	-6	-109	-145	-169
총포괄이익	637	636	846	1,035
지배주주귀속총포괄이익	651	650	865	1,057

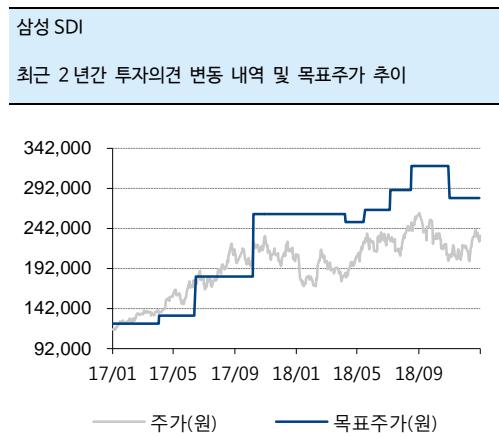
현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-250	369	1,284	1,426
당기순이익	643	745	991	1,204
유형자산감가상각비	369	517	833	1,087
무형자산상각비	91	69	56	41
지분법관련손실(이익)	695	344	391	469
투자활동 현금흐름	89	-266	-1,532	-1,085
유형자산의 처분(취득)	-957	-1,900	-2,300	-2,000
무형자산의 처분(취득)	15	-70	-60	-50
금융상품의 증감	-818	393	129	113
재무활동 현금흐름	353	2,136	1,436	936
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	1	-	-	-
자본의증감	-94	2,137	1,531	984
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	197	388	135	119
기초현금및현금성자산	1,012	1,209	1,597	1,732
기말현금및현금성자산	1,209	1,597	1,732	1,851

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	9,338	10,816	14,389	17,480
BPS	159,945	168,257	179,639	193,764
CFPS	15,872	19,140	27,026	33,508
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	21.9	21.5	16.2	13.3
PBR	1.3	1.4	1.3	1.2
PCR	12.9	12.1	8.6	6.9
EV/EBITDA	25.0	14.0	10.8	8.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.0	6.6	8.3	9.4
EBITDA 이익률	9.1	14.2	16.5	18.0
부채비율	37.5	54.5	64.8	68.4
순부채비율	2.0	17.0	26.6	31.2
매출채권회전율(x)	6.2	6.7	6.1	6.1
재고자산회전율(x)	7.5	8.2	8.1	8.1

자료 : 삼성 SDI, 하이투자증권 리서치센터



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	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	-14.7%	-10.6%
2018-07-31	Buy	290,000	1년	-21.5%	-15.5%
2018-09-11	Buy	320,000	1년	-26.3%	-18.4%
2018-11-26	Buy	280,000	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 간섭 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.

- 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 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-