

질주하는 2차전지, 리스크는 무엇일까 (요약)

Analyst 김영우

02) 3787-2031
ywkim@hmcib.com

Jr. Analyst 김윤규

02) 3787-2302
leokim@hmcib.com

- Tesla Model X, BMW i3 출시 등 모멘텀 있으나, FCV 및 클린디젤+HEV 차량과 경쟁 불가피
- 2014년 2차전지 수익성 개선은 제한적, 규모의 경제와 원가절감 경쟁은 이제 시작하는 단계
- Top picks : 삼성SDI (Tesla 신규진입, BMW 독점공급), 제일모직 (분리막 코팅 사업 신규 진입)

TESLA, 게임의 룰을 변화시키다

미국의 Tesla Motors의 Model S가 Consumer Report지에서 역대 최고의 점수인 100점 만점에 99점을 받고, 미고속도로안전보험협회(IIHS)에서 가장 안전한 차로 선정되면서 전기차에 대한 불안감을 제거하는데 성공하였다. 뛰어난 상품성으로 소비자들은 물론 평론가들로부터 찬사를 받으며 혁신 전환에 성공한 Tesla로 인해, 잠자고 있던 완성차 업체들의 전기차 프로젝트들도 대부분 재개되었다. 따라서 환경규제가 강화되고 있는 중국과 미국, 그리고 서유럽에서 전기차의 입지는 강화되고 있으며, 그에 따라 2차전지에 대한 수요는 기하급수적으로 증가할 수 있다는 긍정적인 시나리오도 현실화되고 있다. 한편 GM의 Volt, Nissan의 Leaf가 정체에 빠져있던 과거와는 달리, BMW가 우수한 제품 경쟁력을 보유한 i3, i8의 출시를 앞두고 있기에 중대형 2차전지 시장의 앞날은 상당히 밝은 것이다. 그러나 전기차 시대를 선도하던 Toyota는 최근 FCV(Fuel Cell Vehicle)로 눈을 돌리고 있으며, BMW와 Clean Diesel + HEV 차량 개발에도 제후를 강화하고 있다. Volkswagen도 Clean Diesel 엔진으로 획기적인 연비절감을 달성하고 있다. 따라서 제품 및 가격 경쟁력에서 뒤쳐지지 않으려면 전기차들의 가격 하락 및 제품 성능 향상도 지금보다 훨씬 빠른 속도로 개선되어야만 할 것이다.

2차전지 수익성 개선은 제한적, 규모의 경제와 원가절감 경쟁은 이제 시작

본격적인 2차전지 수요의 증가 기대감에도 불구하고, 2014년 2차전지 산업의 수익성 개선은 제한적이다. 스마트폰의 가격 경쟁이 치열해지고 있는 가운데, Laptop 시장의 수요가 감소하고 있기 때문이다. 따라서 Ultrabook, Tablet PC 채택이 증가하고 있는 폴리머 전지의 수익성 개선을 기대한, 2차전지 업체들간의 폴리머 전지 증설 경쟁도 우려된다. 중국의 ATL, Lishen의 실력도 무시할 수 없다. 따라서 IT용 전지 경쟁에서 우위를 유지하면서, 중대형전지(xEV, ESS) 시장에서 압도적인 수주 확보를 통한 규모의 경제 달성과, 수율 및 재료비 절감을 통한 원가절감 능력이 중요해진다. 2020년까지의 판세를 좌우할 경쟁은 이제 시작이며, 초기 시장은 삼성SDI에게 유리하게 돌아가고 있다.

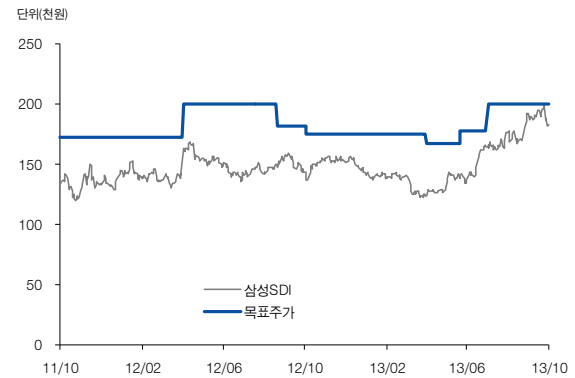
Top picks : 삼성SDI, 제일모직

당사는 Top-picks로 삼성SDI와 제일모직을 제시한다. 삼성SDI의 경우, 2014년은 현실과 기대감의 괴리가 크게 벌어지는 한 해가 될 것이다. 중대형 2차전지 매출액의 증가는 드라마틱하게 발생할 것으로 전망되나, 영업이익은 규모의 경제 및 비용 절감의 한계로 인해 큰 폭의 적자가 불가피하기 때문이다. 한편, UHD TV 시장이 확대되면, FHD TV의 가격은 큰 폭으로 하락하게 된다. 그렇다면 삼성SDI의 PDP사업도 2014년에는 Scrap이 반드시 필요하다. 따라서 삼성SDI는 2015년에 완전한 에너지 기업으로 거듭나게 될 것이며, 2014년 실적은 후퇴가 불가피하다. 그러나 Tesla 진입 및 BMW 독점 공급으로 인한 기대감은 유지될 것으로 전망된다. 제일모직은 신규로 진입하게 될 2차전지 분리막 코팅 사업이 2014년부터 본격적으로 시작된다. 삼성그룹 구조개편에서 가장 피해자라는 비판론이 가득한 것도 사실이지만, 실제로는 전자재료 부문을 외부로 넘기지 않을 것으로 기대해본다.

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	일 자	투자 의견	목표주가
11/10/28	BUY	173,000	13/04/29	BUY	167,000
11/11/07	BUY	173,000	13/06/18	BUY	177,000
12/03/13	BUY	173,000	13/07/02	BUY	177,000
12/04/30	BUY	200,000	13/07/29	BUY	200,000
12/05/14	BUY	200,000	13/10/30	BUY	200,000
12/06/19	BUY	200,000			
12/09/17	BUY	182,000			
12/10/09	BUY	182,000			
12/10/31	BUY	175,000			
13/01/25	BUY	175,000			
13/01/30	BUY	175,000			
13/02/18	BUY	175,000			

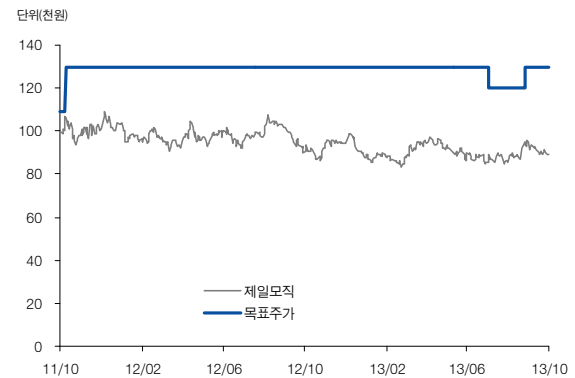
▶ 최근 2년간 삼성SDI 주가 및 목표주가



▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	일 자	투자 의견	목표주가
11/11/07	BUY	130,000			
12/02/02	BUY	130,000			
12/03/13	BUY	130,000			
12/05/14	BUY	130,000			
12/06/18	BUY	130,000			
12/08/01	BUY	130,000			
13/04/14	BUY	130,000			
13/06/18	BUY	130,000			
13/07/02	BUY	130,000			
13/07/31	BUY	120,000			
13/09/24	BUY	130,000			
13/10/30	BUY	130,000			

▶ 최근 2년간 제일모직 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김영우, 김윤규의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류: HMC 투자증권의 업종 투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종 주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종 주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종 주가의 하락 기대

- ▶ HMC 투자증권의 종목 투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조차자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.