



상신이디피

| Bloomberg Code (091580 KS) | Reuters Code (091580.KQ)

2023년 2월 7일

[혁신성장]

황성환 책임연구원
☎ 02-3772-3499
✉ hsh0628@shinhan.com

김병수 연구원
☎ 02) 3772-1594
✉ byeongsu.kim@shinhan.com

전방이 쏘아올린 큰 공



매수
(신규)



현재주가 (2월 6일)
17,750 원



목표주가
28,000 원 (신규)



상승여력
57.7%

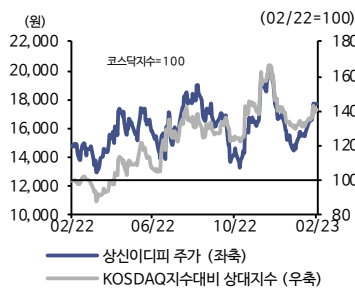
- ◆ 배터리CAN 업계내 가장 저평가
- ◆ 원통형 배터리 시장 확대 시기 최대 수혜
- ◆ 2023년 매출액 3,633억원, 영업이익 443억원 추정



투자판단	매수 (신규)
목표주가	28,000 원 (신규)
상승여력	57.7%

KOSPI	2,438.19p
KOSDAQ	761.33p
시가총액	241.9십억원
액면가	500 원
발행주식수	13.6백만주
유동주식수	9.7백만주(70.8%)
52 주 최고가/최저가	20,150 원/13,000 원
일평균 거래량 (60 일)	287,219 주
일평균 거래액 (60 일)	5,129백만원
외국인 지분율	4.00%
주요주주	
김일부 외 5 인	28.14%
자사주	1.03%
절대수익률	
3 개월	7.3%
6 개월	-1.4%
12 개월	19.1%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3 개월	-2.2%
6 개월	7.7%
12 개월	41.3%

주가차트



전방에서 끌어주는 변화

전체 매출액에서 약 90%는 삼성SDI가 차지하고 있다. 삼성SDI와 매출액 상관관계가 높은 만큼 전방 고객사 행보가 중요하다. 최근 삼성SDI는 포스코케미칼과 10년간 40조 규모의 양극재 계약을 했고, 스텔란티스 이외에도 GM, Volvo 등 신규 고객사 확보가 기대되는 상황이다. 최근에는 헝가리2공장을 완공했고, 2024년 양산을 목표로 말레이시아 원통형 배터리공장 증설을 진행하고 있다. 또한 2024년 말 양산을 목표로 북미 23GWh 규모의 배터리셀 공장 설립을 진행 중이다.

2023년 계속되는 고성장장

2022년 원통형 1,340억원(+40.2% YoY), 중대형(각형) 1,171억원(+39.8% YoY)을 예상한다. 한국, 중국, 말레이시아, 헝가리에 생산 공장을 두고 삼성SDI에 대응하고 있다. 최근 해외법인(미국) 채용 공고를 통해 알 수 있듯 고객사 대응을 위해 미국법인 설립을 준비 중인 것으로 추정된다. 특히, 향후 완성차 업체들이 생산 단가 인하를 위해 원통형 배터리를 채택할수록 상신이디피에 유리한 환경이 조성된다.

삼성SDI 내 상신이디피 비중은 중대형(각형)CAN 약 50%, 원형CAN 약 80%로 추정된다. 배터리CAN 부품은 대규모 생산이 필요하여 신규 업체가 진입하기 어려운 산업이다. 전기차 시장에서 제조 원가 인하에 대한 압박이 지속되는 만큼 단가, 납기, 수량에서 고객사와의 오랜 기간 레퍼런스 와 규모의 경제 구축은 중요한 경쟁력이다.

목표주가 28,000원, 커버리지 개시

투자 의견 '매수' 및 목표주가 28,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2023F EPS 2,057원에 산업 평균 PEER 13.8배를 적용했다. 목표주가에 반영한 2023F EPS는 2023년 상반기 반영될 일회성 말레이시아 화재 보험금 환입 예상 금액 약 50억원을 제외했다.

2023년 매출액 3,633억원(+23.6% YoY), 영업이익 443억원(+28.6% YoY)을 추정한다. 실적 향상의 주요 포인트는 1) 전방 고객사의 적극적인 CAPA 확대, 2) 고객사 내 확고한 지위 보유, 3) 신규 업체가 진입하기 어려운 규모의 경제 구축이다..

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	151.7	19.5	12.1	8.6	674	77.3	5,530	20.8	7.2	2.5	12.8	39.3
2021	197.5	19.7	23.0	17.5	1,311	94.5	7,503	11.9	8.1	2.1	20.2	31.1
2022F	294.0	34.4	30.6	22.1	1,630	24.3	9,021	9.1	4.8	1.7	19.7	20.0
2023F	363.3	44.3	49.3	39.0	2,876	76.4	11,797	6.2	4.4	1.5	27.6	7.4
2024F	454.4	56.3	57.7	45.6	3,368	17.1	15,067	5.3	3.3	1.2	25.1	(2.8)

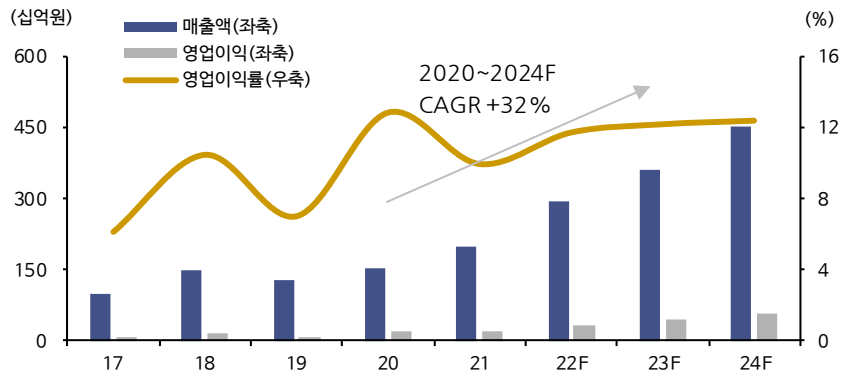
자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 밸류에이션 분석

구분		비고
현재주가 (원)	17,750	2023년 2월 6일 기준
2023F EPS (원)	2,057	일회성 보험 환입금 제외
업계 평균 PER (배)	13.8	신흥에스이씨, 동원시스템즈 2023F PER 평균
Target PER (배)	13.8	
목표주가 (원)	28,000	상승 여력 57.7%

자료: 신한투자증권 추정

상신이디피 매출액 및 영업이익 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

상신이디피 연간 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	66.2	71.9	78.2	77.8	84.3	88.7	94.9	95.4	151.7	197.5	294.0	363.3	454.4
(% YoY)	57.1	58.1	46.3	37.7	27.4	23.3	21.4	22.7	16.4	30.2	48.9	23.6	25.1
중대형CAN	26.7	28.5	30.5	31.4	33.3	35.1	37.3	35.5	58.6	71.2	117.1	141.1	177.2
원형CAN	29.6	33.5	37.9	33.0	34.3	38.1	42.6	40.7	67.2	94.2	134.0	155.7	199.1
상품	4.6	5.1	4.3	5.5	7.3	6.9	5.6	7.2	32.8	38.1	19.4	26.9	27.5
기타	13.3	12.8	11.8	14.1	17.6	16.7	14.7	17.6	32.2	40.0	52.0	66.6	78.2
내부거래	(8.0)	(7.9)	(6.4)	(6.1)	(8.2)	(8.1)	(5.3)	(5.5)	(39.0)	(46.0)	(28.5)	(27.1)	(27.6)
영업이익	7.9	7.3	10.2	9.1	9.8	10.4	12.0	12.1	19.5	19.7	34.4	44.3	56.3
영업이익률	11.9	10.1	13.1	11.6	11.7	11.7	12.6	12.6	12.8	9.9	11.7	12.2	12.4
지배주주 순이익	6.5	(1.5)	8.9	7.4	10.3	9.1	8.4	7.3	8.6	17.5	22.1	39.0	45.6
순이익률	9.8	적전	11.4	9.5	12.2	10.2	8.8	7.7	5.7	8.9	7.5	10.7	10.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

글로벌 Peer Valuation						
Ticker		091580 KS EQUITY	243840 KS EQUITY	002710 KS EQUITY	014820 KS EQUITY	002850 CH EQUITY
		상신이디피	신홍에스이씨	TCC스틸	동원시스템즈	커다리
시가총액(십억원)		241.9	380.0	300.8	1,253.9	5,987.1
Sales (십억원)	2021	197.5	366.3	536.7	1,250.9	793.7
	2022F	294.0	481.9	-	1,477.8	1,622.3
	2023F	363.3	587.2	-	1,517.0	2,476.4
OP (십억원)	2021	19.7	31.1	25.6	90.0	114.1
	2022F	34.4	31.3	-	99.3	199.6
	2023F	44.3	43.5	-	111.2	308.1
OP margin (%)	2021	9.9	8.5	4.8	7.2	14.4
	2022F	11.7	6.5	-	6.7	12.3
	2023F	12.2	7.4	-	7.3	12.4
NP (십억원)	2021	17.5	26.7	28.8	39.9	96.2
	2022F	22.1	32.5	-	71.2	170.0
	2023F	39.0	33.7	-	78.5	263.1
NP margin (%)	2021	8.9	7.3	5.4	3.2	12.1
	2022F	7.5	6.7	-	4.8	10.5
	2023F	10.7	5.7	-	5.2	10.6
P/E (x)	2021	11.9	17.8	7.8	34.2	68.8
	2022F	9.1	11.8	-	17.8	34.7
	2023F	6.2	11.4	-	16.1	22.5
P/B (x)	2021	2.1	1.7	1.5	2.2	8.2
	2022F	1.7	1.4	-	1.8	5.9
	2023F	1.5	1.3	-	1.6	4.8
EV/EBITDA (x)	2021	8.1	9.9	9.6	11.9	42.9
	2022F	4.8	8.2	-	10.1	24.2
	2023F	4.4	6.7	-	9.5	16.3
ROE (%)	2021	20.2	12.5	21.5	6.9	12.7
	2022F	19.7	10.6	-	10.3	17.7
	2023F	27.6	10.0	-	10.4	21.6

자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	161.4	200.7	250.0	295.3	346.8
유동자산	78.9	93.5	132.7	158.5	196.4
현금및현금성자산	36.1	29.8	45.1	51.6	66.1
매출채권	24.7	33.4	49.8	61.5	76.9
재고자산	12.1	23.9	28.5	33.7	38.8
비유동자산	82.5	107.2	117.3	136.9	150.4
유형자산	77.1	102.1	111.7	130.8	143.8
무형자산	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
투자자산	2.0	1.5	2.3	2.8	3.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	89.0	99.2	127.9	135.6	142.7
유동부채	78.9	85.5	110.2	117.3	123.6
단기차입금	41.3	48.1	51.1	48.1	45.1
매입채무	12.4	20.0	31.8	39.3	41.3
유동성장기부채	5.2	0.8	3.0	0.0	0.0
비유동부채	10.1	13.7	17.6	18.2	19.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	8.6	11.9	14.9	14.9	14.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	72.4	101.4	122.2	159.8	204.1
자본금	6.5	6.9	6.9	6.9	6.9
자본잉여금	29.5	37.6	37.6	37.6	37.6
기타자본	(1.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(2.1)	1.4	1.4	1.4	1.4
이익잉여금	40.1	55.7	76.4	114.0	158.3
지배주주지분	72.4	101.4	122.2	159.8	204.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	65.3	62.2	70.7	64.9	62.2
*순차입금(순현금)	28.5	31.6	24.5	11.9	(5.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	22.6	18.7	31.9	46.9	47.1
당기순이익	8.6	17.5	22.1	39.0	45.6
유형자산상각비	9.8	10.1	12.9	13.2	14.4
무형자산상각비	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
외화환산손실(이익)	1.9	(0.1)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(7.1)	(11.0)	(3.4)	(5.5)	(13.2)
(법인세납부)	(1.7)	(4.1)	(8.5)	(10.4)	(12.1)
기타	10.7	6.0	8.5	10.3	12.1
투자활동으로인한현금흐름	(1.4)	(32.1)	(23.6)	(33.1)	(28.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(12.6)	(34.7)	(24.6)	(33.4)	(27.8)
유형자산의감소	1.6	2.1	2.1	1.1	0.5
무형자산의감소(증가)	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(0.9)	0.9	(0.7)	(0.5)	(0.7)
기타	10.5	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.4)
FCF	8.0	(17.2)	9.0	8.7	17.1
재무활동으로인한현금흐름	(8.6)	6.5	7.2	(7.1)	(4.0)
차입금의 증가(감소)	(6.3)	5.2	8.5	(5.8)	(2.7)
자기주식의처분(취득)	1.7	2.1	0.0	0.0	0.0
배당금	(0.6)	(0.9)	(1.4)	(1.3)	(1.3)
기타	(3.4)	0.1	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(2.6)	0.6	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	10.0	(6.3)	15.2	6.5	14.5
기초현금	26.2	36.1	29.8	45.1	51.6
기말현금	36.1	29.8	45.1	51.6	66.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

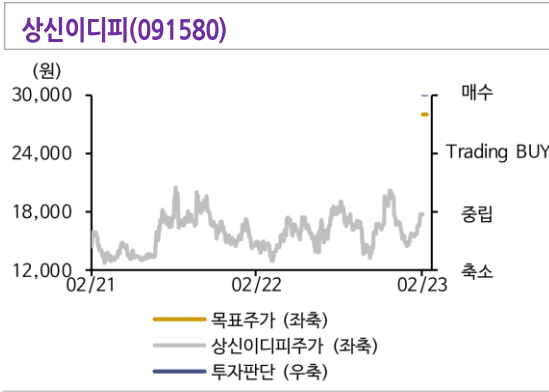
12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	151.7	197.5	294.0	363.3	454.4
증감률 (%)	16.4	30.2	48.9	23.6	25.1
매출원가	118.6	159.6	236.7	291.3	363.0
매출총이익	33.1	37.9	57.3	72.0	91.4
매출총이익률 (%)	21.8	19.2	19.5	19.8	20.1
판매관리비	13.6	18.3	22.9	27.8	35.1
영업이익	19.5	19.7	34.4	44.3	56.3
증감률 (%)	113.0	0.9	75.2	28.6	27.1
영업이익률 (%)	12.8	9.9	11.7	12.2	12.4
영업외손익	(7.4)	3.3	(3.8)	5.0	1.5
금융손익	(5.7)	(0.3)	(1.7)	(1.7)	(1.2)
(1.7)	3.6	(2.2)	6.8	2.7	
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	12.1	23.0	30.6	49.3	57.7
법인세비용	2.2	5.4	8.5	10.4	12.1
계속사업이익	9.6	17.5	22.1	39.0	45.6
중단사업이익	(1.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.6	17.5	22.1	39.0	45.6
증감률 (%)	79.4	102.8	26.0	76.4	17.1
순이익률 (%)	5.7	8.9	7.5	10.7	10.0
(지배주주)당기순이익	8.6	17.5	22.1	39.0	45.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	7.5	21.0	22.1	39.0	45.6
(지배주주)총포괄이익	7.5	21.0	22.1	39.0	45.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	29.5	29.9	47.5	57.6	70.7
증감률 (%)	54.8	1.5	58.8	21.2	22.9
EBITDA 이익률 (%)	19.4	15.1	16.2	15.8	15.6

주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	674	1,311	1,630	2,876	3,368
EPS (지배순이익, 원)	674	1,311	1,630	2,876	3,368
BPS (자본총계, 원)	5,530	7,503	9,021	11,797	15,067
BPS (지배지분, 원)	5,530	7,503	9,021	11,797	15,067
DPS (원)	70	100	100	100	100
PER (당기순이익, 배)	20.8	11.9	9.1	6.2	5.3
PER (지배순이익, 배)	20.8	11.9	9.1	6.2	5.3
PBR (자본총계, 배)	2.5	2.1	1.7	1.5	1.2
PBR (지배지분, 배)	2.5	2.1	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA (배)	7.2	8.1	4.8	4.4	3.3
배당성향 (%)	10.3	7.7	6.1	3.4	2.9
배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	19.4	15.1	16.2	15.8	15.6
영업이익률 (%)	12.8	9.9	11.7	12.2	12.4
순이익률 (%)	5.7	8.9	7.5	10.7	10.0
ROA (%)	5.6	9.7	9.8	14.3	14.2
ROE (지배순이익, %)	12.8	20.2	19.7	27.6	25.1
ROIC (%)	14.9	13.3	18.7	22.7	24.7
안정성					
부채비율 (%)	122.9	97.8	104.6	84.8	69.9
순차입금비율 (%)	39.3	31.1	20.0	7.4	(2.8)
현금비율 (%)	45.8	34.9	40.9	44.0	53.5
이자보상배율 (배)	10.1	14.2	23.8	30.0	40.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	8.7	8.3	9.8	10.3	10.1
재고자산회수기간 (일)	30.9	33.3	32.5	31.2	29.1
매출채권회수기간 (일)	45.1	53.7	51.7	55.9	55.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 02월 07일	매수	28,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 황성환, 김병수)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대어, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	섹터	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 02월 03일 기준)

매수 (매수)	96.10%	Trading BUY (중립)	2.13%	중립 (중립)	1.77%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------