

# 상신이디피 (091580)

스몰캡



이수림

02 3770 2683  
surim.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>26,000원 (U)</b>
현재주가 (11/15)	<b>19,150원</b>
상승여력	<b>36%</b>

시가총액	2,610억원
총발행주식수	13,628,219주
60일 평균 거래대금	44억원
60일 평균 거래량	265,256주
52주 고	19,550원
52주 저	13,000원
외인지분율	3.27%
주요주주	김일부 외 5인 28.14%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	39.3	3.5	17.5
상대	26.8	15.6	62.3
절대(달러환산)	51.0	2.3	5.1

## 최대 고객사와 동행하는 놀라운 실적

### 3Q22 Review: 더욱 강해진 이익 체력

상신이디피 3Q22 매출액 782억원(YoY+46%, QoQ+9%)과 영업이익 102억원(YoY+111%, QoQ+40%, OPM 13.1%)으로 당사 추정치 각각 +6%, +36% 상회하는 호실적을 기록. 실적 호조의 주요 원인은 1) 최대 고객사 삼성SDI항 원통형 및 중대형 CAN 생산실적 고르게 증가 하며 탑라인 성장 2) 레버리지 효과 발생하며 마진 개선 3) 제품 판가 인상 지속과 2분기 발생했던 운반비의 감소

### 4Q22 Preview: 2022년 최대 실적 경신 전망

4Q22 매출액 768억원(YoY+36%, QoQ-2%)과 영업이익 86억원(YoY+32%, QoQ-16%)을 전망. 추가로 2Q22 말레이시아 원통형 공장에서 발생했던 화재에 대한 보험금(약 52억원)이 4Q22 환입 예정. 2022년 매출액 2,931억원(YoY+48%)과 영업이익 340억원(YoY+73%, OPM 11.6%)을 전망. 제품별 매출액은 원통형 CAN 1,398억원(YoY+48%), 중대형 CAN 1,141억원(YoY+60%)을 전망

### 투자의견 BUY, 목표주가 26,000원으로 상향

2023년 연결 매출액 3,672억원(YoY+25%), 영업이익 437억원(YoY+29%, OPM 11.9%)으로 실적 추정치 상향하며 목표주가 26,000원으로 상향. 2023년 추정 EPS에 적용하면서 Target PER은 12배에서 10배로 하향. 최대 고객사의 공격적인 투자 확대에 배터리 CAN 수요 지속되며 동사 생산실적 증가. 최대 고객사인 삼성SDI는 기존 보수적인 투자 기조를 유지해왔으나 최근 미국 증설 및 완성차업체와의 JV 투자가 가시화되고 있음

2023년 전 제품 물량 증가 효과가 이어지는 와중, 특히 1Q23부터 헝가리 중대형 CAN 공장 10개 라인 가동이 시작되며 수익성에 기여. 고객사는 확대되는 원통형 배터리 시장에서 강점을 보유하고 있으며, 동사는 오랜 기간 협력관계를 다져온 고객사의 핵심적인 부품사로 고객사와 동행하는 중장기적 실적 성장이 기대

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	782	46.3	8.7	737	6.1
영업이익	102	110.7	40.4	75	36.3
세전계속사업이익	104	106.8	2,072.9		
지배순이익	89	122.9	흑전	66	34.8
영업이익률 (%)	13.1	+4.0 %pt	+3.0 %pt	10.2	+2.9 %pt
지배순이익률 (%)	11.4	+3.9 %pt	흑전	9.0	+2.4 %pt

자료: 유안타증권

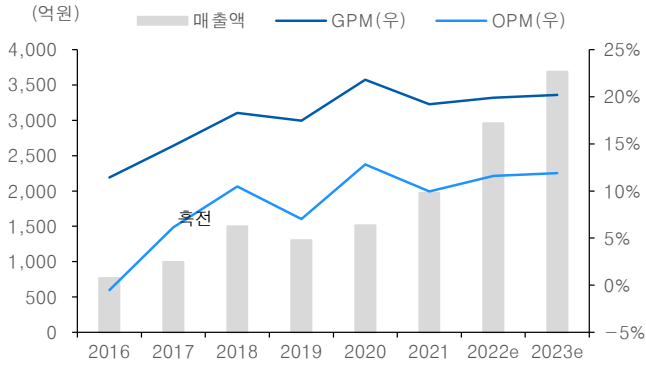
#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,517	1,975	2,931	3,672
영업이익	195	197	340	437
지배순이익	86	175	278	350
PER	14.8	11.8	9.4	7.5
PBR	1.8	2.1	2.0	1.5
EV/EBITDA	5.1	8.0	6.6	5.0
ROE	12.8	20.2	23.8	23.5

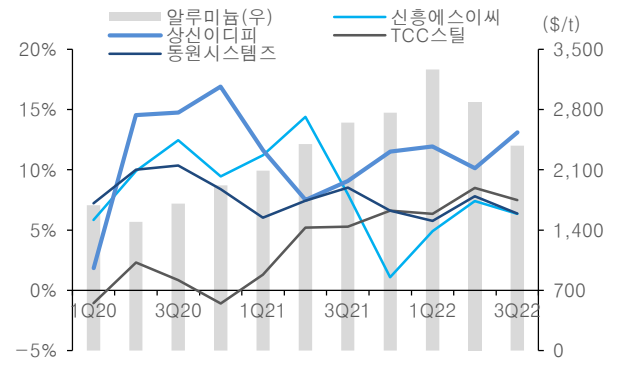
자료: 유안타증권

상신이디피 연간 실적 추이 및 전망



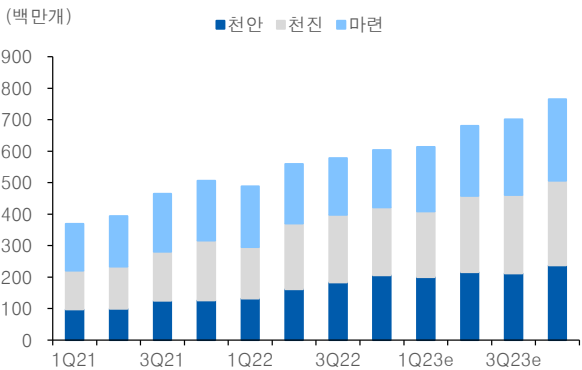
자료: 유안타증권 리서치센터

알루미늄 가격 및 Peer 그룹 OPM 비교



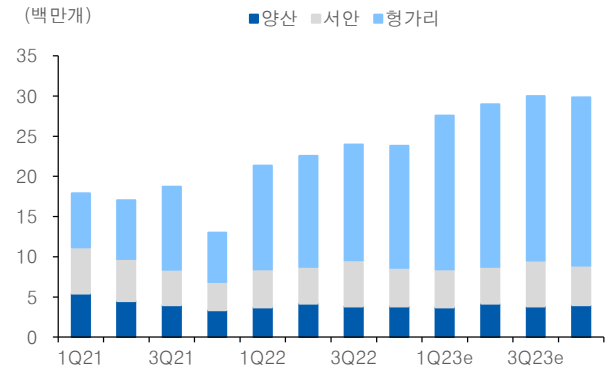
자료: 각 사, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

원통형 CAN 생산실적 추이 및 전망



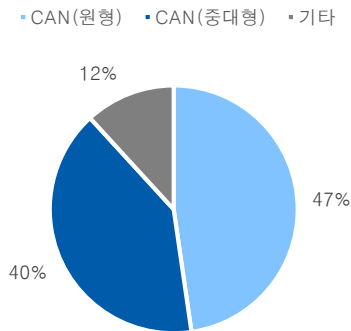
자료: 유안타증권 리서치센터

중대형 CAN 생산실적 추이 및 전망



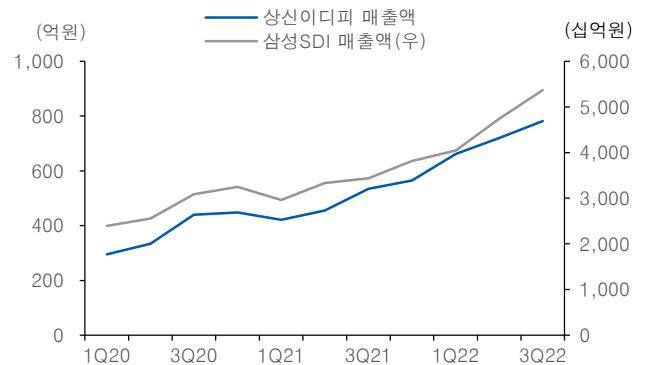
자료: 유안타증권 리서치센터

3Q22 누적 매출비중



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI 와 상신이디피 분기별 매출액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

상신이디피 실적 추정 Table

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22P	4Q22E	2021P	2022E	2023E
<b>실적 (억원)</b>											
<b>매출액</b>	<b>421</b>	<b>455</b>	<b>534</b>	<b>565</b>	<b>662</b>	<b>719</b>	<b>782</b>	<b>768</b>	<b>1,975</b>	<b>2,931</b>	<b>3,672</b>
CAN(원통형)	179	209	255	298	296	335	379	388	942	1,398	1,828
CAN(중대형)	176	171	192	172	267	285	305	284	712	1,141	1,455
기타	66	75	87	94	99	99	97	96	322	392	389
매출원가	333	378	436	449	523	590	625	610	1,596	2,348	2,931
매출총이익	88	77	99	115	139	129	156	158	380	583	742
<b>영업이익</b>	<b>49</b>	<b>34</b>	<b>49</b>	<b>65</b>	<b>79</b>	<b>73</b>	<b>102</b>	<b>86</b>	<b>197</b>	<b>340</b>	<b>437</b>
당기순이익	46	35	40	55	65	-15	89	134	175	273	350
<b>성장성 YoY %</b>											
<b>매출액</b>	<b>42.8</b>	<b>36.1</b>	<b>21.4</b>	<b>26.1</b>	<b>57.1</b>	<b>58.1</b>	<b>46.3</b>	<b>36.1</b>	<b>30.2</b>	<b>48.4</b>	<b>25.3</b>
CAN(원통형)	47.6	40.9	26.9	48.6	65.0	59.9	48.8	30.0	40.2	48.4	30.8
CAN(중대형)	81.3	20.3	19.2	-7.2	51.3	66.8	58.6	65.3	21.4	60.4	27.5
기타	-13.8	71.4	11.6	52.6	50.8	33.0	11.9	1.8	23.9	21.8	-0.7
<b>영업이익</b>	<b>803.7</b>	<b>-29.9</b>	<b>-25.4</b>	<b>-14.1</b>	<b>61.5</b>	<b>113.6</b>	<b>110.8</b>	<b>32.2</b>	<b>0.9</b>	<b>73.0</b>	<b>28.5</b>
당기순이익	1118.2	71.9	24.6	80.8	42.8	-142.3	122.9	145.2	102.8	55.7	28.3
<b>수익성 %</b>											
GPM	20.9	17.0	18.4	20.4	21.0	18.0	20.0	20.6	19.2	19.9	20.2
OPM	11.6	7.5	9.1	11.5	11.9	10.1	13.1	11.2	9.9	11.6	11.9
NPM	10.8	7.7	7.5	9.7	9.8	-2.1	11.4	17.4	8.9	9.3	9.5

자료: 유안타증권 리서치센터

## 상신이디피 목표주가 산출

항목	값	비고
2023F 지배순이익	352	억원
평균발행주식	13,628	천주
A. 2023F EPS	2,570	원
B. Target Multiple	10.0	2차전지 부품 Peer 12M Fwd 평균 PER*
A X B	25,698	원
목표 주가	26,000	원
현재 주가	19,150	11/15 일 증가
Upside	36%	

자료: 유안타증권 리서치센터

주) 2 차전지 부품 Peer 로는 CAN 업체인 신홍에스이씨, 니켈도금강판 생산 업체 TCC 스틸, 테이팩스를 적용.

상신이디피 (091580) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,303	1,517	1,975	2,931	3,672
매출원가	1,075	1,186	1,596	2,348	2,931
매출충이익	228	331	379	583	742
판매비	136	136	183	243	305
영업이익	91	195	197	340	437
EBITDA	190	295	299	442	554
영업외손익	-21	-74	33	24	22
외환관련손익	5	-19	25	15	13
이자손익	-19	-18	-13	-14	-14
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-7	-37	21	23	23
법인세비용차감전순손익	70	121	230	364	459
법인세비용	12	25	54	86	109
계속사업순손익	58	96	175	278	350
중단사업순손익	-10	-9	0	0	0
당기순이익	48	86	175	278	350
지배지분순이익	48	86	175	278	350
포괄순이익	56	75	210	312	385
지배지분포괄이익	56	75	210	312	385

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	55	226	187	190	321
당기순이익	48	86	175	278	350
감가상각비	98	98	101	101	116
외환손익	2	19	-1	-15	-13
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-114	-71	-110	-177	-136
기타현금흐름	21	93	22	4	4
투자활동 현금흐름	-132	-14	-321	-213	-216
투자자산	0	-9	9	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-153	-126	-347	-253	-238
유형자산 감소	2	16	21	48	30
기타현금흐름	19	105	-5	-8	-8
재무활동 현금흐름	122	-86	65	-3	-13
단기차입금	32	-13	67	-41	0
사채 및 장기차입금	100	-51	-15	50	0
자본	0	0	0	1	0
현금배당	-9	-6	-9	-14	-13
기타현금흐름	-1	-16	21	0	0
연결범위변동 등 기타	-37	-26	6	48	33
현금의 증감	8	100	-63	22	125
기초 현금	253	262	361	298	321
기말 현금	262	361	298	321	446
NOPLAT	91	195	197	340	437
FCF	-98	100	-159	-63	83

자료: 유안타증권

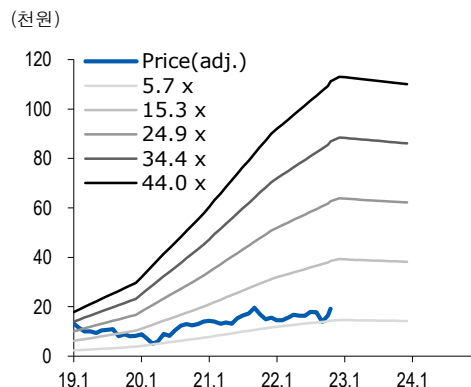
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	574	789	935	1,235	1,576
현금및현금성자산	262	361	298	321	446
매출채권 및 기타채권	130	250	336	497	623
재고자산	135	121	239	355	445
비유동자산	907	825	1,072	1,175	1,266
유형자산	877	771	1,021	1,126	1,218
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	10	20	15	15	15
자산총계	1,481	1,614	2,007	2,410	2,842
유동부채	612	789	855	939	993
매입채무 및 기타채무	138	203	320	414	487
단기차입금	406	413	481	441	441
유동성장기부채	31	52	8	38	18
비유동부채	248	101	137	157	177
장기차입금	173	80	113	133	153
사채	67	0	0	0	0
부채총계	860	890	992	1,096	1,170
지배지분	621	724	1,014	1,314	1,672
자본금	63	65	69	69	69
자본잉여금	247	295	376	376	376
이익잉여금	321	401	557	821	1,144
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	621	724	1,014	1,314	1,672
순차입금	404	230	309	297	172
총차입금	683	598	615	625	625

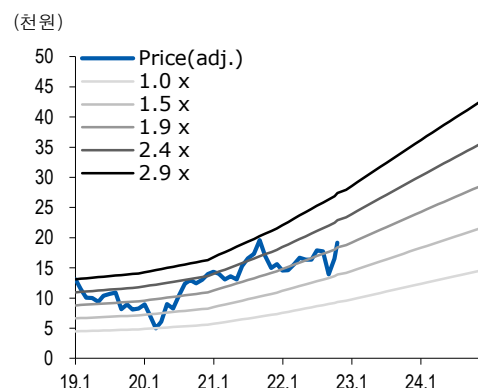
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
EPS	380	674	1,311	2,045	2,570
BPS	4,905	5,682	7,503	9,741	12,395
EBITDAPS	1,503	2,299	2,237	3,254	4,064
SPS	10,287	11,837	14,778	21,586	26,947
DPS	50	70	100	100	100
PER	26.7	14.8	11.8	9.4	7.5
PBR	2.1	1.8	2.1	2.0	1.5
EV/EBITDA	8.9	5.1	8.0	6.6	5.0
PSR	1.0	0.8	1.1	0.9	0.7

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-13.2	16.4	30.2	48.4	25.3
영업이익 증가율 (%)	-41.8	113.0	0.9	73.0	28.5
지배순이익 증가율 (%)	-42.6	79.4	102.8	58.4	26.2
매출총이익률 (%)	17.5	21.8	19.2	19.9	20.2
영업이익률 (%)	7.0	12.8	9.9	11.6	11.9
지배순이익률 (%)	3.7	5.7	8.9	9.5	9.5
EBITDA 마진 (%)	14.6	19.4	15.1	15.1	15.1
ROIC	8.0	15.3	13.1	17.9	19.5
ROA	3.3	5.6	9.7	12.6	13.3
ROE	8.1	12.8	20.2	23.8	23.5
부채비율 (%)	138.4	122.9	97.8	83.4	70.0
순차입금/자기자본 (%)	65.1	31.7	30.5	22.6	10.3
영업이익/금융비용 (배)	4.3	10.1	14.2	22.7	29.1

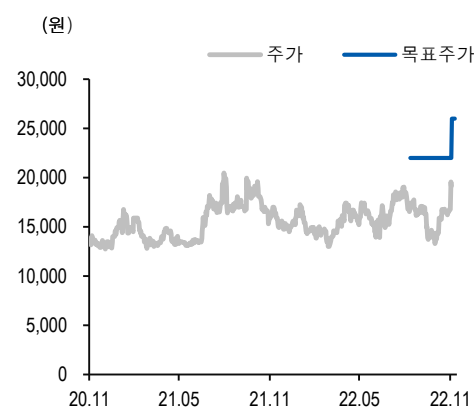
P/E band chart



P/B band chart



상신이디피 (091580) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-16	BUY	26,000	1년		
2022-08-24	BUY	22,000	1년	-27.40	-11.14

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.8
Hold(중립)	5.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-11-13

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이수림)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.