

상신이디피 091580

탐방 노트

●
핸드셋/전기전자
 Analyst **주민우**
 02. 6454-4865
 Minwoo.ju@meritz.co.kr

[회사개요]

- 개요: 배터리(각형, 원형) 내용물을 담는 용기인 캔, 상부덮개인 Cap Ass'y, 안전장치인 N-CID를 생산. 주로 일본업체들로부터 수입해오던 부품들이었으나, 현재는 대부분 국산화.
- 매출비중: 원형캔 36%+소형각형캔 10%+중대형 각형캔 28%+Cap Ass'y 4%+ N-CID 6% + 자동차 사출 8%+ 기타 8%
- 고객사 비중: 삼성SDI 82% + 기타(무라타 등) 18%
- 삼성SDI 내 캔 공급비중: 중대형 각형캔은 상신이디피 50~60%+ 신홍에스이씨 20% + 기타 20~30%. 원통형 캔은 상신이디피 80%+ 일본업체 20%.
- 생산능력: 2018년 원형캔 12억개 소형각형 CAN 3.5억개, 중대형 캔 3,900만개 ▶ 2019년 원형캔 17억개, 소형각형 캔 3억개, xEV 캔 5,600만개. (2020년 초부터는 헝가리 xEV 캔 생산라인 가동시작)

[투자포인트]

- 1) 삼성SDI의 EV향 원통형 및 중대형 각형 출하량 증가에 맞춰 상신이디피의 캔 출하 동반 증가. SDI 내 상신이디피의 원통형 M/S는 80%, 중대형 각형 M/S는 55%
- 2) 원통형보다 상대적 마진이 좋은 중대형 각형캔 비중 증가(현재 상신이디피 내 중대형각형 비중 28% vs 원통형 비중 36%)에 따른 믹스 개선 기대
- 3) 2020년 실적 기준, 2차전지 소재 평균 멀티플 20배 내외. 경쟁사인 신홍에스이씨는 CB 회석 감안시 14.5배. 상신이디피 10.9배. Valuation 매력 존재.

[실적전망]

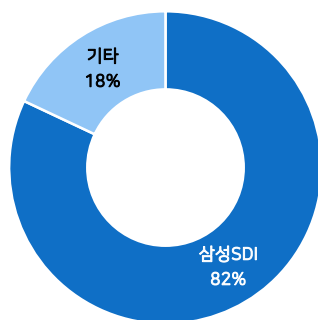
1Q19 영업이익은 ESS 화재영향으로 전분기, 전년대비 모두 부진했으나, 2Q19 영업이익은 23억원으로 전분기 대비 회복 예상. 계절적으로 하반기에는 ESS 출하 회복과 EV 고객사항 출하가 증가하며 상저하의 실적흐름 전망. 2019년 영업이익은 상반기 ESS 영향으로 전년대비 -9.5% 감소한 142억원 예상. 2020년부터는 헝가리 라인 가동이 시작되고, EV향 출하 증가가 더해져 매출액은 전년대비 30%, 영업이익은 전년대비 58% 성장 전망. 2020년 실적기준 PER 10.9배(CB반영)로 경쟁사인 신홍에스이씨 14.5배(CB반영)에 비해 밸류에이션 매력 존재. 향후 주 고객사인 삼성SDI의 원통형 고객사 추가 확보와 중대형 각형 출하량 증가에 따른 실적 개선과 멀티플 리레이팅 충분하다고 판단. 기존 2차전지 소재 및 부품업체들과의 밸류에이션 갭 축소 과정 필요.

표1 상신이디피 실적 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	30.3	38.6	41.0	40.3	35.2	38.0	49.4	50.2	150.1	172.7	224.5
(%, QoQ)	7.2	27.2	6.5	-1.9	-12.7	8.0	30.0	1.7			
(%, YoY)	55.1	59.8	47.1	42.4	16.0	-1.5	20.3	24.7	50.4	15.0	30.0
영업이익	1.7	4.6	5.6	3.8	1.4	2.3	5.2	5.4	15.7	14.2	22.4
(%, QoQ)	-37.4	165.5	20.3	-31.7	-63.4	63.9	127.5	3.7			
(%, YoY)	-744.4	305.3	124.2	36.7	-20.1	-50.7	-6.8	41.3	156.4	-9.5	57.8
영업이익률(%)	5.7	12.0	13.5	9.4	4.0	6.0	10.5	10.7	10.5	8.2	10.0
지배순이익	1.6	3.1	3.8	(0.1)	1.7	1.9	2.7	2.8	8.4	9.2	13.0

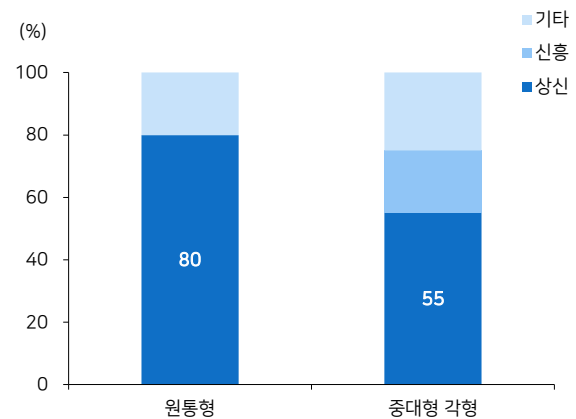
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 상신이디피 고객사 비중



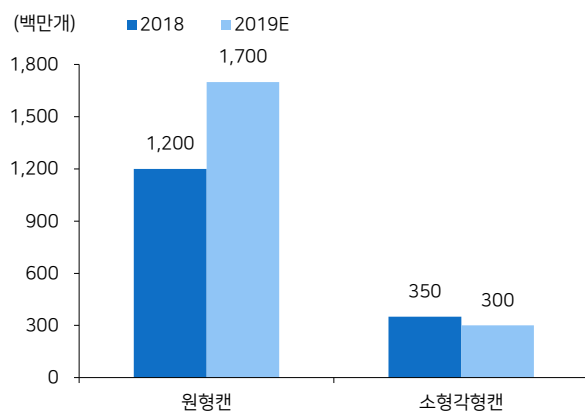
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 삼성 SDI 내 캔(원통형/각형) 공급사 비중



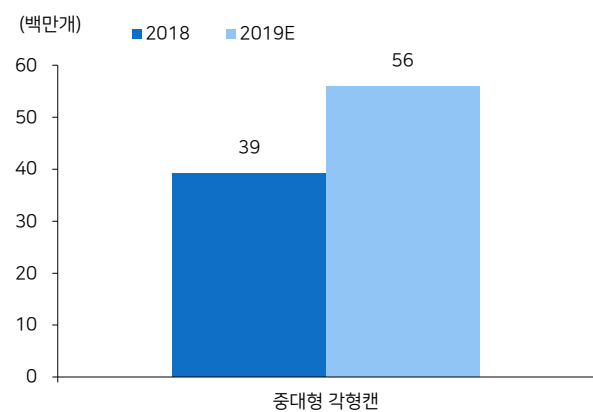
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 원형캔/소형 각형캔 Capa 증설 계획



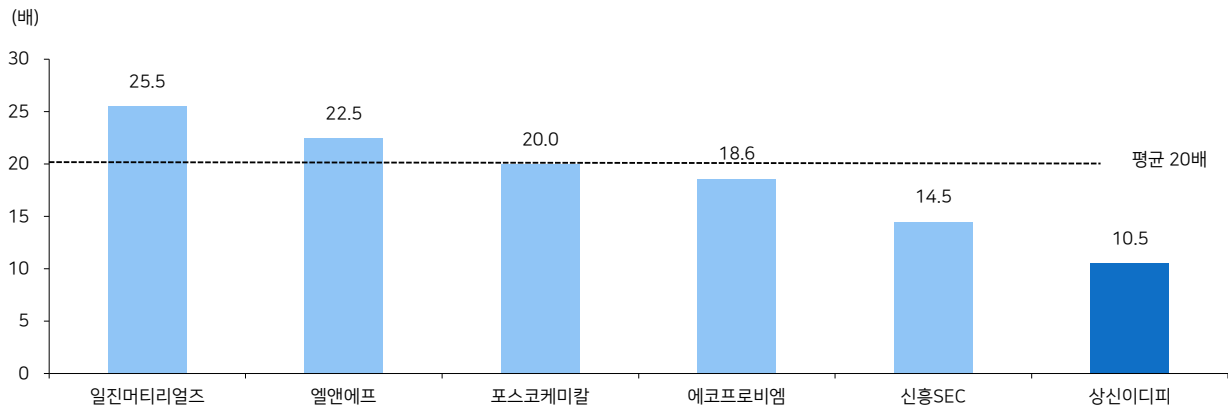
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 중대형 각형캔 Capa 증설 계획



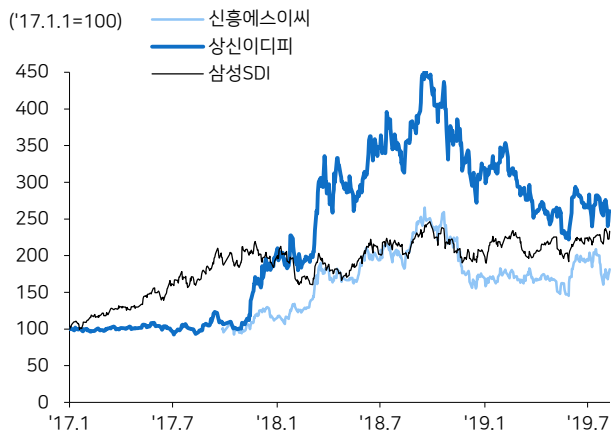
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 2차전지 소재/부품 PER 밸류에이션 비교 (2020년 실적 기준)



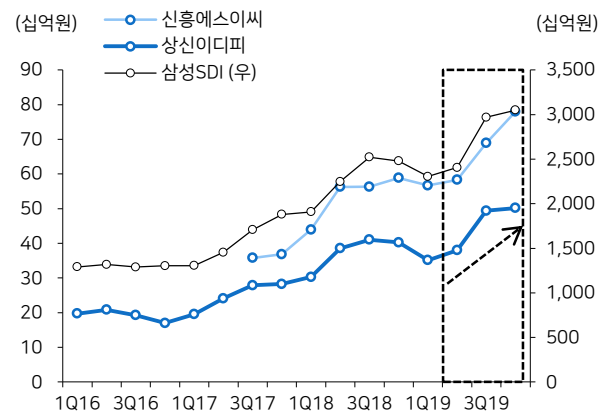
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 삼성SDI/신홍SEC/상신이디피 주가 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 삼성SDI/신홍SEC/상신이디피 매출액 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 상신이디피 생산제품군



자료: 상신이디피, 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 8월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 8월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 8월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 주민우)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.