

(091580.KQ)

상신이디피

그린산업/ESG 한병화
bhh1026@eugenefn.com

BESS 향 수요 확대로 각형 제조업체 몸 값 높아져

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(신규)
35,000 원(신규)
23,050 원(5/15)

“ 미국 각형 캔 매출 증가로 실적 턴어라운드 시작

상신이디피는 국내 셀업체항 원형, 각형 캔을 공급하고 있어. 고객사의 미국 BESS 공급이 작년 4분기부터 본격화되면서 실적 개선 추세 진입. 미국 BESS용 각형 캔 매출은 2025년 244억원에서 올 해 800억원 수준으로 급증 예상. 현재 6개의 생산라인을 보유하고 있고, 7월 2개 라인, 연말 2개 라인이 추가 증설될 예정. 2026년 매출, 영업이익은 각각 3,202억원, 238억원으로 전년비 28%, 176% 증가할 것으로 예상

“ 국내 각형 밸류체인 업체들 숫자 제한적이어서 고객사 확대 가능성 높아

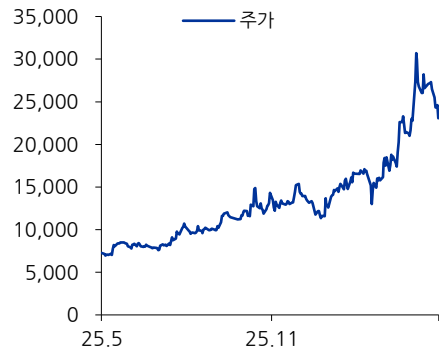
국내 배터리 셀업체들 중 각형 배터리는 삼성 SDI가 전문적으로 생산하면서 관련 밸류체인을 육성해 옴. BESS가 대부분 각형 플랫폼으로 제조되기 때문에, 다른 셀 업체들도 BESS 제조를 위해서는 각형 부품/모듈업체들을 확보해야 하는 상황. 상신이디피도 국내와 해외에서 고객사를 확대할 개연성이 높아짐

“ 유럽 공장 매출도 바닥 확인

지난 해 동사의 헝가리 공장 매출액은 727억원으로 2023년 1,077억원, 2024년 820억대비 지속 감소함. 하지만, 올 해부터는 상승세가 재개될 것으로 판단됨. 주 고객사가 국내 전기차 업체의 저가 모델용 각형 배터리와 유럽 전기차 46파이 원통형 배터리 생산을 추가하기 때문. 원가 절감과 구조조정으로 지난 해 매출액 감소에도 불구하고 흑자전환한 상태이기 때문에 올 해부터 이익 개선세는 더 커질 것으로 판단

“ 만년 저평가에서 밸류에이션 리레이팅 구간 진입 판단, 투자의견 BUY 제시

상신이디피는 배터리 부품업체들 중 상대적으로 저평가 상태가 오랜 기간 유지. 고객사가 하나이고 캔 사업이 상대적으로 난이도가 낮다는 인식 때문. 하지만 캔은 배터리를 개발하는 단계에서 완성차는 물론 셀 업체들과 협업을 해야 하고, 딥 드로잉 금형 등 난이도가 높은 기반 기술도 필요. 특히 BESS와 46파이 배터리의 수요 증가로 각형, 원통형 캔의 대형화에 따른 기술 구현 난이도가 지속 상승하고 있어. 국내외 고객사들까지 추가될 가능성이 높은 것을 감안하면 동사에 적용되는 밸류에이션은 과거 대비 높은 수준에서 유지될 것으로 판단. 상신이디피에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 35,000원을 제시. 목표주가는 2026년 실적기준 BPS 13,187원 대비 2.7배 수준. 동사의 과거 PBR 밴드 고점은 2.8배



시가총액(십억원)	307
발행주식수(천주)	13,328
52 주 최고	31,550 원
최저	6,850 원
52 주 일단 Beta	0.36
60 일 평균 거래대금	105 억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	0.5%
주주구성	
김민철 (외 6 인)	28.7%
김영란 (외 1 인)	0.3%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	6.5	60.9	204.9
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	-	-
목표주가	35,000	-	-
영업이익(25A)	8.7	-	-
영업이익(26F)	23.8	-	-

12월 결산(십억원)	2025A	2026F	2027F
매출액	250.1	320.2	392.0
영업이익	8.7	23.8	34.7
세전손익	3.3	22.8	31.0
당기순이익	0.9	17.3	24.8
EPS(원)	151	1,295	1,863
증감률(%)	217.0	758.0	43.8
PER(배)	152.7	17.8	12.4
ROE(%)	1.3	10.3	13.3
PBR(배)	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	13.6	8.4	6.6

도표 1. 상신이디피 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	58.3	61.3	62.8	70.6	72.2	77.0	80.0	91.0
YoY(%)	(22.1)	(14.5)	15.6	46.2	23.8	25.7	27.5	28.9
원형 캔	13.3	22.0	21.7	23.3	25.9	23.0	26.0	30.0
중대형 캔	37.1	32.6	31.0	40.3	40.2	43.0	47.0	52.0
기타	5.8	3.8	3.9	4.9	6.6	7.0	4.0	6.0
상품	2.2	2.9	3.3	2.0	(0.5)	4.0	3.0	3.0
연결조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	54.6	53.2	51.1	57.1	59.2	64.7	66.4	74.2
매출총이익	3.8	8.0	11.6	13.5	13.0	12.3	13.6	16.8
매출총이익률(%)	6.4	13.1	18.5	19.1	18.0	16.0	17.0	18.5
판매비와관리비	7.7	7.2	6.4	7.7	8.1	7.6	8.0	8.2
판매비율(%)	13.1	11.7	10.3	11.0	11.3	9.9	10.0	9.0
영업이익	(3.9)	0.9	5.2	5.8	4.9	4.7	5.6	8.6
YoY(%)	(185.9)	(43.3)	(206.2)	(168.0)	(225.5)	430.3	8.3	49.9
영업이익률(%)	(6.7)	1.5	8.2	8.2	6.8	6.1	7.0	9.5
영업외손익	(0.3)	(6.3)	1.5	1.1	1.2	0.3	(0.5)	(2.0)
세전이익	(4.2)	(5.5)	6.6	6.8	6.0	5.0	5.1	6.6
법인세비용	(1.3)	(1.9)	1.1	(0.0)	2.2	1.0	1.0	1.3
법인세율(%)	30.0	35.6	16.3	(0.4)	36.1	20.0	20.0	20.0
당기순이익	(2.9)	(3.5)	3.7	4.8	3.9	4.0	4.1	5.3

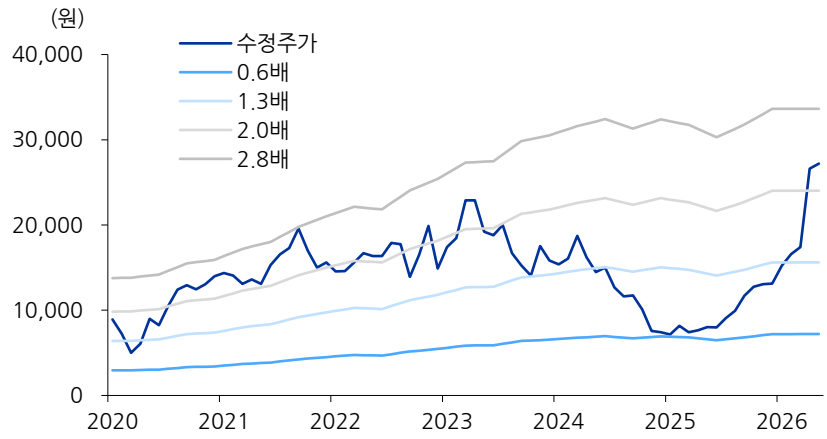
자료: 상신이디피, 유진투자증권

도표 2. 상신이디피 연간 실적 전망

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	197.5	290.8	301.6	245.1	250.1	320.2	392.0	458.0
YoY(%)	30.2	47.2	3.7	(18.7)	2.0	28.0	22.4	16.8
원형 캔	94.2	134.1	135.0	96.2	80.3	104.9	124.0	142.0
중대형 캔	71.2	119.2	135.5	123.6	141.0	182.2	225.0	274.0
기타	40.0	32.3	26.4	21.9	18.4	23.6	28.0	27.0
상품	38.1	5.2	4.8	10.2	10.4	9.5	15.0	15.0
연결조정	(46.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	159.6	234.7	244.8	219.8	213.3	264.4	323.7	377.8
매출총이익	38.0	56.1	56.9	25.3	36.8	55.8	68.3	80.2
매출총이익률(%)	19.2	19.3	18.9	10.3	14.7	17.4	17.4	17.5
판매비와관리비	18.3	23.3	26.7	31.8	28.1	31.9	33.6	35.7
판매비율(%)	9.3	8.0	8.8	13.0	11.2	10.0	8.6	7.8
영업이익	19.7	32.8	30.2	(6.5)	8.7	23.8	34.7	44.5
YoY(%)	0.9	66.7	(7.8)	(121.6)	(232.9)	175.6	45.7	28.1
영업이익률(%)	9.9	11.3	10.0	(2.7)	3.5	7.4	8.9	9.7
영업외손익	3.3	(2.6)	(0.5)	4.7	(4.3)	(1.0)	(3.7)	(3.9)
세전이익	23.0	30.1	29.7	(1.8)	4.4	22.8	31.0	40.6
법인세비용	5.4	5.6	3.5	(3.5)	(2.0)	5.5	6.2	8.1
법인세율(%)	23.7	18.7	11.7	193.4	(46.1)	24.3	20.0	20.0
당기순이익	17.5	24.5	26.2	0.6	2.0	17.3	24.8	32.5

자료: 상신이디피, 유진투자증권

도표 3. 상신이디피 PBR 밴드



자료: Quantwise, 유진투자증권

상신이디피(091580.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	317.9	335.8	372.3	424.2	472.2
유동자산	123.1	115.3	145.3	189.0	228.9
현금성자산	64.4	52.1	63.7	90.7	117.0
매출채권	19.6	27.2	33.6	41.4	47.7
재고자산	30.9	26.5	38.3	47.2	54.3
비유동자산	194.8	220.5	227.0	235.2	243.3
투자자산	9.3	15.4	16.0	16.6	17.3
유형자산	184.1	203.9	209.2	216.4	223.4
기타	1.4	1.2	1.7	2.2	2.6
부채총계	163.7	175.7	196.5	225.3	242.4
유동부채	136.1	141.5	152.3	161.1	168.2
매입채무	35.0	27.1	37.9	46.7	53.8
유동성이자부채	100.5	113.9	113.9	113.9	113.9
기타	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
비유동부채	27.6	34.2	44.2	64.2	74.2
비유동이자부채	27.4	33.8	43.8	63.8	73.8
기타	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
자본총계	154.2	160.1	175.8	199.0	229.9
지배지분	154.2	160.1	175.8	199.0	229.9
자본금	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9
자본잉여금	38.4	38.4	38.4	38.4	38.4
이익잉여금	99.5	98.6	114.3	137.5	168.4
기타	9.4	16.2	16.2	16.2	16.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	154.2	160.1	175.8	199.0	229.9
총차입금	127.9	147.8	157.8	177.8	187.8
순차입금	63.4	95.7	94.1	87.1	70.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	(2.3)	14.6	33.5	41.5	51.5
당기순이익	0.6	2.0	17.3	24.8	32.5
자산상각비	16.8	21.0	23.8	24.6	25.5
기타비현금성손익	(17.3)	(12.7)	0.0	0.0	0.0
운전자본증감	(8.4)	0.0	(7.6)	(7.9)	(6.4)
매출채권감소(증가)	23.9	(6.3)	(6.5)	(7.8)	(6.3)
재고자산감소(증가)	(3.0)	5.2	(11.8)	(8.8)	(7.2)
매입채무증가(감소)	(22.7)	(4.1)	10.8	8.8	7.1
기타	(6.6)	5.2	(0.1)	(0.1)	(0.1)
투자현금	(39.6)	(43.1)	(30.4)	(33.0)	(33.7)
단기투자자산감소	(0.3)	1.5	(0.1)	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(43.7)	(39.1)	(28.8)	(31.4)	(32.1)
유형자산처분	0.4	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.2)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
재무현금	18.3	16.4	8.4	18.4	8.4
차입금증가	22.4	9.7	10.0	20.0	10.0
자본증가	(4.1)	6.6	(1.6)	(1.6)	(1.6)
배당금지급	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
현금 증감	(20.3)	(12.1)	11.5	26.9	26.2
기초현금	82.1	61.8	49.7	61.2	88.1
기말현금	61.8	49.7	61.2	88.1	114.4
Gross Cash flow	12.7	14.6	41.0	49.4	58.0
Gross Investment	47.6	44.5	37.8	40.8	40.0
Free Cash Flow	(34.9)	(29.9)	3.2	8.6	17.9

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	245.1	250.1	320.2	392.0	458.0
증가율(%)	(18.7)	2.0	28.0	22.4	16.8
매출원가	219.8	213.3	264.4	323.7	377.8
매출총이익	25.3	36.8	55.8	68.3	80.2
판매 및 일반관리비	31.8	28.1	31.9	33.6	35.7
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(6.5)	8.7	23.8	34.7	44.5
증가율(%)	적전	흑전	175.4	45.7	28.1
EBITDA	10.3	29.6	47.6	59.3	70.0
증가율(%)	(76.6)	188.5	60.8	24.6	17.9
영업외손익	4.7	(5.4)	(1.0)	(3.7)	(3.9)
이자수익	0.6	0.2	0.9	1.2	1.4
이자비용	5.1	5.5	5.2	5.6	6.3
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	9.2	0.0	3.2	0.8	1.0
세전순이익	(1.8)	3.3	22.8	31.0	40.6
증가율(%)	적전	흑전	592.0	36.2	30.8
법인세비용	(3.5)	(2.0)	5.5	6.2	8.1
당기순이익	0.6	0.9	17.3	24.8	32.5
증가율(%)	(97.6)	47.2	1,733.1	43.8	30.8
지배주주지분	0.6	2.0	17.3	24.8	32.5
증가율(%)	(97.6)	214.6	758.0	43.8	30.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	48	151	1,295	1,863	2,436
증가율(%)	(97.5)	217.0	758.0	43.8	30.8
수정EPS(원)	48	151	1,295	1,863	2,436
증가율(%)	(97.5)	217.0	758.0	43.8	30.8

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	48	151	1,295	1,863	2,436
BPS	11,483	12,012	13,187	14,929	17,246
DPS	120	120	120	120	120
밸류에이션(배, %)					
PER	484.0	152.7	17.8	12.4	9.5
PBR	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/ EBITDA	36.1	13.6	8.4	6.6	5.4
배당수익률	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	24.3	21.0	7.5	6.2	5.3
수익성(%)					
영업이익률	(2.7)	3.5	7.4	8.9	9.7
EBITDA이익률	4.2	11.8	14.9	15.1	15.3
순이익률	0.3	0.4	5.4	6.3	7.1
ROE	0.4	1.3	10.3	13.3	15.1
ROIC	(2.5)	2.7	6.9	10.0	12.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	41.1	59.8	53.5	43.8	30.8
유동비율	90.5	81.5	95.4	117.3	136.1
이자보상배율	(1.3)	1.6	4.6	6.2	7.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
매출채권회전율	8.4	10.7	10.5	10.5	10.3
재고자산회전율	8.7	8.7	9.9	9.2	9.0
매입채무회전율	6.6	8.1	9.8	9.3	9.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

