

성일하이텍 (신규상장기업)

FS Research

황세환 연구원

admin@fsresearch.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
희망 공모가	40,700~47,500원
공모금액	1,087~1,268억원

예상 시가총액	4,833~5,641억원
공모주식수	2,670,000주
상장 후 주식수	11,900,171주
수요 예측일	22.07.11~12(2일간)
공모 청약일	22.07.18~19(2일간)
납입일	22.07.21
환불일	22.07.21
상장 예정일	22.07.28
상장후 자본금	60억원

상장 후 주요주주	지분률
최대주주 등	33.0%
삼성물산	4.9%

행사기간	미행사된 주식수
2021.11.15.~	281,952주
2021.04.04.~	387,800주

주요 자회사	지분률
피엠그로우	1.7%

FS리서치 텔레그램	FS리서치 홈페이지
	

공모자금도 모자를 만큼 수요가 좋아질 기업

2차전지 리사이클링 전문업체

동사는 2000년에 설립된 2차전지 배터리의 양극재 원료인 코발트, 니켈, 리튬 등을 재사용할 수 있도록 2차전지 수집부터 소재 추출까지 전공정을 수행하고 있는 업체이다. 생산되는 과정을 살펴보면, 배터리 제조업체로부터 생산중에 발생한 불량배터리나 IT기기용 폐배터리를 수거하여 부품별로 해체를 하고 열처리를 한 후 파분쇄하여 배터리파우더를 생산한다. 이 배터리파우더를 황산과 과산화수소를 이용하여 용해시킨 후, 용매추출 공정을 통해 니켈, 코발트, 망간의 형태로 분리하여 양극재 생산업체에 공급한다. SNE리서치에 의하면 글로벌 폐배터리 리사이클링 시장규모는 4억달러로 추정되고 있는데, 전기차의 배터리 수명이 끝나는 2030년 이후부터 시장규모가 폭발적으로 성장할 전망이다. 현재 동사와 같이 배터리 리사이클링 사업을 영위하는 기업은 벨기에의 유미코아, 중국의 화유코발트, GEM, Brunp 등 5개 업체만 있지만, GS그룹, 포스코, 코스모화학 등 국내업체도 폐배터리 시장에 진출을 밝힌 바 있다.

전기차 시장 급성장에 따라 폐배터리 리사이클링 수요 급증

전기차 판매량이 빠르게 증가함에 따라 폐배터리 리사이클링 시장도 급격한 성장을 보일 것으로 전망되고 있다. SNE리서치에 따르면 2040년까지 연평균 28% 성장하며 약 68조원 규모의 시장을 형성할 것으로 예상된다. 올해 대비 150배 이상 시장 규모가 커지는 것이기 때문에 기존에 사업을 영위하던 업체들은 신규 업체들이 진입해도 실적이 좋아질 가능성이 높다. Rystad Energy에 따르면 2026년 이후 리튬 수요를 채굴능력이 따라가지 못할 것으로 추정하고 있어 리튬의 재사용 또한 필수적이다. 이러한 시장수요 급증에 따라 동사는 2020년 4분기 2공장을 증설한 이후 현 capa의 2배 이상 규모로 3공장 증설을 진행중이고 공모 자금은 모두 설비증설에 사용될 예정이다. 3공장 증설이 완료되면 2025년에는 약 5,000억원까지 매출이 가능하다. 2030년까지는 4,5공장 증설을 계획중이어서 장기적인 성장도 기대해볼만하다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	832	463	605	1,385	1,782
영업이익	114	-104	-64	137	243
영업이익률	13.7	-22.5	-10.6	9.9	13.6
세전이익	112	-152	-100	-114	243
당기순이익	93	-124	-22	-102	182
PER	-	-	-	-	26.6~31.0
PBR	-	-	-	-	2.2

자료:FS리서치, 텔레그램 - <https://t.me/FSResearch> 홈페이지 - <http://www.fsresearch.co.kr/>

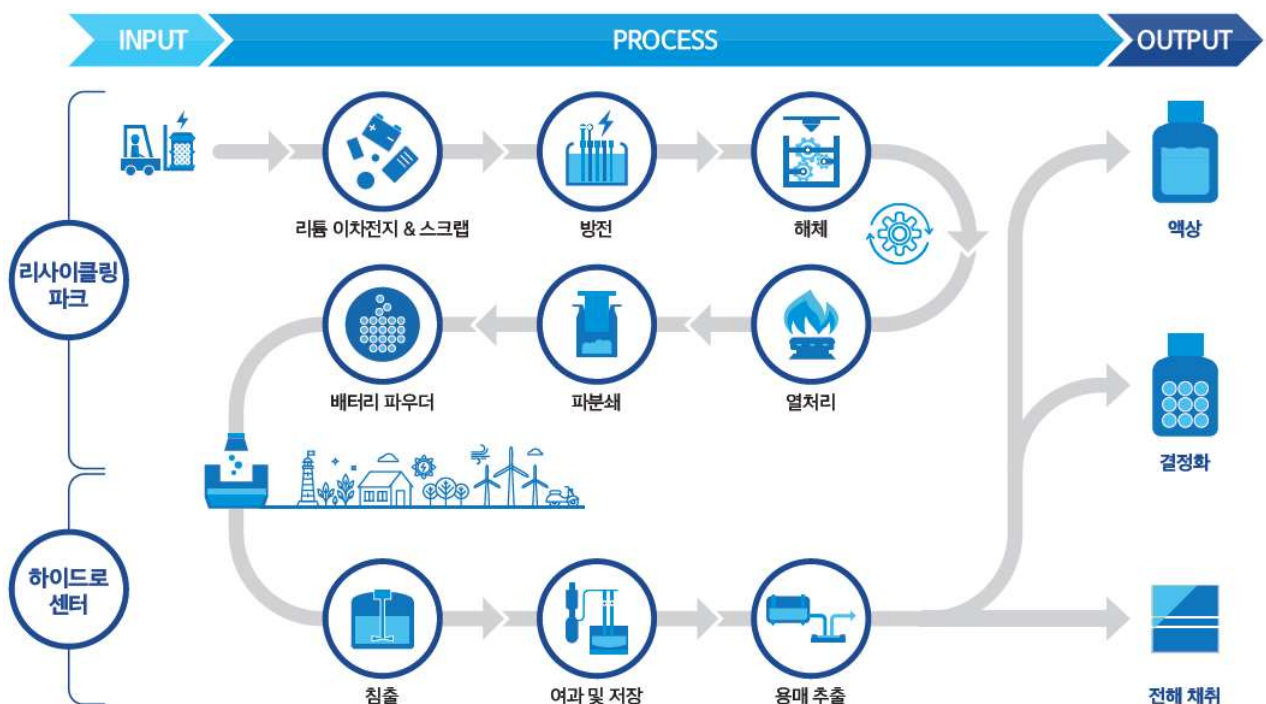
신제품 출시로 증장기 성장성 확보

동사는 현재 폐배터리에서 니켈, 코발트, 망간을 추출하는 기술과 생산설비를 보유하고 있는데 올해까지 수산화리튬을 추출할 수 있는 기술개발을 완료하고 2024년부터는 3공장에서 양산을 시작하겠다는 계획이다. 앞서 언급한바와 같이 리튬의 수요가 증가할 것으로 예상돼 리튬 리사이클링 기술까지 확보한다면 성장성이 배가될 것으로 기대된다. 여기에 니켈 코발트 용액, 고순도 구리 메탈을 추출하는 기술개발도 진행중이며, LFP 배터리와 전고체 배터리의 리사이클링도 연구개발에 착수하였다.

회사측은 올해 매출액 1,782억원(+28.7%), 영업이익은 243억원(+77.4%)로 예상하고 있다. 일단 1분기 실적이 매출액 470억원, 영업이익 79억원을 기록해서 올해 예상실적을 달성할 수 있을거라는 기대감을 갖게한다. 올해 실적 개선의 요인은 기본적으로 전기차 폐배터리 수요가 증가한 가운데, 금속가격이 상승하면서 매출과 이익률 개선에 기여한 것으로 판단된다.

각국 정부에서도 폐배터리 산업을 지원하기 위한 제도 마련에 적극적이다. 국내도 환경부에서 미래폐자원 거점수거센터 운영, 전기차 폐배터리 처리 규정 등을 마련하였고 미국도 배터리 리사이클링 비중을 5%에서 90%로 확대하는 계획을 수립하였으며, 지난해 배터리 리사이클링 인센티브 제도도 마련하였다.

그림1. 2차전지 리사이클링 공정



자료: 성일하이텍

표1. 보호예수 물량

구분	공모 후 주식수(주)	비중(%)	기간	
보호 예수사항	최대주주 등	3,923,540	32.97%	
		934,870	7.86%	
	1%이상 주주	218,950	1.84%	
		181,450	1.52%	
	기관투자자 등		529,465	4.45%
			112,780	0.95%
			798,192	6.71%
			529,475	4.45%
	우리사주조합	534,000	4.49%	
	의무인수분	24,570	0.21%	
합계	7,787,292	65.44%	-	
유통가능 물량	기관투자자 등	1,058,939	8.90%	-
	기존주주	917,940	7.71%	-
	공모주식	2,136,000	17.95%	-
	합계	4,112,879	34.56%	-
총 발행주식수	11,900,171	100.00%	-	

자료: 성일하이텍

표2. 주당 평가가액 산출방법

(단위: 백만원, 주, 배)

구분	금액	비고
1. 2023년 추정 EBITDA (A)	37,037	(주1)
2. 면 할인율 (B)	23%	(주2)
3. 2023년 추정 EBITDA의 현가 (C)	27,150	$C = A / (1 + B)^{1.5}$
4. 유사회사 평균 EV/EBITDA (D)	31.6	
5. EV 평가액 (E = C × D)	857,867	
6. 순부채 (F)	50,395	(주3)
7. 시가총액 평가액 (G = E - F)	807,472	
8. 적용 주식수 (H)	12,269,971	(주4)
9. 주당 평가가액 (G / H)	65,809	

자료: 성일하이텍

표3. 평가가액 산출을 위한 적용 EV/EBITDA 산출

(단위: 백만원, 주, 배)

구분	(주)엘앤에프	코스모신소재(주)	(주)포스코케미칼	(주)후성	(주)천보
기준시가총액	8,175,421	1,412,522	9,717,810	1,893,634	2,478,000
순부채	150,422	77,850	1,102,130	151,439	(5,644)
EV(기업가치)	8,325,843	1,490,372	10,819,940	2,045,073	2,472,356
2022년 1분기 LTM EBITDA(주1)	123,260	38,547	195,132	157,095	76,451
EV/EBITDA	67.5	38.7	55.4	13.0	32.3
Outlier 제외(주2)	제외	포함	제외	제외	포함
평균 EV/EBITDA			35.5		

자료: 성일하이텍

주1) 상기의 적용 EBITDA은 2022년 1분기 기준 4개 분기(2021년 2분기 ~ 2022년 1분기)의 합계입니다.

주2) 적용 주식수는 분석기준일 현재 상장주식총수입니다.

그림2. 탄산리튬 수요에 대한 글로벌 채굴능력 (단위:천톤)



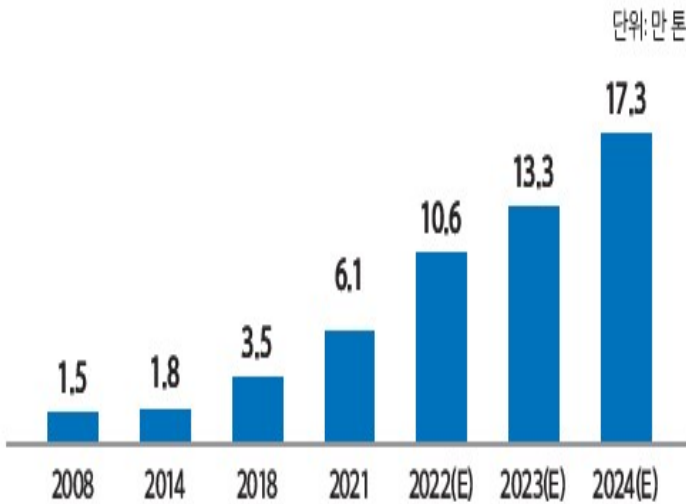
자료:Rystad Energy

그림3. 고순도 구리메탈 개발 로드맵



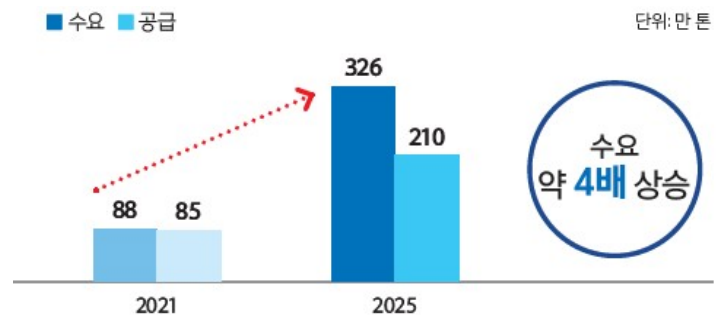
자료:성일하이텍

그림4. 리사이클링파크 연간 capa 추이



자료:성일하이텍

그림5. 수산화리튬 수요 전망



자료:포스코경제연구원

표4. CAPA 증설 계획

구분	연CAPA(단위: 메탈톤)			생산 가능 전기차 수량 (아이오닉 기준)	매출액
	코발트	니켈	리튬(LCE) <small>*LCE: Lithium carbonate equivalent</small>		
1공장	720	720	-	약 10만 대	500억
2공장	960	1,920	2,000		1,100억
3공장(신축예정)	1,080	8,640	7,000		약 30만 대

자료: 성일하이텍

▶ Compliance Note

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
 - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
 - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
 - 당사는 자료 작성일 현재 성일하이텍의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
-