

새빛کم (107600)

스몰캡

이수림

02 3770 2683

surim.lee@yuantakorea.com



투자의견	Not Rated (I)
목표주가	-원 (I)
현재주가 (9/7)	160,700원
상승여력	-

시가총액	7,641억원
총발행주식수	4,754,545주
60일 평균 거래대금	1,475억원
60일 평균 거래량	1,291,629주
52주 고	174,200원
52주 저	68,700원
외인지분율	1.68%
주요주주	박용진 외 11 인 58.52%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	117.2	0.0	0.0
상대	135.1	0.0	0.0
절대(달러환산)	105.5	0.0	0.0

다 쓴 양극재 다오, 새 NCM 줄게

폐배터리 리사이클링 전문업체로 발돋움

1993년 동양케미스트리로 설립되어 2001년 법인 전환 후 2005년 새빛کم으로 상호를 변경, 2022년 8월 코스닥 시장 상장. 반도체/디스플레이 생산과정에서 발생하는 폐산 재활용 사업 기반으로 2017년 폐배터리 리사이클링 사업 본격 진출. 사업영역은 전구체복합액 제조, 재활용 양극재 제조 및 상품판매를 하는 폐전지재활용 사업부와 폐산재활용 사업부 등으로 나뉘

2025년 전구체복합액 CAPA 3만톤 전망

동사의 전구체복합액 CAPA는 2022년 약 1만톤에서 2025년 3만톤→2026년 4만톤까지 증가할 전망으로 3만톤 CAPA가 온기로 반영되는 2025년 폐전지재활용 사업부 매출 1,000억 원 이상 달성 전망. 현재 증설중인 3공장은 2Q24부터 가동 예정이며 생산하는 전체 물량이 한국전구체를 통해 LG화학 양극재 라인으로 납품될 예정. 동사는 LG화학-캠코의 합작법인 한국전구체주식회사와 2024년부터 10년간 구속력 있는 전구체복합액 납품 MOU를 체결

안정적인 원재료 조달처 확보 및 리사이클링 영역 확장

2017년부터 폐배터리 리사이클링 사업을 영위하며 국내 양극재 업체 등 다수의 매입처로부터 원재료를 조달해왔고, 향후 시장경쟁이 격화되는 시점에도 LG화학으로부터 안정적인 원재료 조달이 가능. 현재는 후처리공정만 가동하고 있으나 내년부터 전처리 설비 추가하여 폐배터리 파분쇄 공정 가동 예정. 최근 고순도 탄산리튬 추출 공정 개발로 블랙파우더에서 탄산리튬 추가 추출까지 가능해지면서 내년부터 100톤 규모의 탄산리튬 추출 설비가 가동될 예정

실적 전망

2022년 매출액 430억원(YoY+29%), 영업이익 95억원(YoY+71%, OPM 22%)을 전망. 올해 전구체복합액 매출액은 1만톤 CAPA와 가동률 65%에 따른 192억원, 폐전지재활용 사업부의 총매출액은 310억원(YoY+35%)을 전망. 한국전구체향 매출이 2024년 하반기부터 발생할 것으로 기대하며, 본격적인 실적 성장의 궤도에 돌입하는 것은 2025년이 될 전망

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	0	155	210	334
영업이익	0	16	22	55
지배순이익	0	9	19	44
PER	NA	0.0	0.0	0.0
PBR	NA	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	NA	-0.6	-2.1	-5.1
ROE	NA	38.9	35.2	43.3

자료: 유안타증권

폐배터리 리사이클링 전문업체로 발돋움

폐수처리 약품 사업을 시작으로 반도체/디스플레이 생산과정에서 발생하는 폐산을 재활용하는 사업을 영위했다. 2011년부터 R&D 를 시작하여 2017년 폐배터리 리사이클링 사업에 본격적으로 진출했다. 폐전지재활용 사업부에서는 폐양극재에서 전처리공정을 통해 추출된 블랙파우더를 매입해 후처리, 즉 전구체 복합액 형태로 제조하여 전구체 업체 등으로 공급하고 있다. 2021년 기준 사업부별 매출비중은 폐전지재활용 69%(전구체복합액 및 재활용양극재 47%, 폐양극재 상품매출 22%), 폐산재활용 30% 등이며 주요 고객사는 이엠티, JH 케미칼 등이다.

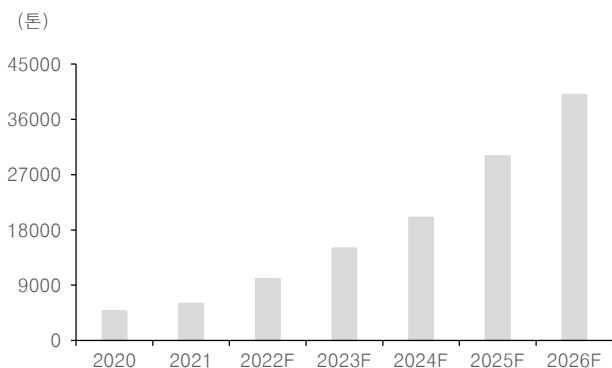
*폐배터리 리사이클링에서 전처리는 폐배터리를 분쇄하여 니켈, 코발트, 망간 등이 혼합된 가루 형태의 블랙파우더로 제조하는 공정이다. 후처리는 블랙파우더를 산에 녹여 복합액 또는 고상 형태로 회수하는 공정이다.

2025년 전구체복합액 CAPA 3만톤 전망

동사의 전구체복합액 CAPA는 2022년 약 1만톤에서 2025년 3만톤→2026년 4만톤까지 증가할 전망으로 3만톤 CAPA가 온기로 반영되는 2025년 폐전지재활용 관련 매출 1,000억원을 달성할 것으로 전망한다. 2022년 현재 전구체복합액 CAPA는 2공장에 구축된 라인 2기 합산 9,600톤으로 추정하며, 현재 진행중인 3공장 증설을 통해 향후 2025년 6기 라인 3만톤 가동, 2026년 8기 라인 4만톤 가동이 예정되어있다.

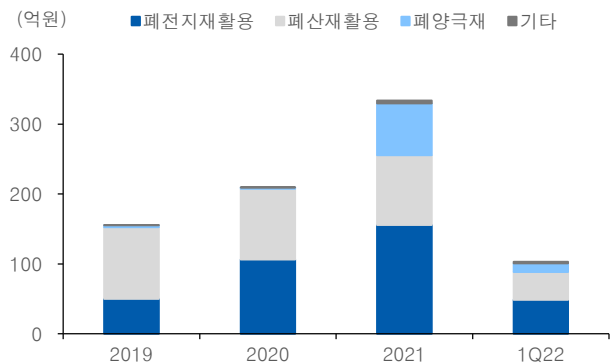
3공장은 2024년 2분기부터 가동 예정이며 생산하는 전체 물량이 '한국전구체주식회사' 향으로 납품될 예정이다. 동사는 LG화학과 켐코(고려아연 계열사)의 합작법인인 한국전구체주식회사와 2024년부터 10년간 구속력 있는 전구체복합액 납품 MOU를 체결한 바 있다. 한국전구체는 스크랩과 폐배터리에서 추출한 재활용 금속을 활용해 2024년 2분기부터 전구체를 양산할 계획이며 동사가 납품하는 전구체복합액 역시 전구체 생산에 사용될 전망이다. 해당 전구체는 LG화학 청주 공장 양극재 라인에 공급될 예정이다.

새빛캠 전구체복합액 CAPA 추이 및 전망



자료: 새빛캠, 유안타증권 리서치센터

새빛캠 사업부별 매출액 추이



자료: 새빛캠, 유안타증권 리서치센터

안정적인 원재료 조달처 확보 및 리사이클링 영역 확장

2017년부터 폐배터리 리사이클링 사업을 영위하며 다수의 매입처로부터 원재료를 조달해왔고, 향후 시장경쟁이 격화되는 시점에도 LG화학으로부터 안정적인 원재료 조달이 가능하다. 내년부터 전처리공정 설비 가동 및 탄산리튬 추출을 통해 원재료 경쟁력을 더욱 강화해나갈 전망이다.

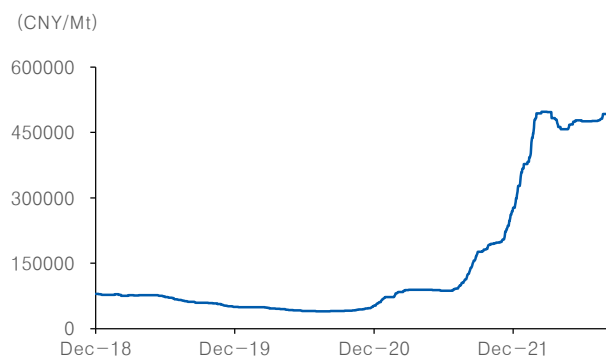
동사는 전처리공정이 완료된 폐양극재, 즉 블랙파우더를 국내 양극재 업체(엘앤에프, 포스코케미칼, 에코프로비엠 등)로부터 입찰을 통해 단기 공급을 받아왔으며 기타 중소 상사를 통해서도 조달해왔다. 한국전구체향 납품이 시작되는 2024년부터 해당 고객사 물량에 대한 원재료는 LG화학으로부터 전량 공급받을 예정이다. 현재는 후처리공정만 가동하고 있고 전처리공정은 샘플 양산 중인데, 연내 파분쇄 설비 추가하여 내년부터 전처리 공정도 가동할 예정이다. 추가적으로 최근 고순도 탄산리튬 추출 공정 개발로 블랙파우더에서 탄산리튬 추가 추출이 가능해지면서 내년부터 100톤 규모의 탄산리튬 추출 설비가 가동될 예정이다. 탄산리튬 매출액은 100톤 가정 시 현재 탄산리튬 시세(9월 7일 1kg 당 94,000원) 기준 94억원 규모로 예상된다.

폐배터리 리사이클링에서 가장 핵심적인 경쟁력은 안정적으로 원재료를 조달할 수 있는 네트워크이다. 이미 고객사들의 수요는 충분히 확보되었으나 원재료가 없으면 생산이 불가능하기 때문에 안정적인 원재료 매입처를 확보하는 것이 매우 중요하다.

실적 전망

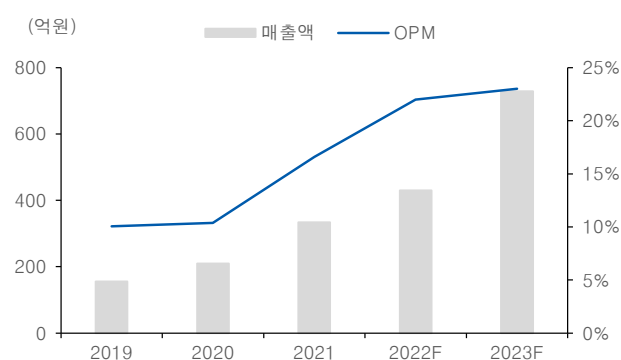
2022년 매출액 430억원(YoY+29%), 영업이익 95억원(YoY+71%, OPM 22%)을 전망한다. 올해 전구체복합액 매출액은 1만톤 CAPA와 가동률 65%에 따른 192억원, 폐전지재활용 사업부의 총 매출액은 310억원(YoY+35%)을 전망한다. 한국전구체향 매출이 2024년 하반기부터 발생할 것으로 기대하며, 본격적인 실적 성장은 2025년부터 이뤄질 전망이다. 전사 타겟 마진은 20% 초중반 수준이나 향후 폐배터리 시장경쟁이 격화되면서 현재는 LME 시세 수준으로 공급받는 폐양극재 가격이 상승하며 마진 훼손 가능성이 존재한다. 내년부터 탄산리튬 매출액이 온기로 반영되면서 마진 감소분을 상쇄할 전망이다.

탄산리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

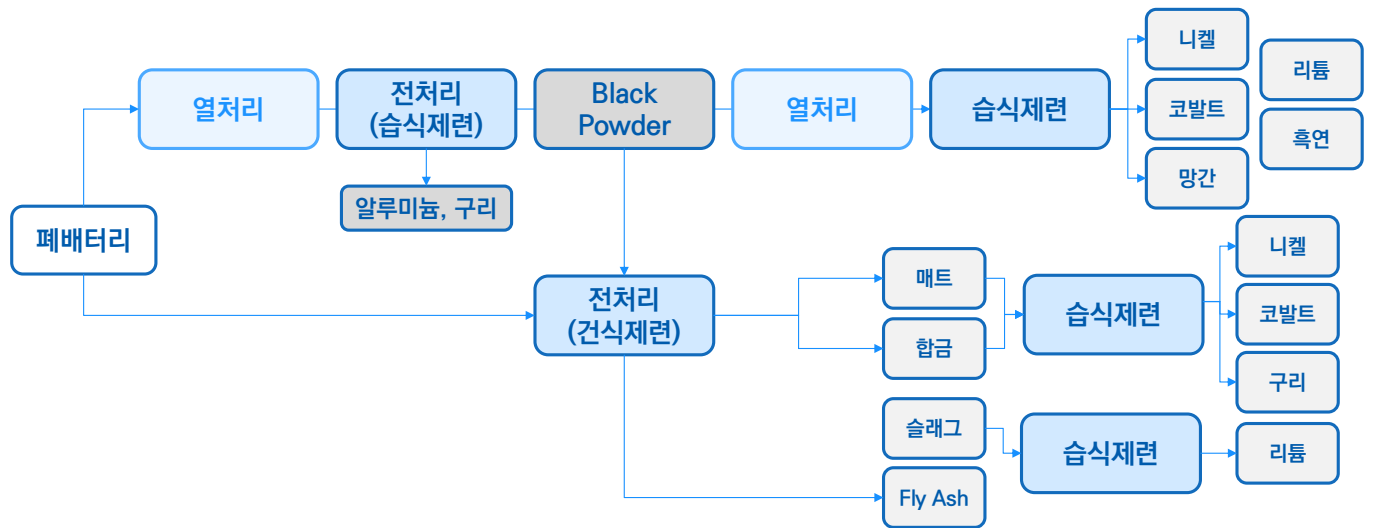
새빛캠 매출액 추이 및 전망



자료: 새빛캠, 유안타증권 리서치센터

Appendix

폐배터리 리사이클링 공정 구분



자료: 유안타증권 리서치센터

폐배터리 관련 국내 주요 업체 비교

	기업개요	Design CAPA	고객사	시가총액 (9/7, 억원)	매출비중	2022F 매출액(억원)	2022F OPM
성일하이텍	국내 유일 전처리 및 후처리 일괄 공정 보유 5대 소재를 전부 회수중 형가리에 유럽 최대 규모 전처리 공장 확보, 폴란드 신공장 준공, 북미 건설 계획 발표	전처리(스크랩 기준): 2022년 6.1만톤 2025년 17.3만톤 습식 후처리(BP 기준): 2022년 1.6만톤 2025년 5만톤 수산화리튬: 2023년 7천톤	삼성 SDI 에코프로비엠 포스코	17,420	2021년 기준 황산코발트 49%, 전해니켈 17%, 황산니켈 22% 등	2,128	16%
새빛캠	전처리 공정이 끝난 블랙파우더를 매입하여 습식 제련 과정을 통해 전구체 복합액 추출 *전처리 공정 샘플 진행중	전구체복합액(복합액 기준): 2022년 9,600톤 2025년 3만톤 탄산리튬: 2023년 100톤	이엠티 한국전구체 (LG 화학-캠코 JV)	7,641	1Q22 기준 전구체복합액 39% 재활용양극재 9% 폐양극재(상품) 12% 폐산재활용 39% 등	430	22%
코스모화학	폐배터리 스크랩으로부터 니켈, 코발트, 망간 등을 추출해 자회사인 코스모신 소재향으로 재판매, 코스모그룹 수직계열화	NCM(스크랩 기준): 2022년 1,200톤(코발트) 2024년 7천톤(니켈 4천톤, 코발트 2천톤, 리튬 1천톤) 탄산리튬: 중장기 CAPA 1000톤	In-house (코스모신소재)	8,822	1Q22 기준 이산화티타늄 23%, 황산코발트 15%, 코스모신소재 61%, 코스모촉매 2% 등	6,904	8%

자료: 각 사, FnGuide, 유안타증권 리서치센터, 주) 성일하이텍, 코스모화학 예상실적은 컨센서스 참고

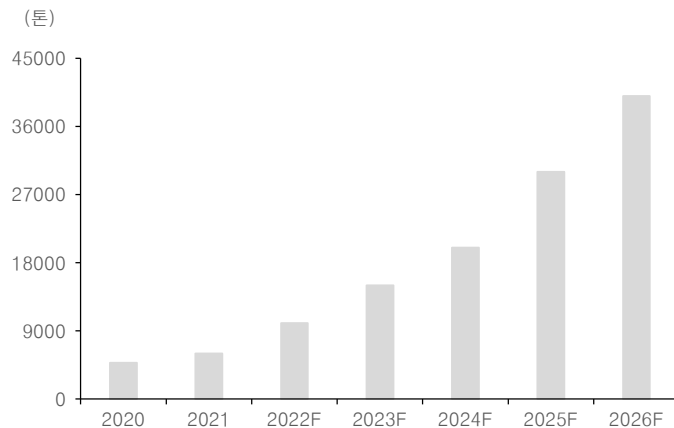
새빛캠 보호예수물량

구분		보유주식		공모 후 보통주지분율	보호예수기간	매도제한 만료시점
		보통주	우선주			
보호예수 매도금지	최대주주 등	1,038,311 주	0 주	21.82 %	상장 후 2년	2025-08
	최대주주 등	1,744,089 주	0 주	36.66 %	상장 후 6개월	2023-02
	상장주관사	160,000 주	0 주	3.36 %	상장 후 6개월	2023-02
	상장주선인 의무인수분	32,100 주	0 주	0.67 %	상장 후 3개월	2022-11
	1%이상 주주(벤처금융)	150,000 주	0 주	3.15 %	상장 후 1개월	2022-09
	우리사주조합	7,120 주	0 주	0.15 %	예탁 후 1년	
	보호예수 물량합계	3,131,620 주	0 주	65.82 %		
유통가능	1%이상 주주	326,395 주	0 주	6.86 %		
	소액주주	237,179 주	0 주	4.98 %		
	공모주주	1,062,880 주	0 주	22.34 %		
	유통가능 주식합계	1,626,454 주	0 주	34.18 %		
	공모후 상장주식수	4,758,074 주	0 주	100 %		

자료: 새빛캠, 유안타증권 리서치센터

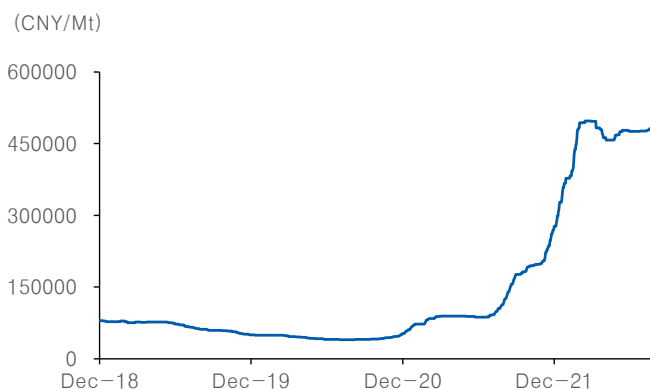
Key Chart

새빛캠 전구체복합액 CAPA 추이 및 전망



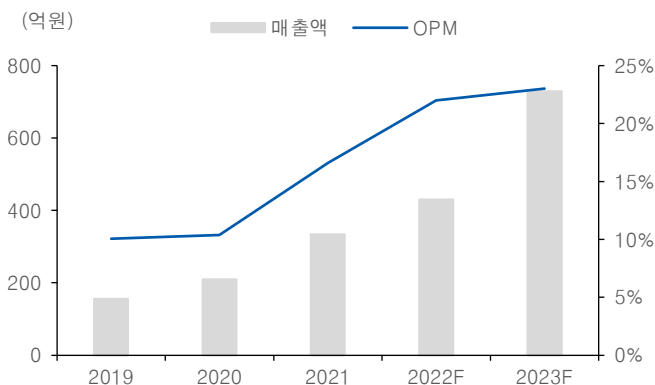
자료: 새빛캠, 유안타증권 리서치센터

탄산리튬 가격 추이.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

새빛캠 매출액 추이 및 전망



자료: 새빛캠, 유안타증권 리서치센터

새빛캠 (107600) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	0	0	155	210	334
매출원가	0	0	109	154	230
매출총이익	0	0	47	55	104
판매비	0	0	31	34	48
영업이익	0	0	16	22	55
EBITDA	0	0	11	13	11
영업외손익	0	0	-6	-1	-3
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	-1	-1	-1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	-5	0	-2
법인세비용차감전순이익	0	0	9	21	52
법인세비용	0	0	0	2	8
계속사업순이익	0	0	9	19	44
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	9	19	44
지배지분순이익	0	0	9	19	44
포괄순이익	0	0	0	0	44
지배지분포괄이익	0	0	0	0	44

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동 현금흐름	0	0	24	37	27
당기순이익	0	0	9	19	44
감가상각비	0	0	11	13	11
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	0	0	4	4	-38
기타현금흐름	0	0	0	1	10
투자활동 현금흐름	0	0	-16	-10	-47
투자자산	0	0	0	0	1
유형자산 증가 (CAPEX)	0	0	16	10	27
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-32	-20	-75
재무활동 현금흐름	0	0	-3	-6	25
단기차입금	0	0	0	-8	20
사채 및 장기차입금	0	0	-2	3	-13
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-1	-1	-2
기타현금흐름	0	0	0	0	20
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	0	6	21	6
기초 현금	0	0	1	7	28
기말 현금	0	0	7	28	34
NOPLAT	0	0	16	22	55
FCF	0	0	47	49	56

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

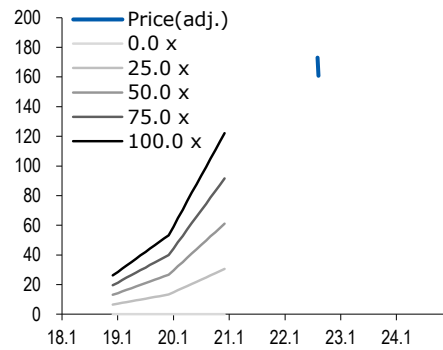
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
유동자산	0	0	45	78	135
현금및현금성자산	0	0	7	28	34
매출채권 및 기타채권	0	0	21	23	42
재고자산	0	0	17	26	38
비유동자산	0	0	77	74	104
유형자산	0	0	76	73	97
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	1	1	1
자산총계	0	0	122	153	239
유동부채	0	0	36	56	67
매입채무 및 기타채무	0	0	10	26	21
단기차입금	0	0	23	15	35
유동성장기부채	0	0	2	13	2
비유동부채	0	0	15	7	25
장기차입금	0	0	14	7	5
사채	0	0	0	0	0
부채총계	0	0	51	64	92
지배지분	0	0	71	89	146
자본금	0	0	20	20	20
자본잉여금	0	0	2	2	5
이익잉여금	0	0	48	66	121
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	71	89	146
순차입금	0	0	-7	-28	-55
총차입금	0	0	39	34	61

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
EPS	0	0	262	533	1,258
BPS	0	0	2,020	2,528	3,828
EBITDAPS	0	0	313	377	295
SPS	0	0	4,421	5,963	9,224
DPS	0	0	25	50	0
PER	NA	NA	0.0	0.0	0.0
PBR	NA	NA	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	NA	NA	-0.6	-2.1	-5.1
PSR	NA	NA	0.0	0.0	0.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액 증가율 (%)	0.0	0.0	0.0	34.9	59.2
영업이익 증가율 (%)	0.0	0.0	0.0	39.2	154.8
지배순이익 증가율 (%)	0.0	0.0	0.0	103.4	136.0
매출총이익률 (%)	0.0	0.0	0.0	30.1	26.5
영업이익률 (%)	0.0	0.0	0.0	10.0	10.4
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	0.0	5.9	8.9
EBITDA 마진 (%)	0.0	0.0	0.0	7.1	6.3
ROIC	NA	NA	30.2	22.0	45.6
ROA	NA	NA	22.6	20.5	25.8
ROE	NA	NA	38.9	35.2	43.3
부채비율 (%)	NA	NA	72.1	71.6	63.1
순차입금/자기자본 (%)	NA	NA	-9.8	-31.6	-37.2
영업이익/금융비용 (배)	0.0	0.0	11.6	21.3	36.8

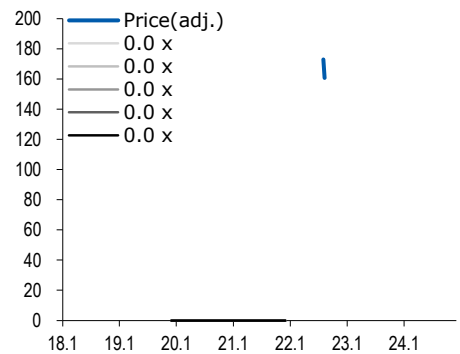
P/E band chart

(천원)



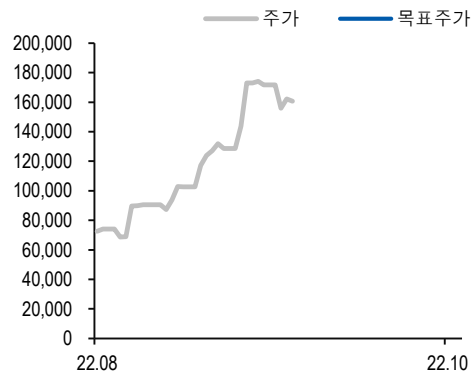
P/B band chart

(천원)



새빛캠 (107600) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-09-08	Not Rated	-	1년		

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)	93.5
Hold(중립)	6.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-09-05

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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 투자사결정은 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.