



성일하이텍 (365340)

메탈가 반등이나 정책적 지원이 필요

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Hold (하향)

목표주가(하향): 34,000원

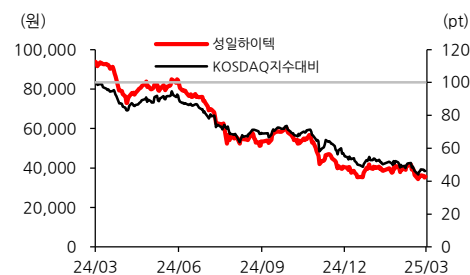
현재 주가(3/12)	35,600원
상승여력	▼-4.5%
시가총액	4,325억원
발행주식수	12,148천주
52 주 최고가 / 최저가	94,600 / 34,300원
90 일 일평균 거래대금	16.05억원
외국인 지분율	1.6%
주주 구성	
이강명 (외 3 인)	32.3%
삼성 SDI (외 2 인)	13.4%
홍승표 (외 4 인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.2	-12.1	-33.5	-62.4
상대수익률(KOSDAQ)	-4.1	-18.9	-33.2	-44.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	247	137	184	299
영업이익	-8	-73	-44	7
EBITDA	6	-52	-13	37
지배주주순이익	25	-71	-37	24
EPS	2,059	-5,834	-3,046	1,996
순차입금	164	338	360	324
PER	53.0	-13.3	-11.7	17.8
PBR	4.2	3.9	2.1	1.9
EV/EBITDA	267.7	-24.5	-63.0	20.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	8.3	-25.9	-16.8	11.4

주가 추이



성일하이텍을 비롯한 후공정 리사이클링 업체는 1) 낮은 메탈가, 2) 높아진 원료 가격, 3) 전방 수요 둔화로 인해 어려운 영업환경이 지속되고 있습니다. 메탈가 반등이나 정책적 지원이 필요합니다.

4분기 실적 적자 확대

동사의 4분기 실적은 매출액 346억 원, 영업적자 272억 원으로 적자 폭이 확대됐다. 하이드로센터 3공장이 가동을 시작하며 매출액이 상승했으나, 전방 수요 둔화로 인해 당초 기대만큼 빠르게 상승하지는 못한 모습이다. 손익 측면에서는 재고평가손실 및 자회사 관련 충당금 등의 일회성 비용 약 80억 원이 반영되며 적자 폭이 확대됐다.

2025년 내 흑자전환 어려워

2025년 실적으로 매출액 1,844억 원, 영업적자 444억 원을 전망한다. 3공장 가동을 상승이 예상보다 더디게 진행될 것으로 보인다. 최근 배터리/소재 업체들은 인도네시아 공장 가동을 시작했다. 상대적으로 저렴한 현지 니켈에 대한 높은 선호도로 리사이클링 소재에 대한 수요는 둔화됐다. 메탈 가격도 반등의 기미가 안 보인다. 원가 부담도 지속되고 있다. 동사는 1) 저조한 가동률로 인해 고정비 부담은 가중됐고, 2) 삼성SDI 등의 가동률 부진으로 원활한 셀스크랩 소싱도 어려워지며, Feed Stock으로 비싼 BP 사용 비중이 상승했을 것으로 추정된다.

투자의견 HOLD, 목표주가 34,000원으로 하향

투자의견을 HOLD로 하향한다. 3공장이 가동되며 감가상각비 비중이 커졌고, 낮은 메탈가로 인해 당분간 유의미한 흑자 전환이 어려운 점을 고려하여 밸류에이션 방식을 기존 PER에서 EV/EBITDA로 변경했다. 리사이클링은 가야하는 길이며, 장기적으로는 채굴된 소재 대비 선호도가 높을 것이므로 Albemarle 등 글로벌 리튬 업체 EV/EBITDA 대비 30% 할증한 20배를 적용했다. 다만, 리사이클링 후공정 업체들은 현재 메탈가에서는 판매할수록 손해인 구조다. 영업환경 개선을 위해 1) 메탈 가격이 반등하거나, 2) Feed Stock 가격이 하락하거나, 3) 정책적 지원(보조금 또는 셀스크랩/EOL 폐기에 대한 규제 강화)이 필요하다.

[표1] 성일하이텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, 톤)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	33.7	36.5	31.9	34.6	40.8	42.6	48.6	52.4	247.4	136.6	184.4	299.3
코발트	10.4	9.0	7.7	6.0	7.3	8.1	9.6	10.2	45.9	33.1	35.1	47.3
니켈	13.0	18.4	11.0	12.6	16.1	16.1	19.8	23.3	74.0	55.0	75.3	128.8
리튬	3.2	3.6	8.4	10.0	11.4	12.3	13.0	12.7	35.8	25.2	49.4	90.1
기타	7.1	5.5	4.8	6.0	6.1	6.1	6.2	6.2	91.7	23.3	24.6	33.1
영업이익	-13.5	-19.0	-13.3	-27.2	-14.9	-12.9	-9.8	-6.9	-8.3	-73.0	-44.4	7.3
OPM(%)	-40.0%	-52.1%	-41.7%	-78.7%	-36.6%	-30.2%	-20.1%	-13.1%	-3.4%	-53.4%	-24.1%	2.4%
EBITDA	-9.8	-15.4	-7.9	-19.2	-7.0	-5.0	-1.9	0.9	5.5	-52.3	-13.0	36.4
EBITDAM(%)	-29.1%	-42.1%	-24.8%	-55.6%	-17.1%	-11.8%	-3.8%	1.7%	2.2%	-38.3%	-7.0%	12.2%

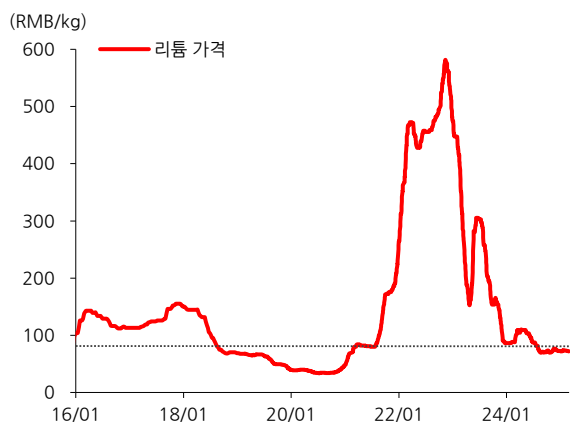
자료: 성일하이텍, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 성일하이텍 밸류에이션

구분	2026년	비고
EBITDA	36.4	
Multiple	20	글로벌 리튬 업체 12M Fwd EV/EBITDA 30% 할인
Value	739	
순차입금	324	
목표 시가총액	415	
보통 주식수(백만 주)	12.1	
적정 주가	34,122	
목표 주가	34,000	
현재주가	35,600	
상승 여력(%)	▼-4.5%	

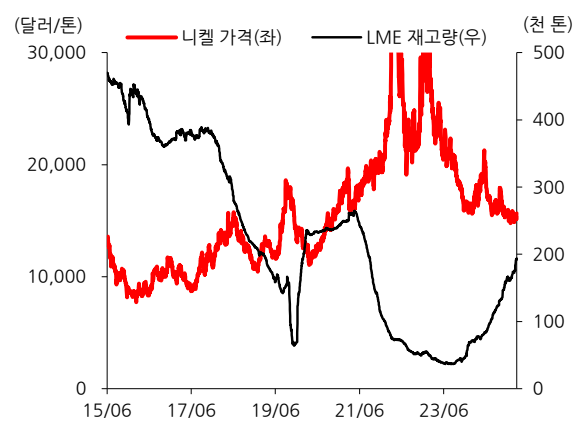
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 리튬 가격 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 니켈 가격/재고량 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	270	247	137	184	299
매출총이익	69	22	-38	-3	52
영업이익	48	-8	-73	-44	7
EBITDA	58	6	-52	-13	37
순이자손익	-2	-2	-3	-4	-4
외화관련손익	1	3	-1	0	0
지분법손익	2	-4	-3	0	0
세전계속사업손익	50	-12	-79	-49	25
당기순이익	39	25	-74	-41	25
지배주주순이익	39	25	-71	-37	24
증가율(%)					
매출액	n/a	-8.3	-44.8	35.0	62.3
영업이익	n/a	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	n/a	-90.5	적전	적지	흑전
순이익	n/a	-35.5	적전	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	25.4	9.1	-27.7	-1.8	17.4
영업이익률	17.9	-3.4	-53.4	-24.1	2.4
EBITDA 이익률	21.5	2.2	-38.1	-6.8	12.3
세전이익률	18.4	-4.7	-57.8	-26.8	8.3
순이익률	14.5	10.2	-53.9	-22.3	8.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	43	-4	-20	-7	50
당기순이익	39	25	-74	-41	25
자산상각비	10	14	21	32	30
운전자본증감	-19	-11	27	-2	-4
매출채권 감소(증가)	-6	10	2	-4	-13
재고자산 감소(증가)	-17	0	37	-2	-4
매입채무 증가(감소)	2	-12	-11	4	13
투자현금흐름	-111	-185	-160	-15	-15
유형자산처분(취득)	-56	-190	-167	-12	-12
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-4	0	1	-1	-1
재무현금흐름	151	117	181	20	0
차입금의 증가(감소)	21	115	171	20	0
자본의 증가(감소)	131	2	2	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	63	12	-47	-5	54
(-)운전자본증감(감소)	36	3	-29	2	4
(-)설비투자	56	190	167	12	12
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	-29	-181	-185	-19	38
(-)기타투자	34	3	-5	2	2
잉여현금	-63	-184	-180	-22	36
NOPLAT	38	-6	-53	-32	5
(+) Dep	10	14	21	32	30
(-)운전자본투자	36	3	-29	2	4
(-)Capex	56	190	167	12	12
OpFCF	-44	-185	-170	-15	19

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	215	146	105	109	162
현금성자산	110	45	46	44	80
매출채권	14	19	17	21	34
재고자산	56	60	24	26	30
비유동자산	205	429	571	554	539
투자자산	51	80	88	90	92
유형자산	154	346	480	461	444
무형자산	0	3	3	3	3
자산총계	421	575	676	663	701
유동부채	89	120	155	159	173
매입채무	38	32	17	21	34
유동성이자부채	46	85	133	133	133
비유동부채	41	131	259	279	280
비유동이자부채	37	124	251	271	271
부채총계	129	251	415	439	452
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	256	256	257	257	257
이익잉여금	31	56	-15	-52	-28
자본조정	-1	-9	-9	-9	-9
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	291	324	262	225	249

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,294	2,059	-5,834	-3,046	1,996
BPS	24,421	25,675	19,623	16,578	18,574
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	5,298	966	-3,859	-398	4,453
ROA(%)	12.7	5.0	-11.3	-5.5	3.6
ROE(%)	19.6	8.3	-25.9	-16.8	11.4
ROIC(%)	20.3	-1.7	-10.3	-5.8	1.0
Multiples(x, %)					
PER	30.9	53.0	-13.3	-11.7	17.8
PBR	4.2	4.2	3.9	2.1	1.9
PSR	4.5	5.3	6.9	2.3	1.4
PCR	19.2	113.0	-20.1	-89.4	8.0
EV/EBITDA	20.4	267.7	-24.5	-63.0	20.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	44.4	77.4	158.5	195.4	181.8
Net debt/Equity	-9.5	50.5	129.3	160.2	130.3
Net debt/EBITDA	-47.5	2,966.4	-649.0	-2,862.9	881.8
유동비율	242.8	121.2	67.4	68.8	94.1
이자보상배율(배)	17.5	n/a	n/a	n/a	1.0
자산구조(%)					
투하자본	58.9	78.7	80.9	80.4	75.8
현금+투자자산	41.1	21.3	19.1	19.6	24.2
자본구조(%)					
차입금	22.2	39.2	59.5	64.3	61.9
자기자본	77.8	60.8	40.5	35.7	38.1

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 03월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[성일하이텍 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.05.16	2023.05.16	2023.08.16	2024.05.20	2024.09.05	2025.03.13
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold
목표가격	이용욱	185,000	185,000	100,000	80,000	34,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.16	Buy	185,000	-40.58	-16.81
2024.05.20	Buy	100,000	-30.53	-15.00
2024.09.05	Buy	80,000	-43.09	-24.75
2025.03.13	Hold	34,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

근

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%