



성일하이텍 (365340)

하반기 회복을 기대

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 100,000원

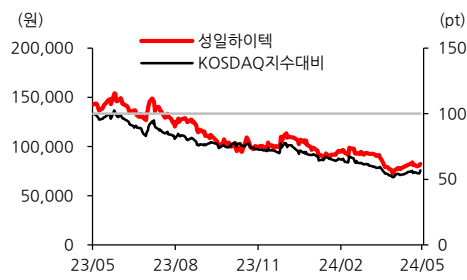
현재 주가(5/17)	82,200원
상승여력	▲ 21.7%
시가총액	9,950억원
발행주식수	12,105천주
52 주 최고가 / 최저가	153,900 / 73,000원
90 일 일평균 거래대금	36.46억원
외국인 지분율	2.4%
주주 구성	
이강명 (외 3 인)	32.4%
삼성 SDI (외 3 인)	13.6%
홍승표 (외 4 인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.6	-14.1	-17.0	-42.7
상대수익률(KOSDAQ)	10.0	-13.8	-24.0	-45.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	270	247	205	400
영업이익	48	-8	-34	38
EBITDA	58	6	-9	71
지배주주순이익	39	25	-29	28
EPS	3,294	2,059	-2,385	2,336
순차입금	-28	164	197	259
PER	30.9	53.0	-34.5	35.2
PBR	4.2	4.2	3.5	3.2
EV/EBITDA	20.4	267.7	-139.5	17.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	19.6	8.3	-9.7	9.6

주가 추이



성일하이텍은 적자가 지속되고 있습니다. 헝가리 리사이클링 파크 중단 영향이 주효합니다. 하반기 헝가리 공장 재가동 및 3공장 Ph1의 안정적인 가동 시작을 확인하며 접근할 것을 권고합니다.

1분기: 가동률 하락으로 적자 지속

동사의 1분기 실적은 매출액 337억 원, 영업적자 135억 원을 기록했다 (vs. 컨센서스: 매출액 462억 원, 영업적자 152억 원). 3Q23부터의 매출 하락은 헝가리 리사이클링 파크 중단에 따라 스크랩의 외부 판매가 줄어 든 영향이 주효하다. 적자도 유지되고 있다. 1) 블랙파우더(BP) 투입량 감소(헝가리 공장 중단)로 가동률이 하락했고, 2) 메탈 가격 하락과 경쟁사들의 공격적인 원재료 매입으로 스프레드도 감소한 것으로 추정된다.

2분기까지 부진, 3분기부터 회복 전망

동사의 2분기 실적으로 매출액 347억 원, 영업적자 105억 원을 전망한다. 동사 투입 원재료의 약 30%를 담당하는 헝가리 공장 중단으로 동사의 가동률은 지난 1분기에 이어 70~80% 수준이 유지될 것으로 예상된다. 다만, 연초 니켈 가격 상승에 따라 수익성은 소폭 회복할 것으로 추정한다. 매출은 3분기부터 본격적인 회복세가 예상된다. 1) 3공장 phase1(1,2공장 합산 캐파 대비 1.5배) 가동이 시작되며, 2) 헝가리 공장이 3분기부터 재가동되면 투입 원재료가 확보되며 가동률도 재차 상승할 것으로 전망하기 때문이다. 3분기 초기 가동 비용 및 감가비 부담이 상승하지만 가동률이 상승하며 4분기 흑자전환을 전망한다.

목표주가 10만 원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 10만 원으로 하향한다. 2025년 실적에 Peer 평균 P/E 42배를 적용했다. 주요 2차전지 업종이 수요 부진으로 실적이 악화된 것과는 별개로 동사의 실적 부진은 헝가리 공장 중단 영향이 크다. 한편, 헝가리 공장은 3Q24 재가동될 가능성이 높으며, 3공장 Ph1까지 가동을 시작하면 실적은 회복될 것으로 판단한다. 다만 1~2년 전에 비해 1) 원재료 확보 경쟁이 치열해지며 원가 부담이 높아졌고, 2) 리튬/니켈 등 원재료 가격도 낮아진 상태다. 3공장 Ph2 가동 시점은 일부 지연될 것으로 보이며, 해외 진출 전략도 아직 미정이다. 해당 리스크들은 주가에 반영됐다고 판단하여 투자의견 BUY는 유지하나, 헝가리 공장 재가동 및 3공장의 안정적인 가동 시작을 확인하며 접근할 것으로 추천한다.

[표1] 성일하이텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, 톤)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	81.5	63.5	59.1	43.2	33.7	34.7	55.5	80.9	269.9	247.4	204.8	399.6
코발트	11.7	11.0	12.2	11.0	10.4	10.2	13.4	14.3	94.5	45.9	48.3	72.3
니켈	25.9	18.9	14.9	14.2	13.0	14.4	24.7	38.1	75.6	74.0	90.2	164.3
리튬	18.3	7.4	4.8	5.3	3.2	4.2	11.2	21.1	38.9	35.8	39.6	118.4
기타	25.6	26.2	27.2	12.7	7.1	5.9	6.4	7.4	60.8	91.7	26.7	44.6
영업이익	11.7	7.9	-7.5	-20.5	-13.5	-10.5	-10.7	0.7	48.3	-8.3	-34.0	38.1
OPM(%)	14.4%	12.5%	-12.7%	-47.5%	-40.0%	-30.2%	-19.3%	0.8%	17.9%	-3.4%	-16.6%	9.5%
EBITDA	15.0	11.2	-3.9	-16.8	-9.8	-6.7	-2.0	9.5	58.1	5.5	-9.0	70.5
EBITDAM(%)	18.4%	17.6%	-6.6%	-38.8%	-29.1%	-19.3%	-3.6%	11.8%	21.5%	2.2%	-4.4%	17.6%

자료: 성일하이텍, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 성일하이텍 밸류에이션

구분	비교
EPS(원)	2,324 2025년 EPS
Target P/E(배)	42 2025년 동종 업체 P/E 평균
주당 적정가치(원)	97,624
목표 주가(원)	100,000
현재 주가(원)	82,200
상승 여력	21.7%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	147	270	247	205	400
매출총이익	27	69	22	5	114
영업이익	17	48	-8	-34	38
EBITDA	26	58	6	-9	71
순이자손익	-6	-2	-2	-3	-6
외화관련손익	0	1	3	0	0
지분법손익	2	2	-4	0	0
세전계속사업손익	-10	50	-12	-36	37
당기순이익	-9	39	25	-30	31
지배주주순이익	-9	39	25	-29	28
증가율(%)					
매출액	123.3	83.3	-8.3	-17.2	95.2
영업이익	흑전	186.6	적전	적지	흑전
EBITDA	흑전	126.9	-90.5	적전	흑전
순이익	적지	흑전	-35.5	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	18.5	25.4	9.1	2.3	28.4
영업이익률	11.4	17.9	-3.4	-16.6	9.5
EBITDA 이익률	17.4	21.5	2.2	-4.2	17.7
세전이익률	-6.6	18.4	-4.7	-17.8	9.2
순이익률	-6.0	14.5	10.2	-14.5	7.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	12	43	-4	-14	38
당기순이익	-9	39	25	-30	31
자산상각비	9	10	14	25	33
운전자본증감	-12	-19	-11	-11	-23
매출채권 감소(증가)	-5	-6	10	-22	-23
재고자산 감소(증가)	-17	-17	0	3	-22
매입채무 증가(감소)	12	2	-12	9	23
투자현금흐름	-21	-111	-185	-4	-100
유형자산처분(취득)	-20	-56	-190	-74	-100
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-1	-4	0	15	0
재무현금흐름	19	151	117	0	150
차입금의 증가(감소)	-7	21	115	0	150
자본의 증가(감소)	16	131	2	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	26	63	12	-3	61
(-)운전자본증가(감소)	9	36	3	11	23
(-)설비투자	20	56	190	74	100
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	-2	-29	-181	-88	-62
(-)기타투자	3	34	3	-55	0
잉여현금	-5	-63	-184	-33	-62
NOPLAT	12	38	-6	-25	32
(+) Dep	9	10	14	25	33
(-)운전자본투자	9	36	3	11	23
(-)Capex	20	56	190	74	100
OpFCF	-8	-44	-185	-84	-58

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	76	215	146	132	266
현금성자산	23	110	45	12	100
매출채권	9	14	19	40	63
재고자산	40	56	60	57	79
비유동자산	124	205	429	423	490
투자자산	17	51	80	25	25
유형자산	107	154	346	395	463
무형자산	0	0	3	3	3
자산총계	200	421	575	555	757
유동부채	57	89	120	129	152
매입채무	26	38	32	40	63
유동성이자부채	30	46	85	85	85
비유동부채	34	41	131	131	281
비유동이자부채	32	37	124	124	274
부채총계	90	129	251	260	433
자본금	4	6	6	6	6
자본잉여금	111	256	256	256	256
이익잉여금	-9	31	56	27	55
자본조정	2	-1	-9	-9	-9
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	109	291	324	295	324

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	-985	3,294	2,059	-2,385	2,336
BPS	11,863	24,421	25,675	23,290	25,627
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	2,867	5,298	966	-253	5,078
ROA(%)	-5.1	12.7	5.0	-5.1	4.3
ROE(%)	-13.9	19.6	8.3	-9.7	9.6
ROIC(%)	9.3	20.3	-1.7	-5.3	6.3
Multiples(x, %)					
PER	0.0	30.9	53.0	-34.5	35.2
PBR	0.0	4.2	4.2	3.5	3.2
PSR	0.0	4.5	5.3	4.8	2.5
PCR	0.0	19.2	113.0	-324.6	16.2
EV/EBITDA	1.5	20.4	267.7	-139.5	17.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	82.7	44.4	77.4	88.0	133.8
Net debt/Equity	35.7	-9.5	50.5	66.6	79.9
Net debt/EBITDA	152.3	-47.5	2,966.4	-2,301.7	365.0
유동비율	133.8	242.8	121.2	102.5	175.2
이자보상배율(배)	2.7	17.5	n/a	n/a	6.5
자산구조(%)					
투하자본	78.2	58.9	78.7	92.6	81.6
현금+투자자산	21.8	41.1	21.3	7.4	18.4
자본구조(%)					
차입금	36.2	22.2	39.2	41.4	52.6
자기자본	63.8	77.8	60.8	58.6	47.4

[Compliance Notice]

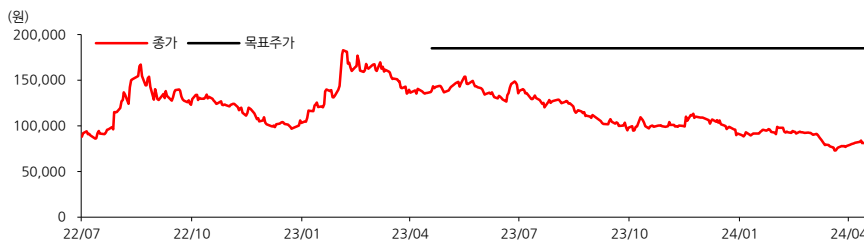
(공표일: 2024년 05월 20일)

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]

일시	2023.05.16	2023.05.16	2023.08.16	2024.05.20	
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	
목표가격	이용욱	185,000	185,000	100,000	

[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		

[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.

[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 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%