

2021. 7. 12

EV/모빌리티팀

장정훈

Analyst

jhooni.chang@samsung.com

Li-Cycle (비상장)

상장 앞둔, 북미 최대 리사이클러

- 연내 상장 앞둔 북미 최대 리사이클러로 40여 개 배터리 회사와 상업계약 진행
- 고유의 Spoke & Hub 기술을 이용해 회수율 높이고 환경영향도 최소화
- 23년 예상 EBITDA 1,090억 달러 기준 11억 달러 기업가치 평가

WHAT'S THE STORY?

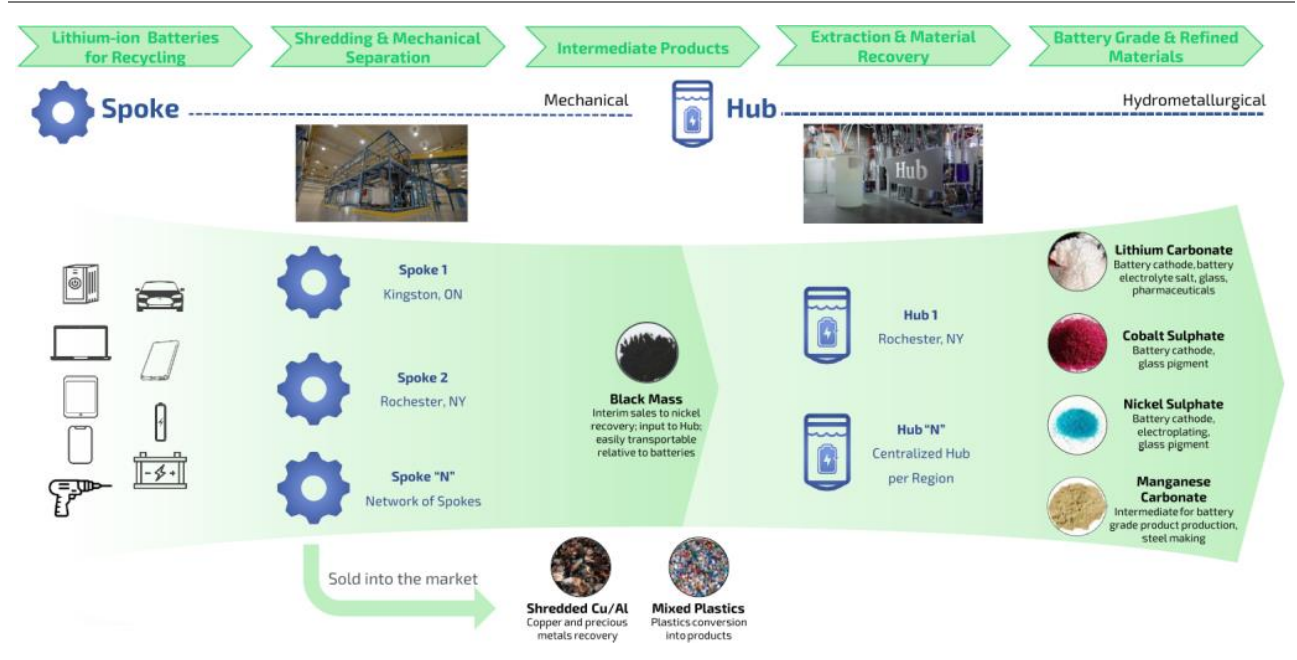
회사 개요: 16년 캐나다에서 설립된 북미 최대의 리사이클링 업체로 지난 2월 SPAC인 Peridot과 합병. 올 3분기 중 뉴욕 거래소에 LICY 티커로 상장될 전망. 기 확보된 배터리 물량과 회사 고유의 리사이클링 기술로 기존 방식 대비 오염 배출이 적고 재료 회수율이 높아 22년부터 EBITDA 흑자 기대.

투자포인트

- **북미 최대 리사이클러:** UltiumCells 등 글로벌 배터리업체 및 자동차 업체를 포함해 약 40여 개 회사와 상업용 배터리 공급 계약을 진행하고, 글로벌 블랙메스 소비업체인 Traxys와는 30년까지 3억 달러 규모 '사전 구매(Off-take)' 계약. 현재 파쇄 분리하는 시설인 총 2만톤 규모의 Spoke 2개를 보유하고, 블랙메스를 처리하는 한 개의 배터리 케미컬 제조시설인 6만톤 규모의 Hub을 건설 중. 24년까지 Spokes 20개로 연산 10만톤 규모 처리 능력을 갖추고, Hub은 4개로 연산 24만톤 규모로 확대 계획
- **Spoke & Hub 기술:** 폐배터리 재료를 태우거나 열을 가하지 않고 고유의 'Spoke & Hub' 기술을 이용. 전통 방식과 달리 저온에서 파쇄한 후 고유의 솔루션에 담는 방식으로, 배터리 재료 회수율(상업용으로 나오는 재료 무게 / 공정에 투입되는 배터리 재료 무게 x 100)을 95%로 높이고 폐수 등의 오염 배출 문제도 제한적인 특징.
- **특허기반의 리사이클 시스템:** 동사는 특허기반의 리사이클링 공정 프로세스와 12개의 정형화된 제조기술을 보유. 폐배터리를 파쇄기에 중화 용액과 넣은 뒤 3가지 형태로 분류해 추출. 한가지는 파쇄된 플라스틱, 또 한가지는 동박과 알루미늄박. 나머지 한가지가 블랙메스 형태로 추출. 블랙메스는 다시 12가지 특허기반의 노하우로 황산코발트부터 탄산리튬까지 추출.

밸류에이션 - SPAC 딜 시점 11억 달러 평가: SPAC인 Peridot의 피합병회사 Li-Cycle에 대한 Pro forma 밸류에이션에 따르면 기업가치를 11억 달러로 제시함. 이는 Li-Cycle의 23년 매출 2,640억 달러에 EBITDA 1,090억 달러를 가정하고, EV/EBITDA 배수를 10.1배로 평가한 것. EBITDA 흑자는 22년, 현금흐름상 흑자전환은 24년부터로 전망치 제시.

Li-Cycle 사업 영역



자료: Li-Cycle

Li-Cycle 폐배터리 공급 계약 및 사전 구매 주요 계약



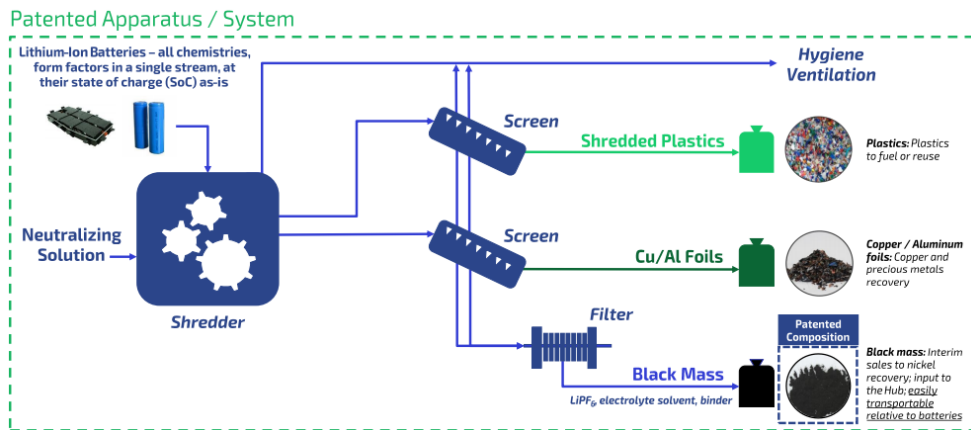
자료: Li-Cycle

Li-Cycle 리사이클링 차별성

	Li-Cycle Spoke-and-Hub Technologies	Smelting or Thermal Pre-Treatment + Refining	Cathode-to-Cathode
Recycling Efficiency Rate ⁽¹⁾	Up to 95%	≤ 50%	30% (cathode proportion only)
Battery Chemistry & Charge Agnostic	✓	✗	✗
Non-Thermal, Zero Impact Air Emissions	✓	✗	✗
No Landfill Waste or Wastewater	✓	✗	✗
Minimal Human Operating Risk	✓	✗	✗
"Future Proofed"	✓	✗	✗

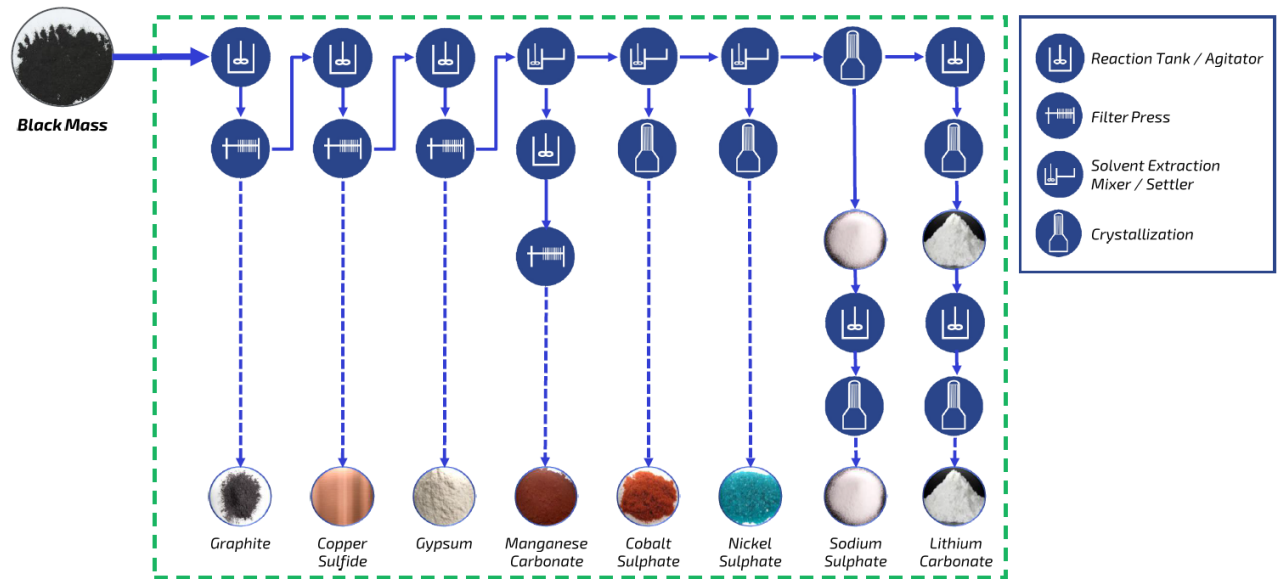
자료: ??????

Li-Cycle 리사이클 특허 받은 공정 시스템



자료: Li-Cycle

Li-Cycle 리사이클 12개 정형화된 프로세스



자료: Li-Cycle

Li-Cycle 밸류에이션

Pro Forma Valuation (백만 달러)	
Share price	10
Pro Forma Shares outstanding	167
Equity Value	1665
-Debt	0
+Cash	-566
Enterprise Value	1,099
2023E EBITDA	109
EV/EBITDA (2023E)	10.1x
2024E EBITDa	339
EV/EBITDA (2024E)	3.2x

자료: Li-Cycle

Li-Cycle EBITDA 및 현금흐름 추정

(백만달러)	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
매출액	12	75	264	700	958
성장률 (%)	1,175	551	252	165	37
운영비용	15	63	138	345	403
매출액 내 비중 (%)	130	85	52	49	42
EBITDA	-6	3	109	339	541
EBITDA 마진 (%)	-53.8	3.6	41.3	48.4	56.5
성장률 (%)	n/a	n/a	3,989.9	210.6	59.8
CAPEX	137	246	181	10	372
누적 CAPEX	137	384	565	574	947
현금흐름	-144	-244	-72	329	169
누적 현금흐름	-144	-387	-459	-130	38

자료: Li-Cycle

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 7월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 7월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM