

전문개인투자자 교육 과정

How much? 스타트업 Valuation 기업가치 평가

(주)노틸러스인베스트먼트

조 용 원



학 력

연세대학교 산업시스템공학과 학사
국민대학교 글로벌창업벤처대학원 석사

경력

現 노틸러스인베스트먼트 상무
現 AI엔젤클럽 부회장
前 KT / KTF IT 기획
前 삼성SDS 금융개발유닛 (개발자)

수상

엔젤투자 활성화 유공 표창 [중기부 장관상]

투자경력

노틸러스 오픈이노베이션 펀드 핵심운용역
노틸러스 그린테크 펀드 대표펀드매니저
AI엔젤 개인투자조합 1~40호 업무집행조합원
전문개인투자자 (30여개 회사 투자)
2012년부터 엔젤투자 활동

그 외

원주의료기기지원센터 위원 [2020 ~ 현재]
엔젤리더스포럼 멘토 [2018-현재]
기보 파트너스
KATUM VC투자 특강 강의
연세대학교 경영대학원 특강 강의
국민대학교 창업대학원 특강 강의

Contents

1. Intro

2. Definition_용어 정의

3. 가치평가 방법론

4. 스타트업 기업가치 고려요소

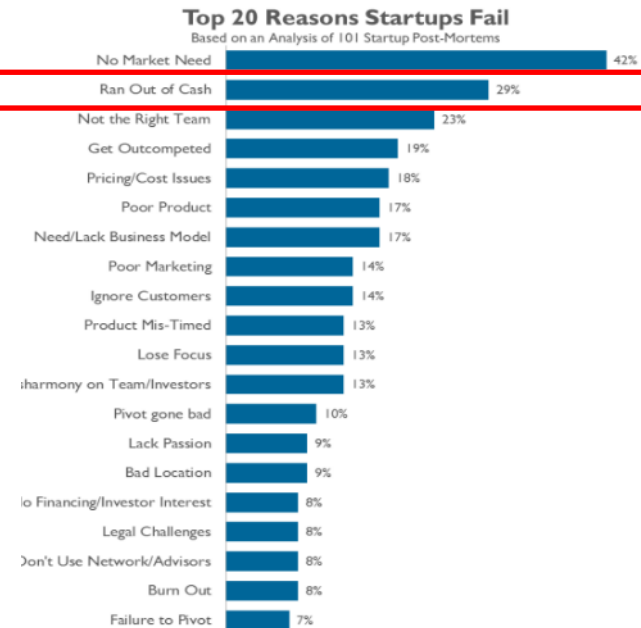
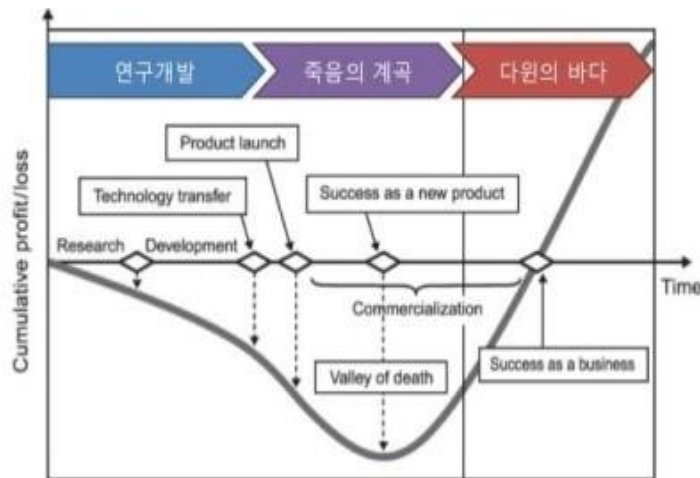
5. 기업가치 협상하기

1. Intro

1. INTRO_1) 스타트업에게 자금이 가지는 의미

초기 기업에게 자금이 가지는 의미

- 죽음의 계곡에서 살아남기 위해
- 더 빠른 성장 & 인재 유치



2. Definition_용어정의

2. Definition_1) Valuation

Valuation : 가치평가. 값을 매기는 것

- 좁은 의미 : 기업의 가치
- 넓은 의미 : 가치를 매길 수 있는 모든 유무형의 대상에 대해 값을 계산하는 것
- 특정 자산 혹은 기업의 현재 가치를 평가하는 프로세스를 의미
- 이용 가능한 모든 정보를 활용하여 합리적이며 체계적으로 가치를 평가하는 과정이며 이를 위해 충분한 정보가 필요.



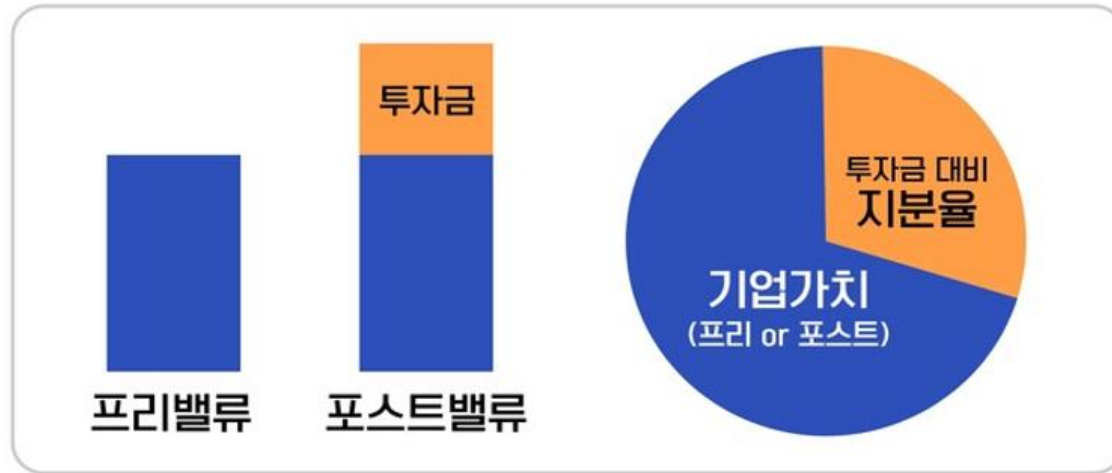
2. Definition_2) Valuation(2)

기업이 얼마인가? 라는 질문에 대한 답변

- 평가 대상인 기업 또는 기업 경영권에 대한 가치 산출
- 기업 소유권 가치 = 기업 전체 가치 – 부채 가치 = 주식가치 (Equity Value)
- 상장사의 경우 시가총액에 해당되는 개념



2. Definition_3) Pre Value, Post Value



✓ 프리밸류 + 투자금 = 포스트밸류

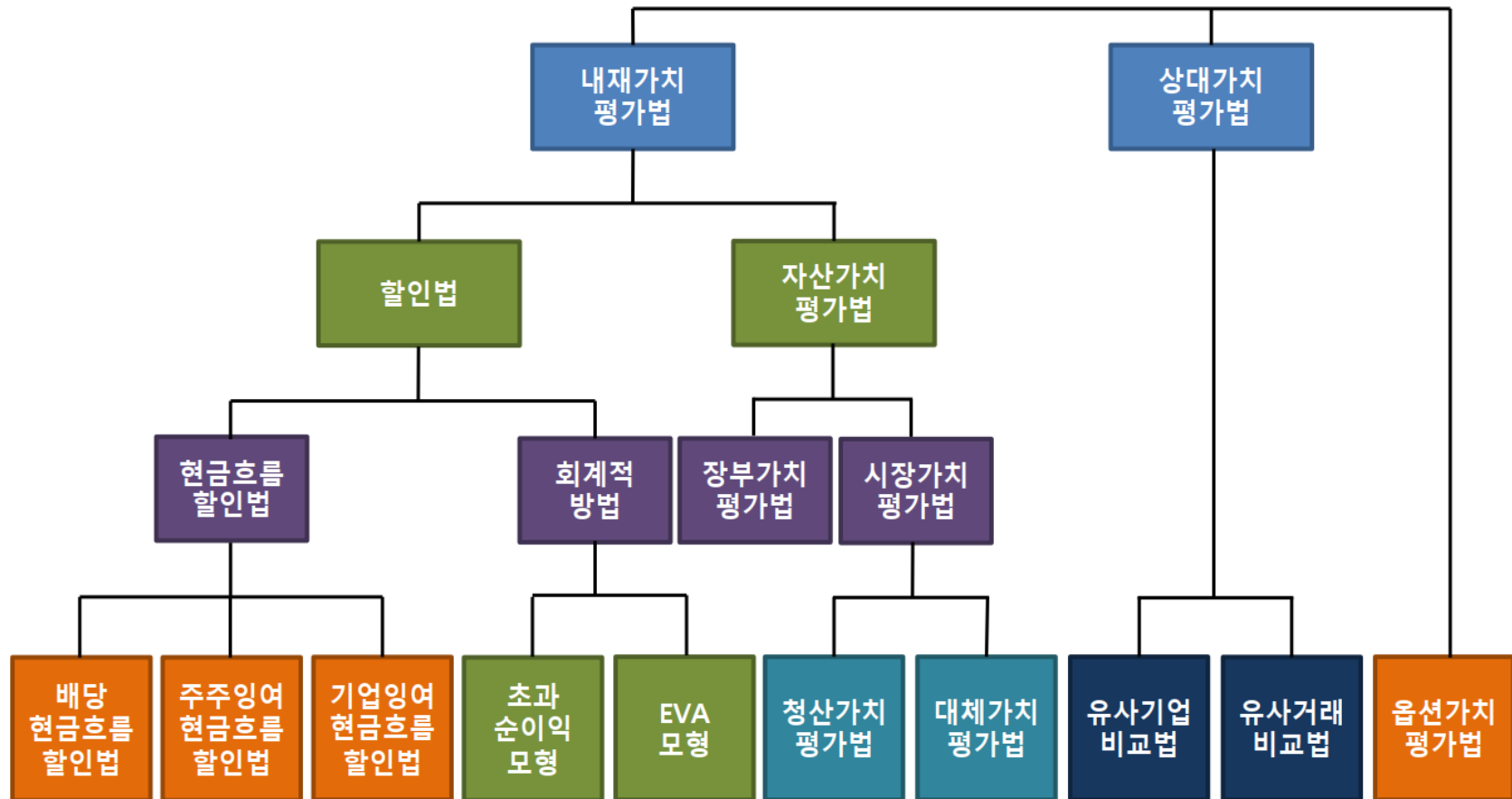
✓
$$\frac{\text{투자금}}{\text{프리or포스트밸류}} = \text{지분율}$$

2. Definition _4) 기업의 단계별 기업가치 변화

	포스트 밸류에이션 (억) (시총)		창업팀	씨드 투자자	투자자들 A	투자자들 B	투자자들 C	투자자들 D	Pre-IPO 투자자들
초기설립	-	가치 (억)	1.0						
		지분율	100.0%						
씨드	15	가치 (억)	13.50	1.5					
		지분율	90.0%	10.0%					
시리즈 A	200	가치 (억)	153	17	30.0				
		지분율	76.5%	8.5%	15.0%				
시리즈 B	800	가치 (억)	497.3	55.3	97.5	150.0			
		지분율	62.2%	6.9%	12.2%	18.8%			
시리즈 C	2400	가치 (억)	1212.0	134.7	237.7	365.6	450.0		
		지분율	50.5%	5.6%	9.9%	15.2%	18.8%		
시리즈 D	4800	가치 (억)	1969.6	218.8	386.2	594.1	731.3	900.0	
		지분율	41.0%	4.6%	8.0%	12.4%	15.2%	18.8%	
Pre-IPO	9600	가치 (억)	3151.3	350.1	617.9	950.6	1170.0	1440.0	1920.0
		지분율	32.8%	3.6%	6.4%	9.9%	12.2%	15.0%	20.0%

3. 가치평가 방법론

3. 가치평가 방법론 _1) 기업가치 평가 방법론



3. 가치평가 방법론 _2) 기업가치 평가 방법 비교

	장점	단점	비고
상대가치 평가법	· 평가방법이 용이 · 시장상황의 변동을 평가에 반영	· 비교기준 선정이 어려움 · 비교대상 기업가치의 적정성 보장 안 됨	· 업계평균과의 대비 분석에 많이 사용
자산가치 평가법	· 신뢰성이 높음 · 보수적 평가방법	· 미래수익가치를 반영하지 못함	· 청산목적회사에 적합 · 벤처기업평가에는 부적절
할인법	· 미래수익가치를 반영 · 이론적으로 우수함	· 미래 변수 추정의 불확실성 · 할인율 추정의 어려움 · 신뢰성의 문제	· 안정적 성장기업 · 성숙기 기업 · M&A 등 개별적 협상 시 유용
법률적 평가법	· 자산가치와 수익가치 평가의 절충	· 가중치 적절성 문제 · 이론적 기반이 없음	· 공모가격 결정 시 적용

3. 가치평가 방법론 _3) 상대가치 평가법

구분	내용
PER (Price to Earning Ratio)	· 가장 보편적인 비교가치 평가수단 · 이익 1원당 주식가치 의미 · 위험, 성장률 등 기업 특성의 대용치로 사용 · 산업군에 따라서 다른 PER 적용 (고성장산업, 저성장산업) · EPS가 0보다 작을 경우 사용 불가능
EV/EBITDA (Enterprise Value /Earnings before Interest, Taxes, D&A)	· 기업가치와 영업활동을 통해 얻은 이익과의 관계 · 기업의 현금흐름 창출 능력을 나타내는 지표 · PER와 함께 대표적 평가지표 · 비율이 낮을수록 현금흐름 대비 기업가치 저평가
PSR (Price to Sales Ratio)	· 안정적인 수익률과 매출액을 가진 기업에 적용 · 이익이 (-)인 기업, 완전자본잠식 기업에도 적용 가능 · 변동성이 심하지 않은 기업 가치평가에 적용
PBR (Price to Book Value Ratio)	· 주당 순자산가치와 주가의 비율 · 수익가치보다 자산가치가 높은 산업에 적용 가능 · 기업간 회계원칙 일치 가정, 과소/과대 평가 주식 확인

3. 가치평가 방법론 _4) 할인법

- DCF(Discounted Cash Flow : 현금흐름할인법)라고 해당 기업이 향후에 벌어들일 미래의 현금흐름을 현재 가치로 할인하여 기업가치를 산출. 초기 스타트업은 영업이익이 나지 않는 경우가 많으며 미래의 현금흐름을 예측하기도 쉽지 않음.
- 자본시장에서 선호되는 기업가치 평가법
- 기업의 내재가치에 중점을 두고 기업의 가치를 평가
- 미래 수익가치를 절대적으로 반영하는 기법
- 이론적으로는 가장 우수한 기업가치 평가방법
- Basic Concept: $\sum PV$ of Future Free Cash Flow from an Enterprise
- 중요 변수: Future Free Cash Flow, Discount Rate (Factor)
- 한계점
 - 미래 변수 추정의 불확실성
 - 할인율 추정의 어려움

3. 가치평가 방법론 _5) 할인법

- 장부가치평가법

- 재무제표상 총자산가액에서 총부채가액을 차감한 순자산 가액으로 기업가치 평가

- 대체가치평가법

- 자산과 부채를 공정가치로 재평가한 뒤 순자산가액 산출

- 청산가치 평가법

- 자산 처분을 가정하고 재무제표상 자산을 실현 가능 가치로 평가한 후 부채로 지급될 금액 차감하여 기업가치 평가

4. 스타트업 기업가치 고려요소

4. 스타트업 기업가치 고려요소_1) 투자자의 스타트업 기업가치 고려요소

내부 컨센서스(Consensus)

- 기본적으로 투자사 내부에, 성장률을 고려한 미래의 적정 기업가치에서 역으로 현재의 적정 기업가치를 계산하거나 그간의 투자 경험이나 자체 가이드에 따른 컨센서스가 존재하기도함

미래 성장 잠재력

- 해당 스타트업이 미래에 어느 정도까지 성장이 가능한지가 수익 배수 측면에서 더 중요

선행 투자의 기업가치

- 첫 투자 유치가 아닌 스타트업의 경우, 간혹 후속 투자자가 기존 투자 유치 시점의 기업가치나 지표 - 매출이나 영업이익이 없으면 서비스 지표를 활용 - 와 비교해 상대적으로 얼마나 성장했는지를 현재 기업가치 산정에 참고

시장 상황

- 시장의 수요와 공급에 따른 결정.

4. 스타트업 기업가치 고려요소_2) 투자자의 스타트업 기업가치 고려요소 (2)

벤치마킹법 (Benchmarking)

- 유사한 스타트업의 투자 유치 금액 및 가치평가 참고
- 예: 시드 단계에서 평균 10억 원 ~ 30억 원 평가

스테이지별 가치평가

- 시드 단계: 아이디어와 팀 역량 중심
- Pre-Series A: 초기 트래クション(고객, 매출) 반영

소프트웨어 가치평가

- 기술적 잠재력과 시장 적합성(Product-Market Fit) 평가
- 예: 기술 특허 보유 시 추가 가치 부여

팀 역량 평가

- 창업팀의 경험, 기술력, 네트워크, 실행력

4. 스타트업 기업가치 고려요소_3) 적정 투자 금액과 지분 희석

필요 자금 규모

- 스타트업은 후속 투자 유치를 할 수 있을 만큼 성과를 내거나, 혹은 손익분기점에 도달할 때까지 필요한 자금을 고려하여 적절한 투자 금액을 산정

지분 희석

- 스타트업은 여러 라운드에 걸쳐서 투자 유치를 지속해서 진행해야 하는데, 최종적으로 공동창업자의 지분 등 우호지분이 너무 줄어들게 되면 스타트업 거버넌스 측면에서 문제
- 적절한 지분 희석과 넉넉한 투자금액은 서로 트레이드오프 관계

4. 스타트업 기업가치 고려요소_4) 적정 투자 금액과 지분 희석 (2)

스타트업 D의 투자 단계별 기업가치/투자 금액과 지분 희석

법인 설립후 연차		0년	1년	2년	3년	5년	6년	8년
단계별 투자 유치		설립	시드	프리 시리즈A	시리즈A	시리즈B	시리즈C	상장시 공모
금액(억 원)	투자금	0.5 (자본금)	2	7	25	100	200	500 (공모주)
	프리 머니 기업가치		18	53	105	400	1,000	2,300
	포스트 머니 기업가치	0.5	20	60	130	500	1,200	2,800
지분율(%)	창업자들+직원들	100%	90.0%	79.5%	64.2%	51.4%	42.8%	35.2%
	시드 투자자		10.0%	8.8%	7.1%	5.7%	4.8%	3.9%
	프리 시리즈 A 투자자			11.7%	9.4%	7.5%	6.3%	5.2%
	시리즈 A 투자자				19.2%	15.4%	12.8%	10.5%
	시리즈 B 투자자					20.0%	16.7%	13.7%
	시리즈 C 투자자						16.7%	13.7%
	공모 참여자							17.9%
*투자 시 투자자의 지분율								최종 지분율

5. 기업가치 협상하기

5. 기업가치 협상하기_1) 기업가치 협상하기

기업가치 vs 투자 금액 규모

- 투자자는 스타트업의 희망 투자 금액에 기반하여 예상되는 지분 희석을 고려해 대략적인 기업가치 범위를 추정

적정 기업가치에 대한 합의

- 스타트업과 투자자 각자 생각하는 적정 기업가치의 차이를 협상을 통해 점차 좁혀감

기업가치는 높을수록 스타트업에게 좋은가?

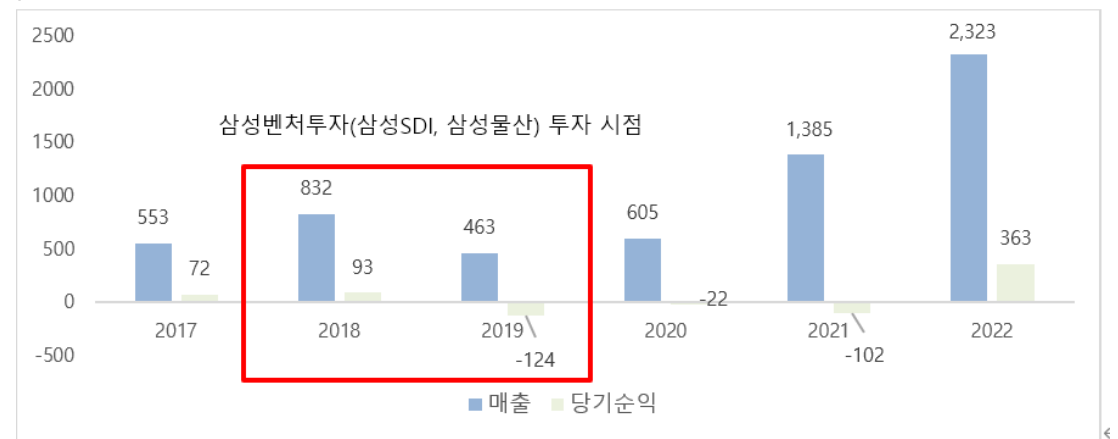
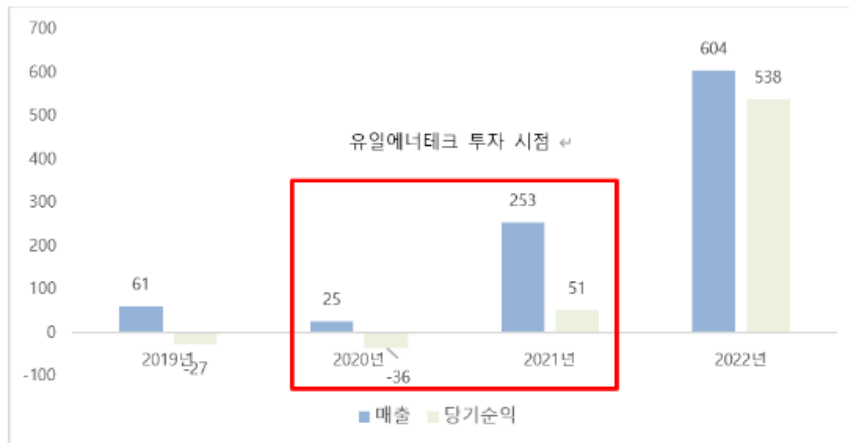
- 후속 투자자 유치 및 소요기간을 생각하면 적절한 기업가치를 찾아 빠르게 협상을 마무리하고 비즈니스에 집중하는 편이 더 나을수 있음

5. 기업가치 협상하기_2) 가치 평가 사례

업력이 있고 매출과 이익이 존재하는 폐배터리 리사이클링 기업

상대가치 평가

- 비상장사 “재영텍”, 상장사 “성일 하이텍” 비교



5. 기업가치 협상하기_3) 가치 평가 사례 (2)

업력이 있고 매출과 이익이 존재하는 폐배터리 리사이클링 기업

기대수익율

- 국내외 평균 PER 활용

[국내외 폐배터리 재활용 업체 평균 PER]

구분	韓 성일하이텍	韓 재영텍	韓 세빛캠	美 Waste Management	평균
PER	41.3배	18.6배	51.9배	22.4배	33.6배
기업가치	1.5조원	1.0조원	0.5조원	\$650억	-

[해외 폐배터리 재활용 업체 기업가치]

구분	미국 Li-Cycle	호주 Neometals	미국 Redwood Materials
매출	\$13,400,000	\$0	약 \$1억
당기순익	△\$53,600,000	△10,676,000	확인 불가
시가총액	\$10억	\$3억	\$37억

5. 기업가치 협상하기_3) 가치 평가 사례 (2)

대상 회사 현황

1. 회사 현황

1-1. 회사 개요

기업체 명	(주)	대표자	Ooo
종업원 수	30명	자본금	945,000,000원
주 소			
주요 사업	폐전지, 폐촉매, 폐유 등의 재활용		
주요 연혁	- 2008년 12월 대표자 및 상호 변경 - 2011년 12월 사업장 확장 이전 - 2014년 04월 폐전지 재활용 허가 취득 및 협회 등록 - 2015년 03월 대표자 변경 - 2015년 08월 폐전지 재활용 라인 증설(1차 1,000톤/월) - 2017년 02월 혼합시설, 여과(정제)시설 신설 - 2017년 05월 혼합시설, 여과(정제)시설 증설 - 2018년 02월 사업장 확장(토지 및 건물 추가 매입) - 2020년 09월 폐기물처리업 변경허가(1차, 2차 폐전지 재활용 등)		

1-4. 재무현황

(1) 요약재무제표

구분(단위: 백만원)	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년
매출	4,856	5,316	5,464	7,344	10,035
매출원가	4,095	4,649	4,422	5,656	7,844

5. 기업가치 협상하기_3) 가치 평가 사례 (2)

매출총이익	761	666	1,042	1,689	2,191
(매출총이익률)	(15.7%)	(12.5%)	(19.1%)	(23.0%)	(21.2%)
판매비와관리비	561	565	609	976	1,201
영업이익	200	101	433	713	990
(영업이익률)	(4.1%)	(1.9%)	(7.9%)	(9.7%)	(9.9%)
영업외수익	142	147	68	117	103
영업외비용	168	216	274	325	445
당기순익	175	32	228	446	589
(당기순익률)	(3.6%)	(0.6%)	(4.2%)	(6.1%)	(5.9%)
자산	2,660	8,224	11,898	12,054	12,876
유동자산	994	928	1,897	2,145	1,945
비유동자산	1,667	7,295	10,002	9,909	10,931
부채	1,638	7,203	8,515	9,030	9,293
유동부채	250	1,530	729	2,314	4,542
비유동부채	1,388	5,674	7,786	6,717	4,751
자본	1,023	1,020	3,383	3,024	3,583
자본금	450	705	945	945	945
이익잉여금	573	315	540	181	739

(2) 차입금 현황

금융기관	대출일	만기일	이자율	대출원금	대출잔액
하나은행	2017.04.14	2022.04.08	6.27%	190,000,000	175,000,000

5. 기업가치 협상하기_3) 가치 평가 사례 (2)

합계	-	-	-	7,509,500,000	7,023,960,000

1-5. 자본금 변동 이력

날 짜	내용	보통주	종주식수	투자단가	투자기관
2008.12.15	설립	5000	5.000	-	발기인
2010.07.28	유증	40.000	45.000	10,000	특수관계인
2019.11.15	유증	8.500	53.500	22,663	특수관계인
2019.12.17	유증	8.500	62.000	22,663	특수관계인
2019.12.29	유증	8.500	70.500	22,663	특수관계인
2020.10.29	유증	24.000	94.500	16,581	특수관계인
2021.12.20	액분	-	945.000	-	-

1-6. 주식매수선택권(Stock Option) 부여 현황

- 회사는 Stock Option, Stock Grant 등을 임직원 및 제3자에게 부여한 사실이 없음

1-7. 특허 현황

등록번호	등록일	특허명
제 10-2516186 호	2023.03	페 리튬 이온 배터리 진공 열분해 장치
제 10-2516189 호	2023.03	페 리튬 이온 배터리 진공 열분해 방법
제 10-2404943 호	2022.05	발화 및 폭발 방지 기능을 갖는 페 리튬 전지용 자동방전장치

5. 기업가치 협상하기_3) 가치 평가 사례 (2)

제 10-2397276 호	2022.05	발화 및 폭발 방지 기능을 갖는 폐 리튬 전지용 방전장치
제 10-2208041 호	2021.01	흡착재를 이용한 리튬의 흡착, 탈착 및 농축장치
제 10-2208040 호	2021.01	흡착재를 이용한 리튬의 고농도화 방법
제 10-2019055 호	2019.09	리튬이온 흡착 및 탈착용 전극모듈의 제조방법
제 10-1955969 호	2019.03	유체이동형 리튬이온 흡탈착 장치
제 10-1893006 호	2018.08	전해 환원수 장치 및 그 제어방법
제 10-1759158 호	2017.07	복합형 탈염장치
제 10-1464272 호	2014.11	리튬을 회수하기 위한 방법
제 10-1455093 호	2014.10	폐전지로부터 금속을 회수하기위한 방법

1-8. 정부 연구 과제

사업명	과제명	과제기간	지원금
자원순환기술개발 사업화 지원사업		2021.10.20 ~ 2022.10.19	정부지원금 130,000,000 기업부담금 15,000,000
2021 년 중소기업 혁신 바우처사업		2022.01.07 ~ 2022.03.23	정부지원금 25,000,000 기업부담금 25,000,000
탄소중립 신산업 전환 지원		2022.08.08 ~ 2022.12.31	정부지원금 45,000,000 기업부담금 11,700,000
협업기업 상용 연계 지원사업		2022.06.01 ~ 2024.05.31	정부지원금 226,000,000 기업부담금 2,880,000
중소기업 학협력산업		2022.06.20 ~ 2022.11.30	정부지원금 20,000,000

2. 투자 대상 및 조건

- 투자대상은 주식회사 oo이 발행 예정인 50억원 규모(주식수 91,617주) 신주

투자업체	주식회사
투자총액	50억원(변동 가능)
투자방식	전환우선주 신주(91,617주)

5. 기업가치 협상하기_3) 가치 평가 사례 (2)

투자단가	주당 74,074원(액면가 1,000원)	
기업가치	Pre 700억원	
배 당 률	우선배당을 1.0%(누적적, 참가적)	
전환조건	전환대상	투자대상 신규 발행 보통주식
	행사기간	발행일로부터 10년
	전환비율	1:1(우선주 1주당 보통주 1주)
	리픽싱	IPO 공모가(또는 M&A시 발행주식의 주당평가가액)의 70%에 해당하는 금액이 본 RCPS 전환가격을 하회하는 경우
기타조건	- 공동매도권: 대주주가 본인의 보유지분 매도 시, 투자자 보유지분을 동일조건으로 함께 매도 요청 권리 부여 - 우선매수권: 주요자산, 특수관계인 지분 매각 시 투자자에게 우선 매각 - 기술이전금지: 투자자 동의 필요 - 겸업금지: 경쟁사업의 신규회사 설립 및 지분투자 금지, 겸업 금지	
자금용도	- 운영자금	

* 기업가치(Pre 700억원), 전환우선주 신주를 제외하고는 투자 협상 중인 SI와 동일 조건(협의 중)

- 본 조합은 신주 인수 후 해당 업체의 지분 8.1% 확보

주주	투자전		투자후		비고
	주식수	지분율	주식수	지분율	
	545,332	57.7%	545,332	48.3%	
	70,000	7.4%	70,000	6.2%	
	50,000	5.3%	50,000	4.4%	
	50,000	5.3%	50,000	4.4%	
	50,000	5.3%	50,000	4.4%	
	45,000	4.8%	45,000	4.0%	
	30,000	3.2%	30,000	2.7%	
기타	104,668	11.1%	104,668	9.3%	
SI	-	-	91,617	8.1%	전환우선주
본 조합	-	-	91,617	8.1%	전환우선주
합계	945,000	100.00%	1,128,234	100.00%	

5. 기업가치 협상하기_3) 가치 평가 사례 (2)

3. 투자 포인트

폐배터리 재활용 산업의 포텐셜 및 높은 진입장벽	· 글로벌 이차전지 산업의 고속 성장 속에서 천연자원의 수요가 폭증하고 있는 가운데, 이차전지 원재료 생산국들은 자원을 무기화하여 광물 가격을 자극하고 있음. 또한, 증가하고 있는 EV 폐차량에 연동하여 폐배터리의 배출량도 확대될 것으로 예상되어, 폐배터리 재활용에 대한 Needs가 강화되고 있음 · 폐배터리 재활용 사업은 대규모 설비 투자와 인허가 취득이 필요하여 진입 장벽이 매우 높음. 특히 한국전지재활용협회에 등록되어 있는 업체 중 폐배터리 재활용 전처리 공정 허가권은 본 건의 회사를 포함하여 단 2곳만이 보유함
ESG 적합한 사업 구조	· 본 건의 회사는 폐배터리를 재활용하여 배터리의 원재료를 회수하는 사업을 영위하여 천연자원 생산에서 발생하는 이산화탄소 배출량을 감축하는데 기여함 · 회사의 건식 전처리 방식은 열처리과정에서 발생하는 환경 유해물질을 재생연료료로 회수 가능하여 폐수, 폐기물 배출량이 경쟁사의 전처리 방식 대비 현저히 적음. 이는 글로벌 ESG 기조에 매우 적합함

5. 기업가치 협상하기_3) 가치 평가 사례 (2)

기술력과 영업력이 재무 성과로 증명	· 회사는 서울대학교 특허권 및 자체 IP를 바탕으로 건식 방식의 전처리 공정을 구현하였음. 회사의 건식 전처리 공정은 2022~2023년 현대차와의 수차례 POC를 통해 기술력을 검증받았으며, 생산된 제품은 손익으로 증명함 · 회사는 2008년 설립 이후 단 2차례만 적자를 기록(설립 당해, 2016년), 매년 흑자 구조의 사업을 유지하며, 이익의 DNA를 보유하고 있음
높은 Exit 가능성 및 우수한 수익 예상	· 국내 주요 폐배터리 재활용 업체는 기업가치 4,500억원~1,5조원 수준으로 평가를 받고 있으며, 해외 업체의 경우 매출 규모가 미미한 수준임에도 \$3억~\$37억 규모의 기업가치를 인정받는 업체들이 존재함 · 당 조합은 후처리 공정 증설 위한 2024~2025년 후속 라운드에서의 구주 매각, 혹은 2026년 IPO를 통해 Exit할 계획임(IRR 58.0~77.1%)

[회사 손익 전망]

구분(백만)	2023년	2024년	2025년
매출액	18,333	47,361	58,608
제품매출	10,252	36,710	46,729
폐유	165	215	245
폐촉매	7,500	8,330	14,805
1차전지 폐전지	107	109	123
2차전지 폐전지	2,480	9,856	12,656

5. 기업가치 협상하기_3) 가치 평가 사례 (2)

1/2차전지 후처리 매출	-	18,200	18,900
처리매출	8,081	10,651	11,879
폐유처리매출	1,870	2,420	2,750
폐촉매처리매출	645	602	1,204
1차전지 처리매출	2,166	2,449	2,745
2차전지 처리매출	3,400	5,180	5,180
매출원가	13,921	29,315	37,831
원재료비	6,864	11,594	14,327
폐유제품매출	102	134	152
폐촉매제품매출	6,111	6,805	8,820
1차전지제품매출	-	-	-
2차전지제품매출	650	2,555	3,255
2차전지후처리매출	-	2,100	2,100
노무비	1,573	2,378	2,697
제조경비	5,484	15,343	20,807
원가율(%)	75.9%	61.9%	64.5%
매출총이익	4,412	18,046	20,777
매출총이익률(%)	24.1%	38.1%	35.5%
판관비	1,499	1,903	2,192
영업이익	2,913	16,143	18,585
영업이익률(%)	15.9%	43.9%	31.7%
영업외손익	(441)	(441)	(441)
순금융비용	441	441	441
기타영업외손익			
세전이익	2,472	15,702	18,144
법인세	495	3,140	3,628
당기순이익	1,977	12,562	14,516
순이익률	10.8%	26.5%	24.7%

5. 기업가치 협상하기_3) 가치 평가 사례 (2)

Exit 전략

1. 회수 방안

(1) IPO

- 당사는 재무 실적을 보유한 폐배터리 재활용 회사로 이차전지 밸류체인 내에서도 시장에서 선호하여 주식시장에서 상장하기 매우 용이함. 특히, 국내 소부장 정책 기조가 이차전지 중심으로 집중되어 있고, ESG 측면에서도 투자 메리트가 높아 IPO의 성공 가능성은 매우 높은 편임
- 공동업무집행조합원이 주관사 선정, 기술특례 상장, 상장에 필요한 모든 리소스를 적극적으로 지원하여 기업가치를 극대화할 계획임

(2) M&A

- 현재 폐배터리 재활용 사업은 국내 소수 업체만이 진입장벽을 구축하여 사업을 진행하고 있음. 국내 대기업 등에서 폐배터리 재활용 사업에 대한 관심도 높아 M&A 가능성도 높은 상황임. LG 화학은 재영텍, 삼성 SDI 및 삼성물산은 성일하이텍에 대규모 지분 투자를 단행한 사례가 존재함
- 당사가 M&A의 타겟이 될 경우, 조합의 이익에 부합하는 조건에 맞추어 동의권 등을 행사할 계획이며, Co-GP가 보유한 이차전지 네트워크도 M&A를 위해 지원 가능함

(3) 구주 매각

- 당사는 2024~2025년 전처리 공정 확장 및 후처리 공정 본격 진입 등을 위해 후속 투자 라운드 계획을 갖고 있음. 이에 따라, 금번 투자라운드 이후 스케일업을 통해 후속 투자 라운드에서 높은 기업가치로 매각 가능성 존재함
- 공동업무집행조합원은 보유하고 있는 VC, PE 네트워크를 통해 후속 투자 라운드를 주도적으로 진행할 예정임

5. 기업가치 협상하기_3) 가치 평가 사례 (2)

2. 회수 수익성

(1) 상대 가치 평가

- 국내외 지분투자 사례, IPO 사례 등을 통해 동사의 가치를 판단할 수 있음. 비상장사인 재영텍과 상장사인 성일하이텍, 세빗캠 등은 시장에서 상당히 우호적인 밸류에이션을 평가받고 있음. 재영텍의 경우 기업가치 1조원, 성일하이텍 1.5조원, 세빗캠 0.5조원 등을 유지하는 등 폐배터리 재활용 업체들은 이차전지 밸류체인 상에서도 최선호 종목 중의 하나로 판단됨

[① 국내 비상장사 사례 - 재영텍]

- 재영텍은 건식 후처리 폐배터리 재활용을 하는 업체로 2021년 유일에너지테크가 투자 당시 기업가치는 1,000억원 미만으로 추정되며 2022년 LG 화학이 투자 당시 기업가치는 8,000억원, 2023년 하나클럽원에서 기업가치 1조원에서 지분 매각을 하였음
- 회사 현재 기업가치 대비 2022년 당기순익을 반영한 PER 계산시 18.6배 수준임

[재영텍 실적 추이(억원)]

5. 기업가치 협상하기_3) 가치 평가 사례 (2)



[② 국내 상장사 사례 - 성일하이텍]

- 성일하이텍은 일반 전처리, 후처리로 폐배터리를 재활용하는 업체로 2019년, 2021년 삼성그룹에서 투자유치를 받으며 지속적으로 성장하였음
- 2022년 IPO에 성공하여 현재 시가총액 약 1.5조원 유지 중. 2022년 당기순익 363억원을 적용 시 Per은 41.3배 수준임

[성일하이텍 실적 추이(억원)]

5. 기업가치 협상하기_3) 가치 평가 사례 (2)



5. 기업가치 협상하기_3) 가치 평가 사례 (2)

[③ 국내 상장사 사례 - 새빛캠]

- 새빛캠은 습식 후처리 폐배터리 재활용업체로 2017~2019년 본 건의 투자처와 비슷한 수준의 실적을 유지하였음
- 2020년 이후 EV용 배터리 시장이 확대되면서 2022년 IPO에 성공, 현재 시가총액 약 4,500억원 유지 중. 2022년 당기순익 77억원을 적용 시 P는 51.9배 수준임

[새빛캠 실적 추이(억원)]



5. 기업가치 협상하기_3) 가치 평가 사례 (2)

[① 해외 상장사 사례 – Waste Management]

- 미국 Waste Management는 1968년 설립되어 폐기물의 수거, 매립, 운송, 재활용까지 폐기물의 대부분 사업을 영위하고 있는 북미 최대 규모의 폐기물 업체임
- Waste Management의 '22년 매출액은 약 \$197억, 당기순익은 \$29억 수준임에도, 시가총액은 \$650억(P 22.4)에 달하는 등 글로벌 시장에서 폐기물 및 재활용 관련 사업에 대한 평가를 시가총액을 통해 확인할 수 있음

[② 해외 상장사 사례 – Li-Cycle]

- 미국 Li-Cycle은 리튬 배터리 전문 재활용 업체로 2019년 매출 \$48,000에서 2022년 \$13,400,000로 크게 증가하였으나, 흑자 전환은 아직 실현하지 못한 상태
- 2021년 시가총액 \$15억에 NASDAQ SPAC 상장에 성공하였으며 현재는 시총 \$12억 수준을 유지하고 있음. 본 건의 투자처와는 매출 규모는 비슷하지만, 기업가치는 20배 가까이 높은 수준임

[③ 해외 상장사 사례 - Neometals]

- 호주의 Neometals 는 리튬 배터리 전문 재활용 공정 개발 업체로 아직 매출이 발생하고 있지 않으나(2021년 당기순익은 정부 보조금으로 추정), 시가총액 \$3억 수준을 유지하고 있음
- 글로벌 시장에서 폐배터리 재활용에 대한 기대감을 Neometals 등을 통해서 반증 가능함

[해외 상장 폐배터리 재활용 관련 업체 실적 추이(\$천)]

회사	미국 Waste Management		미국 Li-Cycle		호주 Neometals	
시가총액	\$650억		\$10억		\$3억	
실적	매출	당기순익	매출	당기순익	매출	당기순익
2019	15,455,000	2,105,000	48	△4,101	-	-
2020	15,218,000	1,893,000	753	△9,276	0	△13,046
2021	17,931,000	2,349,000	7,375	△226,559	0	13,795
2022	19,698,000	2,918,000	13,400	△53,600	0	△10,676

5. 기업가치 협상하기_3) 가치 평가 사례 (2)

[④ 해외 비상장사 사례 – Redwood Materials]

- 미국 Redwood Materials 는 테슬라의 공동창업자 겸 前 CTO JB 스트라우벨이 2017년에 설립한 폐배터리 재활용 회사로 기업가치 \$37억 수준으로 추산됨
- 회사는 폐배터리에서 리튬 80%, 니켈, 구리, 코발트 등을 95~98% 이상 회수할 수 있는 기술을 보유하고 있으며 아마존, 파나소닉 등과 제휴를 통해 원재료를 소싱 중

5. 기업가치 협상하기_3) 가치 평가 사례 (2)

(2) 기대수익률

- 국내 주요 폐배터리 재활용 업체의 평균 P 은 37.3배, 해외 주요 폐배터리 재활용 상장사의 경우 미미한 매출 및 대규모 적자임에도 불구하고 기업가치는 각 \$3억~\$37억
- 폐배터리 재활용 사업을 영위하는 것만으로도 시장에서는 높은 기대를 받고 있음을 증명함

[국내외 폐배터리 재활용 업체 평균 Per]

구분	韓 성일하이텍	韓 재영텍	韓 새빛캠	美 Waste Management	평균
PER	41.3배	18.6배	51.9배	22.4배	33.6배
기업가치	1.5조원	1.0조원	0.5조원	\$650억	-

[해외 폐배터리 재활용 업체 기업가치]

구분	미국 Li-Cycle	호주 Neometals	미국 Redwood Mat ials
매 출	\$13,400,000	\$0	약 \$1억
당기순익	△\$53,600,000	△10,676,000	확인 불가
시가총액	\$10억	\$3억	\$37억

- 동사의 2025년 당기순익 145억원을 국내외 폐배터리 재활용 업체 평균 P (33.6배)를 적용시 기업가치는 4,872억원이며, 국내외 평균 P 33.6배를 30% 할인한 23.5배를 적용할 경우 기업가치는 3,410억원으로 산출됨

5. 기업가치 협상하기_3) 가치 평가 사례 (2)

- 이와 같은 기업가치로 2026년말 상장 시 당 조합의 IRR 58.0% ~ 77.1% 가능할 것으로 기대

[조합 수익률 계산]

펀딩 단계	본건	(IPO, 23.5배)	(IPO, P 33.6배)
기업가치	700억원	3,410억원	4,872억원
날짜	2023년 9월 27일	2026년 12월 31일	2026년 12월 31일
희석율	15.0%	11.7%	10.3%
투자금액	55억원(조합설정 기준)	55억원	55억원
주가	74,074원	266,789원	387,508원
지분율	8.1%	7.2%	7.3%
지분가치	50억원	244억원	355억원
IRR	-	58.0%	77.1%

Conclusion

“What’s not going to change
in the next 10 years?”

감사합니다