

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
남승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Company Data

자본금	23 억원
발행주식수	487 만주
자사주	6 만주
액면가	500 원
시가총액	2,850 억원
주요주주	
성도경(외10)	35.23%
엘앤에스신성장동력	8.21%
외국인지분률	0.13%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/10/14)	60,700 원
KOSDAQ	861.48 pt
52주 Beta	0.36
52주 최고가	65,200 원
52주 최저가	14,550 원
60일 평균 거래대금	27 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

비나텍 (126340/KQ | Not Rated)

수소연료전지 핵심 소재의 성장 잠재력

- 친환경 에너지 소재/부품 전문 기업, 탄소 물질 특허 및 소재 활용 기술 보유
- 전기차 중심 시장 확대 중인 2차전지 성능 보완 요소로 슈퍼 커패시터 수요 증가
- PEMFC 스택에 들어가는 촉매-지지체-MEA 일괄 생산 가능한 국내 유일 기업
- 수소차 확산 및 가정/건물용 연료전지 보급 확대에 따른 MEA 수요 증가 기대
- 소부장 강국 및 수소경제 강국을 꿈꾸는 정부 정책과 궤를 같이 하는 대표기업

슈퍼 커패시터(Super Capacitor)가 끌고

비나텍은 지난 9월 23일 이전상장(코넥스 → 코스닥) 한 친환경 에너지 소재/부품 전문 기업이다. 탄소 소재 관련 기술을 활용하여 슈퍼 커패시터(Super Capacitor), 수소연료전지 MEA 및 촉매 지지체 등을 생산한다. 올해 상반기 기준 주요 품목별 매출 비중은 슈퍼 커패시터 93%, 수소연료전지 6%, 기타 1%로 구성되어 있다. 주요 매출 품목이자 차세대 에너지 저장장치로 떠오르고 있는 슈퍼 커패시터는 전기를 저장하는 장치로 시장 확대 중인 2차전지의 성능을 보완하는 요소로써 수요 증가 중이다. 예를 들어 전기차의 안정적/지속적 주행에는 2차전지의 성능이 중요하지만, 순간의 높은 출력 등이 필요한 경우에는 슈퍼 커패시터 등의 보완이 필요하다. 현재 비나텍의 슈퍼 커패시터는 스마트미터기/차량 보조 전원/데이터 센터/건설기계 등 다양한 분야에 적용되어 있으며, 중형 슈퍼 커패시터 시장 내 점유율 1위를 기록 중인 Cash Cow 아이템이다.

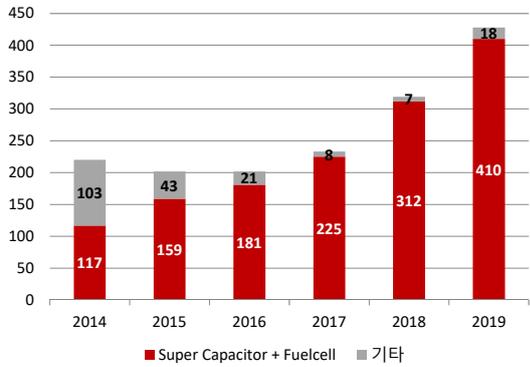
수소연료전지 소재가 민다

비나텍은 PEMFC(고체고분자형 연료전지)의 스택(Stack)에 들어가는 촉매-지지체-MEA 일괄 생산이 가능한 국내 유일의 기업이다. 자체 개발한 탄소 물질 특허 및 소재 활용 기술을 보유하고 있기 때문인데, PEMFC에서 사용하는 고체고분자막과 촉매층의 핵심 소재가 바로 탄소이다. 작동온도가 낮아 비교적 빠른 가동이 가능하고 소형화가 가능하다는 특성을 가진 PEMFC는 수송용(차량용) 및 가정/건물용으로 주로 활용된다. 우리나라 수소차에도 PEMFC가 적용되어 있다. 정부는 수소경제 활성화 로드맵을 통해 2030년까지 수소차 85만대를 공급한다는 계획을 세웠으며, 가정/건물용 연료전지도 2040년 기준 2.1GW 보급을 목표로 하고 있다. PEMFC의 가파른 수요증가가 예상되며, 이에 발맞춰 비나텍도 MEA 등 생산 CAPA 확대를 준비 중이다.

그린수소 생산 과정에서의 핵심 소재로 등극 가능

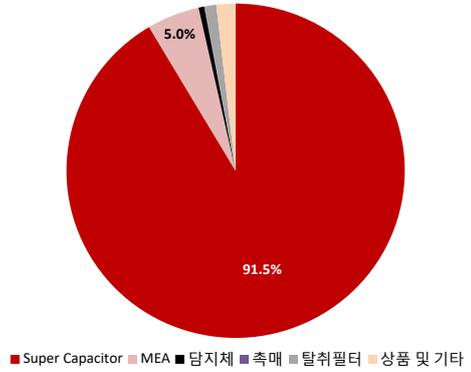
신재생에너지를 활용한 수전해 방식의 수소 생산 과정에서도 동사의 탄소 소재 활용 가능성도 예상해볼 수 있다. 궁극적인 친환경 수소 생산 방법으로 평가 받는 수전해 기술은 크게 알칼리 수전해법과 고체고분자형 수전해법으로 구분된다. 알칼리 수전해 방식이 일반적으로 사용되어 왔지만, 에너지 효율이 높은 고체고분자형 수전해 방식 도입이 늘어나는 추세다. 고체고분자형(PEM) 수전해 방식은 PEMFC와 마찬가지로 백금 촉매가 사용된다는 단점이 있지만, 수소 추출 효율이 높고 생산설비의 소형화가 가능하기 때문이다. 정부도 그린수소 생산 클러스터 실증 사업의 추진, 수전해 방식의 수소충전소 구축 등 그린수소 생산에 보다 적극적으로 나서면서 관련 소재/부품 등의 수요를 자극할 것으로 예상된다. 소재/부품/장비 강국은 물론 수소경제 강국으로 발돋움하고자 하는 정부의 정책적 방향과 궤를 같이하는 대표 기업에 집중하자.

비나텍 주요 분야별 매출 추이 (단위: 억원)



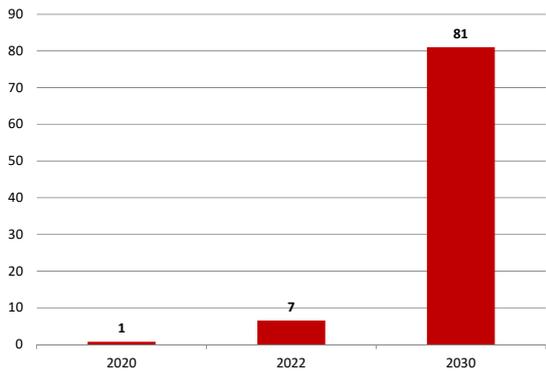
자료 : 비나텍 SK 증권

주요 품목별 매출 비중(1H20 기준)



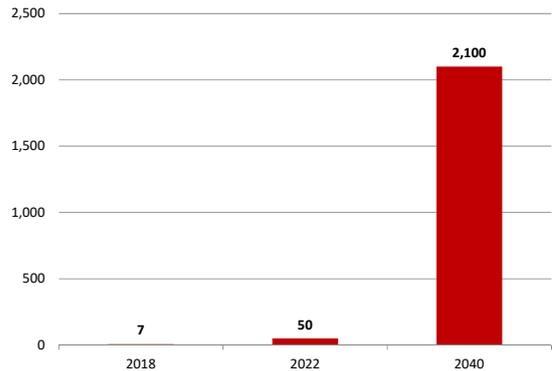
자료 : 비나텍 SK 증권

수소연료전지 승용차 보급 계획 (단위: 만대)



자료 : 국무조정실(제 1 회 수소경제위원회), SK 증권

가정/건물용 연료전지 보급 계획 (단위: MW)



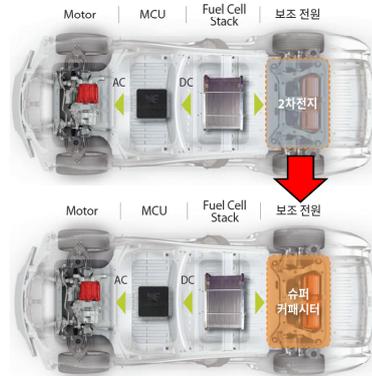
자료 : 산업통상자원부(수소경제 활성화 로드맵), SK 증권

지지체-촉매-MEA 일괄 생산 가능한 국내 유일 기업



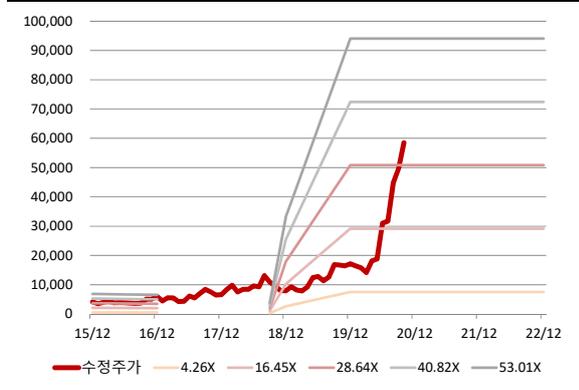
자료 : 비나텍 SK 증권

전기차/수소차 내 슈퍼 커패시터의 역할



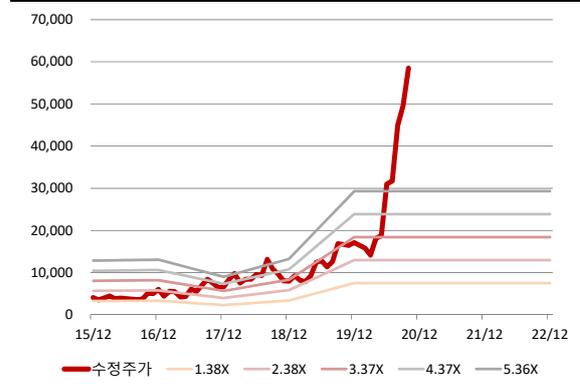
자료 : 비나텍 SK 증권

비나텍 P/E Band Chart



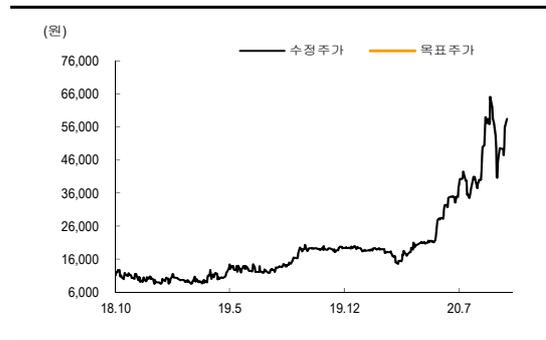
자료 : Quantwise, SK 증권

비나텍 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2020.10.15	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 10월 15일 기준)

매수	85.27%	중립	14.73%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	109	103	89	167	183
현금및현금성자산	2	5	3	11	13
매출채권및기타채권	55	55	42	97	106
재고자산	44	41	35	35	49
비유동자산	154	169	130	168	283
장기금융자산	0	0	0	0	2
유형자산	71	86	78	115	266
무형자산	82	81	38	6	5
자산총계	263	273	219	335	466
유동부채	136	143	115	176	197
단기금융부채	120	121	101	125	128
매입채무 및 기타채무	13	20	11	45	62
단기충당부채					
비유동부채	48	50	40	58	81
장기금융부채	34	35	27	45	57
장기매입채무 및 기타채무	10	8	4	4	4
장기충당부채					1
부채총계	184	193	155	234	278
지배주주지분	79	80	64	101	188
자본금	18	18	21	22	23
자본잉여금	56	58	94	104	133
기타자본구성요소	0	0	0	0	1
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	5	4	-50	-26	38
비지배주주지분					
자본총계	79	80	64	101	188
부채외자본총계	263	273	219	335	466

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	21	55	15	34	40
당기순이익(손실)	5	4	-54	25	44
비현금성항목등	25	37	92	71	54
유형자산감가상각비	14	12	18	15	22
무형자산감가상각비	8	9	4	2	2
기타	4	16	70	54	30
운전자본감소(증가)	-9	14	-22	-62	-58
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-18	7	3	-32	-29
재고자산감소(증가)	13	-3	-3	-1	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	6	-8	15	-6
기타	-40	19	-8	-107	-69
법인세납부					
투자활동현금흐름	-4	-48	-38	-90	-65
금융자산감소(증가)	7	0	-2	-2	3
유형자산감소(증가)	-6	-39	-12	-69	-63
무형자산감소(증가)	-18	-15	-10	-1	0
기타	14	6	2	2	5
재무활동현금흐름	-17	-4	21	64	23
단기금융부채증가(감소)	-2	-8	-39	9	-6
장기금융부채증가(감소)	-1	11	12	33	13
자본의증가(감소)			39	11	16
배당금의 지급	0	0	0		
기타	21	9	12	12	
현금의 증가(감소)	0	3	-1	8	-1
기초현금	2	2	5	3	15
기말현금	2	5	3	11	13
FCF	15	15	69	-200	-106

자료 : 비나텍, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	202	202	233	329	428
매출원가	148	139	171	232	296
매출총이익	54	63	63	97	131
매출총이익률 (%)	26.6	31.2	26.8	29.6	30.7
판매비와관리비	43	47	51	56	71
영업이익	11	16	11	41	60
영업이익률 (%)	5.3	8.0	4.8	12.4	14.0
비영업손익	-6	-12	-66	-47	0
순금융비용	6	5	6	5	5
외환관련손익	1	1	-3	2	3
관계기업투자등 관련손익			-3	-16	
세전계속사업이익	5	4	-54	-6	60
세전계속사업이익률 (%)	2.3	2.0	-23.3	-1.9	13.9
계속사업법인세				-31	16
계속사업이익	5	4	-54	25	44
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	5	4	-54	25	44
순이익률 (%)	2.3	2.0	-23.3	7.5	10.3
지배주주	5	4	-54	25	44
지배주주귀속 순이익률(%)	2.29	1.99	-23.29	7.45	10.3
비지배주주					
총포괄이익	5	4	-54	25	44
지배주주	5	4	-54	25	44
비지배주주					
EBITDA	32	37	33	58	84

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	-8.5	0.0	15.8	41.0	30.0
영업이익	39.7	52.3	-30.8	266.5	46.6
세전계속사업이익	15.0	-13.3	적전	적지	흑전
EBITDA	18.6	16.1	-11.5	76.5	44.5
EPS(계속사업)	7.1	-5.4	적전	흑전	69.2
수익성 (%)					
ROE	5.4	5.1	-75.4	29.7	30.5
ROA	1.7	1.5	-22.1	8.9	11.0
EBITDA마진	15.9	18.4	14.1	17.6	19.6
안정성 (%)					
유동비율	79.8	72.5	77.6	95.0	92.9
부채비율	234.4	241.8	240.2	232.2	147.4
순차입금/자기자본	192.0	188.9	191.1	154.0	90.6
EBITDA/이자비용(배)	5.5	6.8	5.9	10.5	11.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	130	123	-1,588	625	1,057
BPS	2,398	2,440	1,687	2,472	4,436
CFPS	733	769	-953	1,061	1,631
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	51.9	53.0	N/A	21.2	17.1
PER(최저)	13.0	27.5	N/A	10.3	7.2
PBR(최고)	2.8	2.7	5.1	5.4	4.1
PBR(최저)	0.7	1.4	2.2	2.6	1.7
PCR	5.6	7.9	-7.0	7.5	10.5
EV/EBITDA(최고)	10.6	9.6	13.0	12.2	12.4
EV/EBITDA(최저)	6.5	7.0	7.6	7.1	6.4