

비나텍

126340

Oct 20, 2020

Not Rated

Company Data

현재가(10/19)	53,200 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	65,200 원
52 주 최저가(보통주)	14,550 원
KOSPI (10/19)	2,346.74p
KOSDAQ (10/19)	822.25p
자본금	0 억원
시가총액	2,592 억원
발행주식수(보통주)	487 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	19.2 만주
평균거래대금(60 일)	96 억원
외국인지분(보통주)	0.12%
주요주주	
성도경 외 10 인	35.23%
엘앤에스신성장동력알앤비	
디사모투자전문회사	8.21%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.8	174.2	178.5
상대주가	0.7	111.7	119.1



미드/스몰캡 김한경

3771-9733, 20200028@iprovest.com



수요가 늘어난다

슈퍼커패시터와 수소연료전지 사업 영위

비나텍은 탄소 소재 원천기술을 바탕으로 슈퍼커패시터 및 수소연료전지 사업을 영위하고 있으며 지난 9월 코스닥 시장에 이전 상장했다. 슈퍼커패시터의 적용 범위 확대에 따른 안정적인 성장과 수소연료전지 사업의 수주 본격화로 향후 가파른 실적 상승이 예상된다. 비나텍 매출액은 2020년 485억원(+13.3% yoy) 2021년 631억원(+30.3% yoy)로 빠르게 증가할 전망이다 이에 따른 영업레버리지 효과도 기대된다.

슈퍼커패시터, 산업 전반적인 수요 증가

비나텍은 중형 커패시터 시장 점유율 1위(M/S 16%)로 시장을 선도하고 있다. 중형 슈퍼커패시터 사업은 고출력과 긴 수명을 바탕으로 스마트미터기, 데이터센터, 신재생에너지로 어플리케이션이 다변화되며 성장을 지속하고 있다. 올해 코로나 영향으로 스마트 미터기용 커패시터 매출이 한시적으로 부진했으나 하반기부터는 회복 국면에 접어들었다. 내년에는 기저효과에 따른 뚜렷한 성장세가 기대된다. 또한 중장기적으로 수소차용 커패시터 납품도 가능할 전망이어서 더욱 탄력적인 성장이 기대된다. 슈퍼커패시터 매출은 2020년 434억원(+10.1% yoy), 2021년 543억원(+25.3% yoy)로 전망한다.

연료전지에서 신규 성장 동력을 찾다

비나텍은 PEMFC(고분자 전해질 연료전지)용 지지체, 촉매에서 MEA까지 일괄 제조해 건물용 발전사업자에 납품하고 있다. 현재 동사의 MEA 생산 CAPA는 15만장인데 늘어나는 수요에 대응하기 위해 올해 연말까지 30만장, 내년 100만장까지 증설이 계획되어 있다. 연료전지 매출은 올해 36억원 2021년 75억원으로 추정한다. 수소차까지 어플리케이션이 확대되면 가파른 성장을 시현할 전망이며 슈퍼캡과 연료전지 스택의 동시 납품도 가능할 전망이다.

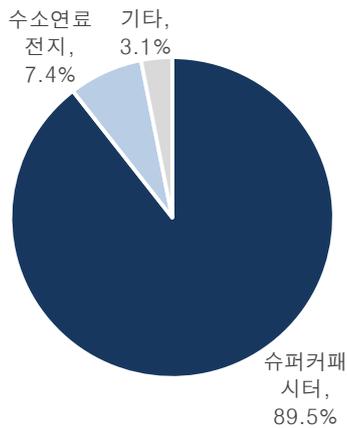
Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
매출액(십억원)	0	0	0	0	43
YoY(%)	NA	NA	NA	NA	NA
영업이익(십억원)	0	0	0	0	6
OP 마진(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	14.0
순이익(십억원)	0	0	0	0	4
EPS(원)	-9	-3	0	0	1,057
YoY(%)	적지	적지	-100.0	0.0	0.0
PER(배)	-510.9	-2,090.9	0.0	0.0	18.3
PCR(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	8.2
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4
EV/EBITDA(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	11.8
ROE(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	46.8

슈퍼커패시터와 수소연료전지 사업 영위

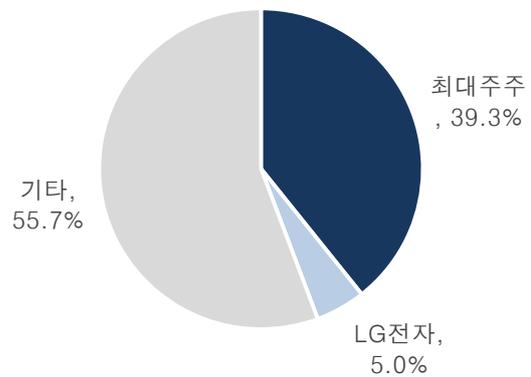
비나텍은 탄소 소재 원천기술을 바탕으로 슈퍼커패시터 및 수소연료전지 사업을 영위하고 있으며 지난 9월 코스닥 시장에 이전 상장했다. 슈퍼커패시터의 적용 범위 확대에 따른 안정적인 성장과 수소연료전지 사업의 수주 본격화로 향후 가파른 실적 상승이 예상된다. 비나텍 매출액은 2020년 485억원(+ 13.3% yoy) 2021년 631억원(+ 30.3% yoy)로 빠르게 증가할 전망이다. 이에 따른 영업레버리지도 기대된다.

[도표 1] 비나텍 매출 구성(2020E)



자료: 비나텍, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 비나텍 주주 구성



자료: 비나텍, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 비나텍 사업 영역



자료: 비나텍, 교보증권 리서치센터

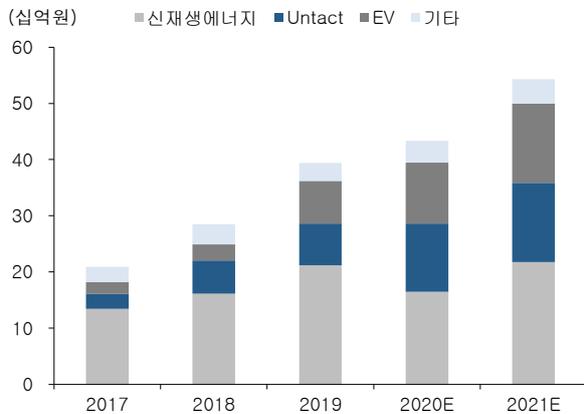
슈퍼커패시터, 산업 전반적인 수요 증가

비나텍은 중형 커패시터 시장 점유율 1위(M/S 16%)로 시장을 선도하고 있다. 중형 슈퍼커패시터 사업은 고출력과 긴 수명을 바탕으로 스마트미터기, 데이터센터, 신재생에너지로 어플리케이션이 다변화되며 성장을 지속하고 있다. 상반기 스마트 미터기용 커패시터 매출은 코로나 바이러스 영향으로 일시적 부진에 빠졌으나 하반기부터는 회복 국면에 접어들었다. 내년에는 기저효과에 따른 뚜렷한 성장세가 기대된다.

또한 중장기적으로 수소차용 커패시터 납품도 가능할 전망이다. 현재 수소차에는 수소연료의 로드타임 공백을 메꾸기 위해 2차전지가 들어가고 있으나 단가가 비싸고 출력이 낮다는 단점이 존재한다. 슈퍼커패시터의 경우 출력이 높고 단가 측면에서 상대적으로 저렴하다는 장점이 있어 수소차용 2차전지를 대체하는데 큰 무리가 없다는 판단이다. 이외에도 트램, 창고물류자동화, ESS 등 산업 전반적으로 슈퍼커패시터 적용이 검토되고 있어 탄력적인 매출 성장이 지속될 것으로 전망한다.

슈퍼커패시터 매출은 2020년 434억원(+ 10.1% yoy), 2021년 543억원(+ 25.3% yoy)로 전망한다. 고정비 비중이 높은 사업의 특성상 매출액 성장에 따른 영업 레버리지 효과도 기대할 수 있다.

[도표 4] 슈퍼커패시터 Application 별 매출액 추이 및 전망



자료: 비나텍, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 2차전지와 슈퍼커패시터 비교

리튬이온 2차전지	분류	슈퍼커패시터
전기 화학적 결합	화학적 반응관계	물리적 이온 흡탈착
높음	에너지 밀도	중간
낮음	출력 밀도	높음
70 ~ 85	충방전 효율(%)	90 ~ 95
-20 ~ +45	동작온도(°C)	-40 ~ +70
500 ~ 2,000	Cycle	500,000 이상

자료: 비나텍, 교보증권 리서치센터

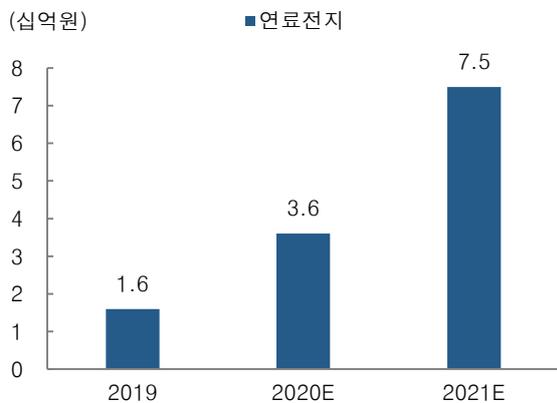
연료전지에서 신규 성장 동력을 찾다

비나텍은 PEMFC(고분자 전해질 연료전지)용 핵심 소재(지지체, 촉매, MEA)를 일괄 제조해 두산, 에스퓨얼셀 등 건물용 발전사업자에 납품하고 있다. 동사의 MEA는 높은 내구성과 안정성을 바탕으로 파트너십을 확대해나가고 있다. 현재 동사의 MEA 생산 CAPA는 15만장인데 선제적인 투자로 올해 연말까지 30만장, 2022년 100만장 → 2023년 200만장 → 2024년까지 400만장까지 생산 물량을 늘려나갈 계획이다.

MEA는 동사의 주력 사업 슈퍼커패시터와 함께 수소차 시장을 공략한다. 언론에 따르면 수소차 1대당 소요되는 MEA는 440장으로 향후 수소차 판매량을 100만대로 가정 시 필요 MEA는 총 4.4억장까지 늘어나게 된다. 따라서 수소차 산업의 성장은 비나텍에 강력한 모멘텀이 될 수 있으며 슈퍼커패시터와 연료전지사업의 동시 납품에 따른 사업간 시너지 효과도 기대할 수 있을 전망이다.

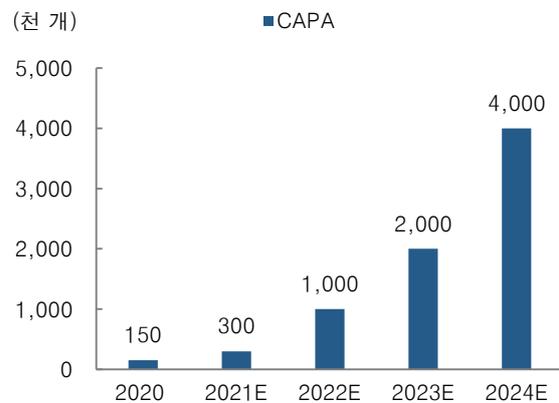
연료전지 매출은 올해 36억원 2021년 75억원으로 추정한다. 현재 핵심 소재 멤브레인의 경우 미국의 고어사가 독점적으로 공급하고 있으나 시장 잠재력을 감지한 다양한 회사들이 개발 경쟁에 뛰어들고 있어 중장기적으로는 가격 하락에 따른 원가 절감 효과도 기대할 수 있다.

[도표 1] 비나텍 수소 연료전지 매출 추이 및 전망



자료: 비나텍, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 비나텍 MEA CAPA 추이 및 전망



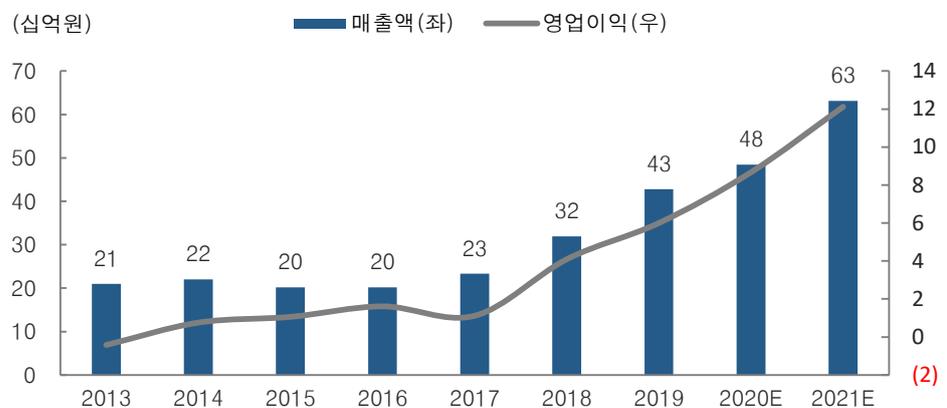
자료: 비나텍, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 비나텍 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	23.3	31.9	42.8	48.5	63.1
% YoY	15.8	41.0	30.0	13.3	30.3
1) 슈퍼커패시터	20.9	28.5	39.4	43.4	54.3
신재생에너지	13.4	16.1	21.2	16.5	21.7
Untact	2.7	5.9	7.4	12.1	14.1
EV	2.1	2.9	7.6	10.8	14.1
기타	2.7	3.6	3.2	3.9	4.3
2) 연료전지	1.6	2.7	1.6	3.6	7.5
3) 기타	0.8	0.7	1.8	1.5	1.3
매출총이익	6.3	9.7	13.1	15.1	20.2
% GPM	26.8	29.5	30.7	31.2	32.0
영업이익	1.1	4.1	6.0	8.7	12.1
% OPM	4.8	12.4	14.0	17.9	19.2
% YoY	(30.8)	266.5	46.6	44.5	39.8
세전이익	(5.4)	(0.6)	6.0	8.7	12.1
당기순이익	(5.4)	2.5	4.4	7.8	9.7
% NPM	(23.3)	7.4	10.3	16.1	15.3
% YoY	적전	흑전	79.6	77.0	24.1

자료: 비나텍, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 비나텍 실적 추이 및 전망



자료: 비나텍, 교보증권 리서치센터

[비나텍 126340]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	0	0	0	0	43
매출원가	0	0	0	0	30
매출총이익	0	0	0	0	13
매출총이익률 (%)	na	na	na	na	30.7
판매비와관리비	0	0	0	0	7
영업이익	0	0	0	0	6
영업이익률 (%)	na	na	na	na	14.0
EBITDA	0	0	0	0	8
EBITDA Margin (%)	na	na	na	na	19.6
영업외손익	0	0	0	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	1
금융비용	0	0	0	0	-1
기타	0	0	0	0	0
법인세비용감전순손익	0	0	0	0	6
법인세비용	0	0	0	0	2
계속사업순손익	0	0	0	0	4
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	0	0	4
당기순이익률 (%)	na	na	na	na	10.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	0	0	0	4
지배순이익률 (%)	na	na	na	na	10.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	0	0	4
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	0	0	0	4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	0	0	0	0	4
당기순이익	0	0	0	0	4
비현금항목의 가감	0	0	0	0	5
감가상각비	0	0	0	0	2
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	3
자산부채의 증감	0	0	0	0	-5
기타현금흐름	0	0	0	0	-1
투자활동 현금흐름	0	0	0	0	-6
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	0	0	0	6
기타	0	0	0	0	-13
재무활동 현금흐름	0	0	0	0	2
단기차입금	0	0	0	0	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	0	0	0	0
기초 현금	0	0	0	0	1
기말 현금	0	0	0	0	1
NOPLAT	0	0	0	0	4
FCF	0	0	0	0	8

자료: 비나텍, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	0	0	0	0	18
현금및현금성자산	0	0	0	0	1
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0	11
재고자산	0	0	0	0	5
기타유동자산	0	0	0	0	1
비유동자산	0	0	0	0	28
유형자산	0	0	0	0	27
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	0	0	0	1
자산총계	0	0	0	0	47
유동부채	0	0	0	0	20
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	7
차입금	0	0	0	0	12
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	8
차입금	0	0	0	0	6
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	2
부채총계	0	0	0	0	28
지배지분	0	0	0	0	19
자본금	0	0	0	0	2
자본잉여금	0	0	0	0	13
이익잉여금	0	0	0	0	4
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	0	0	19
총차입금	0	0	0	0	18

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	-9	-3	0	0	1,057
PER	-510.9	-2,090.9	0.0	0.0	18.3
BPS	0	0	0	0	4,429
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4
EBITDAPS	0	0	0	0	1,440
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	11.8
SPS	0	0	0	0	10,261
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.9
CFPS	0	0	0	0	1,927
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	NA	NA	NA
영업이익 증가율	NA	NA	NA	NA	NA
순이익 증가율	NA	NA	NA	NA	NA
수익성					
ROIC	0.0	0.0	0.0	0.0	23.1
ROA	0.0	0.0	0.0	0.0	18.9
ROE	0.0	0.0	0.0	0.0	46.8
안정성					
부채비율	0.0	0.0	0.0	0.0	147.4
순차입금비율	0.0	0.0	0.0	0.0	39.5
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	0.0	8.4

비나텍 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020.10.20	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2020.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	86.1%	13.9%	0.0%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하