IPO

비나텍(126340.KQ, 이전상장 예정)

상장 예정일: 2020.09.23 | 기관 수요예측: 2020.09.07 ~ 08

코스닥벤처

2020. 09. 08

IT/5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com

주요 제품: 슈퍼커패시터

Key Data

공모희망가(원)	27,000 ~ 32,000
시가총액(십억원)	128.7 ~ 152.6
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	2.1
-공모후	2.4
공모후 주식수	4,768,300
유통가능주식수	2,079,763
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 6 개월, 1 년
전략적투자자(LG 전자)	상장 후 3 개월
기관투자자	상장 후 1 개월
우리사주(기존)	상장 후 1 개월, 4 년
우리사주조합(공모)	상장 후 1 년
상장주선인)	상장 후 6 개월
주관증권사	대신증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	39.4
기존 기타주주	46.7
우리사주	5.0
공모주주(기관,일반)	8.6
상장주선인	0.3

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E
매출액(십억원)	32.9	42.8	52.3
영업이익(십억원)	4.1	6.0	10.0
세전계속사업손익(십억원)	-0.6	6.0	9.9
당기순이익(십억원)	2.5	4.4	7.4
EPS(원)	-	-	1,544
PER(배)	-	-	17.5 ~ 20.7

■ **슈퍼커패시터 및 수소연료전지 핵심 소재부품을 제조하는 친환경 소재부품 기업**

1999 년 7 월 비나텍㈜ 법인 설립. 2004 년부터 슈퍼커패시터 양산을 개시. 2013 년 7 월 코넥스 시장 상장. 2013 년 8 월 연료전지 및 환경필터 등 소재사업 진출. 2018 년 베트남 법인 설립. **9 월 23 일 코스닥 시장 이전상장 예정임**

슈퍼커패시터란 친환경, 고효율, 장수명 에너지 저장장치로 2 찻너지 보완재 역할을 하면서 핵심부품으로 부각됨. 대형 슈퍼커패시터는 Maxwell, 소형 커패시터는 파나소닉이 선두업체이며, **동사는 중형 슈퍼커래시터 시장에서 1 위를 차지**하고 있음

주요 제품별 매출비중(2019 년 기준)은 **슈퍼커패시터 92.2%, 수수연료전지 1.8%** (MEA [Membrane Electrode Assembly, 막전극접합체] 1.5%, 지지체 0.3%), 환경필터 등 기타 제품 및 상품 5.9%

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 39.4%, 기존 기타주주 46.7%, 우리사주(기존+공모) 5.0%, 상장주선인 0.3%, 공모주주(기관, 일반) 8.6%를 차지함

■ **투자포인트 두 가지**

1) 차세대 에너지 저장장치로 부각되며 슈퍼커패시터 성장 지속 전망: **글로벌 슈퍼커패시터 시장이 연평균(2019~2025 년) 21.3% 성장**하고 있는 가운데, 동사는 꾸준히 실적 성장을 지속할 것으로 전망함. ① **중형 슈퍼커패시터 시장점유율 1 위의 시장지배력을 보유**하고 있고, ② 순간출력을 극대화하는 장치인 **슈퍼커패시터는 전기차 및 수소연료전지차의 핵심부품으로 부각**되고 있기 때문임. ③ 특히 성장성이 높은 신재생에너지(스마트미터기, 태양열, 풍력 등), 언텍트(데이터센터, 메모리백업, UPS 등), 전기차(블랙박스, 자동차전장, 하이브리드시스템 등) 등에 **어플리케이션을 지속 확대**하고 있어 긍정적임. **슈퍼커패시터 매출의 90.9%를 미국, 유럽, 아시아 지역 등에 수출**하고 있음.

2) 수소연료전지 시장 확대는 동사의 중장기 성장에 긍정적: **2013 년에 진출한 수소연료전지 핵심소재부품 사업이 최근에 부각되며, 큰 폭의 성장을 기대**함. ① 국내 그린뉴딜 정책에 대한 공격적인 투자와 글로벌 주요국의 수소경제 활성화 정책이 확대되고 있는 가운데, ② 이미 지지체, 촉매, MEA 시장에 진출하여 고객을 확대하고 있으며, ③ 수소연료전지차의 보조전원으로 슈퍼커패시터가 대체될 것으로 전망하고 있기 때문임. ④ 이를 대비하여 동사는 **MEA Capa 증설을 현재 연 15 만장 수준에서 2021 년 30 만장**, 2022 년 100 만장, 2023 년 200 만장, 20204 년 400 만장까지 확대할 계획임

■ **2020 년 기준 PER 17.5 ~ 20.7 배 수준**

공모희망가(공모가 밴드: 27,000 ~ 32,000 원)는 2020 년 예상실적 기준 PER 17.5 ~ 20.7 배로 **국내외 동종업체의 평균 PER 39.2 배 대비 47.1 ~ 55.4% 할인된 수준임**

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 43.6%(208 만주)로 많지 않은 수준임

I. 공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망 공모가	27,000 ~ 32,000 원	수요예측일	2020.09.07 ~ 08
공모금액	135 ~ 160 억원	공모청약일	2020.09.14 ~ 15
공모주식수	500,000 주	납입일	2020.09.17
상장 후 주식수	4,768,300 주	상장예정일	2020.09.23

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	1,876,939	39.4
1% 이상 주주	2,228,159	46.7
우리사주	238,202	5.0
공모주주(기관,일반)	410,000	8.6
상장주선인	15,000	0.3
합계	4,768,300	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	1,865,937	39.1	상장 후 6 개월
	11,002	0.2	상장 후 1 년
전략적투자자(LG 전자)	238,099	5.0	상장 후 3 개월
기관투자자	378,571	7.9	상장 후 1 개월
우리사주(기존)	56,883	1.2	상장 후 1 개월
	12,027	0.3	상장 후 4 년
우리사주조합(공모)	90,000	1.9	상장 후 1 년
상장주선인	15,000	0.3	상장 후 6 개월
합계	2,688,537	56.4	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4 유통 가능 주식 수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기타 주주	1,611,489	33.8
우리사주조합	58,274	1.2
공모주주(기관,일반)	410,000	8.6
합계	2,079,763	43.6

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

구분	주주명	공모후(공모비율 10.5%)		유통가능 주식		매도금지주식		매도금지기간
		소유주식수	비율	주식수	비율	주식수	비율	
최대주주 등	성도경	1,347,010	28.25%	-	-	1,347,010	28.25%	상장일로부터 6 개월
	이창용	195,000	4.09%	-	-	195,000	4.09%	상장일로부터 6 개월
	이동열	84,000	1.76%	-	-	84,000	1.76%	상장일로부터 6 개월
	정한기	42,500	0.89%	-	-	42,500	0.89%	상장일로부터 6 개월
	홍성환	13,600	0.29%	-	-	13,600	0.29%	상장일로부터 6 개월
	이경욱	180	0.00%	-	-	180	0.00%	상장일로부터 6 개월
	이화범	11,002	0.23%	-	-	11,002	0.23%	상장일로부터 1 년
	전성숙	80,000	1.68%	-	-	80,000	1.68%	상장일로부터 6 개월
	성준기	12,500	0.26%	-	-	12,500	0.26%	상장일로부터 6 개월
	성민기	12,500	0.26%	-	-	12,500	0.26%	상장일로부터 6 개월
	성세경	8,000	0.17%	-	-	8,000	0.17%	상장일로부터 6 개월
	전재현	2,500	0.05%	-	-	2,500	0.1%	상장일로부터 6 개월
	전재완	2,500	0.05%	-	-	2,500	0.05%	상장일로부터 6 개월
	류근원	2,500	0.05%	-	-	2,500	0	상장일로부터 6 개월
	비나텍주식회사	63,147	1.32%	-	-	63,147	1.32%	상장일로부터 6 개월
	최대주주등 소계	**1,876,939**	**39.36%**	**-**	**-**	**1,876,939**	**39.36%**	**-**
1% 이상 주주	엘앤에스신성장동력사모투자전문회사	399,999	8.39%	200,000	4.19%	199,999	4.2%	상장일로부터 1 개월
	에이티넘뉴패러다임투자조합	357,144	7.49%	178,572	3.74%	178,572	3.75%	상장일로부터 1 개월
	LG 전자(주)	238,099	4.99%	-	-	238,099	5.0%	상장일로부터 3 개월
	기타	1,232,917	25.86%	1,232,917	25.86%	-	-	-
	소계	**2,228,159**	**46.73%**	**1,611,489**	**33.80%**	**616,670**	**12.93%**	**-**
우리사주 조합	상장예비심사청구전배정(제 3 자배정)	58,274	1.22%	58,274	-	-		-
		56,883	1.19%	-	-	56,883	1.19%	2020.10.22 까지 주1)
		21,018	0.44%	-	-	21,018	0.44%	2020.12.29 까지 주2)
		12,027	0.25%	-	-	12,027	0.25%	상장일로부터 4 년이후 주3)
	우선배정 주4)	90,000	1.89%	-	-	90,000	1.89%	상장일로부터
								1 년간 의무예탁
	소계	**238,202**	**5.00%**	**58,274**	**1.22%**	**179,928**	**3.77%**	**-**
공모주주 주5)	기관 및 일반배정 주식 (우리사주조합배정 제외)	410,000	8.60%	410,000	8.60%	-	-	-
상장주선인 의무인수분	상장주선인 의무인수분	15,000	0.31%	-	-	15,000	0.31%	상장일로부터 6 개월 (의무 3 개월 +자발적 3 개월)
합계		**4,768,300**	**100.00%**	**2,079,763**	**43.6%**	**2,688,537**	**56.38%**	**-**

주1) 2019년 우리사주조합 사전배정 주식으로 의무예탁기간 1년이 경과하는 2020년 10월 22일 이후부터 유통가능합니다.
주2) 2016년 회사가 우리사주조합에 무상출연한 주식으로 출연주식 예탁일인 2016년 12월 29일로부터 4년이후 부터 유통가능합니다.
주3) 우리사주조합명의 주식으로 신고서 제출일 이후 최소 4년의 예탁이 필요합니다.
주4) 공모주식 중 우리사주조합에 우선배정된 90,000주는 상장 이후 1년간 한국증권금융에 의무예탁됩니다. 해당 주식은 일부 법령이 허용하는 예외사항에 해당하는 경우에만 인출이 가능합니다.
주5) 상장 직후 유통가능 주식수인 410,000주는 공모주식수 500,000주 중 기관투자자 확약여부와 우리사주조합 배정 물량 등에 따라 변동될 수 있습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

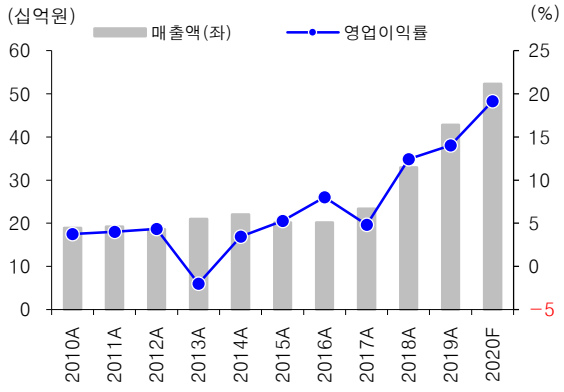
II. 실적 추이 및 전망

도표 6 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액	**18.9**	**19.2**	**18.6**	**21.0**	**22.0**	**20.2**	**20.2**	**23.3**	**32.9**	**42.8**	**52.3**
증가율(yoy,%)		*1.8*	*-3.2*	*12.8*	*5.0*	*-8.5*	*0.0*	*15.8*	*41.0*	*30.0*	*22.2*
제품별 매출액											
슈퍼커패시터								20.9	28.5	39.4	48.2
MEA								1.0	1.6	0.7	2.6
지지체								0.0	0.0	0.1	1.4
촉매								0.0	0.0	0.0	0.0
기타 제품 및 상품								1.4	2.7	2.5	3.1
매출 비중(%)											
슈퍼커패시터								89.5	86.7	92.2	92.3
MEA								4.2	4.9	1.5	4.9
지지체								0.2	0.1	0.3	2.7
촉매								0.1	0.0	0.0	0.0
기타 제품 및 상품								6.0	8.3	5.9	5.9
수익											
매출원가	15.9	15.4	14.8	17.7	17.7	14.8	13.9	17.1	23.2	29.6	34.7
매출총이익	3.0	3.9	3.8	3.3	4.3	5.4	6.3	6.3	9.7	13.1	17.6
판매관리비	2.3	3.1	3.0	3.8	3.6	4.3	4.7	5.1	5.6	7.2	7.6
영업이익	**0.7**	**0.8**	**0.8**	**-0.4**	**0.8**	**1.1**	**1.6**	**1.1**	**4.1**	**6.0**	**10.0**
세전이익	**0.4**	**0.5**	**0.5**	**-0.9**	**0.4**	**0.5**	**0.4**	**-5.4**	**-0.6**	**6.0**	**9.9**
당기순이익	**0.4**	**0.5**	**0.5**	**-0.9**	**0.4**	**0.5**	**0.4**	**-5.4**	**2.5**	**4.4**	**7.4**
지배주주 당기순이익	**0.4**	**0.5**	**0.5**	**-0.9**	**0.4**	**0.5**	**0.4**	**-5.4**	**2.5**	**4.4**	**7.4**
이익률(%)											
매출원가율	84.2	80.0	79.6	84.1	80.3	73.4	68.8	73.1	70.5	69.3	66.4
매출총이익률	15.8	20.0	20.4	15.9	19.7	26.6	31.2	26.9	29.5	30.7	33.6
판매관리비률	12.0	16.0	16.1	17.9	16.3	21.4	23.2	22.0	17.1	16.7	14.5
영업이익률	**3.8**	**4.0**	**4.4**	**-2.0**	**3.4**	**5.3**	**8.0**	**4.8**	**12.4**	**14.0**	**19.1**
세전이익률	**2.2**	**2.8**	**2.4**	**-4.4**	**1.8**	**2.3**	**2.0**	**-23.3**	**-1.9**	**13.9**	**19.0**
순이익률	**2.2**	**2.8**	**2.4**	**-4.4**	**1.8**	**2.3**	**2.0**	**-23.3**	**7.4**	**10.3**	**14.1**
지배주주 순이익률	**2.2**	**2.8**	**2.4**	**-4.4**	**1.8**	**2.3**	**2.0**	**-23.3**	**7.4**	**10.3**	**14.1**

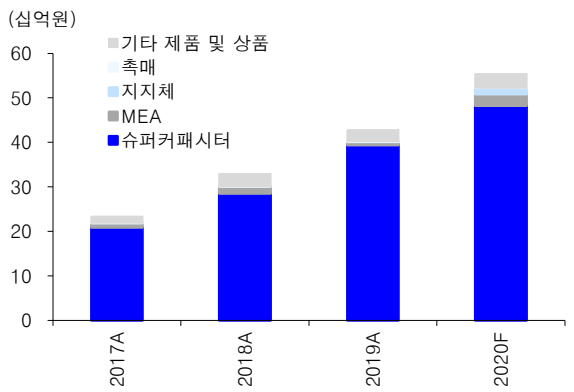
자료: 비나텍, 유진투자증권

도표 7 안정적인 매출 성장과 함께 수익성 개선 전망



자료: 유진투자증권

도표 8 슈퍼커패시터와 연료전지 매출이 성장을 견인



자료: 유진투자증권

III. Peer Valuation

도표 9 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	비나텍	평균	삼화콘덴서	Nichicon Corporation	상아프론테크	미코
	A126340		A001820	6996 JT	A089980	A059090
국가	한국		한국	일본	한국	한국
주가	**27,000 ~ 32,000**		**55,600**	**771**	**48,000**	**16,950**
통화	KRW		KRW	JPY	KRW	KRW
시가총액(십억원, 백만위엔)	**128.7 ~ 152.6**		**578.0**	**60,138.0**	**754.8**	**530.8**
PER(배)						
FY18A		11.5	8.8	-	15.5	10.4
FY19A		19.5	18.1	-	18.1	22.3
FY20F	**17.5 ~ 20.7**	**39.2**	**22.0**	**30.9**	**64.6**	**-**
FY21F	**13.6 ~ 16.1**	**25.9**	**17.3**	**14.2**	**46.2**	**-**
PBR(배)						
FY18A		2.1	4.3	0.9	1.6	1.7
FY19A		2.0	3.5	0.9	1.6	1.9
FY20F		**3.0**	**3.3**	**0.7**	**4.9**	**-**
FY21F		**2.7**	**2.8**	**0.7**	**4.5**	**-**
매출액(십억원, 백만위엔)						
FY18A	32.9		274.4	1,147.7	182.1	227.4
FY19A	42.8		254.5	1,228.6	186.2	236.2
FY20F	52.3		245.3	1,149.5	181.8	-
FY21F	70.5		280.3	1,263.5	216.6	-
영업이익(십억원, 백만위엔)						
FY18A	4.1		81.3	62.0	14.1	45.4
FY19A	6.0		37.3	54.7	14.9	38.2
FY20F	10.0		30.6	19.4	14.3	-
FY21F	12.8		42.8	45.0	20.5	-
영업이익률(%)						
FY18A	12.4	15.7	29.6	5.4	7.8	19.9
FY19A	14.0	10.8	14.7	4.5	8.0	16.2
FY20F	**19.1**	**7.3**	**12.5**	**1.7**	**7.8**	**-**
FY21F	**18.2**	**9.4**	**15.3**	**3.6**	**9.5**	**-**
순이익(십억원, 백만위엔)						
FY18A	2.5		61.8	-109.1	12.1	13.9
FY19A	4.4		29.6	-79.5	12.5	8.0
FY20F	7.4		26.4	17.1	11.5	-
FY21F	9.5		33.4	37.2	15.9	-
EV/EBITDA(배)						
FY18A		6.4	5.9	6.1	9.8	3.9
FY19A		8.6	10.7	7.3	11.1	5.4
FY20F		19.3	11.4	8.6	37.8	-
FY21F		13.7	9.6	6.1	25.5	-
ROE(%)						
FY18A		20.4	63.5	-11.3	10.6	18.7
FY19A		7.6	21.2	-9.2	9.5	9.0
FY20F		8.6	15.9	2.2	7.7	-
FY21F		10.9	17.4	5.0	10.2	-

자료: Quantwise, 유진투자증권
참고: 2020.09.07 종가 기준, 컨센서스 적용

IV. 회사 소개

슈퍼커패시터 및 수소연료전지 핵심 소재부품을 제조하는 친환경 소재부품 기업

도표 10 글로벌 친환경 에너지 소재, 부품 전문기업

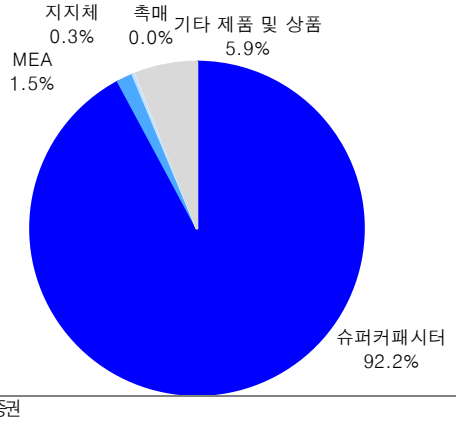
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 11 주요 연혁

연도	내용
1999.07	비나텍㈜ 법인설립
2003.06	Hybrid Capacitor R&D SET-UP
2004.12	Hybrid Capacitor 양산 Line SET-UP
2006.05	특허등록 – 하이브리드 전지, 전기이중층 커패시터(2 건)
2010.05	우수제조기술연구센터(ATC:Advanced Technology Center) 지정
2013.07	코넥스(KONEX)시장 상장
2013.08	소재사업부 진출(연료전지, 환경필터)
2017.04	베트남 법인 VINATECH VINA 설립
2019.12	"소재·부품·장비 강소기업 100 프로젝트(강소기업 100)" 선정
2020.09	코스닥 이전상장 예정(09.23)

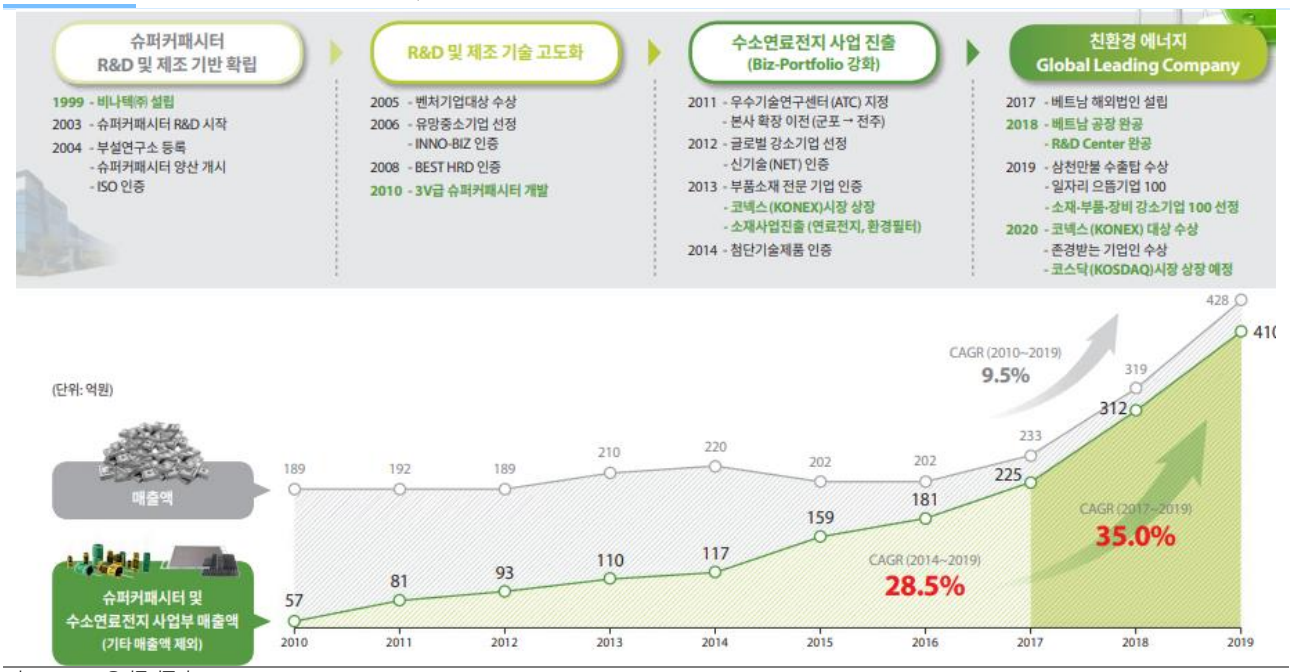
자료: 유진투자증권

도표 12 매출 비중 (2019 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 13 슈퍼커패시터 시장 진출 이후, 수소연료전지 매출 사업 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 지속적인 R&D 투자 확대로 원천기술 특허 보유

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15 특허 기반 카본나노필터 복합화 기술 보유

자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트 두 가지

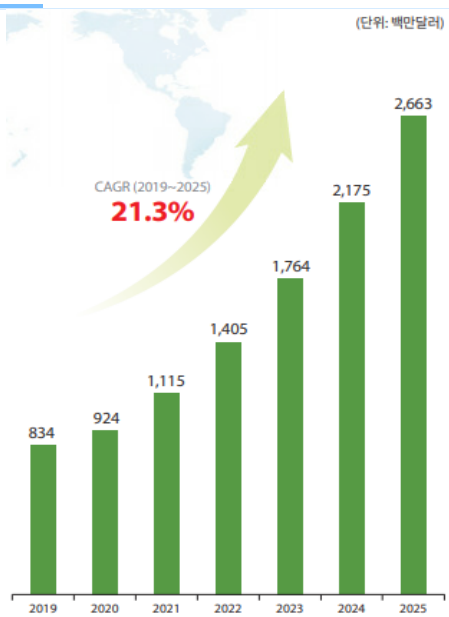
1) 차세대 에너지 저장장치로 부각되며 슈퍼커패시터 성장 지속 전망

도표 16 친환경, 고효율, 장수명 에너지 저장장치로 2 차전지 보완재 역할로 부각

전기 화학적 결합	화학적 반응관계	전극 표면의 물리적 이온 흡탈착
높음 (20 ~ 150)	에너지 밀도 (Wh/kg)	중간 (3 ~ 5)
낮음 (0.05 ~ 0.3)	출력 밀도 (kW/kg)	높음 (2.0 ~ 3.0)
70 ~ 85	충방전 효율 (%)	90 ~ 95
-20 ~ +45	동작온도 (℃)	-40 ~ +70
500 ~ 2,000	Cycle	500,000 이상

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 글로벌 슈퍼커패시터 시장 전망

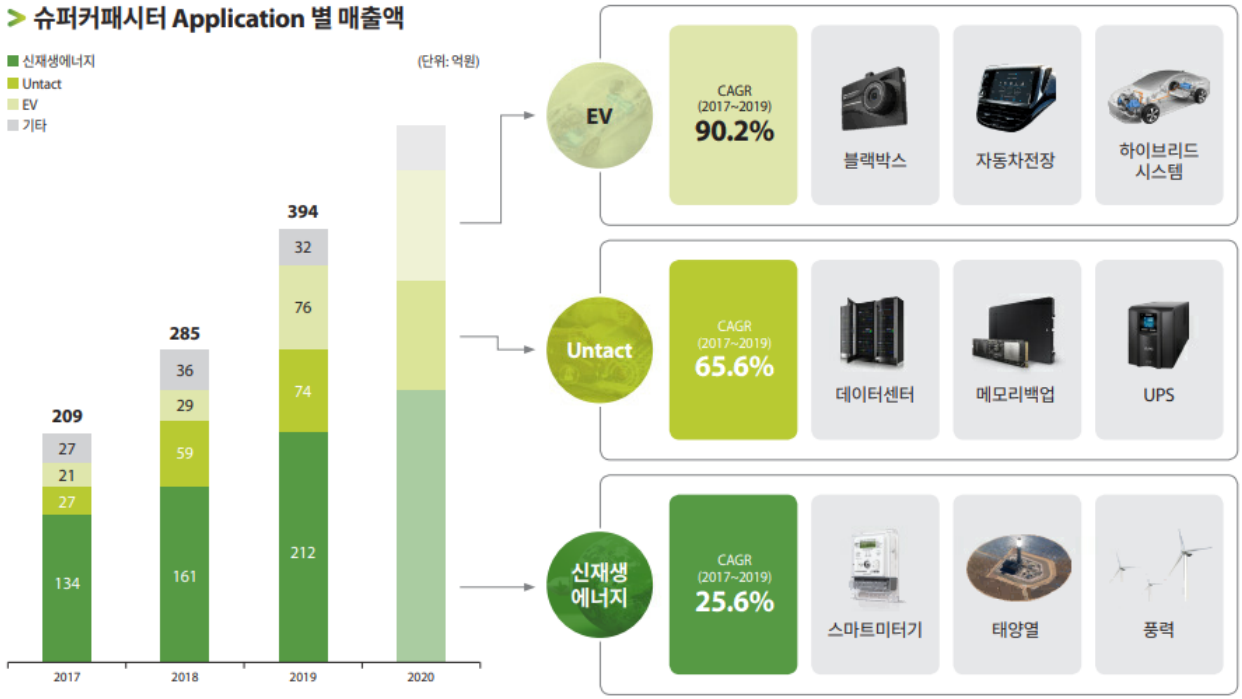


자료: Morder Intelligence(2019), 유진투자증권

도표 18 중형 슈퍼커패시터 시장점유율 1 위

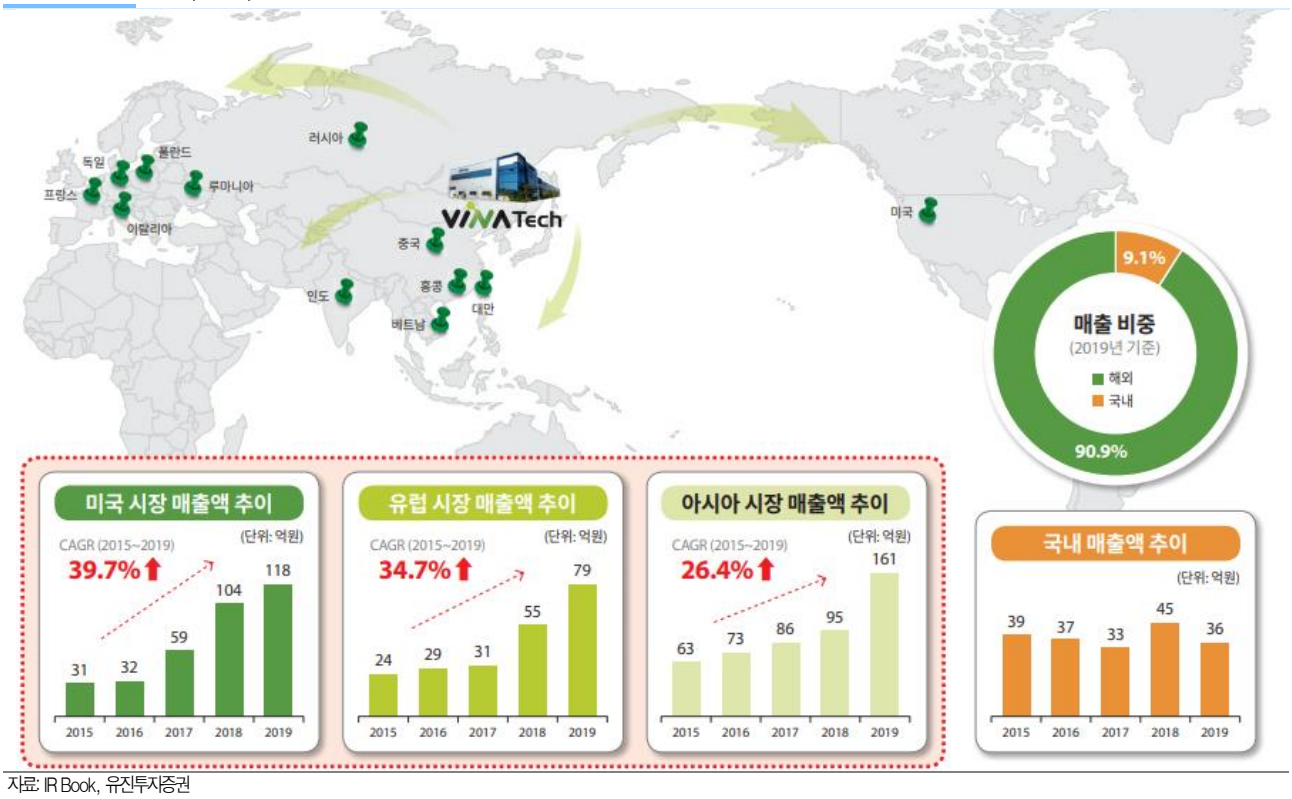
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 미래 산업 트렌드에 맞는 어플리케이션 확대로 지속 성장



자료: IR Book, 유진투자증권

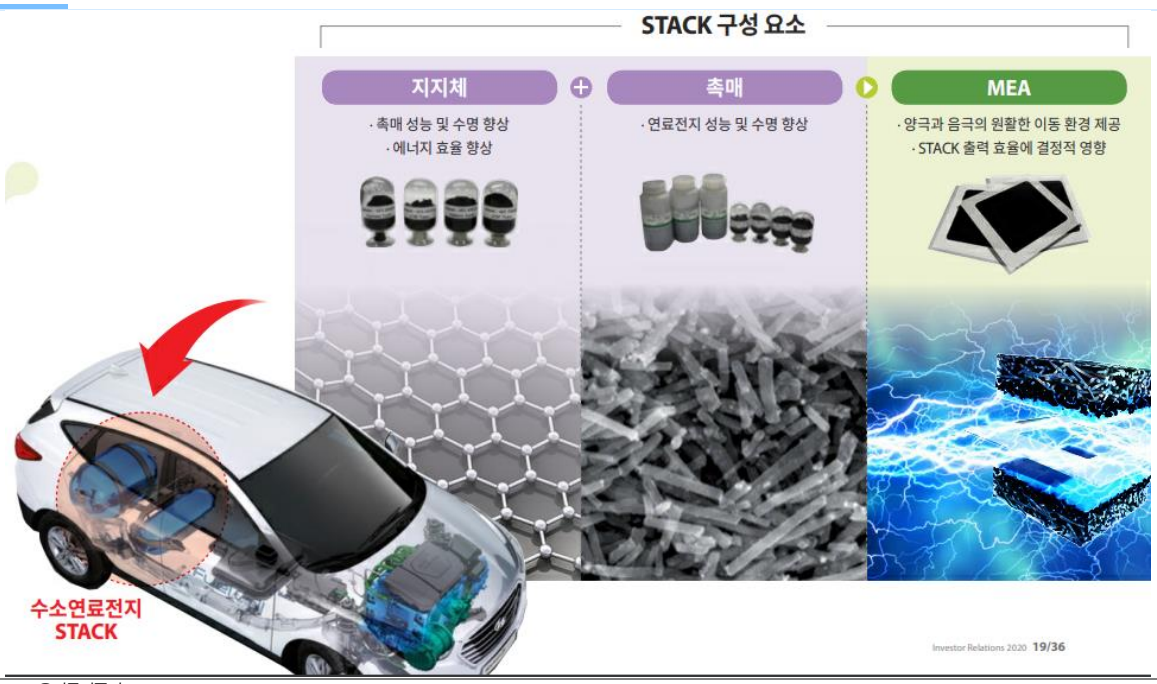
도표 20 미국, 유럽, 아시아 등 글로벌 시장 진출 성공



자료: IR Book, 유진투자증권

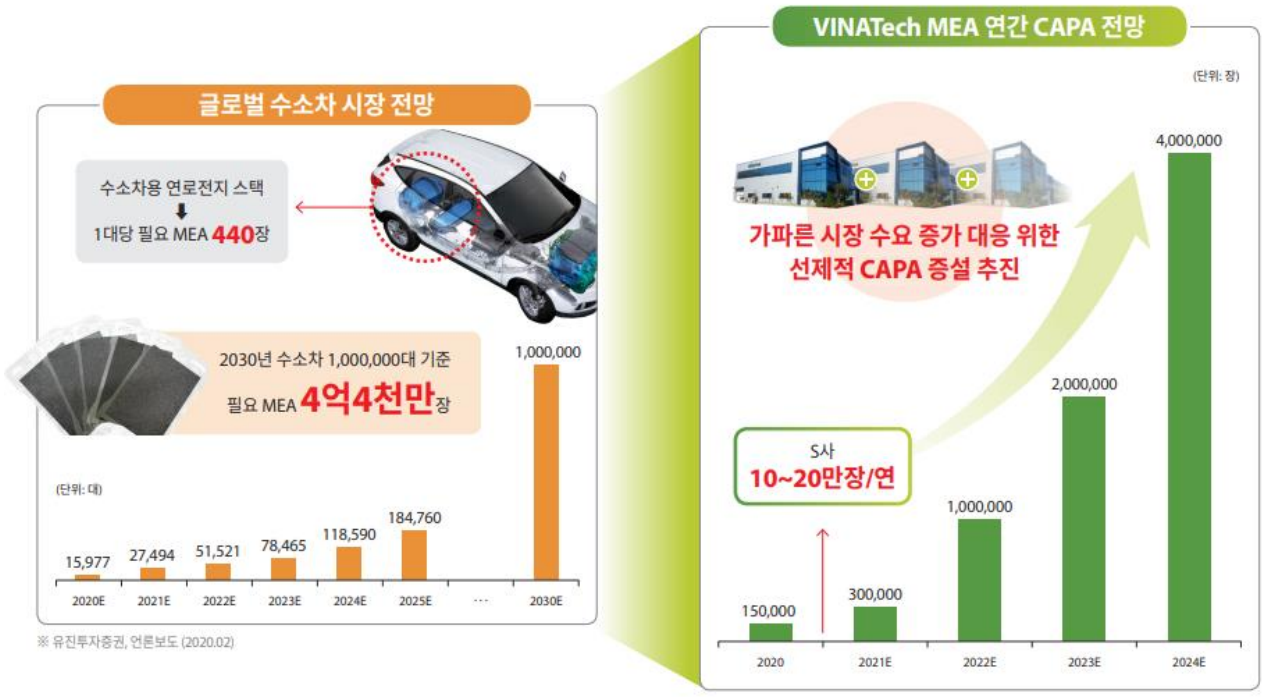
2) 수소연료전지 시장 확대는 동사의 중장기 성장에 긍정적

도표 21 2013 년부터 진출한 수소연료전지 핵심소재부품 사업



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 수소차 시장 확대에 따른 동사의 MEA 시장 본격적인 성장 기대



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.06.30 기준)