기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst
정홍식
02 3779 8688
hsjeong@ebestsec.co.kr

2019년 11월 29일

비나텍 (126340)

슈퍼 커패시터 전방산업 성장에 주목

한국거래소 코넥스기업 분석보고서 발간 지원사업(KRX Research Project)에 따라 선정되어 작성된 보고서 입니다.

NR

목표주가	NR
현재주가	18,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KONEX (11/27)	
시가총액	787 억원
발행주식수	4,253 천주
52 주 최고가/최저가	20,300 / 8,500 원
액면가	500 원
90일 일평균거래대금	0.29 억원
상장일	2013 년 07 월 01 일
BPS(19.03)	원
주주구성	성도경 (외 11 인) 41.4%

Stock Price

기업개요

비나텍은 1999년 설립, 유통사업을 영위하다가 현재 슈퍼 커패시터 제조사업을 영위하고 있다. 슈퍼커패시터는 순간적으로 많은 양의 에너지를 저장한 후, 고전력을 순간적으로 방출하는 고출력과 장수명을 특징으로 하는 에너지저장장치이다. 동사는 1F~1,000F (Farad, 슈퍼 커패시터의 용량 단위)의 원통형 슈퍼 커패시터 시장에서 글로벌 점유율 1위를 차지하고 있으며 스마트미터기, 차량용 블랙박스, 서버용 SSD, 차량 안전장치 등 다각화된 사업구조를 보유하고 있다.

투자포인트

1) 슈퍼 커패시터 시장의 성장세에 주목해야 한다. 슈퍼 커패시터 시장은 2016년 9,074억원 규모에서 2020년 1조 2,518억원 규모로 연평균 성장률 8.4%수준의 성장세를 지속하고 있는데, 이는 슈퍼 커패시터가 적용되는 어플리케이션이 다양해짐에 따라 슈퍼 커패시터의 수요 역시 증가하고 있기 때문이다. 2) 동사는 사업 다각화 성공에 따라 안정적인 수익구조를 보유하고 있다. 기존에 주력하던 사업인 스마트미터기향 매출이 안정적으로 성장할 것이 기대된다. 작년 미국 대형 스토리지 업체에 서버 SSD용 슈퍼 커패시터 공급을 시작하였고, 동시에 독일 자동차 제조사로부터 자동차 안전장치용 슈퍼 커패시터 수주를 확보하였다. 어플리케이션 추가에 따른 안정적인 매출 성장이 기대된다. 3) 작년 베트남 신공장 건설로 Capa를 추가 확보하였으며, 이에 따라 기존에 소화하지 못했던 수주물량을 소화할 것으로 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	22.0	20.2	20.2	23.3	32.9
영업이익	0.8	1.1	1.6	1.1	4.1
세전계속사업손익	0.4	0.5	0.4	-5.4	-0.6
순이익	0.4	0.5	0.4	-5.4	2.5
EPS (원)	165	197	159	-1,896	711
증감률 (%)	흑전	19.2	-19.1	적전	흑전
PER (x)	16.3	22.9	42.8	-4.0	12.7
PBR (x)	1.0	1.9	2.8	4.5	3.7
EV/EBITDA (x)	7.7	8.3	9.2	11.4	9.0
영업이익률 (%)	3.4	5.3	8.0	4.8	12.4
EBITDA 마진 (%)	12.3	15.9	18.4	14.1	17.6
ROE (%)	5.0	5.4	5.1	-75.4	29.7

주: IFRS 별도 기준(연결대상 없음)
자료: 비나텍, 이베스트투자증권 리서치센터

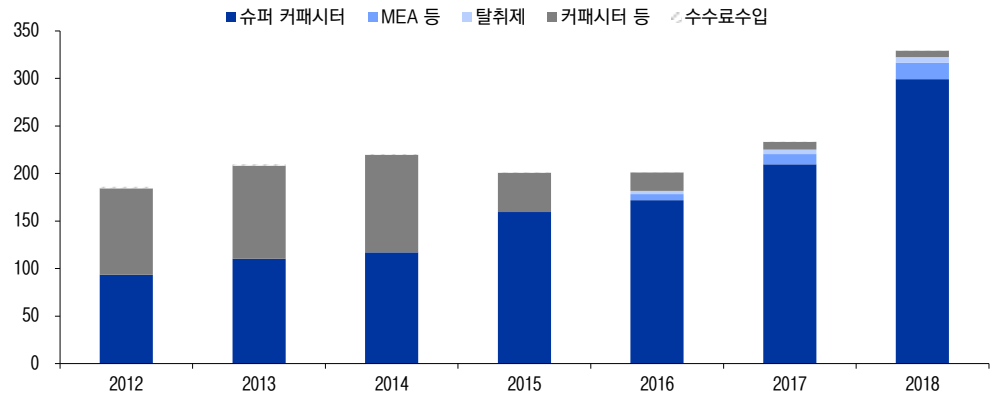
이베스트투자증권

기업개요

동사는 슈퍼 커패시터(Super Capacitor) 제조사로 1999년 설립되어 2013년 코넥스에 상장되었다. 슈퍼커패시터는 순간적으로 많은 양의 에너지를 저장한 후, 고전력을 순간적으로 방출하는 고출력, 장수명의 에너지저장장치이다. 동사는 1F~1,000F(Farad, 슈퍼 커패시터의 용량 단위)의 원통형 슈퍼 커패시터 시장(약 1,000억원 규모로 추정됨)에서 글로벌 점유율 1위를 차지하고 있다. 동사의 주요 전방 산업은 스마트미터기, 차량용 블랙박스, 자동차 안전장치, 서버용 SSD 등으로 고객사 및 수요처가 매우 다각화되어 있다는 점이 강점이다. 2018년 기준 제품별 매출비중을 보면 초고용량 커패시터 90.9%, MEA(Membrane Electrode Assembly, 전극접합체) 등 소재 매출이 5.2%의 비중을 차지하고 있다.

현재 동사가 가장 주력하고 있는 전방산업은 스마트미터기(AMR, Auto Meter Reading) 사업으로, 2017년 기준 매출 비중 29%로 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 스마트미터기는 일반 가정의 에너지 사용량을 실시간으로 계측한 후, 통신망을 통해 계측값을 전송하는 에너지 자동검침시스템이다. 전력 사용량 데이터를 원격으로 전송하기 위해서는 순간적으로 강한 출력이 필요하고, 이때 슈퍼 커패시터가 활용된다. 스마트미터기 시장은 미국과 유럽을 중심으로 연평균 15% 수준(보급대수 기준)의 고성장을 이어갈 것으로 전망되며, 이에 따라 스마트미터기향 슈퍼 커패시터 수요 증가가 기대된다. 또한 동사는 5년에 걸쳐 진행되는 유럽의 AMR 보급 프로젝트에 참여하고 있어 안정적으로 매출이 성장할 것으로 예상된다.

그림1 비나텍 제품별 매출 비중 추이



자료: 비나텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 비나텍 주요 제품 '하이캡'

자료: 비나텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 스마트미터기

자료: 비나텍, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 슈퍼 커패시터 용량별 응용분야

용량	구분	용도
소용량(1F 이하)	메모리 백업	휴대전화, 가전기기(냉장고, 에어컴), AV기기(TV, VTR, MD콤보 등), 유선전화 등
중용량(1~1,000F)	보조전원 및 배터리 대체 전원	스마트미터기, PC 보조전원, 카메라 대체전원, 자동차 시동용 전원, 태양전지 결합 하이브리드 전원, 풍력발전 Load Leveling 전원, 태양열발전 미러트레킹용 전원
대용량(1,000F 이상)	에너지 축전 및 주전원	하이브리드 전기차, 버스, 트럭용 전원 및 전기자동차 보조전원, 엘리베이터 회생에너지 저장, 비상용 전원

자료: 비나텍, 이베스트투자증권 리서치센터

투자포인트

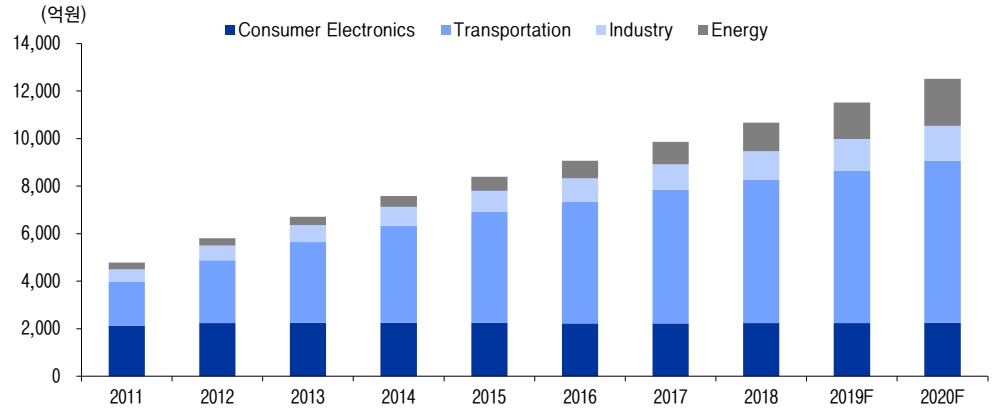
슈퍼 커패시터 시장은 지속 성장할 것이다.

슈퍼 커패시터란, 다량의 전력을 일시에 저장해두었다가 필요에 따라 순간적으로 전력을 방출하는 에너지저장장치이다. 주로 주배터리의 전원이 끊어졌을 때, 보조로 전력을 공급하는 보조전원장치로 사용된다. 일반 2차전지에 비해 에너지 밀도가 작아 저장할 수 있는 전력의 용량이 적지만, 고출력과 장수명이라는 장점을 바탕으로 다양한 산업에 응용되고 있다.

슈퍼커패시터는 용량에 따라 크게 3가지로 분류되는데, 소용량(1F이하), 중용량(1~800F), 대용량(1000F 이상)이 있다. 소용량 제품은 주로 핸드폰, 가전기기 등의 메모리 백업용으로 사용되며, 중·대용량 제품은 차량이나 엘리베이터의 비상용 전원, UPS(Uninterruptible Power System, 무정전 전원장치), 신재생 에너지 등에 활용된다.

슈퍼 커패시터 시장은 2016년 9,074억원 규모에서 2020년 1조 2,518억원 규모로 연평균 성장률 8.4% 수준의 성장세를 지속하고 있는데, 이는 슈퍼 커패시터의 응용분야가 확대됨에 따라 슈퍼 커패시터의 수요가 증가하고 있기 때문이다. 슈퍼 커패시터는 현재 대부분 휴대폰, 가전기기, 카메라 등의 메모리 백업용으로 활용되고 있으나, 중·대용량 제품을 중심으로 스마트미터기, 태양열 에너지 저장, HEV/FCEV의 보조전원, 자동차의 가속, 시동용 전원 등이 주된 활용 분야가 될 것으로 예상된다. 이러한 전방시장이 성장할 것이 뚜렷하다는 점을 감안하면, 동사의 시장 성장에 따른 수혜가 더욱 기대된다.

그림4 슈퍼 커패시터 시장 규모 전망



자료: 비나텍, 이베스트투자증권 리서치센터

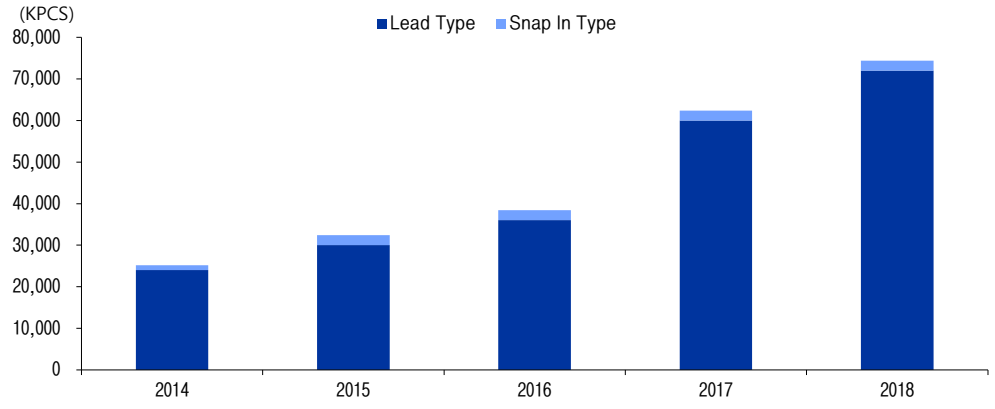
사업다각화 성공

동사는 사업 다각화를 통해 외형 성장을 지속하고 있다. 1) 동사는 2018년 미국 대형 스토리지 업체에 서버용 SSD용 슈퍼 커패시터 공급을 시작했다. 이는 컴퓨터의 전원이 꺼졌을 때 일시적으로 전력을 공급하여 데이터 백업을 돕기 위한 용도로 사용된다. 해당 수주와 관련되는 매출은 40~50억원으로 추정된다. 2) 동사는 독일의 완성차 업체에 자동차 안전장치용 슈퍼커패시터 공급을 시작하였다. 이는 주차모드에서도 에어백 작동을 가능하게 하는데 활용된다. 동사는 슈퍼 커패시터의 적용처 및 고객사를 확대해 나가며 매출을 더해가고 있다.

베트남 신공장 증설로 Capa 확대

동사의 슈퍼커패시터 Capa는 전주 본사공장 연 600만개(소형 400만개, 중형 100만개, 대형 100만개)와 2018년에 완공한 베트남 공장 연 400만개로, 원통형 커패시터에서 세계 최대 생산능력을 보유하고 있다. 작년에 동사의 생산능력 부족으로 자동차용 안전장치 수주 물량을 다 소화하지 못한 것을 감안하면, 베트남 신공장을 본격 가동함에 따라 매출 역시 확대될 것으로 기대된다.

그림5 비나텍 Capa 추이



자료: 비나텍, 이베스트투자증권 리서치센터

실적추이

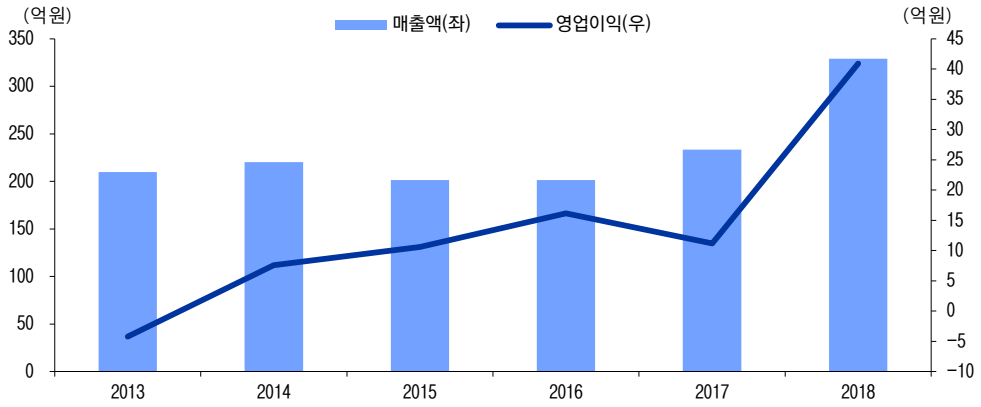
동사의 매출액은 2016년 202억원 → 2017년 233억원 → 2018년 329억원이며 영업이익은 2016년 16억원 → 2017년 11억원 → 2018년 41억원이다. 특히 작년 매출액(yoy +41.2%)과 영업이익(yoy +272.7%)의 개선세가 두드러지는데 미국의 대형 스토리지 업체에 서버 SSD용 슈퍼커패시터 공급계약을 체결하며 관련 매출(약 40~50억원)이 증가한 것이 주요 원인으로 보인다.

표2 연간실적 추이

(단위: 억원)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	186	210	220	202	202	233	329
YoY		*12.8%*	*5.0%*	*-8.5%*	*0.0%*	*15.8%*	*41.0%*
슈퍼 커패시터	93	110	117	159	172	210	299
MEA 등					6	11	17
탈취제					3	5	6
커패시터 등	91	98	103	42	20	8	7
수수료수입	2	2	1	1	0.5	0.1	0.0
YoY							
슈퍼 커패시터		*18.2%*	*6.0%*	*36.2%*	*7.9%*	*22.0%*	*42.8%*
MEA 등						*66.1%*	*59.4%*
탈취제						*47.9%*	*25.3%*
커패시터 등		*7.9%*	*4.8%*	*-59.4%*	*-52.9%*	*-58.3%*	*-17.4%*
수수료수입		*-14.8%*	*-55.5%*	*-6.3%*	*-29.0%*	*-78.0%*	*-70.2%*
% of Sales							
슈퍼 커패시터	50.2%	52.5%	53.1%	79.0%	85.2%	89.8%	90.9%
MEA 등					3.2%	4.6%	5.2%
탈취제					1.6%	2.0%	1.8%
커패시터 등	48.8%	46.7%	46.6%	20.7%	9.7%	3.5%	2.1%
수수료수입	1.0%	0.8%	0.3%	0.3%	0.2%	0.0%	0.0%
영업이익		-4.2	7.6	10.6	16.1	11.2	40.9
% of sales		-2.0%	3.4%	5.3%	8.0%	4.8%	12.4%
% YoY			*흑전*	*39.7%*	*52.3%*	*-30.8%*	*266.5%*

자료: 비나텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 매출액 & 영업이익 추이



자료: 비나텍, 이베스트투자증권 리서치센터

비나텍 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.11.29	신규	정홍식									
2019.11.29	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

_ 한국거래소 코넥스기업 분석보고서 발간 지원사업(KRX Research Project)에 따라 선정되어 작성된 보고서 입니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.6% 5.4%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2018. 10. 1 ~ 2019. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)