

2021. 2. 2



▲ 스몰캡

Analyst **이상현**  
02. 6454-4877  
sang-hyun.lee@meritz.co.kr

**Not Rated**

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (2.1)	55,000 원
상승여력	-
KOSDAQ 시가총액	956.92pt
발행주식수	2,696억원
유동주식비율	514만주
외국인비중	59.08%
52주 최고/최저가	0.38%
평균거래대금	62,173원/13,875원
주요주주(%)	55.9억원
성도경 외 10 인	35.08

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.7	61.6	210.9
상대주가	1.9	37.7	108.8

주가그래프



# 비나텍 126340

## 그린뉴딜 핵심 수혜주

- ✓ '99년 설립, '20년 9월 코스닥 이전상장한 슈퍼커패시터 및 수소연료전지 부품 업체
- ✓ 수소 로드맵, 그린뉴딜 등 우호적인 환경으로 신재생에너지, 수소 시장 확대
- ✓ 슈퍼커패시터, 수소연료전지 어플리케이션 다변화 수혜
- ✓ MEA 생산 능력 확대로 실적 성장: '20년말 15만장 → '24년말 400만장
- ✓ 2021년 매출액 566억원(+21.0% YoY), 영업이익 85억원(+20.9% YoY) 전망

### 슈퍼커패시터 어플리케이션 다변화

슈퍼커패시터는 빠른 충·방전 속도, 긴 수명, 높은 출력의 특성으로 신재생에너지(태양광, 풍력), 전장 부품, 데이터센터, ESS 보조전원 등 다양한 어플리케이션에 적용되고 있다. 비나텍은 중형 슈퍼커패시터 글로벌 점유율 1위로 적용처 확대에 따른 실적 성장이 전망된다. 트램(Tram), 스마트팩토리(AGV), ESS 등 단시간 높은 출력의 특성을 요구하는 어플리케이션의 증가로 '21년 슈퍼커패시터 매출액 471억원(+14.4% YoY)을 예상한다. 수소차(FCEV)에도 출력 확보를 위해 기존 배터리를 대체하여 슈퍼커패시터의 탑재가 전망된다.

### 수소 연료전지 시장 확대 수혜

정부는 수소 로드맵을 통해 2040년까지 장기적인 방향성을 제시했다. 비나텍은 연료전지스택의 핵심 부품인 MEA와 촉매, 지지체를 생산한다. 수소차를 비롯해 발전/건물용 연료전지, 지게차, 드론, 선박 등 다양한 어플리케이션의 확대로 수소연료전지의 수요 증가가 예상된다. 비나텍은 MEA(연료전지스택 핵심 부품) 생산능력을 '20년말 15만장에서 '24년말 400만장으로 증설을 계획하고 있다. 증설에 따른 MEA 예상 매출액은 '21년 61억원에서 '24년 480억원으로 증가가 전망되어 연료전지 시장 확대의 수혜가 예상된다.

### 기업 개요

비나텍은 '99년 설립, '20년 9월 코넥스에서 코스닥 시장으로 이전상장 하였다. 탄소 소재를 활용한 슈퍼커패시터와 연료전지스택의 소재·부품 사업을 영위하고 있다. 슈퍼커패시터의 적용처 다변화와 MEA의 생산능력 확대로 2021년 매출액 566억원(+21.0% YoY), 영업이익 85억원(+20.9% YoY)을 예상한다. 친환경 산업의 부각에 따른 동종업체 '21E 평균 PER 60.3배로 멀티플 프리미엄을 전망한다.

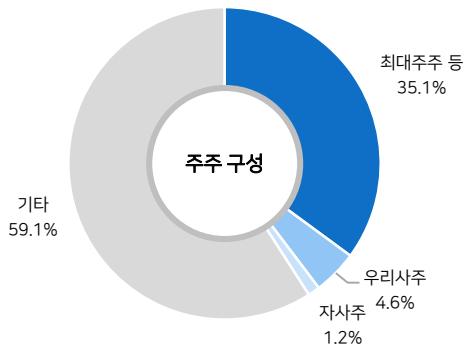
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018											
2019	42.8	6.0	4.4	1,007		4,221	18.3	4.4	11.8	23.4	147.4
2020E	46.7	7.1	5.5	1,178	17.0	4,728	46.3	11.5	26.0	25.4	114.8
2021E	56.6	8.5	6.8	1,325	12.4	6,053	41.5	9.1	23.3	24.6	106.9
2022E	72.1	10.9	8.8	1,704	28.6	7,757	32.3	7.1	18.4	24.7	91.9

### 친환경 에너지 소재·부품 전문기업

슈퍼커패시터, 연료전지스택  
핵심 소재 및 부품 전문업체

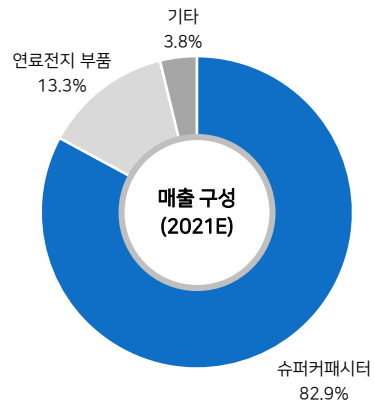
비나텍은 1999년에 설립하여 2020년 9월 코넥스에서 코스닥 시장으로 이전상장하였다. 탄소 소재를 활용한 슈퍼커패시터(Supercapacitor)와 연료전지스택(Fuel Cell Stack)의 소재 및 부품 사업을 영위하고 있다. 슈퍼커패시터는 큰 축전용량으로 다량의 전력을 일시에 저장해두었다가 필요에 따라 순간적으로 전력을 방출한다. 재생에너지, 데이터센터, 예비전원, 자동차 및 전자기기 등 다양한 분야의 어플리케이션에 에너지 저장 및 전달 솔루션으로 활용되고 있다. 연료전지 시스템(Fuel Cell System)은 수소와 산소의 화학반응을 이용해 전기를 생산하는 발전장치이다. 연료전지 시스템은 크게 연료전지스택(Fuel Cell Stack)과 주변장치(BOP: Balance of Plant)로 구성된다. 비나텍은 연료전지스택의 핵심 부품인 MEA (Membrane Electrode Assembly: 막전극접합체)와 촉매(Catalyst), 지지체 등을 제조하고 있다.

그림1 주주 구성



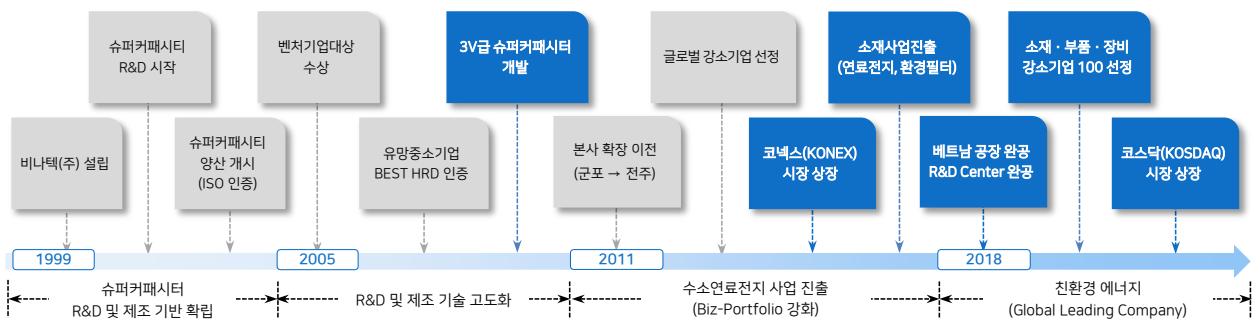
자료: 비나텍, 메리츠증권 리서치센터

그림2 매출 구성(2021E)



자료: 비나텍, 메리츠증권 리서치센터

그림3 비나텍 성장 연혁



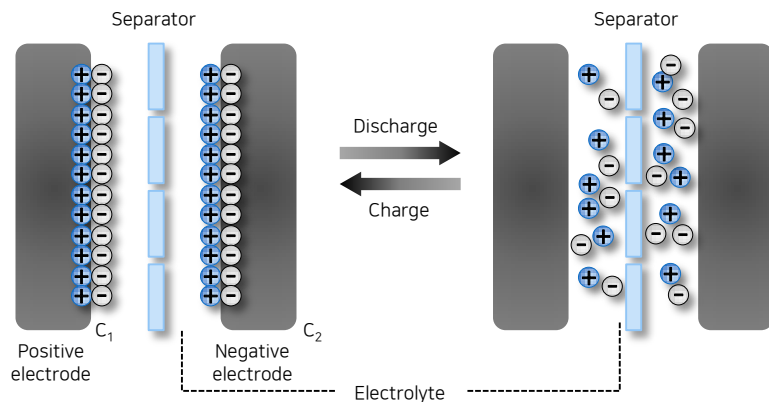
자료: 비나텍, 메리츠증권 리서치센터

### 슈퍼커패시터: 신재생에너지, 데이터센터 등 적용처 다변화

슈퍼커패시터는 신재생에너지, 데이터센터, 전장, 스마트팩토리 등 다양한 어플리케이션에 적용

슈퍼커패시터는 화학반응을 이용하는 배터리와 달리 전극과 전해질에 전기 이중층을 형성하여 전기에너지를 저장한다. 물리적인 흡착현상에 의해 전기에너지를 저장해 고속 충·방전과 내구성이 우수하다. 슈퍼커패시터는 상대적으로 기존 커패시터(높은 출력, 낮은 에너지밀도)와 배터리(낮은 출력, 높은 에너지밀도)의 사이에 위치해 빠른 충·방전 속도, 긴 수명, 높은 출력의 특징을 갖고 있다. 이러한 특성으로 신재생에너지(태양광, 풍력), 자동차 전장부품, 데이터센터, UPS(무정전 전원 공급장치; 정전 등 전원에 민감한 하드웨어의 에너지 보호 장치) 등 다양한 어플리케이션에 적용되고 있다.

그림4 슈퍼커패시터 구조 및 충·방전 원리



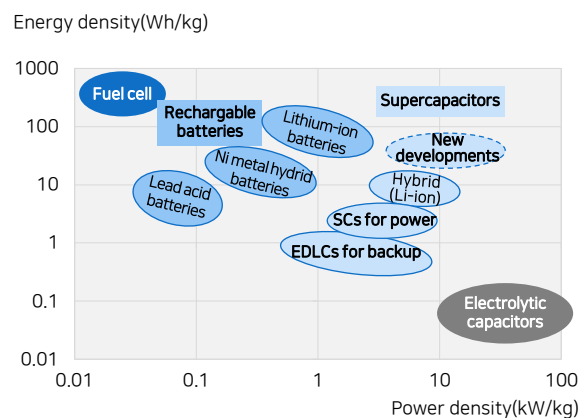
자료: Nano Energy, Supercapacitors based on nanostructured carbon, 메리츠증권 리서치센터

표1 슈퍼커패시터와 리튬이온 배터리 성능 비교

Function	Supercapacitor	Lithium-ion(general)
Charge time	1-10 seconds	10-60 minutes
Cycle life	1 million or 30,000h	500 and higher
Cell voltage	2.3 to 2.75V	3.6V nominal
Specific energy(Wh/kg)	5(typical)	120-240
Specific power(W/kg)	Up to 10,000	1,000-3,000
Cost per kWh	\$10,000 (typical)	\$250-\$1,000 (large system)
Service life(industrial)	10-15 years	5 to 10 years
Charge temperature	-40 to 65°C (-40 to 149°F)	0 to 45°C (32° to 113°F)
Discharge temperature	-40 to 65°C (-40 to 149°F)	-20 to 60°C (-4 to 140°F)

자료: Maxwell Technologies, Inc, 메리츠증권 리서치센터

그림5 에너지 저장장치 비교



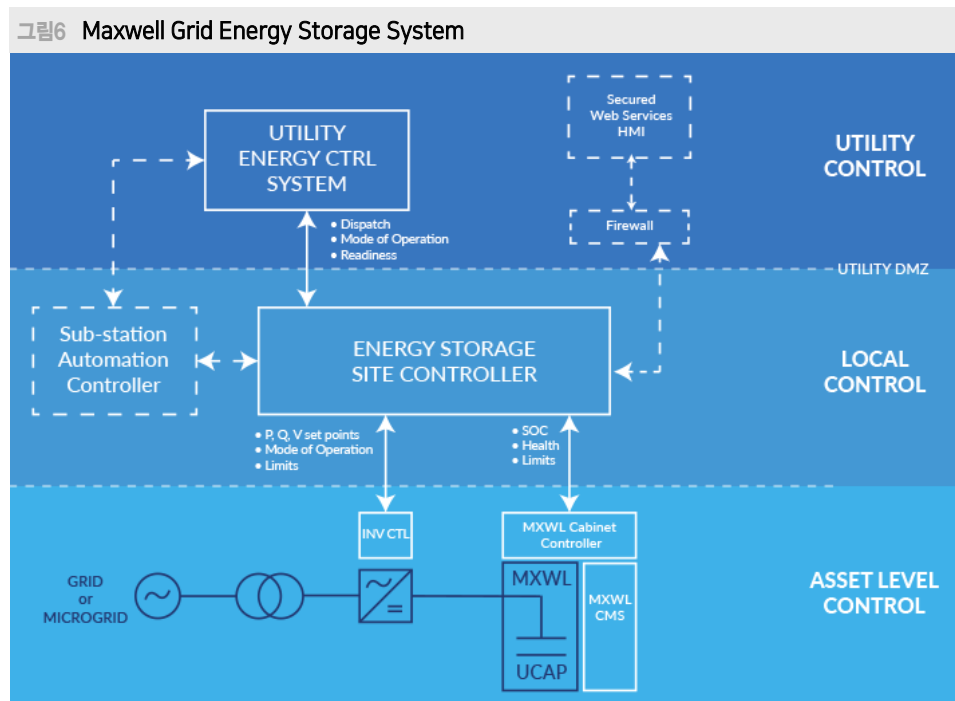
자료: 메리츠증권 리서치센터

글로벌 슈퍼커패시터 규모  
2027년 1,695억 달러 이를 전망

'ResearchAndMarkets'에 따르면 글로벌 슈퍼커패시터 시장 규모는 2019년 32억 7천만 달러에서 2027년 1,695억 달러(CAGR(23.3%))에 이를 것으로 전망하고 있다. 국내는 정부의 『그린뉴딜』과 『2050 탄소중립』에 따른 태양광, 풍력 등 신재생에너지의 구축 확대에 에너지 저장 시스템의 효율 향상, 유지보수 절감 등 슈퍼커패시터의 수요가 예상된다. 일조시간에 따른 태양의 방향 변화를 자동 추적해 집광판을 조정하고, 풍력 터빈의 안전한 작동을 위해 블레이드(풍력 날개)의 피치(Pitch) 각도를 조정하여 회전 속도를 제어하는 등 다양한 역할을 수행한다. 대형(1,000F 이상) 슈퍼커패시터는 에너지 축전 및 주전원으로 사용되며 Maxwell이 글로벌 점유율 1위이다. Tesla는 배터리 생산 원가 절감을 위해 Dry Electrode Coating technology(건식 전극 공정)를 보유한 Maxwell을 2.35억 달러에 인수했다. 소형(1F 이하) 슈퍼커패시터는 메모리 백업용으로 주로 사용되며 Panasonic이 점유율 1위이다.

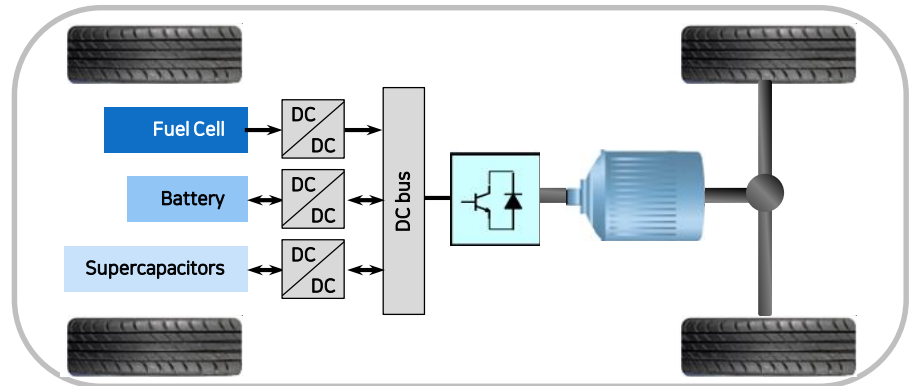
비나텍은 중형 슈퍼커패시터  
글로벌 점유율 1위 사업자

비나텍은 중형(1,000F이하) 슈퍼커패시터 글로벌 점유율 1위로 보조 및 배터리 대체 전원에 주로 사용된다. 2021년 어플리케이션별 예상 매출 구성은 신재생에너지(스마트미터기 등) 57%, Untact(데이터센터, UPS 등) 19%, 자동차 전장 17%, 기타 8% 순이다. '20년말 슈퍼커패시터 월간 생산 능력은 본사(전주) 800만개, 베트남 법인 1,200만개 수준이다. 트램(Tram), 스마트팩토리(AGV; 창고 물류 자동화), ESS(에너지 저장 시스템) 등 단시간 높은 출력의 특성을 요구하는 적용처의 증가로 2021년 슈퍼커패시터 매출액은 471억원(+14.4% YoY)을 예상된다. 향후 수소연료전지차(FCEV)에도 출력 확보를 위해 기존 배터리를 대체하여 슈퍼커패시터의 탑재가 전망된다.



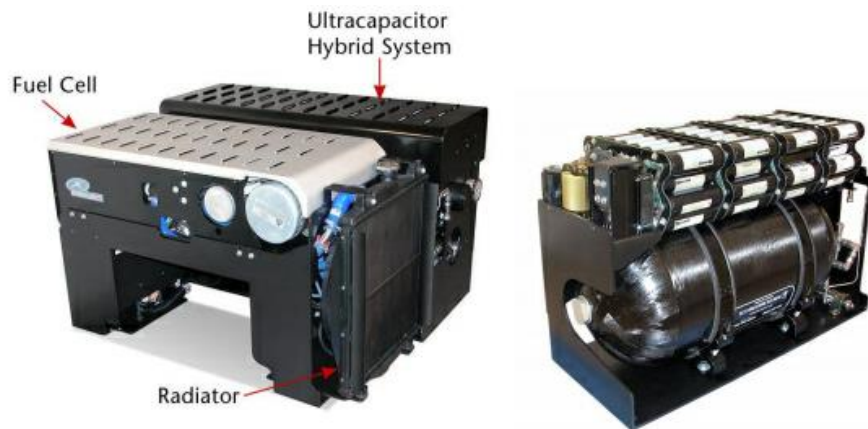
자료: Maxwell Technologies, Inc, 메리츠증권 리서치센터

그림7 다양한 에너지원이 탑재된 친환경 차량 모식도



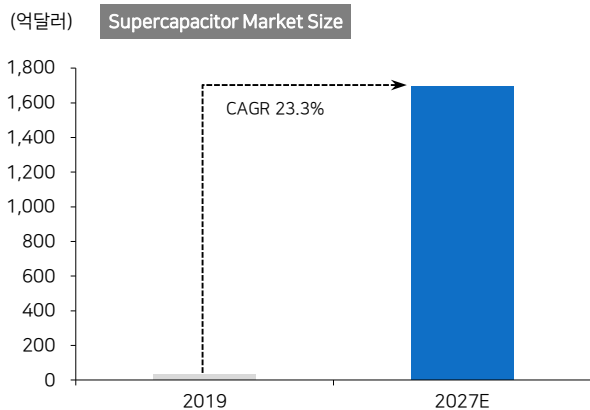
자료: MDPI, 메리츠증권 리서치센터

그림8 지게차에 탑재된 연료전지시스템 + 슈퍼커패시터



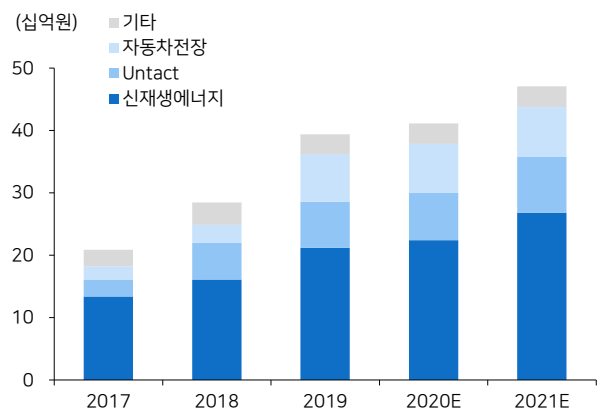
자료: Hydrogenics & Maxwell, 메리츠증권 리서치센터

그림9 글로벌 슈퍼커패시터 시장 전망



자료: ResearchAndMarkets, 메리츠증권 리서치센터

그림10 비나텍 슈퍼커패시터 어플리케이션 매출액



자료: 메리츠증권 리서치센터

### 연료전지 핵심 부품 MEA 생산능력 확대

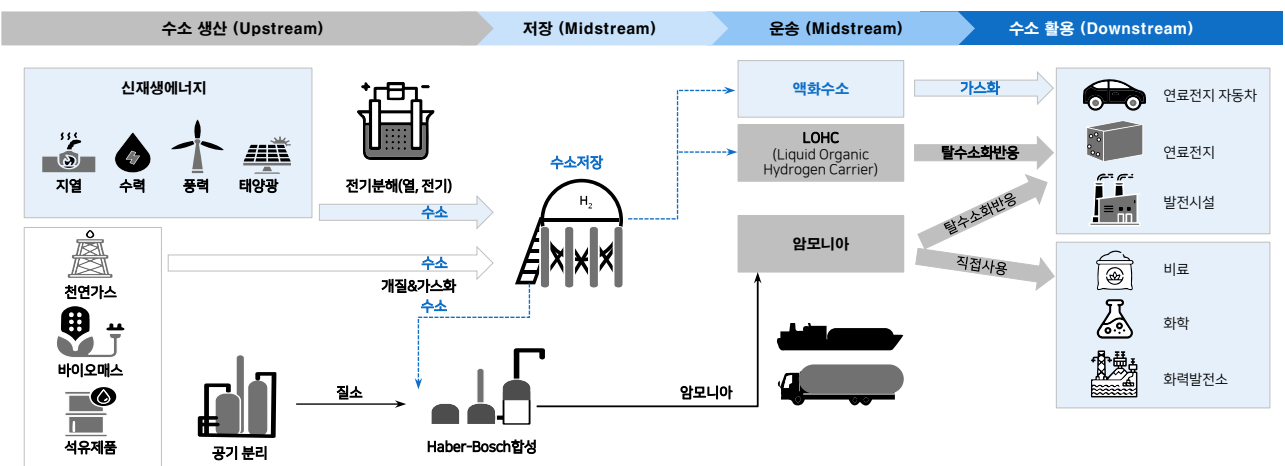
2019년 1월 정부는 『수소경제 활성화 로드맵』을 통해 2040년까지 장기적인 방향성을 제시했다. CO<sub>2</sub> 발생이 없는 신재생에너지의 보급을 확대하고 생산된 전기를 활용해 수소의 생산(그린수소)부터 활용까지 목표를 설정하여 이행하고 있다.

**표2 수소경제 활성화 로드맵(2019.1)**

	2018	2022E	2030E	2040E
<b>수소차 (만대)</b>	<b>0.18</b>	<b>8.1</b>	<b>'25년 상업 양산</b>	<b>620</b>
내수	0.09	6.7		290
승용차	0.18	7.9		590
택시				12
버스	2대	0.2		6
트럭				12
<b>수소충전소 (개소)</b>	<b>14</b>	<b>310</b>		<b>1,200</b>
<b>연료전지 (GW)</b>	<b>0.314</b>	<b>1.55</b>		<b>17.1</b>
발전용	0.307	1.5	'25년 수소가스터빈 개발 완료	15
내수		1		8
건물용	0.007	0.05		2.1
<b>공급 (만톤)</b>	<b>13</b>	<b>47</b>	<b>194</b>	<b>526</b>
방식(비중)	부생	부생	부생	부생
	추출(99%)	추출(79%)	추출(50%)	추출(30%)
		+ 수전해	수전해	수전해
			+ 해외수입	해외수입
<b>수소 가격 (kg/원)</b>		<b>6,000</b>	<b>4,000</b>	<b>3,000</b>

자료: 관계부처, 메리츠증권 리서치센터

그림11 수소산업 Value-Chain

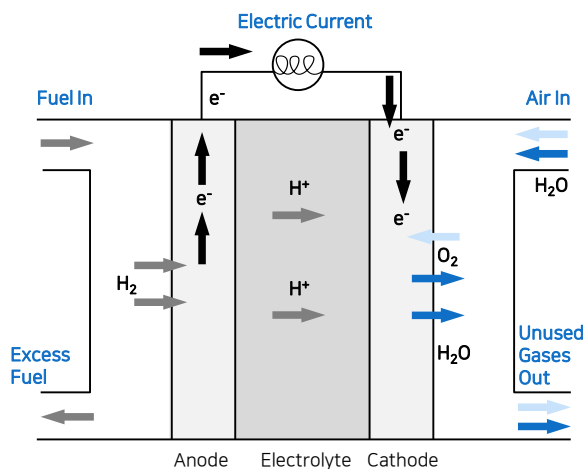


자료: 메리츠증권 리서치센터

연료전지는 전해질의 종류, 작동 온도에 따라 구분

연료전지 시스템(Fuel Cell System)은 수소와 산소의 화학 반응을 이용해 전기를 생산하는 발전장치이다. 연료전지 시스템은 크게 연료전지스택(Fuel Cell Stack)과 주변장치(BoP: Balance of Plant)로 구성된다. 연료전지는 전해질에 따라 MCFC(용융탄산염 연료전지), SOFC(고체산화물 연료전지), PAFC(인산염 연료전지), AFC(알칼리 연료전지), PEMFC(고분자전해질막 연료전지)로 구분되고, 작동 온도에 따라 고온형/저온형 연료전지로 분류된다.

그림12 연료전지 구동 원리



자료: MDPI, 메리츠증권 리서치센터

표3 연료전지 유형별 특징

종류/특징	고온형 연료전지		저온형 연료전지		
	용융탄산염 연료전지 (MCFC)	고체산화물 연료전지 (SOFC)	인산염 연료전지 (PAFC)	알칼리 연료전지 (AFC)	고분자전해질막 연료전지 (PEMFC)
작동온도	550~700°C	500~1000°C	150~250°C	0~230°C	50~100°C
주 촉매	니켈/니켈산화물	Ceramic (페로브스카이트 구조)	백금	니켈/은	백금
가능한 연료	H2, LNG(CH4), CO	H2, LNG(CH4), CO	H2, CO	H2	H2, 메탄올(CH3OH)
외부 개질기 필요성	No	No	Yes	Yes	Yes
출력밀도 (mW/cm2)	100~300	250~350	150~300	150~400	300~1,200
효율 (%LHV)	45~55	40~60	40~45	60~70	40~60
주용도	대규모발전, 중소사업소 설비	대규모발전, 중소사업소 설비, 이동체용전원	대규모발전, 중소사업소설비	우주발사체 전원	수송용 전원, 가정용 전원, 휴대용 전원
특징	발전효율 높음, 내부개질 가능, 열병합대응 가능	발전효율 높음, 내부개질 가능, 복합발전 가능	CO2 내구성 큼, 열병합 대응 가능	CO2 에 민감, 제거장치 필수	저온작동 고출력밀도
과제	재료부식, 용융염취산	고온열화, 열파괴	재료부식, 인산유출	전해질에서 누수현상 방지	고온운전 불가능, 고가의 촉매 및 전해질

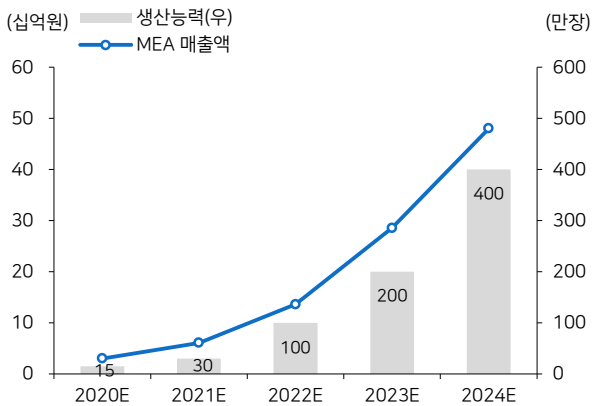
자료: 한국에너지공단, 메리츠증권 리서치센터

연료전지시스템의 핵심 부품 MEA  
생산능력 확대에 따른 매출 성장

비나텍은 연료전지시스템의 핵심 부품인 MEA(막전극접합체)와 Catalyst(촉매), 지지체 등을 제조하고 있다. MEA는 Membrane(고분자 전해질막)을 가운데 두고 Carbon black(흑연층)에 촉매를 코팅한 Electrode(전극층)와 Gasket(가스켓), GDL(가스확산층)을 양쪽에 접합시켜 제조한다. 촉매는 2~3nm 크기로 가공해 접착계면을 극대화하여 화학반응을 높이고, 지지체는 촉매층을 지지해주는 역할을 한다.

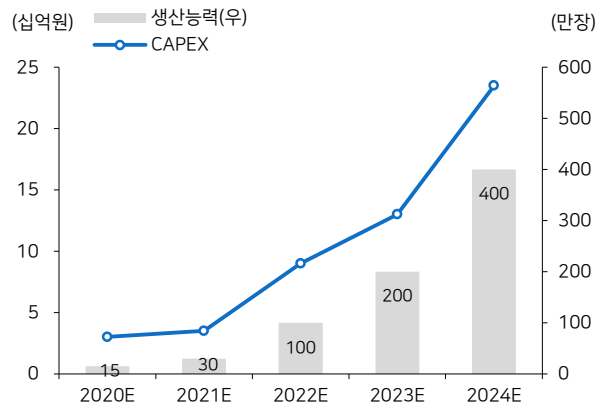
비나텍은 건물용 연료전지(PEMFC)향 MEA를 공급 증으로 향후 드론, 지게차 등 연료전지 적용처 다변화 수혜가 예상된다. MEA 수요 확대를 예상하여 연간 생산능력을 '21년말 30만장에서 '24년말 400만장으로 증설을 계획하고 있다. DOE(미국 에너지국)가 발표한 연료전지시스템 생산규모에 따른 비용 구조를 보면 연간 생산능력 1,000 시스템에서 10,000 시스템으로 확대 시 생산 단가가 -66% 감소할 것으로 추정하고 있다. MEA의 ASP는 약 4만원 수준으로 증설에 따른 ASP 하락을 감안하여 MEA 예상 매출액은 '21년 61억원에서 '24년 480억원을 전망한다. 2021년 연료전지 소재·부품 매출액은 74억원(+110% YoY)을 전망한다.

그림13 생산능력 확대에 따른 MEA 예상 매출액



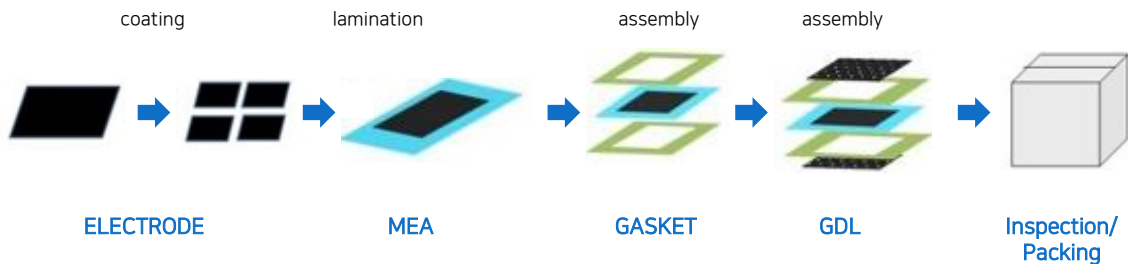
자료: 비나텍, 메리츠증권 리서치센터

그림14 생산능력 확대에 따른 예상 CAPEX



자료: 비나텍, 메리츠증권 리서치센터

그림15 MEA 제조 공정



자료: 비나텍, 메리츠증권 리서치센터



## 실적 및 밸류에이션

『수소 로드맵』, 『그린 뉴딜』, 『2050 탄소중립』 등 우호적인 정책으로 신재생에너지, 수소, 전기차 등 친환경 관련 산업이 주목 받고 있다.

동종업체: 상아프론테크,  
삼화콘덴서, 에스퓨얼셀, 뉴인텍

동종업체 '21E 평균 PER은 60.3배('21.2.1 기준) 수준이다. '상아프론테크'는 MEA의 핵심 소재인 Membrane을 개발 완료했다. 연료전지 적용처 다변화에 따른 시장 확대를 예상하여 '21E PER 74.3배를 받고 있다. '삼화콘덴서'는 전장용 MLCC와 DCLC 공급으로 전기차, 수소차 확대에 따른 수혜가 전망되어 '21E PER 25.6배 수준이다. '에스퓨얼셀'은 건물용 연료전지(PEMFC) 국내 점유율 1위 업체로 정책 수혜에 따른 실적 성장이 전망되어 '21E PER 81.0배 수준이다.

글로벌 친환경 산업 확대로  
멀티플 프리미엄 지속 전망

비나텍은 슈퍼커패시터 적용처 다변화와 MEA 생산능력 향상으로 2021년 매출액 566억원(+21.0% YoY), 영업이익 85억원(+20.9% YoY, 영업이익률 15.1%), 지배순이익 68억원을 전망한다. 2021년 기준 PER 41.5배 수준으로 글로벌 친환경 산업의 확대에 따른 멀티플 프리미엄을 전망한다.

표4 비나텍 실적 및 밸류에이션 테이블

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>23.3</b>	<b>32.9</b>	<b>42.8</b>	<b>46.7</b>	<b>56.6</b>	<b>72.1</b>
(% YoY)	15.8	41.0	30.0	9.3	21.0	27.5
슈퍼커패시터	20.9	28.5	39.4	41.1	47.1	53.9
연료전지	1.0	1.7	0.8	3.5	7.4	16.1
기타	1.4	1.7	2.7	2.1	2.2	2.2
<b>제품별 비중(%)</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
슈퍼커패시터	89.5	86.7	92.2	88.0	83.2	74.7
연료전지	4.5	5.0	1.9	7.5	13.0	22.3
기타	6.0	8.3	5.9	4.5	3.8	3.0
<b>영업이익</b>	<b>1.1</b>	<b>4.1</b>	<b>6.0</b>	<b>7.0</b>	<b>8.5</b>	<b>10.9</b>
영업이익률(%)	4.8	12.4	14.0	15.1	15.1	15.1
(% YoY)	-30.4	265.2	46.7	17.5	20.9	28.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>-5.4</b>	<b>2.5</b>	<b>4.4</b>	<b>5.5</b>	<b>6.8</b>	<b>8.8</b>
지배주주순이익률(%)	-23.3	7.4	10.3	11.7	12.0	12.1
<b>PER(배)</b>	-	-	18.3	46.3	41.5	32.3
<b>PBR(배)</b>	-	-	4.4	11.5	9.1	7.1
<b>ROE(지배주주, %)</b>	-	-	23.4	25.4	24.6	24.7
<b>EV/EBITDA(배)</b>	-	-	11.8	26.0	23.3	18.4

자료: 비나텍, 메리츠증권 리서치센터

표5 동종업체 실적 및 밸류에이션 비교 테이블				
(십억원)		상아프론테크	삼화콘덴서	에스퓨얼셀
관련내용		Membrane 개발	차량용 MLCC, DCLC	건물용 연료전지
시가총액		897.9	777.6	240.2
매출액	2019	186.2	254.5	38.0
	2020E	158.4	249.6	47.4
	2021E	201.2	276.7	60.3
영업이익	2019	14.9	37.3	2.2
	2020E	9.8	31.6	3.0
	2021E	17.1	41.6	4.4
영업이익률(%)	2019	8.0	14.6	5.7
	2020E	6.2	12.7	6.3
	2021E	8.5	15.0	7.3
지배주주순이익	2019	12.5	29.7	1.5
	2020E	7.4	26.0	2.0
	2021E	13.1	31.0	3.0
P/E(배)	2019	18.3	18.3	66.7
	2020E	131.2	30.6	109.8
	2021E	74.3	25.6	81.0
P/B(배)	2019	1.6	3.5	3.0
	2020E	6.4	4.5	3.7
	2021E	5.9	3.9	3.6
EV/EBITDA(배)	2019	10.8	11.1	48.2
	2020E	52.3	15.6	60.9
	2021E	37.6	12.0	33.9
ROE(지배주주, %)	2019	9.5	21.2	4.8
	2020E	5.1	15.9	4.1
	2021E	8.5	16.5	4.5

자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

## 비나텍 (126340)

## Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	0.0	42.8	46.7	56.6	72.1
매출액증가율 (%)			9.3	21.0	27.5
매출원가	0.0	29.6	31.5	38.0	48.4
매출총이익	0.0	13.2	15.3	18.6	23.7
판매관리비	0.0	7.2	8.2	10.1	12.8
<b>영업이익</b>	<b>0.0</b>	<b>6.0</b>	<b>7.1</b>	<b>8.5</b>	<b>10.9</b>
영업이익률	0.0	14.0	15.1	15.1	15.1
금융손익	0.0	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.2	0.2	0.3	0.4
세전계속사업이익	0.0	6.0	7.0	8.5	11.0
법인세비용	0.0	1.6	1.6	1.7	2.2
<b>당기순이익</b>	<b>0.0</b>	<b>4.4</b>	<b>5.5</b>	<b>6.8</b>	<b>8.8</b>
지배주주지분 손이익	0.0	4.4	5.5	6.8	8.8

## Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	0.0	18.3	24.6	26.9	34.2
현금및현금성자산	0.0	1.3	6.8	4.2	4.6
매출채권	0.0	8.6	6.7	8.1	10.3
재고자산	0.0	4.9	7.3	10.5	14.5
비유동자산	0.0	28.3	27.7	37.6	42.4
유형자산	0.0	26.6	26.0	35.8	40.4
무형자산	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5
투자자산	0.0	0.5	0.5	0.7	0.8
<b>자산총계</b>	<b>0.0</b>	<b>46.6</b>	<b>52.2</b>	<b>64.5</b>	<b>76.5</b>
유동부채	0.0	19.7	19.8	25.1	28.4
매입채무	0.0	3.9	4.7	9.4	12.0
단기차입금	0.0	12.3	12.3	12.3	12.3
유동성장기부채	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.0	8.1	8.1	8.2	8.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	5.6	5.6	5.6	5.6
<b>부채총계</b>	<b>0.0</b>	<b>27.8</b>	<b>27.9</b>	<b>33.3</b>	<b>36.7</b>
자본금	0.0	2.3	2.3	2.3	2.3
자본잉여금	0.0	13.3	13.3	13.3	13.3
기타포괄이익누계액	0.0	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
이익잉여금	0.0	3.8	9.3	16.1	24.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>0.0</b>	<b>18.8</b>	<b>24.3</b>	<b>31.1</b>	<b>39.9</b>

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>4.0</b>	<b>8.6</b>	<b>10.8</b>	<b>9.6</b>
당기순이익(손실)	0.0	4.4	5.5	6.8	8.8
유형자산상각비	0.0	2.2	3.7	3.7	4.4
무형자산상각비	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	0.0	-5.1	-0.3	0.5	-3.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>-6.5</b>	<b>-2.8</b>	<b>-13.5</b>	<b>-9.1</b>
유형자산의증가(CAPEX)	0.0	-6.3	-3.0	-13.5	-9.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-0.5	-0.1	-0.1	-0.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>2.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
차입금의 증감	0.0	18.5	-0.4	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	15.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	0.0	-0.1	5.4	-2.7	0.5
기초현금	0.0	1.5	1.3	6.8	4.1
기말현금	0.0	1.3	6.8	4.1	4.6

## Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS		9,778	10,045	11,000	14,026
EPS(지배주주)		1,007	1,178	1,325	1,704
CFPS		2,235	2,357	2,424	3,054
EBITDAPS		1,918	2,307	2,369	2,984
BPS		4,221	4,728	6,053	7,757
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	0.0	18.3	46.3	41.5	32.3
PCR	0.0	8.2	23.2	22.7	18.0
PSR	0.0	1.9	5.4	5.0	3.9
PBR	0.0	4.4	11.5	9.1	7.1
EBITDA	0.0	8.4	10.7	12.2	15.4
EV/EBITDA	0.0	11.8	26.0	23.3	18.4
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)		23.4	25.4	24.6	24.7
EBITDA 이익률		19.6	23.0	21.5	21.3
부채비율		147.4	114.8	106.9	91.9
금융비용부담률		1.7	1.2	1.0	0.8
이자보상배율(x)		8.4	12.8	15.6	20.0
매출채권회전율(x)		5.0	6.1	7.7	7.8
재고자산회전율(x)		8.7	7.6	6.4	5.8

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율