

## 비나텍 (126340/KQ)

지금 가장 싡니다

SK증권 리서치센터

## Not Rated

목표주가: -

현재주가: 43,950 원

상승여력: -

Analyst  
나승두nsdoo@sk.com  
3773-8891

## Company Data

발행주식수	609 만주
시가총액	2,551 억원
주요주주	
성도경(외9)	30.58%
국민연금공단	6.24%

## Stock Data

주가(24/01/23)	43,950 원
KOSDAQ	840.11pt
52주 최고가	78,512 원
52주 최저가	38,493 원
60일 평균 거래대금	14 억원

## 주가 및 상대수익률



## 슈퍼커패시터에 대한 인식 개선은 ing

슈퍼커패시터에 대한 인식이 제고 되고 있다. 슈퍼커패시터와 이차전지는 에너지를 저장하고 방출한다는 점에서 비슷한 역할을 하지만, 상호 부족한 점을 보완해주는 '영혼의 단짝'이라고 할 수 있다. 특히 이차전지 대비 충방전 시간이 짧고 내구성이 높기 때문에 계통 안정성을 높이는 데 필수요소다. 신재생에너지 확대에 의한 주파수조정용(FR) ESS 가 대표적인 사례다. 전기차/수소연료전지차의 보조전원, 무가선 도시 트램 전력공급원, 고출력 방산 모듈 등 슈퍼커패시터의 활용 영역은 점점 확대되는 중이다.

## 2024년 상대적 저평가 탈피 할 것

지난해 12 월 국내 경쟁사의 IPO 를 통해 슈퍼커패시터 분야에 대한 인식이 크게 제고 된 점에 주목할 필요가 있다. 그동안 상대가치평가에 필요한 적정 비교 기업이 부족했던 것이 사실인데, 이제는 저평가 구간을 벗어날 수 있는 환경이 조성되었다는 판단이다. 슈퍼커패시터 사업을 전문적으로 영위하는 비나텍의 경우 관련 매출 기준 국내 1위 사업자다. FR ESS 를 비롯한 사업 확장성도 뛰어나다. 슈퍼커패시터 적용 분야의 다변화, 수소 사업분야 본격 확장 등을 통해 올해 사상 최고 연매출 기록을 경신할 수 있을 것으로 예상된다. 따라서 2024 년은 상대적 저평가를 탈피하는 원년이 될 것으로 기대 된다.

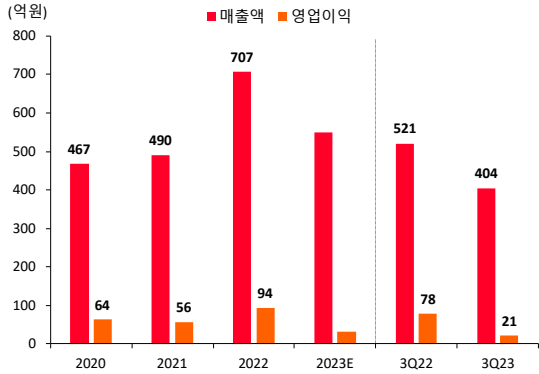
## 수소연료전지, 유럽 시장 진출 본격화

지정학적 리스크 심화로 에너지 위기를 겪는 유럽은 에너지 안보 확립이 급선무다. 실제로 풍부한 신재생에너지를 활용한 그린수소는 경제성을 갖기 시작했고, 수소라는 에너지 매개체를 효율적으로 활용하기 위한 움직임이 나타나고 있다. 독일을 비롯한 유럽 주요국들은 발전용, 건물용 연료전지에 대한 관심이 높다. 비나텍은 이러한 유럽 시장의 수요를 파악하고 공략 중이다. PEMFC 분야에서 비나텍의 강점은 가장 값비싼 원재료 중 하나인 백금의 사용량을 약 75% 절감함으로써 전반적인 가격을 낮추고, 슈퍼커패시터 사업부터 쌓아온 탄소 활용 기술 및 노하우를 바탕으로 내구성 뛰어난 PEMFC 셀을 직접 생산한다는 것이다. 다국적 기업으로부터 러브콜을 받는 이유다. 2024 년은 수소연료전지 생산 CAPA 확대, 파우치 슈퍼커패시터 등 시장 부각 요소들이 많다는 점도 긍정적이다.

## 영업실적 및 투자지표

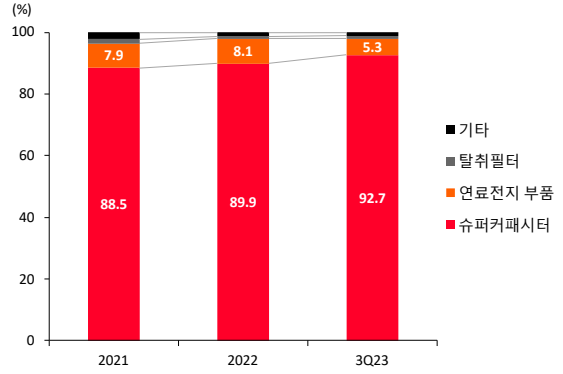
구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	억원	0	0	428	467	490	707
영업이익	억원	0	0	60	64	56	94
순이익(지배주주)	억원	0	0	44	46	75	117
EPS(계속사업)	원	0	0	874	860	1,263	1,941
PER	배	N/A	N/A	18.3	55.2	34.7	19.7
PBR	배	N/A	N/A	5.5	8.2	7.3	6.1
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	2.7	1.6	5.5	4.8
ROE	%	N/A	N/A	46.8	14.8	16.0	21.0

비나텍 실적 추이 및 전망



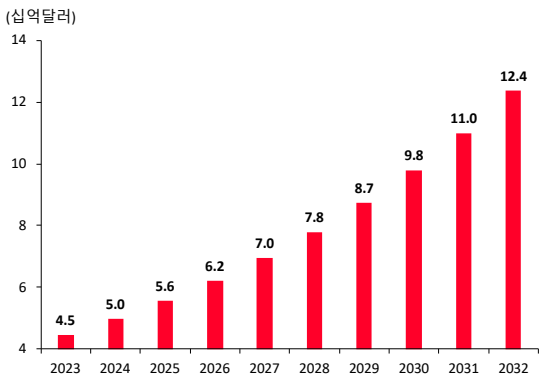
자료: 비나텍, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중 추이



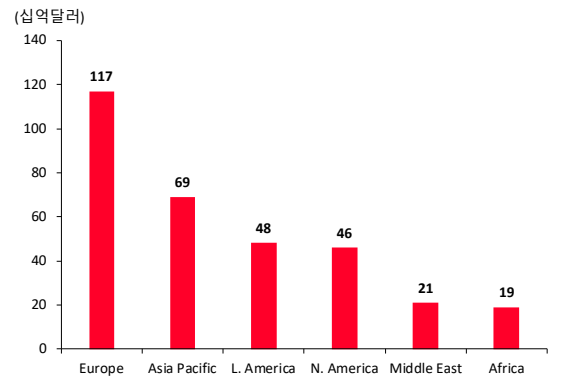
자료: 비나텍, SK 증권

글로벌 Supercapacitor 시장 전망



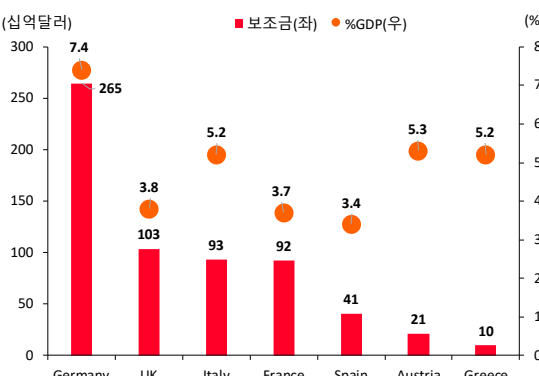
자료: Precedence Research, SK 증권

글로벌 수소 관련 예상 투자 규모(2030년까지)



자료: Mckinsey(Hydrogen Insights 2023), SK 증권

에너지 취약 계층에 대한 EU 보조금 지급 규모



자료: Bruegel, SK 증권 / 주: 2021.09.~2023.01.

국내 Supercapacitor 유사 기업군 비교

구분 (억원)	비나텍	L사
매출액 (연결기준)	707	1,620
Supercapacitor 관련 매출 (%매출액)	614 (89.9%)	401 (24.8%)
영업이익 (연결기준)	94	145
순이익 (연결기준)	116	84
시가총액 (1/19 증가 기준)	2,542	25,573

자료: 각 사, SK 증권 / 주: 2022년 연간실적 기준

재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022
<b>유동자산</b>	183	451	356	555
현금및현금성자산	13	17	70	160
매출채권 및 기타채권	106	105	150	184
재고자산	49	74	103	104
<b>비유동자산</b>	283	355	628	778
장기금융자산	5	23	32	52
유형자산	266	321	582	678
무형자산	5	3	7	12
<b>자산총계</b>	466	806	985	1,333
<b>유동부채</b>	197	202	247	446
단기금융부채	128	149	185	378
매입채무 및 기타채무	62	44	51	57
단기충당부채	0	2	2	0
<b>비유동부채</b>	81	169	236	277
장기금융부채	57	142	214	265
장기매입채무 및 기타채무	4	5	6	7
장기충당부채	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	278	372	482	723
<b>지배주주지분</b>	150	350	344	336
자본금	23	26	28	29
자본잉여금	133	330	342	342
기타자본구성요소	1	7	-19	-37
자기주식	-0	-0	-21	40
이익잉여금	38	84	158	273
비지배주주지분	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	188	434	502	610
<b>부채외자본총계</b>	466	806	985	1,333

현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022
<b>영업활동현금흐름</b>	47	30	47	122
당기순이익(손실)	44	46	75	117
비현금성항목등	54	66	40	50
유형자산감가상각비	22	25	30	46
무형자산상각비	2	2	1	2
기타	30	39	9	3
운전자본감소(증가)	-51	-81	-66	-44
매출채권및기타채권의감소(증가)	-29	-65	-38	-41
재고자산의감소(증가)	-11	-28	-25	14
매입채무및기타채무의증가(감소)	-6	18	18	11
기타	-5	-6	-22	-28
법인세납부	-0	-2	-2	-1
<b>투자활동현금흐름</b>	-64	-334	-78	-230
금융자산의감소(증가)	0	-254	204	-91
유형자산의감소(증가)	-63	-95	-285	-239
무형자산의감소(증가)	-0	-1	-4	-2
기타	-1	16	6	101
<b>재무활동현금흐름</b>	10	128	96	223
단기금융부채의증가(감소)	-6	25	15	68
장기금융부채의증가(감소)	23	109	89	168
자본의증가(감소)	23	3	2	1
배당금지급	0	0	0	0
기타	-30	-9	-9	-14
현금의 증가(감소)	-1	3	53	90
기초현금	15	13	17	70
기말현금	13	17	70	160
FCF	-16	-65	-238	-117

자료 : 비나텍, SK증권 추정

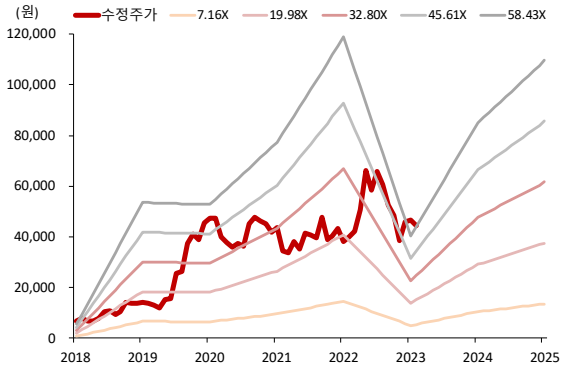
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022
<b>매출액</b>	428	467	490	707
매출원가	296	323	338	484
<b>매출총이익</b>	131	144	151	223
매출총이익률(%)	30.7	30.8	30.9	31.5
<b>판매비와 관리비</b>	71	80	95	129
<b>영업이익</b>	60	64	56	94
영업이익률(%)	14.0	13.6	11.5	13.2
<b>비영업손익</b>	-0	-16	22	-7
순금융손익	-5	-3	-4	-9
외환관련손익	3	-9	29	5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	60	47	79	86
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>계속사업법인세</b>	16	1	4	-31
<b>계속사업이익</b>	44	46	75	117
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	44	46	75	117
순이익률(%)	10.3	9.9	15.3	16.5
지배주주	44	46	75	117
지배주주귀속 순이익률(%)	10.3	9.9	15.3	16.5
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	43	40	81	126
지배주주	43	40	81	126
비지배주주	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	84	91	87	141

주요투자지표

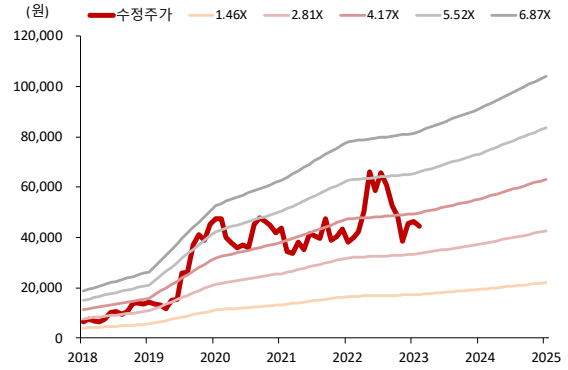
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022
<b>성장성 (%)</b>				
매출액	N/A	9.2	4.9	44.3
영업이익	N/A	6.0	-11.6	66.2
세전계속사업이익	N/A	-92.2	207.5	적전
EBITDA	N/A	8.4	-4.3	61.9
EPS	N/A	-1.5	46.8	53.7
<b>수익성 (%)</b>				
ROA	18.9	7.3	8.4	10.1
ROE	46.8	14.8	16.0	21.0
EBITDA마진	19.6	19.5	17.8	19.9
<b>안정성 (%)</b>				
유동비율	92.9	222.8	144.5	124.3
부채비율	147.4	85.6	96.0	118.7
순차입금/자기자본	90.3	7.6	59.7	63.0
EBITDA/이자비용(배)	11.8	16.0	11.6	9.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표(원)</b>				
EPS(계속사업)	874	860	1,263	1,941
BPS	2,893	5,782	6,038	6,213
CFPS	1,347	1,369	1,781	2,728
주당 현금배당금	0	0	0	0
<b>Valuation지표(배)</b>				
PER	18.3	55.2	34.7	19.7
PBR	5.5	8.2	7.3	6.1
PCR	11.9	34.7	24.6	14.0
EV/EBITDA	2.7	1.6	5.5	4.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0

비나텍 PER 밴드 차트



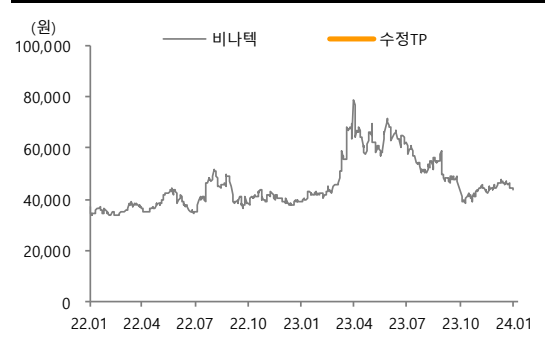
자료: Quantwise, SK 증권

비나텍 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.06.21	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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 24일 기준)

매수	95.38%	중립	4.62%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------