

비나텍

(126340. KQ)

3Q24 Review: 시장기대치 하회 MEA 판가 개선에 주목

투자의견

BUY(유지)

목표주가

50,000 원(하향)

현재주가

27,500 원(11/18)

시가총액

167 (십억원)

미드스몰캡 허준서_02)368-6175_pos03066@eugenefn.com

- 3Q24 매출액 140억원(+4% yoy), 영업적자 2.5억원(적자전환 yoy)으로 컨센서스와 당사 추정치를 크게 하회(매출액 189억원, 영업이익 3억원)
- 슈퍼캡 부문 고객사 제품모델 변경으로 인한 매출 지연, 내년 초 재개 예상
- MEA 매출액 17억원으로 예상치(36억원) 하회, 증설라인이 아직 최적화 예상보다 늦어지고 고객사 물량도 지연
- 예상치를 하회했지만 연료전지 부분 매출액 꾸준히 상승 중이며 MEA 판매단가가 가파르게 상승중, 유럽 전장부품사 판매분의 단가와 해외 판매분의 가격이 매우 높은 것으로 추정
- 영업외손익 특이사항으로 외화환산손실 15억원과 파생상품거래손실 41억원 기록. 급격한 환율의 상승과 CB발행물량 회계처리 따른 일회성 비용
- 슈퍼캡 부문의 물량지연과 MEA 증설라인 최적화 속도 감안해 목표주가 5만원으로 하향하지만 주가가 낮아진 밸류에이션을 이미 반영했고 중장기적 사업계획 순항중인 점 고려해 투자의견은 BUY 유지

주가(원, 11/18)	27,500
시가총액(십억원)	167

발행주식수	6,085천주
52주 최고가	61,700원
최저가	25,500원
52주 일간 Beta	1.07
60일 일평균거래대금	8억원
외국인 지분율	1.8%
배당수익률(2024F)	0.1%

주주구성	
성도경 (외 10인)	30.6%
미래에셋자산운용 (외 1인)	6.3%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-26.7	-48.9	-33.0
절대기준	-18.2	-29.5	-19.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	50,000	80,000	▼
영업이익(24)	(2.3)	0.9	▼
영업이익(25)	0.4	2.5	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	55.0	61.3	85.3	110.7
영업이익	3.0	(2.3)	0.4	8.0
세전손익	1.7	(7.2)	1.7	9.2
당기순이익	2.0	(5.1)	1.4	7.4
EPS(원)	325	(802)	229	1,213
증감률(%)	-83.3	적전	흑전	428.9
PER(배)	143.0	-	165.3	31.2
ROE(%)	3.2	(7.8)	2.3	11.4
PBR(배)	4.2	3.8	3.8	3.4

자료: 유진투자증권

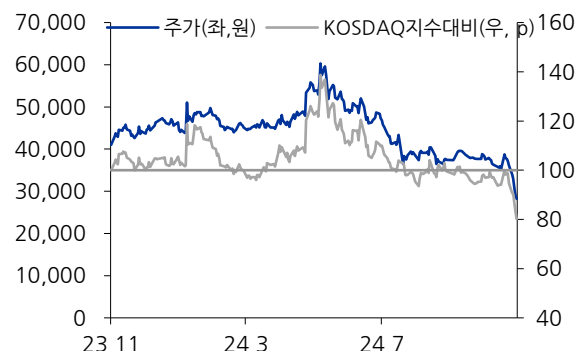


도표 1. 비나텍(연결) 분기 실적 전망(수정 후)

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24F	2023A	2024F
매출액	12.2	14.7	13.5	14.6	13.5	18.3	14.0	15.4	55.0	61.3
YoY(%)	(25.1)	(30.5)	(7.8)	(21.6)	10.8	24.6	4.0	5.7	(22.2)	11.5
슈퍼캡	11.0	13.4	12.2	12.1	11.8	16.1	11.3	11.1	48.7	50.4
연료전지	0.4	0.8	0.8	1.7	1.2	1.3	2.0	3.6	3.8	8.0
기타	0.8	0.5	0.4	0.8	0.5	0.9	0.7	0.7	2.5	2.8
매출원가	9.4	9.7	7.9	9.9	8.1	11.6	10.1	11.1	36.9	40.9
매출총이익	2.7	5.0	5.7	4.7	5.3	6.8	3.9	4.3	18.1	20.4
판관비	3.2	3.9	4.2	3.7	4.9	6.1	6.5	5.3	15.0	22.7
영업이익	(0.5)	1.1	1.5	0.9	0.4	0.7	(2.5)	(0.9)	3.0	(2.3)
YoY(%)	(127.3)	(76.6)	34.9	(39.8)	(182.6)	(37.9)	적자전환	적자전환	(67.5)	적자전환
OPM	(4.3)	7.6	11.0	6.5	3.2	3.8	(17.9)	(6.0)	5.5	(3.8)
영업외손익	0.8	(0.5)	(0.6)	(1.1)	0.7	0.7	(6.0)	(0.3)	(1.3)	(4.9)
세전이익	0.3	0.6	0.9	(0.1)	1.1	1.4	(8.5)	(1.2)	1.7	(7.2)
법인세비용	(0.2)	(0.0)	(0.1)	0.1	(0.2)	0.1	(1.8)	(0.2)	(0.3)	(2.1)
당기순이익	0.5	0.6	1.0	(0.2)	1.3	1.3	(6.7)	(1.0)	2.0	(5.1)

도표 2. 비나텍(연결) 분기 실적 전망(수정 전)

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24F	4Q24F	2023A	2024F
매출액	12.2	14.7	13.5	14.6	13.5	18.3	18.9	19.1	55.0	69.8
YoY(%)	(25.1)	(30.5)	(7.8)	(21.6)	10.8	24.6	39.7	30.9	(22.2)	27.0
슈퍼캡	11.0	13.4	12.2	12.1	11.8	16.1	14.6	14.6	48.7	57.1
연료전지	0.4	0.8	0.8	1.7	1.2	1.3	3.6	3.8	3.8	9.8
기타	0.8	0.5	0.4	0.8	0.5	0.9	0.7	0.7	2.5	2.8
매출원가	9.4	9.7	7.9	9.9	8.1	11.6	12.8	13.7	36.9	46.3
매출총이익	2.7	5.0	5.7	4.7	5.3	6.8	6.0	5.3	18.1	23.5
판관비	3.2	3.9	4.2	3.7	4.9	6.1	5.7	5.9	15.0	22.5
영업이익	(0.5)	1.1	1.5	0.9	0.4	0.7	0.3	(0.5)	3.0	0.9
YoY(%)	(127.3)	(76.6)	34.9	(39.8)	(182.6)	(37.9)	(78.5)	적자전환	(67.5)	(69.1)
OPM	(4.3)	7.6	11.0	6.5	3.2	3.8	1.7	(2.6)	5.5	1.3
영업외손익	0.8	(0.5)	(0.6)	(1.1)	0.7	0.7	0.7	0.6	(1.3)	2.7
세전이익	0.3	0.6	0.9	(0.1)	1.1	1.4	1.0	0.1	1.7	3.6
법인세비용	(0.2)	(0.0)	(0.1)	0.0	0.2	0.3	0.2	0.0	(0.3)	0.1
당기순이익	0.5	0.6	1.0	(0.1)	0.9	1.1	0.8	0.1	2.0	3.5

자료: 비나텍, 유진투자증권

도표 3. 완주 공장 증설 계획



자료: 비나텍, 유진투자증권

도표 4. 비나텍(연결) 연간 실적 전망

(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	70.7	55.0	61.3	85.3	110.7
YoY(%)	44.3	(22.2)	11.5	39.1	29.8
슈퍼캡	61.5	48.7	50.4	58.5	60.4
연료전지	5.5	3.8	8.0	24.0	47.5
기타	3.6	2.5	2.8	2.8	2.8
매출원가	48.4	36.9	40.9	59.3	72.3
매출총이익	22.3	18.1	20.4	25.9	38.4
판매비	12.9	15.0	22.7	25.5	30.4
영업이익	9.4	3.0	(2.3)	0.4	8.0
YoY(%)	66.2	(67.5)	(176.1)	(119.2)	1706.9
OPM	13.2	5.5	(3.8)	0.5	7.3
영업외손익	(0.7)	(1.3)	(4.9)	1.3	1.2
세전이익	8.6	1.7	(7.2)	1.7	9.2
법인세비용	(3.1)	(0.3)	(2.1)	0.3	1.8
당기순이익	11.7	2.0	(5.1)	1.4	7.4
목표주가기준 EV/EBITDA			62.3	25.4	14.1
목표주가기준 PER			-	218.0	41.2

자료: 비나텍, 유진투자증권

비나텍(126340.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	133.3	130.0	186.6	193.9	206.7
유동자산	55.5	46.7	44.1	48.0	63.4
현금성자산	25.9	22.4	14.7	4.2	3.7
매출채권	18.4	16.1	19.9	30.1	41.2
재고자산	10.4	7.4	8.5	12.9	17.6
비유동자산	77.8	83.3	142.5	145.9	143.3
투자자산	8.8	9.8	10.1	10.5	10.9
유형자산	67.8	72.2	130.6	133.7	130.9
기타	1.2	1.3	1.9	1.7	1.5
부채총계	72.3	65.7	126.6	132.6	138.1
유동부채	44.6	41.4	61.8	66.8	72.3
매입채무	6.3	7.1	9.8	14.7	20.2
유동성이자부채	37.8	33.8	51.5	51.5	51.5
기타	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
비유동부채	27.7	24.3	64.8	65.8	65.9
비유동이자부채	26.5	23.0	62.4	63.4	63.4
기타	1.2	1.3	2.4	2.4	2.5
자본총계	61.0	64.3	60.0	61.3	68.6
지배지분	61.0	64.3	60.1	61.4	68.6
자본금	2.9	3.1	3.2	3.2	3.2
자본잉여금	34.2	36.0	36.0	36.0	36.0
이익잉여금	27.3	29.2	24.2	25.4	32.7
기타	(3.5)	(4.0)	(3.3)	(3.3)	(3.3)
비지배지분	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
자본총계	61.0	64.3	60.0	61.3	68.6
총차입금	64.3	56.7	113.8	114.8	114.8
순차입금	38.4	34.4	99.1	110.6	111.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	11.4	13.1	(0.6)	11.1	6.1
당기순이익	11.7	2.0	(5.1)	1.4	7.4
자산상각비	4.7	5.4	7.3	9.2	9.1
기타비현금성손익	0.3	4.7	(2.7)	10.1	0.1
운전자본증감	(4.4)	2.4	(3.2)	(9.5)	(10.4)
매출채권감소(증가)	(4.1)	1.7	(5.0)	(10.2)	(11.1)
재고자산감소(증가)	1.4	3.3	(0.2)	(4.3)	(4.7)
매입채무증가(감소)	0.9	(0.9)	3.0	5.0	5.4
기타	(2.5)	(1.8)	(1.1)	(0.0)	(0.0)
투자현금	(23.5)	(3.7)	(51.9)	(22.6)	(6.6)
단기투자자산감소	(9.1)	5.5	3.1	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.1)	(0.2)	(0.2)
설비투자	(23.9)	(12.4)	(54.6)	(12.0)	(6.0)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.1)
재무현금	21.5	(7.0)	47.6	0.9	(0.1)
차입금증가	23.6	(7.9)	47.8	1.0	0.0
자본증가	(2.1)	0.9	(0.2)	(0.1)	(0.1)
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
현금 증감	9.0	2.3	(4.8)	(10.6)	(0.6)
기초현금	7.0	16.0	18.3	13.5	2.8
기말현금	16.0	18.3	13.5	2.8	2.3
Gross Cash flow	16.7	12.1	3.5	20.6	16.5
Gross Investment	18.8	6.9	58.2	32.0	16.9
Free Cash Flow	(2.1)	5.2	(54.7)	(11.4)	(0.4)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	70.7	55.0	61.3	85.3	110.7
증가율(%)	44.3	(22.2)	11.5	39.1	29.8
매출원가	48.4	36.9	40.9	59.3	72.3
매출총이익	22.3	18.1	20.4	25.9	38.4
판매 및 일반관리비	12.9	15.0	22.7	25.5	30.4
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	9.4	3.0	(2.3)	0.4	8.0
증가율(%)	66.2	(67.5)	적전	흑전	1,706.9
EBITDA	14.1	8.5	5.0	9.6	17.1
증가율(%)	61.9	(40.0)	(41.2)	93.6	77.9
영업외손익	(0.7)	(1.3)	(4.9)	1.3	1.2
이자수익	0.6	0.8	0.6	1.1	1.5
이자비용	1.4	2.0	4.0	5.3	5.3
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	0.1	(0.1)	(1.5)	5.5	5.1
세전순이익	8.6	1.7	(7.2)	1.7	9.2
증가율(%)	9.4	(80.3)	적전	흑전	428.9
법인세비용	(3.1)	(0.3)	(2.1)	0.3	1.8
당기순이익	11.7	2.0	(5.1)	1.4	7.4
증가율(%)	55.7	(83.1)	적전	흑전	428.9
지배주주지분	11.7	2.0	(4.9)	1.4	7.4
증가율(%)	55.7	(83.1)	적전	흑전	428.9
비지배지분	0.0	0.0	(0.2)	0.0	0.0
EPS(원)	1,941	325	(802)	229	1,213
증가율(%)	55.7	(83.3)	적전	흑전	428.9
수정EPS(원)	1,941	325	(802)	229	1,213
증가율(%)	55.7	(83.3)	적전	흑전	428.9

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,941	325	(802)	229	1,213
BPS	11,151	11,073	9,877	10,083	11,276
DPS	23	24	20	20	20
밸류에이션(배, %)					
PER	19.7	143.0	n/a	165.3	31.2
PBR	3.4	4.2	3.8	3.8	3.4
EV/ EBITDA	18.3	36.0	66.4	35.5	20.0
배당수익율	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	13.7	23.4	65.8	11.2	14.0
수익성(%)					
영업이익율	13.2	5.5	(3.8)	0.5	7.3
EBITDA이익율	19.9	15.4	8.1	11.3	15.5
순이익율	16.5	3.6	(8.3)	1.6	6.7
ROE	21.0	3.2	(7.8)	2.3	11.4
ROIC	7.8	2.3	(1.4)	0.2	3.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	63.0	53.5	165.0	180.5	162.1
유동비율	124.3	112.7	71.3	71.9	87.7
이자보상배율	6.5	1.5	(0.6)	0.1	1.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.4	0.4	0.4	0.6
매출채권회전율	4.2	3.2	3.4	3.4	3.1
재고자산회전율	6.8	6.2	7.7	8.0	7.3
매입채무회전율	11.9	8.2	7.3	7.0	6.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 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 당사에 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: 12개월 (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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

