

비나텍 (126340/KQ)

친환경 에너지 솔루션, 슈퍼캡과 연료전지

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 33,000 원

상승여력: -

Analyst
나승두nsdoo@sk.com
3773-8891

Company Data

발행주식수	609 만주
시가총액	2,066 억원
주요주주	
성도경(외9)	30.58%
미래에셋자산운용	6.33%

Stock Data

주가(24/11/12)	33,000 원
KOSDAQ	710.54 pt
52주 최고가	60,300 원
52주 최저가	33,000 원
60일 평균 거래대금	7 억원

주가 및 상대수익률



슈퍼커패시터 활용도 크게 증가할 것

2025년은 슈퍼커패시터 시장이 재조명 받을 것으로 기대된다. 슈퍼커패시터란 이차전지 대비 충방전 시간이 짧고, 고밀도 충방전이 가능하며, 내구성이 높아 안전하고 수명이 길다는 장점이 있다. 따라서 고출력이 필요한 각종 디바이스나 모빌리티, 전력 계통 안정이 필요한 신재생에너지 연계 ESS 등의 활용도가 부각되는 중이다. 특히 2025년에 대한 시장 전망을 긍정적으로 풀이하는 이유는 2025년이 에너지 효율성, 탄소배출 저감을 위한 분기점이 될 것으로 예상되기 때문이다. 2025년은 파리기후협약 발효 이후 국가별 1차 탄소배출 감축 목표를 얼마나 달성했는지 확인하고, 새로운 목표를 설정하는 해다. 또 2026년 1월부터는 EU의 탄소국경제도 본격 시행을 앞두고 주요 산업별 밸류체인 안에서 탄소배출 저감을 위한 노력이 집중될 것으로 예상된다. 따라서 각 산업별 저탄소 에너지원에 대한 확보가 시급하고, 에너지의 저장과 활용에 있어 효율성을 끌어올려야 하기에 슈퍼커패시터를 활용한 하이브리드 ESS가 큰 관심을 받을 것으로 보인다. 비나텍의 경우 한국전력과 함께 관련 모델 개발/실증 사업을 추진해왔으며, 이미 유럽 시장 진출을 위한 준비가 진행 중이라는 점에서 주목해야 한다.

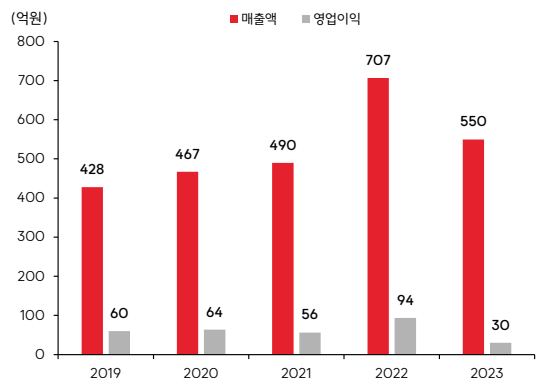
글로벌 수소연료전지의 핵심 밸류체인으로 자리매김 중

수소연료전지 시장의 확대에도 주목한다. 현재 PEMFC에 적용되는 MEA 생산을 위한 공장 준비가 마무리 단계에 접어들었다. 2025년은 글로벌 기업으로의 양산 물량 및 관련 실적이 점진적으로 증가하는 행태를 보일 것으로 예상되며, 2026년부터는 본격적으로 외형성장을 견인할 것으로 기대된다. 친환경에너지의 저장 및 운송, 활용 수단으로 수소에 대한 관심이 제고되는 중이며, 특히 신재생에너지 연계 그린수소의 생산가격이 전 세계적으로 빠르게 낮아지는 중이다. 또 수소의 화합물 결합 형태인 암모니아, 메탄올 등을 활용하는 방법에 대한 논의도 지속되는 중인데, 비나텍은 국내 유일 DMFC(Direct Methanol Fuel Cell) 관련 소재 생산이 가능하다는 점도 주목해야 할 포인트다. 코로나 19 팬데믹을 기점으로 외형 성장은 잠시 주춤하는 모습을 보였지만, 꾸준히 이익을 창출하는 기업이다. 적극적인 주주 친화적 행태를 보인다는 점도 긍정적이다. 재평가를 기대해볼 수 있는 시점이다.

영업실적 및 투자지표

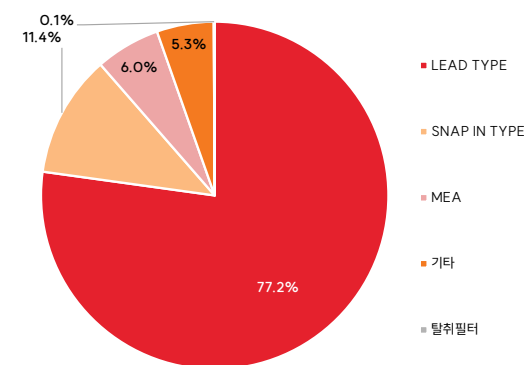
구분	단위	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	억원	0	428	467	490	707	550
영업이익	억원	0	60	64	56	94	30
순이익(지배주주)	억원	0	44	46	75	117	20
EPS(계속사업)	원	0	874	860	1,263	1,941	326
PER	배	N/A	18.3	55.2	34.7	19.7	142.5
PBR	배	N/A	5.5	8.2	7.3	6.1	7.3
EV/EBITDA	배	N/A	2.7	1.6	5.5	4.8	7.7
ROE	%	N/A	46.8	14.8	16.0	21.0	3.2

비나텍 연간 실적 추이



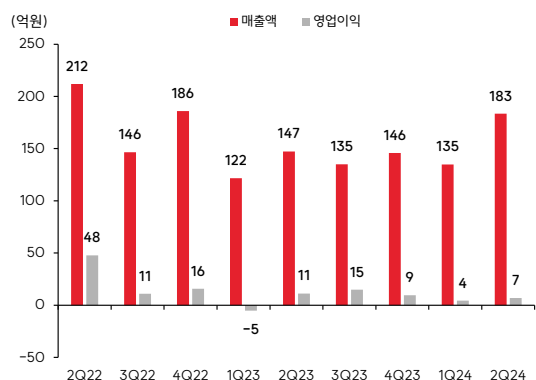
자료: 비나텍, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



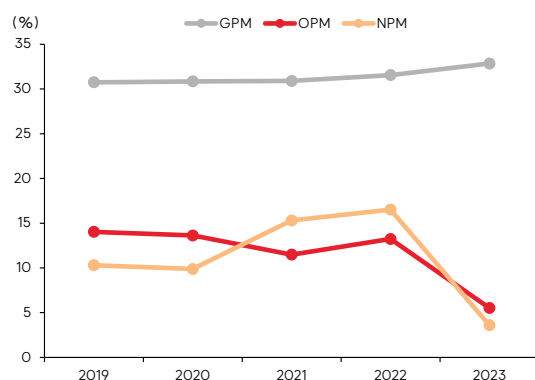
자료: 비나텍, SK 증권

비나텍 분기별 실적 추이



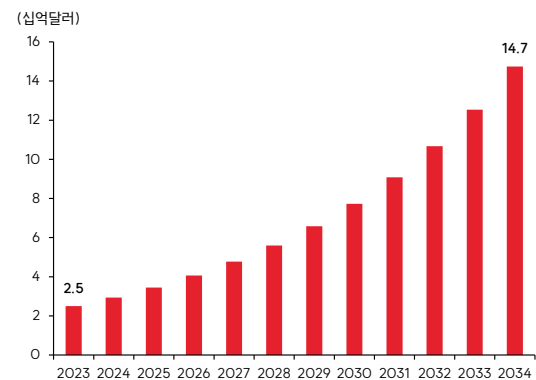
자료: 비나텍, SK 증권

연간 수익성 추이



자료: 비나텍, SK 증권

글로벌 슈퍼커패시터 시장 규모 추이 및 전망



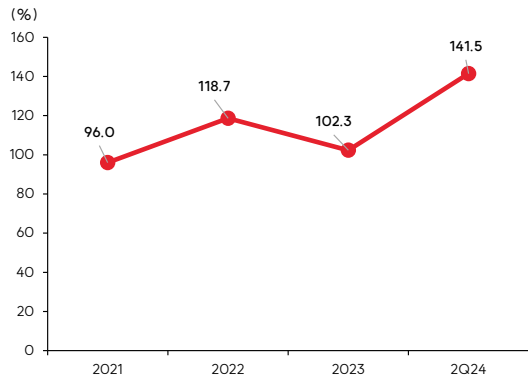
자료: Precedence Research, SK 증권

전력연구원이 개발/실증하는 하이브리드 ESS



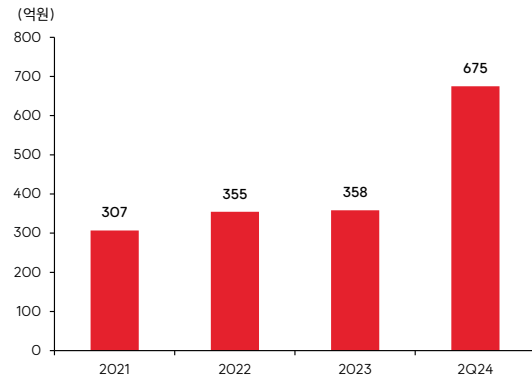
자료: 전력연구원, SK 증권

부채비율 추이



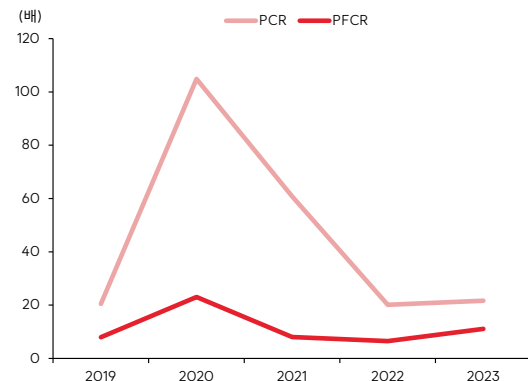
자료: 비나텍, SK 증권

순차입금 추이



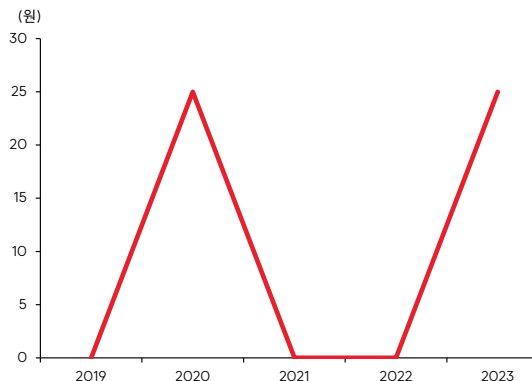
자료: 비나텍, SK 증권

현금흐름 지표 추이



자료: 비나텍, SK 증권

주당 배당금(DPS) 추이



자료: 비나텍, SK 증권

최근 자본 변동사항

변동일	주식구분	종류	변동 주식수 (만주)	변동 후 자본금 (억원)	총 상장 주식수 (만주)	상장일	공시일
24/03/25	보통주	주식배당	28	30	609	24/04/24	23/12/19
23/04/11	보통주	스탁옵션행사	7	29	580	23/04/25	23/04/11
23/03/28	보통주	주식배당	27	29	573	23/04/20	22/12/15
22/03/28	보통주	주식배당	26	27	547	22/04/20	21/12/17
21/12/16	보통주	스탁옵션행사	7	26	521	21/12/29	21/12/16
21/03/29	보통주	주식배당	24	26	514	21/04/15	20/12/15
20/12/14	보통주	스탁옵션행사	3	25	490	20/12/29	20/12/23

자료: 비나텍, Dataguide, SK 증권

Peer Group Valuation						
구 분		A450080	A417200	A278280	A290670	A382900
		에코프로머티	LS 머트리얼즈	천보	대보마그네틱	범한퓨얼셀
시가총액 (억원)		78,810	9,952	5,020	1,234	1,241
직전 사업연도	매출액 (억원)	9,525	1,369	1,827	400	305
	영업이익 (억원)	88	136	-80	1	-52
PER (배)	2021	-	-	79.6	63.6	-
	2022	-	-	58.4	22.7	90.1
	2023	2,209.3	207.3	-	-	-
	2024E	-	112.2	-	-	59.1
	2025E	-	69.9	678.4	-	-
PBR (배)	2021	-	-	12.1	4.7	-
	2022	-	-	6.3	5.5	2.0
	2023	16.3	16.6	3.7	3.1	1.6
	2024E	10.9	6.7	2.0	-	1.1
	2025E	11.7	6.2	2.0	-	1.1
PSR (배)	2021	-	-	12.8	7.5	-
	2022	-	-	6.6	4.6	4.0
	2023	11.7	18.4	6.0	6.3	5.8
	2024E	29.2	8.5	3.1	-	3.3
	2025E	13.2	6.7	1.9	-	2.9
EV/EBITDA (배)	2021	7.4	-	52.7	46.8	-
	2022	4.4	-	30.6	17.4	91.4
	2023	311.8	158.2	127.7	84.5	-
	2024E	-	54.9	-	-	35.1
	2025E	-	32.0	22.7	-	46.6
ROE (%)	2021	N/A(IFRS)	-	18.1	9.9	72.1
	2022	8.2	9.6	12.2	31.7	3.4
	2023	0.9	8.1	-12.2	-11.0	-2.3
	2024E	-6.7	6.2	-17.5	-	2.0
	2025E	-7.5	9.3	1.7	-	-1.0
ROA (%)	2021	N/A(IFRS)	-	14.5	7.5	6.3
	2022	3.1	6.0	7.0	25.7	2.4
	2023	0.6	5.9	-5.2	-8.2	-1.9
	2024E	-3.1	4.2	-5.7	-	1.2
	2025E	-1.6	6.3	0.0	-	-0.5

자료: DataGuide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	183	451	356	555	467
현금및현금성자산	13	17	70	160	183
매출채권 및 기타채권	106	105	150	184	161
재고자산	49	74	103	104	74
비유동자산	283	355	628	778	833
장기금융자산	5	23	32	52	59
유형자산	266	321	582	678	722
무형자산	5	3	7	12	13
자산총계	466	806	985	1,333	1,300
유동부채	197	202	247	446	414
단기금융부채	128	149	185	378	338
매입채무 및 기타채무	62	44	51	57	62
단기충당부채	0	2	2	0	3
비유동부채	81	169	236	277	243
장기금융부채	57	142	214	265	230
장기매입채무 및 기타채무	4	5	6	7	10
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	278	372	482	723	657
지배주주지분	150	350	344	336	351
자본금	23	26	28	29	31
자본잉여금	133	330	342	342	360
기타자본구성요소	1	7	-19	-37	-38
자기주식	-0	-0	-21	-42	41
이익잉여금	38	84	158	273	292
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	188	434	502	610	643
부채와자본총계	466	806	985	1,333	1,300

현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	40	27	43	114	131
당기순이익(손실)	44	46	75	117	20
비현금성항목등	54	66	40	50	101
유형자산감가상각비	22	25	30	46	52
무형자산상각비	2	2	1	2	2
기타	30	39	9	3	47
운전자본감소(증가)	-51	-81	-66	-44	24
매출채권및기타채권의감소(증가)	-29	-65	-38	-41	17
재고자산의감소(증가)	-11	-28	-25	14	33
매입채무및기타채무의증가(감소)	-6	18	18	9	-9
기타	-7	-6	-7	-11	-16
법인세납부	-0	-2	-2	-1	-2
투자활동현금흐름	-65	-336	-81	-235	-37
금융자산의감소(증가)	1	-258	204	-91	55
유형자산의감소(증가)	-63	-95	-285	-239	-124
무형자산의감소(증가)	-0	-1	-4	-2	-2
기타	-3	17	3	96	34
재무활동현금흐름	23	314	90	215	-70
단기금융부채의증가(감소)	-6	25	15	68	-63
장기금융부채의증가(감소)	13	90	89	168	-16
자본의증가(감소)	156	200	14	1	20
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-140	-2	-28	-22	-11
현금의 증가(감소)	-1	3	53	90	23
기초현금	15	13	17	70	160
기말현금	13	17	70	160	183
FCF	-23	-68	-242	-125	6

자료 : 비나텍, SK증권 추정

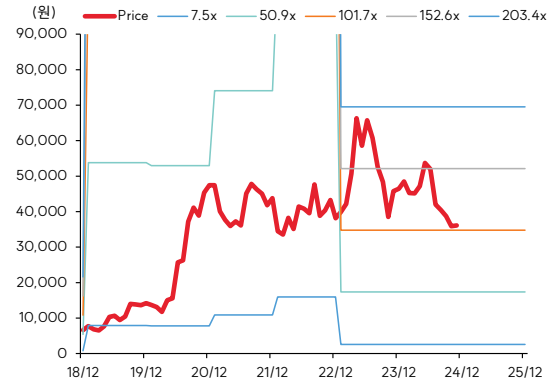
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	428	467	490	707	550
매출원가	296	323	338	484	369
매출총이익	131	144	151	223	181
매출총이익률(%)	30.7	30.8	30.9	31.5	32.8
판매비와 관리비	71	80	95	129	150
영업이익	60	64	56	94	30
영업이익률(%)	14.0	13.6	11.5	13.2	5.5
비영업손익	-0	-16	22	-7	-13
순금융손익	-5	-3	-4	-9	-12
외환관련손익	3	-9	29	5	5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	60	47	79	86	17
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	16	1	4	-31	-3
계속사업이익	44	46	75	117	20
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	44	46	75	117	20
순이익률(%)	10.3	9.9	15.3	16.5	3.6
지배주주	44	46	75	117	20
지배주주귀속 순이익률(%)	10.3	9.9	15.3	16.5	3.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	43	40	81	126	15
지배주주	43	40	81	126	15
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	84	91	87	141	85

주요투자지표

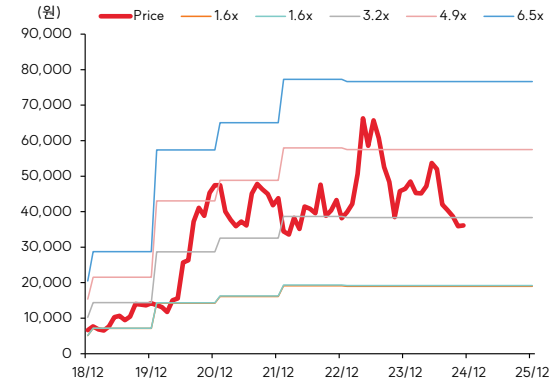
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	N/A	9.2	4.9	44.3	-22.2
영업이익	N/A	6.0	-11.6	66.2	-67.5
세전계속사업이익	N/A	-92.2	207.5	적전	적지
EBITDA	N/A	8.4	-4.3	61.9	-40.0
EPS	N/A	-1.5	46.8	53.7	-83.2
수익성 (%)					
ROA	18.9	7.3	8.4	10.1	1.5
ROE	46.8	14.8	16.0	21.0	3.2
EBITDA마진	19.6	19.5	17.8	19.9	15.4
안정성 (%)					
유동비율	92.9	222.8	144.5	124.3	112.7
부채비율	147.4	85.6	96.0	118.7	102.3
순차입금/자기자본	90.3	7.6	59.7	63.0	53.5
EBITDA/이자비용(배)	11.8	16.0	11.6	9.8	4.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	874	860	1,263	1,941	326
BPS	2,893	5,782	6,038	6,213	6,388
CFPS	1,347	1,369	1,781	2,728	1,219
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	18.3	55.2	34.7	19.7	142.5
PBR	5.5	8.2	7.3	6.1	7.3
PCR	11.9	34.7	24.6	14.0	38.1
EV/EBITDA	2.7	1.6	5.5	4.8	7.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

비나텍 PER 밴드 차트



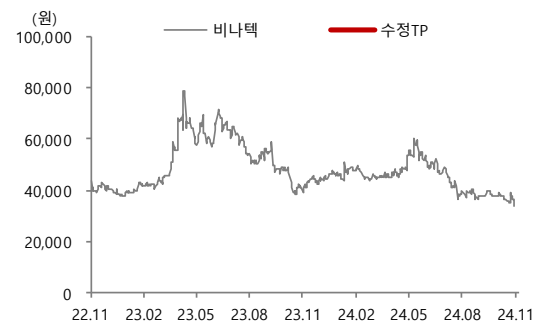
자료: DataGuide, SK 증권

비나텍 PBR 밴드 차트



자료: DataGuide, 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 기관투자자 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 11월 13일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------