

비나텍

(126340. KQ)

슈퍼커패시터로 버는동안 MEA 준비 완료

투자의견

BUY(신규)

목표주가

80,000 원(신규)

현재주가

51,900 원(05/30)

시가총액

316(십억원)

GreenIndustry 허준서_02)368-6175_pos03066@eugenefn.com

- 슈퍼커패시터와 연료전지 부품(MEA, 지지체 등) 제조/판매를 주력으로 하는 회사
- 슈퍼커패시터는 회사의 캐시카우 사업부, 화학적으로 충방전하는 배터리와 달리 물리적으로 충방전 하는 슈퍼커패시터는 배터리보다 용량은 작고 출력은 높아.
- 연료전지시스템의 핵심부품인 MEA(막전극 집합체) 생산능력 선제적 확보, 연료전지와 수전해 업체들에게 납품 기대
- 2024년 매출액과 영업이익 681억원, 63억원 전망
- 2030년은 각각 2,292억원 378억원 전망, 2024년부터 6개년 영업이익 CAGR 45%로 높은 이익성장 기대
- 목표주가 80,000원, 투자의견 BUY로 커버리지 개시

주가(원,05/30)	51,900
시가총액(십억원)	316

발행주식수	6,085천주
52주 최고가	76,500원
최저가	39,700원
52주 일간 Beta	0.84
60일 일평균거래대금	39억원
외국인 지분율	2.0%
배당수익률(2024F)	0.0%

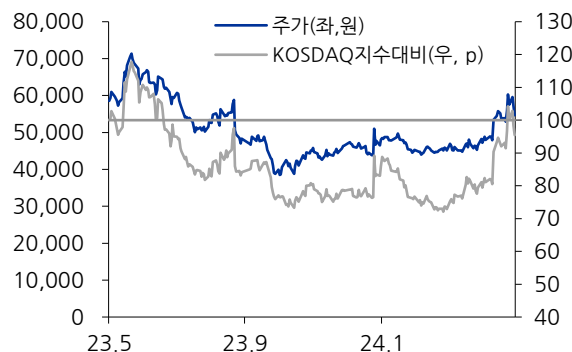
주주구성	
성도경 (외 10인)	30.6%
국민연금공단 (외 1인)	6.2%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	10.0	13.3	-11.3
절대기준	14.2	13.3	-9.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	-	신규
목표주가	80,000	-	신규
영업이익(24)	(8.8)	-	신규
영업이익(25)	1.6	-	신규

12월 결산(십억원)	2024F	2025F	2026F	2027F
매출액	68.1	82.5	103.9	127.7
영업이익	6.3	9.2	13.1	17.7
세전손익	3.9	6.3	10.4	15.4
당기순이익	3.1	5.1	8.3	12.3
EPS(원)	532	874	1,433	2,119
증감률(%)	63.7	64.4	63.9	47.9
PER(배)	97.6	59.4	36.2	24.5
ROE(%)	4.7	7.2	10.8	14.1
PBR(배)	4.5	4.1	3.7	3.2
EV/EBITDA(배)	26.1	21.9	18.3	15.1

자료: 유진투자증권



본업, 슈퍼캡의 확장성

슈퍼캡(Super capacitor)은 기존 커패시터보다 축전 용량이 더 큰 커패시터다. 충방전이 물리적 반응을 통해 이뤄지는 것이 화학적 반응으로 이뤄지는 배터리와 차이점이다. 배터리보다 용량은 적지만 출력이 높고 안정인 특성을 가진다. 현재는 스마트미터기와, 전장향으로 매출이 발생하고 있다. 향후 ESS 등으로 확장 가능하며 작년에 한국전력과 신제품인 LIC 를 활용한 단주기용 하이브리드 ESS 의 실증을 완료했다. 물류자동화와 트램 등 저용량 고효율 재원을 요구하는 곳에 적용이 가능하기 때문에 추가적인 확장성이 기대된다. 2024 년 슈퍼캡의 매출은 534 억원을 예상한다.

수소 시대, 준비된 MEA 생산능력

회사의 캐시카우인 슈퍼캡이 창출한 안정적인 현금흐름으로 신사업인 MEA 의 양산 라인을 선제적으로 확보했다. MEA 는 막전극 집합체로 멤브레인을 촉매와 지지체로 둘러싸고 있는 연료전지 스택의 핵심 부품이다. 다수의 수전해 및 연료전지 업체들과 협상 중이며 B 사와의 협상도 순항 중이다. 회사의 MEA 는 PEMFC 용이지만 내구성을 보강해 수전해 설비에도 적용이 가능하다. 주요 선진국 정책자금이 투입되는 환경에서 수전해 및 연료전지 업체가 증가하고 있어 동사에 수혜가 기대된다. 2024 년 MEA 및 연료전지 부품의 매출액은 124 억원, 2030 년에는 1,235 억원을 예상한다.

목표주가 80,000 원, 투자의견 BUY 로 커버리지 개시

2024 년 매출액과 영업이익은 각각 681 억원, 63 억원을 예상한다. 선제적으로 확보한 MEA 캐파의 가동률이 상승하고 슈퍼캡의 고용량화와 다변화에 따른 평가 인상을 고려하면 2030 년 예상매출액과 영업이익은 2,292 억원, 378 억원으로 상승할 전망이다. 고정비 레버리지 효과로 인해 매출액이 상승하며 2024 년 9.3%인 영업이익률은 2030 년 16.5%로 개선될 전망이다. 2030 년까지 6 년간 영업이익의 CAGR 은 43%로 회사는 본격적인 성장을 앞두고 있다. 2024 년 실적 기준 목표주가 PER은 158배지만 2030년 실적 기준 16배로 점차 감소할 전망이다.

도표 1. 비나텍 연간 실적 전망

(십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	55.0	68.1	82.5	103.9	127.7	156.6	190.8	229.2
YoY(%)	(22.2)	23.8	21.3	25.8	23.0	22.6	21.9	20.1
슈퍼커패시터	48.7	53.4	57.1	66.9	78.8	89.4	94.1	103.7
연료전지부품	3.8	12.4	23.1	34.7	46.8	65.1	94.6	123.5
기타	2.5	2.2	2.3	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0
매출원가	36.9	45.8	55.6	70.4	86.6	107.1	128.0	155.0
매출총이익	18.1	22.2	27.0	33.5	41.1	49.5	62.8	74.2
판관비	15.0	15.9	17.8	20.4	23.4	27.1	31.4	36.4
영업이익	3.0	6.3	9.2	13.1	17.7	22.5	31.3	37.8
YoY(%)	(67.5)	108.0	483.3	41.9	35.1	27.1	39.6	20.7
OPM	5.5	9.3	11.2	12.6	13.8	14.3	16.4	16.5
영업외손익	(1.3)	(2.5)	(2.9)	(2.7)	(2.3)	(1.7)	(1.1)	(0.3)
세전이익	1.7	3.9	6.3	10.4	15.4	20.7	30.3	37.5
법인세비용	(0.3)	0.8	1.3	2.1	3.1	4.1	6.1	7.5
당기순이익	2.0	3.1	5.1	8.3	12.3	16.6	24.2	30.0
목표주가기준 PER		158	96	59	40	29	20	16

자료: 비나텍, 유진투자증권

비나텍(126340.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
자산총계	130.0	173.6	191.4	201.3	212.5
유동자산	46.7	56.4	69.2	81.5	94.0
현금성자산	22.4	23.1	29.1	31.2	32.5
매출채권	16.1	21.3	25.9	32.6	40.1
재고자산	7.4	11.0	13.3	16.8	20.6
비유동자산	83.3	117.2	122.2	119.9	118.5
투자자산	9.8	12.1	14.7	18.5	22.7
유형자산	72.2	103.9	106.3	100.2	94.6
기타	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
부채총계	65.7	106.0	118.7	120.3	119.3
유동부채	41.4	81.7	94.4	96.0	94.9
매입채무	7.1	8.3	10.1	12.7	15.6
유동성이자부채	33.8	72.8	83.8	82.8	78.8
기타	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
비유동부채	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3
비유동이자부채	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
기타	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
자본총계	64.3	67.6	72.7	81.0	93.3
지배지분	64.3	67.6	72.7	81.0	93.3
자본금	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
자본잉여금	36.0	36.0	36.0	36.0	36.0
이익잉여금	29.2	32.3	37.3	45.7	58.0
기타	(4.0)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	64.3	67.6	72.7	81.0	93.3
총차입금	56.7	95.7	106.7	105.7	101.7
순차입금	34.4	72.6	77.6	74.5	69.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
영업현금	13.1	3.3	7.5	7.3	9.7
당기순이익	2.0	3.1	5.1	8.3	12.3
자산상각비	5.4	8.6	8.8	8.3	7.8
기타비현금성손익	4.7	(0.7)	(1.2)	(1.8)	(2.0)
운전자본증감	2.4	(7.7)	(5.1)	(7.5)	(8.4)
매출채권감소(증가)	1.7	(5.3)	(4.5)	(6.7)	(7.5)
재고자산감소(증가)	3.3	(3.6)	(2.3)	(3.4)	(3.9)
매입채무증가(감소)	(0.9)	1.2	1.8	2.6	2.9
기타	(1.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
투자현금	(3.7)	(41.4)	(12.5)	(4.2)	(4.5)
단기투자자산감소	5.5	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	(1.2)	(1.4)	(2.0)	(2.3)
설비투자	(12.4)	(40.0)	(11.0)	(2.0)	(2.0)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
재무현금	(7.0)	38.9	11.0	(1.0)	(4.0)
차입금증가	(7.9)	39.0	11.0	(1.0)	(4.0)
자본증가	0.9	(0.1)	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	2.3	0.8	6.0	2.1	1.2
기초현금	16.0	18.3	19.1	25.1	27.1
기말현금	18.3	19.1	25.1	27.1	28.4
Gross Cash flow	12.1	11.0	12.7	14.8	18.1
Gross Investment	6.9	49.1	17.7	11.7	12.9
Free Cash Flow	5.2	(38.1)	(5.0)	3.1	5.2

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
매출액	55.0	68.1	82.5	103.9	127.7
증가율(%)	(22.2)	23.8	21.3	25.8	23.0
매출원가	36.9	45.8	55.6	70.4	86.6
매출총이익	18.1	22.2	27.0	33.5	41.1
판매 및 일반관리비	15.0	15.9	17.8	20.4	23.4
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	3.0	6.3	9.2	13.1	17.7
증가율(%)	(67.5)	108.0	45.8	41.9	35.1
EBITDA	8.5	14.9	18.0	21.4	25.5
증가율(%)	(40.0)	76.4	20.7	18.7	19.4
영업외손익	(1.3)	(2.6)	(3.0)	(2.8)	(2.4)
이자수익	0.8	0.9	1.1	1.4	1.8
이자비용	2.0	3.7	4.4	4.5	4.4
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.1)	0.2	0.2	0.2	0.2
세전순이익	1.7	3.9	6.3	10.4	15.4
증가율(%)	(80.3)	128.1	64.4	63.9	47.9
법인세비용	(0.3)	0.8	1.3	2.1	3.1
당기순이익	2.0	3.1	5.1	8.3	12.3
증가율(%)	(83.1)	56.1	64.4	63.9	47.9
지배주주지분	2.0	3.1	5.1	8.3	12.3
증가율(%)	(83.1)	56.1	64.4	63.9	47.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	325	532	874	1,433	2,119
증가율(%)	(83.3)	63.7	64.4	63.9	47.9
수정EPS(원)	325	532	874	1,433	2,119
증가율(%)	(83.3)	63.7	64.4	63.9	47.9

주요투자지표

	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	325	532	874	1,433	2,119
BPS	11,073	11,647	12,521	13,954	16,073
DPS	24	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	143.0	97.6	59.4	36.2	24.5
PBR	4.2	4.5	4.1	3.7	3.2
EV/ EBITDA	36.0	26.1	21.9	18.3	15.1
배당수익율	0.1	-	-	-	-
PCR	23.4	27.4	23.8	20.3	16.6
수익성(%)					
영업이익율	5.5	9.3	11.2	12.6	13.8
EBITDA이익율	15.4	21.9	21.8	20.6	20.0
순이익율	3.6	4.5	6.1	8.0	9.6
ROE	3.2	4.7	7.2	10.8	14.1
ROIC	2.3	4.4	5.3	7.3	9.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	53.5	107.4	106.8	92.0	74.3
유동비율	112.7	69.0	73.3	84.8	99.1
이자보상배율	1.5	1.7	2.1	2.9	4.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
매출채권회전율	3.2	3.6	3.5	3.6	3.5
재고자산회전율	6.2	7.4	6.8	6.9	6.8
매입채무회전율	8.2	8.9	9.0	9.1	9.0

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	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

