



하나금융그룹

2018년 11월 28일 | Equity Research

비나텍 (126340)

본 분석보고서는 한국거래소 코넥스기업 분석보고서 발간 지원사업(KRX Research Project)에 선정되어 작성된 보고서입니다.

비나텍도 2차전지 전문기업입니다

소형 슈퍼커패시터 글로벌 1위 기업

비나텍은 1999년에 설립되었으며, 순간적인 고출력을 필요로 하는 전자부품에 필수품목인 소형 슈퍼커패시터를 생산하는 업체이다. 2017년 기준 수출 비중이 79.5%이며 주요 수출국가는 유럽 및 미국 그리고 중국이다. 제품별 매출 비중은 초고용량 커패시터 89.8%, MEA(연료전지 적용제품) 4.6%, 기타 커패시터 3.5%, 탈취제(환경필터 적용제품) 2.0%, 수수료 수입 0.1%으로 구성되었다.

슈퍼커패시터 시장 성장은 구조적 요인

슈퍼커패시터 시장규모는 연평균 11.3%로 지속 성장하여 2020년 1조 2,500억원 규모로 성장할 것으로 전망된다. 이 중에서도 IOT 발달에 따른 스마트미터기, SSD 등에 적용되는 소형 슈퍼커패시터의 성장이 가파를 것으로 예상된다. 또한 자동차는 전장화가 빠르게 나타나면서 보조전원 역할을 하는 커패시터의 활용범위가 더욱 확대될 전망이다. 자동차 향으로의 커패시터 시장규모는 연평균 15.6% 성장하며 2020년에는 6,800억원 규모가 예상된다. 가전제품은 모바일 및 노트북 백업전원용으로 안정적 성장세가 나타날 전망이다. 새로운 제품군으로 기대되는 ESS향 순간전압 보상장치 시장에도 커패시터 적용이 확대되고 있다. 이에 스마트미터기, 풍력발전기, ESS향 등으로의 판매확대로 에너지향 커패시터 시장규모는 연평균 24.1%의 고성장을 나타내며 2020년 1,978억원의 시장형성이 예상되는 바이다.

베트남 공장 증설로 고객사 대응 완료

비나텍은 고성장하는 슈퍼 커패시터 시장 대응을 위해 올해 베트남 신규 공장 준공을 완료했다. 현재 CAPA는 전주공장 연 600만개, 베트남 공장 연 400만개로 총 1,000만개 CAPA를 확보하였으며 2019년까지 1,500만개 CAPA로 증설할 계획이다. 매출액 기준으로 Full CAPA시 약 800억원의 매출액이 예상된다. 비나텍의 2020년 에너지사업부문 매출액 700억원, 연료전지/활성탄소 응용사업부문 매출액 100억원 달성을 위한 기반을 확보한 투자로 판단한다.

KONEX Brief

Not Rated

CP(11월 27일): 10,500원

Key Data

시가총액	382억원
발행주식수	3,992,091주
액면가	500원
자본금	18억원
52주 최고가	14,950원
52주 최저가	6,810원
코넥스 상장일	2013.07.01

Financial Data

투자지표	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	십억원	21.0	22.0	20.2	20.2	23.3
영업이익	십억원	(0.4)	0.8	1.1	1.6	1.1
세전이익	십억원	(0.9)	0.4	0.5	0.4	(5.4)
순이익	십억원	(0.9)	0.4	0.5	0.4	(5.4)
EPS	원	(287)	121	130	123	(1,587)
증감률	%	적전	흑전	7.4	(5.4)	적전
PER	배	N/A	22.23	35.69	55.41	N/A
PBR	배	2.82	1.04	1.94	2.79	4.45
EV/EBITDA	배	13.08	7.71	8.37	9.21	11.42
ROE	%	(12.80)	5.05	5.44	5.06	(75.41)
BPS	원	2,110	2,593	2,398	2,440	1,687
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com

RA 서상덕
02-3771-3126
deok@hanafn.com

RA 이정원
02-3771-3124
jvnlee@hanafn.com

1. 기업개요

소형 슈퍼커패시터 글로벌 1위 기업

1999년에 설립된 슈퍼커패시터 글로벌 1위 기업

비나텍은 1999년에 설립되었으며, 순간적인 고출력을 필요로 하는 전자부품에 필수품목인 소형 슈퍼커패시터를 생산하는 업체이다. 슈퍼커패시터는 리튬이온의 화학적 반응을 통해 충/방전 하는 일반 2차전지와 달리 탄소 소재의 활성탄에 붙는 전자의 물리적 흡, 탈착을 이용해 충.방전한다. 즉 일반적인 2차전지에 비해 에너지 밀도는 작지만 순간적인 고출력을 요하는 자동차 시동 및 급가속 등에 사용되며 또한 긴수명(일반 배터리 1,000사이클로 평균 2~3년 수명, 슈퍼커패시터 50만 사이클로 반영구적 특성 지님)과 저온 및 고온에 적합한 물리적 특성을 지니고 있다. 이에 소비재로 차량용 블랙박스 및 스마트미터기, SSD 등으로의 적용이 빠르게 확대되고 있다.

비나텍은 소형 슈퍼커패시터(가전제품에 주 사용되는 제품)에서 글로벌 20~25% MS로 1위 기업이다. 2017년 기준 수출 비중이 79.5%이며 주요 수출국가는 유럽 및 미국 그리고 중국이다. 제품별 매출 비중은 초고용량 커패시터 89.8%, MEA(연료전지 적용제품) 4.6%, 기타 커패시터 3.5%, 탈취제(환경필터 적용제품) 2.0%, 수수료 수입 0.1%으로 구성되었다.

표 1. 리튬이온 이차전지 대비 출력특성이 탁월, 에너지 저장용량 낮음

특성	Super-Capacitor		리튬이온 이차전지(LiCoO2)
	EDLC	Hybrid(P-EDLC)	
화학적 반응관계	전극 표면의 물리적 이온 흡탈착	물리적 이온 흡탈착 + 화학적 결합	전극내부 화학적 결합
에너지 밀도(Wh/kg)	Mid. (3~5)	Mid. (7~12)	높음(20 ~ 150)
출력 밀도(kW/kg)	High (2.0 ~ 3.0)	High (1.0 ~ 2.0)	낮음(0.05 ~ 0.3)
충방전 효율(%)	90 ~ 95	90 ~ 95	70 ~ 85
동작온도(°C)	-40~+70	-20~+60	-20~+45
제품수명	>500,000 Cycle	>100,000 Cycle	500 ~ 2000 Cycle

자료: 하나금융투자

II. 시장분석

1. 커패시터의 성장이 이끄는 축은 가전용과 에너지용!

슈퍼커패시터 시장규모는 연평균 11%로 지속 성장해 2020년 1.3조원 규모로 성장 전망

이 중에서도 IOT 발달에 따른 스마트미터기, SSD 등에 적용되는 소형 슈퍼커패시터의 성장이 가파를 것으로 예상

슈퍼커패시터 시장규모는 연평균 11.3%로 지속 성장하여 2020년 1조 2,500억원 규모로 성장할 것으로 전망된다. 이 중에서도 IOT 발달에 따른 스마트미터기, SSD 등에 적용되는 소형 슈퍼커패시터의 성장이 가파를 것으로 예상된다. 주요 제품으로는 슈퍼커패시터의 성장을 이끈 가전제품 및 자동차가 향후에도 시장 전반적인 성장을 이끌 전망이다. 자동차는 전장화가 빠르게 나타나면서 보조전원 역할을 하는 커패시터의 활용범위가 더욱 확대될 전망이다. 자동차향으로의 커패시터 시장규모는 연평균 15.6% 성장하며 2020년에는 6,800억원 규모가 예상된다. 가전제품은 모바일 및 노트북 백업전원용으로 안정적인 성장세가 나타날 전망이다. 새로운 제품군으로 기대되는 ESS형 순간전압 보상장치 시장에도 커패시터 적용이 확대되고 있다. 이에 스마트미터기, 풍력발전기, ESS형 등으로의 판매확대로 에너지향 커패시터 시장규모는 연평균 24.1%의 고성장을 나타내며 2020년 1,978억원의 시장형성이 예상되는 바이다.

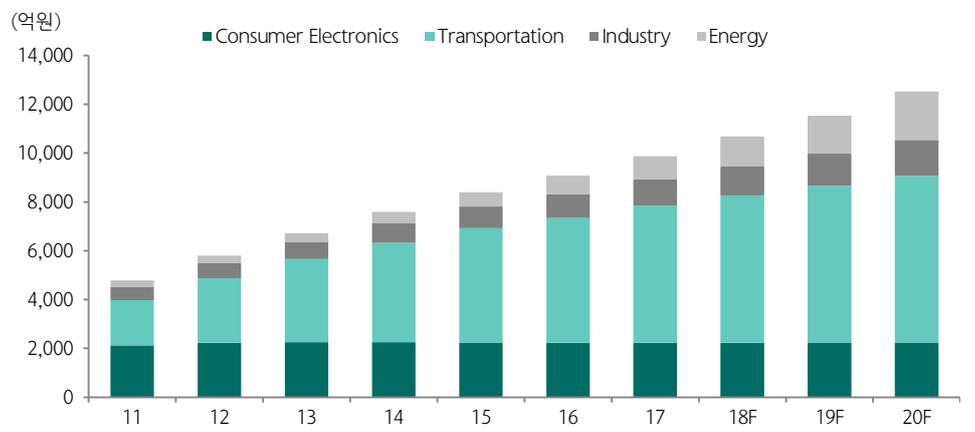
2. 전기차에도 커패시터는 들어갑니다

전기차 수요가 확대될수록 초고용량 커패시터의 수요도 기하급수적으로 증가할 전망

최근 화두가 되는 친환경차, 전기자동차 및 연료전지차에도 커패시터는 탑재되고 있다. 하이브리드 자동차인 도요타의 프리우스 모델은 니켈-수소전지의 보조전원으로 브레이크 에너지 회생시스템에 초고용량 커패시터가 탑재되어있으며, 혼다의 연료전지차는 연료전지 시스템과 하이브리드되어 저장장치로 초고용량 커패시터가 탑재되어있다. 전기차 수요가 확대될수록 초고용량 커패시터의 수요도 기하급수적으로 증가할 전망이다. 비나텍은 2003년부터 초고용량 커패시터의 연구개발을 시작하여 ‘차량 ISG(Idle Stop&Go)전원용 나노구조 탄소소재 기반 하이브리드 슈퍼커패시터 제품화 기술개발(산업핵심기술혁신사업, 2015 ~ 2019, 4년)’을 진행하고 있다. 연구기간 종료시점인 2019년 이후 상용화된 기술로 전기차향 매출 비중을 확대할 전망이다.

글로벌 초고용량커패시터는 각 분야별로 성장 중

그림 1. 세계 초고용량커패시터 분야별 시장 전망



자료: 비나텍, 하나금융투자

III. 기업분석

큰 생산규모로 원가경쟁력 확보 및 높은 기술경쟁력도 보유

비나텍의 강점은 생산규모가 가장 크기에 높은 원가경쟁력을 확보한 점과 소형 커패시터에서는 선발 주자여서 기술경쟁력이 높다는 점

비나텍의 경쟁사는 네스캡(글로벌 회사 맥스웰에 인수됨), LS엠트론, 일부 커패시터를 생산하는 비츠로셀, 삼화콘덴서가 있다. 경쟁사 대비 비나텍의 강점은 생산규모가 가장 크기에 높은 원가경쟁력을 확보한 점과(500패럿 미만 소형타입 대상/ 주력제품 3V며 전체 매출의 30 ~ 40% 구성), 소형 커패시터에서는 선발 주자여서 기술경쟁력이 높다는 점이다. 커패시터 설계 및 제조 관련한 국내외 다수의 특허권을 등록 및 출원 중(146건 등록, 70건의 출원증)으로 이를 통해 원천기술을 독점적으로 확보하였으며, 3V EDLC(Electric Double Layer Capacitor)를 2011년 세계최초 양산 성공하였다. 2008년에는 PC계 전해액 적용 P-EDLC 양산 레퍼런스도 확보한 상태이다.

비나텍의 전방산업별 매출액 증가 요인은 다음과 같다. 먼저 2018년 실적 향상에 가장 큰 요인은 서버용 SSD용 커패시터 수주 증가로 이는 글로벌 고객사의 클라우드 서비스 확대에 판단한다. 전력효율 및 에너지 비용 절감 기조로 스마트미터기 수주 또한 견조한 상승세를 나타내고 있으며, 주된 매출 지역은 유럽이다. 향후 신규로 접근 가능한 품목은 엘리베이터 및 차량안정장치 등 다양한 시장에 적용될 것으로 판단한다. 이는 슈퍼커패시터 적용 시 20%의 전력비 감축이 가능하기 때문이다.

표 2. 초고용량 커패시터 용량별 응용분야

용량	구분	용도
소용량 (1F이하)	메모리백업	휴대전화, 가전기기(냉장고,에어컨), AV기기(TV, VTR, MD콤보등), 유선전화, 복사기, 솔라시계등
중용량 (1~800F)	보조전원 및 배터리 대체전원	스마트미터기, PC, 전자수첩등의 전압저하용 보조전원 TV, 복사기등 순시정전용 전원 디지털카메라, 비디오 카메라, 완구용 모터의 전지대체 전원 솔라표식, 가로등, 자발광식 도로병등의 전원 자동차의 스타터용 전원 자동차 파워윈도우용 모터 등 액츄레이터 구동용 전원 태양전지와 조합한 하이브리드 전원 풍력발전의 Load Leveling용 전원 자동차 배기가스 촉매 가열용 보조전원 등 태양열발전의 미러 트래킹용 전원
대용량 (1000F~)	에너지 축전 및 주전원	하이브리드 전기차, 버스, 트럭용 전원 및 연료전지자동차 보조전원 전차제어, 승용차, 버스, 트럭, 엘리베이터의 회생에너지 저장 전동자동차의 주전원 및 전력저장장치 순시전압저하 보조전원 및 피크부하 평준화 전원 비상용 전원

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017	
매출액	21.0	22.0	20.2	20.2	23.3	
매출원가	17.7	17.7	14.8	13.9	17.1	
매출총이익	3.3	4.3	5.4	6.3	6.2	
판매비	3.8	3.6	4.3	4.7	5.1	
영업이익	(0.4)	0.8	1.1	1.6	1.1	
금융손익	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.5)	(0.6)	
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.3)	
기타영업외손익	0.1	0.3	(0.0)	(0.7)	(5.7)	
세전이익	(0.9)	0.4	0.5	0.4	(5.4)	
법인세	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
계속사업이익	(0.9)	0.4	0.5	0.4	(5.4)	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(0.9)	0.4	0.5	0.4	(5.4)	
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
순이익	(0.9)	0.4	0.5	0.4	(5.4)	
지배주주지분포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
NOPAT	(0.4)	0.8	1.1	1.6	1.1	
EBITDA	2.1	2.7	3.2	3.7	3.3	
성장성(%)						
매출액증가율	12.9	4.8	(8.2)	0.0	15.3	
NOPAT증가율	적전	흑전	37.5	45.5	(31.3)	
EBITDA증가율	23.5	28.6	18.5	15.6	(10.8)	
영업이익증가율	적전	흑전	37.5	45.5	(31.3)	
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	25.0	(20.0)	적전	
EPS증가율	적전	흑전	7.4	(5.4)	적전	
수익성(%)						
매출총이익률	15.7	19.5	26.7	31.2	26.6	
EBITDA이익률	10.0	12.3	15.8	18.3	14.2	
영업이익률	(1.9)	3.6	5.4	7.9	4.7	
계속사업이익률	(4.3)	1.8	2.5	2.0	(23.2)	
투자지표						
	2013	2014	2015	2016	2017	
주당지표(원)						
EPS	(287)	121	130	123	(1,587)	
BPS	2,110	2,593	2,398	2,440	1,687	
CFPS	614	831	846	1,249	1,122	
EBITDAPS	654	815	901	1,141	961	
SPS	6,481	6,653	5,673	6,189	6,816	
DPS	0	0	0	0	0	
주가지표(배)						
PER	N/A	22.2	35.7	55.4	N/A	
PBR	2.8	1.0	1.9	2.8	4.4	
PCFR	9.7	3.3	5.5	5.5	6.7	
EV/EBITDA	13.1	7.7	8.4	9.2	11.4	
PSR	0.9	0.4	0.8	1.1	1.1	
재무비율(%)						
ROE	(12.8)	5.0	5.4	5.1	(75.4)	
ROA	(3.9)	1.6	1.7	1.5	(22.1)	
ROIC	(2.0)	3.3	4.3	6.6	5.2	
부채비율	261.5	198.2	234.4	241.8	240.2	
순부채비율	207.6	160.1	192.0	188.9	191.1	
이자보상배율(배)	(0.7)	1.2	1.8	3.0	2.0	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017	
유동자산	9.2	11.1	10.9	10.3	8.9	
금융자산	0.6	1.0	0.3	0.5	0.5	
현금성자산	0.4	0.2	0.2	0.5	0.3	
매출채권 등	3.6	4.0	5.5	5.5	4.2	
재고자산	4.7	5.7	4.4	4.1	3.5	
기타유동자산	0.3	0.4	0.7	0.2	0.7	
비유동자산	15.3	16.2	15.4	16.9	13.0	
투자자산	0.7	0.0	0.0	0.0	1.2	
금융자산	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	
유형자산	8.4	8.3	7.1	8.6	7.8	
무형자산	6.0	7.7	8.2	8.1	3.8	
기타비유동자산	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	
자산총계	24.5	27.3	26.3	27.2	21.9	
유동부채	10.1	11.6	13.6	14.3	11.5	
금융부채	8.1	10.1	12.0	12.1	10.1	
매입채무 등	1.8	1.4	1.5	2.1	1.3	
기타유동부채	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	
비유동부채	7.7	6.5	4.8	5.0	4.0	
금융부채	6.6	5.5	3.4	3.5	2.7	
기타비유동부채	1.1	1.0	1.4	1.5	1.3	
부채총계	17.7	18.1	18.4	19.3	15.5	
지배주주지분	6.8	9.1	7.9	8.0	6.4	
자본금	1.6	1.8	1.8	1.8	2.1	
자본잉여금	3.8	5.7	5.6	5.8	9.4	
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	
기타포괄이익누계액	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	
이익잉여금	1.4	1.8	0.5	0.4	(5.0)	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	6.8	9.1	7.9	8.0	6.4	
순금융부채	14.1	14.6	15.1	15.1	12.3	
현금흐름표	(단위: 십억원)					
	2013	2014	2015	2016	2017	
영업활동 현금흐름	1.8	(0.3)	2.1	5.5	2.2	
당기순이익	(0.9)	0.4	0.5	0.4	(5.4)	
조정	2.9	2.4	2.5	3.7	9.2	
감가상각비	2.5	1.9	2.1	2.1	2.2	
외환거래손익	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	
기타	0.3	0.5	0.4	1.5	6.6	
영업활동 자산부채 변동	(0.2)	(3.1)	(0.9)	1.4	(1.6)	
투자활동 현금흐름	(3.6)	(2.6)	(0.4)	(4.8)	(3.4)	
투자자산감소(증가)	(0.3)	0.7	(0.0)	(0.0)	(0.9)	
유형자산감소(증가)	(1.8)	(1.7)	(0.6)	(3.9)	(1.2)	
기타	(1.5)	(1.6)	0.2	(0.9)	(1.3)	
재무활동 현금흐름	1.5	2.7	(1.7)	(0.4)	1.0	
금융부채증가(감소)	1.6	0.9	(0.3)	0.3	(2.8)	
자본증가(감소)	0.0	2.0	(0.0)	0.2	3.9	
기타재무활동	(0.1)	(0.2)	(1.4)	(0.9)	(0.1)	
배당지급	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	
현금의 증감	(0.2)	(0.2)	0.0	0.3	(0.1)	
Unlevered CFO	2.0	2.8	3.0	4.1	3.8	
Free Cash Flow	0.0	(2.0)	1.5	1.6	1.0	

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.3%	4.9%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 11월 28일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 11월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2018년 11월 28일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.