

비나텍 (126340.KQ)	단기 주가 상승	증장기 주가 상승(신규)	단기 주가 하락	목표주가 57,500원
김장열	단기 주가 박스권	Attention		현재주가 45,500 원 (상승여력 +26.4%)

안정적 캐시카우 (슈퍼커패시터)+고성장모멘텀 (수소연료전지)의 앙상블

<탄소를 통한 앙상블 효과, 고성장진입 초기, 22년 PER ~40배/ 5만원 후반 목표주가>

매출의 ~90% 주종을 이루는 **슈퍼커패시터**는 **시장지위 강화와 애플리케이션 다변화가** (글로벌 시장 CAGR +20%이상을 초과하는 성장 예상) 지속될 전망이다. **수소연료전지**는 **MEA** (Membrane Electrode Assembly, 막 전극 접합체) **Capa 확대와 Partnership 효과**로 고성장 모멘텀을 보일 것으로 예상된다. 본업인 커패시터 성능개선 과정에서 **2002년에 획득한 CNF(Carbon Nano Fiber) 원천기술이** (고온열처리, 고결정성, 고효율 탄소기술, 탄소소재 customizing 역량 등)이 **수소연료전지 부품 사업으로 확장을** 이끌고 있다. 두 사업부는 **탄소 (Carbon)를 통해 앙상블을** (프랑스어로 「조화·통일」의 의미. **마치 패션에서는 짝지어서 착용하는 의도한 한 벌의 의복**) 이루고 있다. 필자는 최근 IR미팅을 통해 동사의 22년 YoY +40%대의 Top-line 성장성에 대한 시장의 기대가 타당하다고 판단한다. 안정적 기반에 고성장에 대한 밸류에이션 배수는 높은 것이 타당하다. 단, 글로벌 양적완화=> 유동성 축소 상황 전개 상황에서 이전보다는 다소 낮은 밸류에이션을 적용한다. **22년 컨센서스 PER 40배로 목표주가 57,500원, 증장기주가 상승 투자의견을 제시한다. 조정시 분할 매수& 증장기 HOLD 전략이 필요한 주식이다.**

<중형 슈퍼커패시터 1위, 고출력 특성 부합 분야의 추가로 고성장 지속>

슈퍼커패시터는 전기를 일시에 저장했다가 필요한 순간 전력을 공급하는 **에너지 저장장치다. 리튬이온 2차전지**는 물을 담은 주전자, **슈퍼커패시터는 접시와 같이** 비유적으로 구별해도 무방하다. 2차전지의 1만 사이클 수준 대비 슈퍼커패시터는 50만 충전 사이클로 반영구적이다. 출력밀도도 2~3 Kw/Kg로 2차전지의 10배 수준이다. 이러한 장점으로 19~25년 글로벌 슈퍼커패시터 시장은 CAGR +21% (19년 시장조사기관 자료)의 성장이 예상된다. 글로벌 시장규모는 8000억~1조 규모로 추정되며 이 중 **비나텍은 중형 부문 (1000Farad 이하, 시장규모 2000~2500억수준)에서 M/S 10% 후반~20% 수준으로 1위**이다. 참고로 1000F 이상 부문 (전기버스 등)에서는 Maxwell (19년 테슬라가 인수), 1F이하 소형에서는 (휴대폰 등) Panasonic이 1위이다. 비나텍은 지난 15~19년 슈퍼커패시터 주요 애플리케이션별 고성장엔 신재생에너지 분야 (스마트미터기 등) +26%, 데이터센터 등 분야 +66%, EV용 +90%에서 발생했다.

Financial Data											
	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	42.8	6.0	6.0	4.4	857	792.4	8.4	18.2	11.8	4.4	27.8
2020	46.7	6.4	4.7	4.6	873	2.0	9.1	59.7	31.2	6.5	14.8
2021E	49.0	5.0	4.4	6.5	1,212	38.8	9.1	37.5	27.5	4.8	13.8
2022E	70.8	9.6	9.1	7.5	1,384	14.2	14.8	32.9	17.4	4.2	13.6

자료: 비나텍 컨센서스, K-IFRS 연결기준

주요 고객 또한 스마트미터기 부문 랜디스엔지니어 (스위스), 데이터센터 부문 브로드컴, 차량부
 문 벤츠이며 이 3개 고객 비중이 약 40% 수준으로 파악된다. 향후에 **운송 (TRAM), 물류 (스마트
 팩토리 무인운반, AGV), 에너지 (ESS)** 부문과 같이 높은 출력 특성을 필요로 하는 수요가 급증
 할 가능성이 있다. TRAM에서는 **2차전지와 경합 검토 중이고, 특히 공기업 ESS**은 21년부터 실증
 사업으로 진입, 현재 테스트 진행 중인 것으로 파악되고 있어서 **배터리 과부하를 완화시키는
 쿠션 역할**로 수년내 채용될 가능성이 높다. 또한 **수소전기차의 보조전원은 초기 고속시 출력
 이 중요한 만큼** 가격경쟁력까지 갖춘 **슈퍼커패시터의 2차전지 대체 가능성**이 높아지고 있다.
 애플리케이션 다변화가 가속화되어 동사의 슈퍼커패시터 고성장은 지속될 것으로 기대하는 이
 유이다.

<연료전지 부품: 일괄생산 체제+ 선제적 Capa 증가 지속>

비나텍은 수소연료전지 스택 주요 부품인 MEA, 이를 구성하는 촉매와 지지체를 일괄 생산하는
 국내 유일한 기업이다. 현재 동사의 매출은 대부분 건물용 연료전지이다. 주목할 점은 동사의
 촉매 및 지지체 기술이다. 촉매는 연료전지의 발전 효율을 결정하는 만큼 MEA에서 핵심기술이
 다. 지지체는 촉매의 성능 및 수명을 향상시키는 것으로 Carbon원소를 구입해서 연료전지용 최
 적화 형태로 가공한 것이다. 지지체에 백금을 2~3나노미터 크기로 고르게 분사시켜 촉매를 만
 들어 한다. 여기에 멤브레인을 입혀서 전극 시트가 된 것이 MEA이다. 얇게 고르게 분사하는 것
 도 요소 기술이고 백금이 산화/환원 반응하면서 전기생산하는 과정에서 **부식이 발생하기 쉬운
 데 이것을 입자들의 결정성 확보로 최대한 견고하고 신뢰성을 높이는 전기.화학 엔지니어 역량
 이** 필요한 것이다. 한편 동사의 R&D 인력은 21년 25명에서 현재 45명으로 크게 늘리면서 이러
 한 기술력 유지 및 신제품 대응에 힘을 쏟고 있다. MEA에 분리판을 적층하면 연료전지 Stack이
 된다. 동사는 2020 년 수소연료 전지 부품 중 **분리판 제조회사인 '에이스크리에이션'을 인수하
 여 지지체, 촉매, MEA, 분리판까지 스택 생산관련 밸류체인을 수직 계열화** 했다

한편, **2021 년 30 만장 규모의 생산능력은 2022년 100 만장, 2024 년 400 만장까지 확대 추진** 중
 이다. 현재는 건물용 연료전지가 매출의 대부분을 차지 하고 있으나 **관련 레코드를 통해 모빌
 리티로 진출할 계획**이다.

<기타>

21년 300억 투자 집행했고 22년 400~500억 투자 예상된다. 현금성자산 230억 (21년 9월말 기준)
 이고 22년에도 일부 차입 조달은 필요해 보인다 (100억대). 주요 주주는 성도경외 10인 최대주
 주 34.8%, 미래에셋자산 7.7%, 국민연금 5.0% 자사주 2.1%

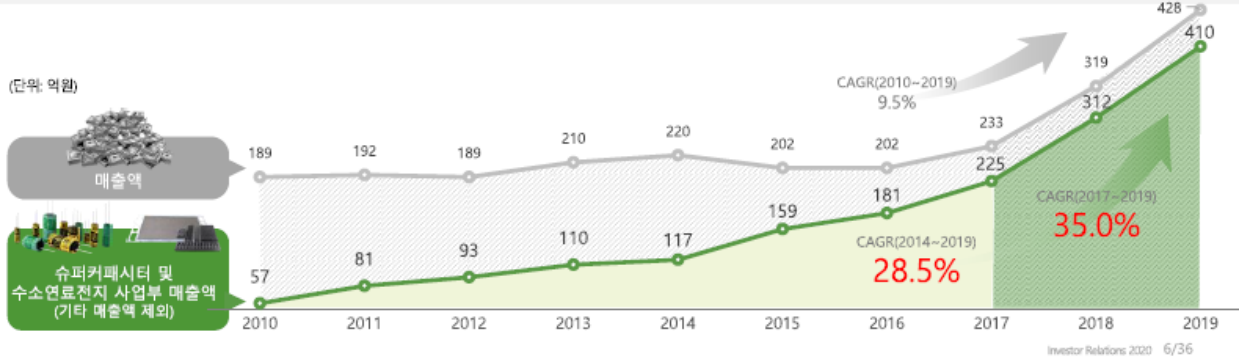
02 Company Overview 성장 연혁



슈퍼커패시터 시장 고성장 및 점유율 확대, 수소연료전지 매출 본격화

> 성장 Story 및 매출액 추이

슈퍼커패시터 R&D 및 제조 기반 확립	R&D 및 제조 기술 고도화	수소연료전지 사업 진출 (Biz-Portfolio 강화)	친환경 에너지 Global Leading Company
1999 - 비나텍㈜ 설립 2003 - 슈퍼커패시터 R&D 시작 2004 - 부설연구소 등록 - 슈퍼커패시터 양산 개시 - ISO 인증 획득	2005 - 벤처기업대상 수상 2006 - 유망중소기업 선정 - INNO-BIZ 인증 2008 - BEST HRD 인증 2010 - 3V급 슈퍼커패시터 양산	2011 - 우수기술연구센터(ATQ) 지정 - 본사 확장 이전 (군포 → 전주) 2012 - 글로벌 강소기업 선정 - 신기술(NET) 인증 2013 - 부품소재 전문 기업 인증 - 코넥스(KONEX)시장 상장 - 소재사업진출(연료전지, 환경필터) 2014 - 첨단기술제품 인증	2017 - 베트남 해외법인 설립 2018 - 베트남 공장 완공 - R&D Center 완공 2019 - 삼천만불 수출탑 수상 - 일자리 으뜸기업 100 - 소재부품장비 강소기업 100 선정 2020 - 코넥스(KONEX) 대상 수상 - 존경받는 기업인 수상 - 코스닥(KOSDAQ)시장 상장 예정



01 Investment Highlights(1) 슈퍼커패시터 차세대 에너지 저장장치 슈퍼커패시터



친환경, 고효율, 장수명 에너지 저장장치 → 2차전지 보완재 역할

슈퍼커패시터
2차전지의 화학 반응에 기반하는 기존 장치와 달리 물리적 반응을 이용하여 순간 출력을 극대화하는 장치

2차전지 & 슈퍼커패시터 **동시 적용**
"전기차 등 2차전지의 핵심 부품"



전기적 화학결합	화학적 반응관계	전극표면의물리적이온흡탈착
높음 (20 ~ 150)	에너지 밀도 (Wh/kg)	중간(3 ~ 5)
낮음 (0.05 ~ 0.3)	출력 밀도 (kW/kg)	높음(2.0 ~ 3.0)
70 ~ 85	충방전 효율 (%)	90 ~ 95
-20 ~ +45	동작온도 (°C)	-40 ~ +70
500 ~ 2,000	Cycle	500,000 이상

Investor Relations 2020 11/36

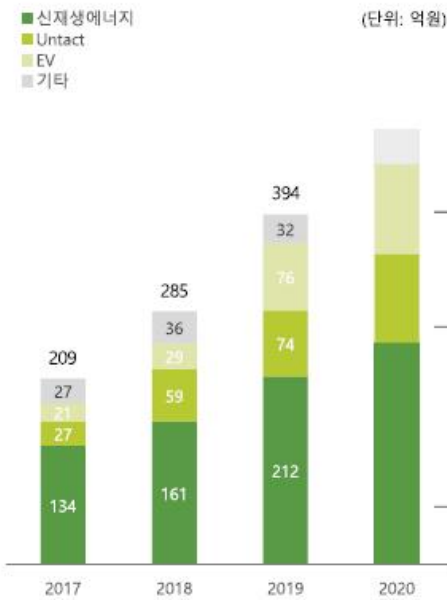
04 Investment Highlights(1) 슈퍼커패시터 Well-balanced 매출 포트폴리오 기반 고성장



미래 산업 Trend에 맞는 Application 확대로 지속 성장

> 슈퍼커패시터 Application 별 매출액

- 신재생에너지
- Untact
- EV
- 기타



EV	CAGR (2017~2019) 90.2%	블랙박스	자동차전장	하이브리드 시스템
Untact	CAGR (2017~2019) 65.6%	데이터센터	메모리백업	UPS
신재생에너지	CAGR (2017~2019) 25.6%	스마트미터기	태양열	풍력

※ 연결재무제표 기준

Investor Relations 2020 14/36

03 Investment Highlights(2) 수소연료전지 수소연료전지 핵심 소재·부품



수소연료전지 핵심 소재·부품 지지체-촉매-MEA



STACK 구성 요소

<p>지지체</p> <ul style="list-style-type: none"> · 촉매 성능 및 수명 향상 · 에너지 효율 향상 	+	<p>촉매</p> <ul style="list-style-type: none"> · 연료전지 성능 및 수명 향상 	▶	<p>MEA</p> <ul style="list-style-type: none"> · 양극과 음극의 원활한 이동 환경 제공 · STACK 출력 효율에 결정적 영향
--	---	--	---	---

수소연료전지 STACK

Investor Relations 2020 19/36


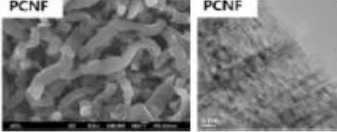
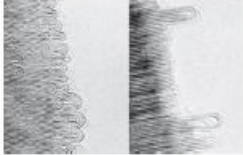
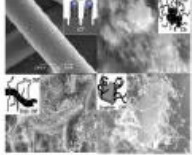

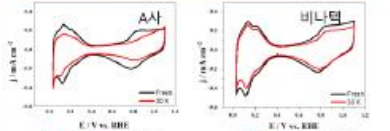
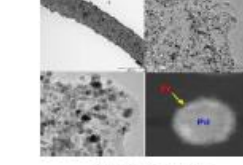
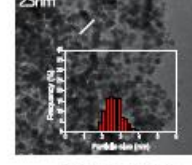

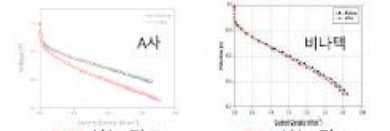



04

Investment Highlights(2)_수소연료전지

탁월한 수소연료전지 핵심 소재·부품 기술력



자체 기술력 기반, 세계 유일 지지체-촉매-MEA 일괄 제조

 <p>지지체</p>	 <p>결정성 향상 기술</p>	 <p>형상 제어 기술</p>	 <p>복합화 기술</p>
 <p>촉매</p>	<p>촉매 열화 비교 (가속 조건 평가)</p>  <p>A사: 42.8% 성능 감소 비나텍: 14.6% 성능 감소</p>		 <p>합성, 합금 기술</p>  <p>입자 제어 기술</p>
 <p>MEA</p>	<p>지지체 열화 비교 (가속조건평가)</p>  <p>A사: 32% 성능 감소 비나텍: 10% 성능 감소</p>		 <p>높은 내구성</p>  <p>안정적인 구조</p>  <p>수특성 항목 만족 (DOE Protocol 기준)</p>

주1) DOE(Department of Energy): 미국에너지국

Stock Data

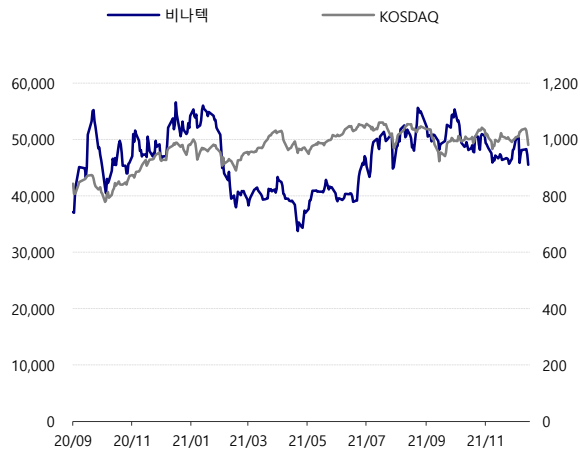
KOSDAQ(1/6)	980.3pt
시가총액	2,488 억원
발행주식수	5,468 천주
액면가	500 원
52 주 최고가 / 최저가	56,585/33,779 원
90 일 일평균거래대금	30 억원
외국인 지분율	1.3%
배당수익률(21.12E)	0.1%
BPS(21.12E)	9,493 원

주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-3.7	-2.5	12.5	-13.6
상대수익률	0.9	-1.3	18.6	-13.5

주주구성

성도경 (외 11 인)	34.8%
미래에셋자산운용 (외 1 인)	7.7%
국민연금공단 (외 1 인)	5.0%

Stock Price



비나텍 목표주가 추이		투자의견 변동내역																		
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자의견</th> <th rowspan="2">목표가격</th> <th rowspan="2">목표가격 대상 시</th> <th colspan="2">과리율</th> </tr> <tr> <th>시점</th> <th>평균주가대비</th> <th>최고(최저)주가대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2022.01.07</td> <td>중장기주가상승(신규)</td> <td>57,500원</td> <td>1년</td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>				일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시	과리율		시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	2022.01.07	중장기주가상승(신규)	57,500원	1년		
일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시	과리율																
				시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비														
2022.01.07	중장기주가상승(신규)	57,500원	1년																	

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	단기 주가 상승		4.4%	
		중장기 주가 상승		53.6%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		단기 주가 하락		0.4%	
		단기 주가 박스권		5.1%	
		Attention		36.5%	
		합계		100.0%	