

비나텍 126340

지속되는 사세 확장

투자의견 매수, 목표주가 177,000원 유지

비나텍에 대해 투자의견 매수와 목표주가 177,000원을 유지한다. 1) 해외 주요 고객사 내 슈퍼캡 셀 독점공급 유지 가능, 2) 하반기 시스템 사업화 가능, 이에 따른 실적 확대가 예상된다. 최근 국내외에서 슈퍼캡 사업을 통해 해외 진출을 추진하는 기업들이 늘어나고 있다. 비나텍은 이미 오랜 기간 주요 고객사 향으로 슈퍼캡 공급을 진행해 왔으며 신속한 대응을 위해 증설도 하고 있는 중이다. 이에 따라 솔벤더로서의 지위 유지가 지속 가능하다고 판단한다. 또한 시스템 사업 준비도 순항하고 있으며 하반기부터는 매출발생이 시작될 것으로 예상된다. 시스템 공급이 더해지면 매출액과 영업이익 규모도 큰 폭으로 레벨 업 된다. 여러 이유로 연료전지에 대한 수요가 늘어나고 있는 만큼 비나텍에 대한 수혜도 클 것이다.

1Q26 Review: 선행 투자비 많이 투입되면서 적자 시현

1분기 적자 요인은 1) 인력충원에 따른 인건비 증가, 2) 생산시설 증설하면 발생하는 셋업 관련 비용 증가, 3) 설비 안정화 비용 등이 동시에 발생했기 때문이다. 현재 베트남 슈퍼캡 공장 증설 진행 중이며 2분기부터 CAPA가 늘어나게 된다. 증설에 따른 본격적인 실적 확대는 3분기부터 나타날 것으로 예상된다. 슈퍼캡 셀 CAPA는 증설 후 연간 3,000억원 수준(증설 전 CAPA 약 1,500억원)으로 올라갈 예정이다.

2026년 매출액 1,695억원과 영업이익 151억원으로 전망

2026년 영업이익 추정치는 1분기 적자 및 투자비 증가 등을 고려해 151억원으로 낮춘다. 현재 슈퍼캡 오더가 계속 늘어나면서 라인 증설이 지속적으로 필요한 상황이며 시스템 사업도 동시에 준비하고 있어 당분간 투자비 증가가 이어질 것이다. 올해는 2분기 흑자전환을 시작으로 하반기 실적 확대 폭이 클 전망이다. 시스템 매출액이 하반기부터 발생한다 가정하면 올해보다는 내년 영업이익 규모가 훨씬 클 것이다. 관련해 정확한 추정은 쉽지 않으나 최소 향후 3년간은 매출액과 영업이익 모두 우상향 할 것으로 예상된다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	55	60	82	169	294
영업이익	3	-8	2	15	36
영업이익률(%)	5.5	-13.5	2.2	8.9	12.4
세전이익	2	-7	-4	13	34
지배주주지분순이익	2	-9	-6	11	29
EPS(원)	302	-1,388	-845	1,677	4,332
증감률(%)	-83.3	적전	적지	흑전	158.3
ROE(%)	3.2	-12.2	-7.1	13.6	29.0
PER(배)	142.8	-20.0	-85.0	84.6	32.8
PBR(배)	3.9	2.0	6.1	11.1	8.3
EV/EBITDA(배)	36.0	-208.4	47.7	40.7	22.2

자료: 비나텍, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

안주원 미드스몰캡·재생에너지
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

2026.05.22

매수

목표주가(유지)	177,000원
현재주가(05/21)	141,900원
상승여력	24.7%

Stock Data

KOSDAQ	1,106.0pt
시가총액(보통주)	1,014십억원
발행주식수	7,144천주
액면가	500원
자본금	4십억원
60일 평균거래량	162천주
60일 평균거래대금	22,605백만원
외국인 지분율	12.7%
52주 최고가	204,500원
52주 최저가	26,500원
주요주주	
성도경(외 10인)	30.1%
국민연금공단(외 1인)	8.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	5.7	11.9
3M	26.6	30.7
6M	175.0	147.0

주가차트

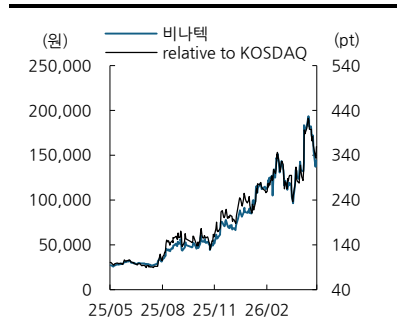


표1 비나텍 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	25	26F	27F
매출액	15.7	20.7	23.0	22.8	25.4	36.4	50.7	57.0	82.2	169.5	294.2
슈퍼커패시터	12.9	17.3	20.1	20.4	23.7	32.2	47.0	54.1	70.7	157.0	287.3
수소연료전지	1.7	2.1	1.7	1.3	0.8	2.8	2.1	1.1	6.8	6.9	7.0
기타	1.1	1.3	1.2	1.1	0.8	1.3	1.6	1.8	4.7	5.5	5.1
영업이익	-2.4	1.0	2.6	0.7	-1.5	2.6	6.6	7.5	1.8	15.1	36.4
영업이익률	-15.3%	4.6%	11.1%	2.9%	-6.1%	7.0%	13.0%	13.1%	2.2%	8.9%	12.4%
지배주주순이익	-2.3	-2.7	2.5	-3.3	-1.6	0.9	4.4	7.6	-5.8	11.3	29.2
순이익률	-14.6%	-13.0%	11.0%	-14.7%	-6.4%	2.5%	8.7%	13.3%	-7.1%	6.7%	9.9%

자료: 비나텍, DS투자증권 리서치센터

표2 목표주가 산출 테이블

구분	내용	비고
2027 EPS(원)	4,340	
Target PER(배)	40.8	국내 주요 경쟁사 2027F PER대비 50% 할증
기업가치(원)	177,070	
목표주가(원)	177,000	
현재주가(원)	141,900	
상승여력	24.7%	

자료: 비나텍, DS투자증권 리서치센터

[비나텍 126340]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	47	46	71	87	118	매출액	55	60	82	169	294
현금 및 현금성자산	18	11	10	12	29	매출원가	37	41	57	125	215
매출채권 및 기타채권	16	22	28	33	41	매출총이익	18	19	25	45	79
재고자산	7	11	27	36	42	판매비 및 관리비	15	27	23	30	42
기타	5	2	6	6	6	영업이익	3	-8	2	15	36
비유동자산	83	130	131	141	158	(EBITDA)	8	-1	12	28	50
관계기업투자등	5	4	3	3	3	금융손익	-1	1	-3	-3	-2
유형자산	72	120	125	135	152	이자비용	2	3	3	4	5
무형자산	1	2	1	1	1	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	130	176	202	228	276	기타영업외손익	-1	-1	-3	1	1
유동부채	41	57	83	90	99	세전계속사업이익	2	-7	-4	13	34
매입채무 및 기타채무	7	6	15	17	20	계속사업법인세비용	0	2	3	2	5
단기금융부채	34	50	67	73	78	계속사업이익	2	-10	-7	11	30
기타유동부채	1	1	1	1	1	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	24	35	41	53	63	당기순이익	2	-10	-7	11	30
장기금융부채	23	32	38	48	58	지배주주	2	-9	-6	11	29
기타비유동부채	1	3	4	6	6	총포괄이익	2	-8	-8	11	30
부채총계	66	92	124	144	163	매출총이익률 (%)	32.8	32.0	30.7	26.4	26.8
지배주주지분	64	84	80	86	115	영업이익률 (%)	5.5	-13.5	2.2	8.9	12.4
자본금	3	3	4	4	4	EBITDA마진률 (%)	15.4	-2.0	14.7	16.2	17.1
자본잉여금	36	36	52	52	52	당기순이익률 (%)	3.6	-16.2	-8.5	6.7	10.1
이익잉여금	29	20	14	25	54	ROA (%)	1.5	-5.9	-3.1	5.3	11.6
비지배주주지분(연결)	0	0	-2	-2	-2	ROE (%)	3.2	-12.2	-7.1	13.6	29.0
자본총계	64	84	78	84	114	ROIC (%)	2.3	-4.8	0.8	7.4	15.5

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	13	-3	-6	18	43	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	2	-10	-7	11	30	P/E	142.8	-20.0	-85.0	84.6	32.8
비현금수익비용가감	10	17	23	19	24	P/B	3.9	2.0	6.1	11.1	8.3
유형자산감가상각비	5	7	10	12	14	P/S	5.1	3.0	6.1	5.6	3.2
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	36.0	-208.4	47.7	40.7	22.2
기타현금수익비용	5	10	13	-2	-1	P/CF	23.4	25.5	30.5	31.3	18.0
영업활동 자산부채변동	2	-8	-19	-12	-10	배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.0	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	2	-4	-7	-5	-7	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	3	-2	-17	-9	-6	매출액	-22.2	8.4	38.0	106.1	73.6
매입채무 증가(감소)	-1	0	9	2	3	영업이익	-67.5	적전	흑전	750.3	141.3
기타자산 부채변동	-2	-2	-4	0	0	세전이익	-80.3	적전	적지	흑전	165.5
투자활동 현금	-4	-40	-18	-22	-31	당기순이익	-83.1	적전	적지	흑전	159.6
유형자산처분(취득)	-12	-45	-19	-21	-31	EPS	-83.3	적전	적지	흑전	158.3
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	6	7	2	0	0	부채비율	102.3	109.9	158.5	170.2	143.2
기타투자활동	3	-1	0	0	0	유동비율	112.7	81.1	85.7	96.5	118.7
재무활동 현금	-7	36	22	6	6	순차입금/자기자본(x)	53.5	82.7	119.9	127.2	93.1
차입금의 증가(감소)	-8	14	21	6	6	영업이익/금융비용(x)	1.5	-2.9	0.5	3.5	7.9
자본의 증가(감소)	1	-5	1	0	0	총차입금 (십억원)	57	82	104	120	136
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	34	69	94	107	106
기타재무활동	0	27	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	2	-7	-2	2	17	EPS	302	-1,388	-845	1,677	4,332
기초현금	16	18	11	10	12	BPS	11,073	13,843	11,851	12,763	17,095
기말현금	18	11	10	12	29	SPS	8,388	9,094	11,876	25,165	43,686
NOPLAT	2	-6	1	13	31	CFPS	1,844	1,087	2,360	4,537	7,902
FCF	11	-41	-20	-4	12	DPS	22	23	15	15	15

자료: 비나텍, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

비나텍 (126340) 투자이견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2025-08-18	담당자변경				
2025-08-18	매수	50,000	-23.7	-6.0	
2025-09-02	매수	58,000	24.9	121.6	
2025-11-20	매수	58,000	53.0	121.6	
2026-03-03	매수	177,000	-22.4	9.4	
2026-03-11	매수	177,000	-21.5	9.4	
2026-05-22	매수	177,000			

투자이견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립 업종별 투자이견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

투자이견 비율

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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 현재 당사에서 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.