

# 비나텍 (126340)

## 시스템 수주 이제 시작

유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA  
kyeongwon.moon@meritz.co.krRA 이동석  
dongseok.lee@meritz.co.kr

### 드디어 나온 시스템 수주

동사는 30일 Bloom Energy 향 데이터센터용 슈퍼커패시터 시스템 412억원 공급 계약을 공시. 이는 그간 당사가 핵심 주가 상승 트리거로 주목했던 이벤트. 시스템은 슈퍼커패시터 셀뿐만 아니라 각종 전력기기, 인클로저 등을 포함한 제품. 기존에는 셀만 동사가 생산, 대만 Acbel 등이 시스템을 조립하여 Bloom Energy로 납품하던 구조였으나, 이번 수주를 통해 동사가 시스템 직납을 시작. Bloom Energy 내 유의미한 점유율을 확보한 것으로 파악

금번 수주는 일부 물량에 불과하며, 연내 시스템 수주 추가 기대 유효. 2027년 흥엔 공장이 본격적으로 가동하기 시작하면서 물량 확대될 전망. 2027년 이후에는 셀보다 시스템 납품액이 커질 가능성도 존재. 그간 Bloom Energy 대비 벌어들였던 추가 수익률 격차를 좁힐 전망

### 4Q26 이후 단기적인 마진 정상화 전망. 진짜 실적 성장은 2027년부터

1Q26는 영업적자 -15억원(OPM -5.9%)을 기록. 저조한 가동률 탓. 2Q26에는 BEP 내외의 이익을 기대. 3Q26부터 본격적인 매출 상승 예상되지만, 화재 사고 영향으로 일시적인 마진 악화 가능성. 결국 4Q26부터 단계적인 마진 개선을 기대. 증설 효과가 점차적으로 반영되며, 금번 시스템 수주도 4Q26부터 본격적으로 매출액에 인식되기 때문. 셀 대비 시스템의 마진은 낮은 편이고, 개발비 등 고정비도 늘었기 때문에 단기 마진 개선에 대한 과도한 기대는 금물. 매출액이 본궤도에 올라오는 2027년 이후 본격적인 개선을 예상

### LiC에서도 성공할 수 있을까?

시스템 수주 이외에 기대하고 있는 모멘텀으로 신제품 LiC가 있음. 연료전지가 아닌 서버 랙 내 CBU에 탑재될 것으로 보이며, 이를 위해 현재 시제품 생산 중. 2027년 상반기 내 퀵 테스트 완료를 기대. 고객사인 Bloom Energy의 수주 및 증설 소식도 추가 트리거

Meritz Research 2026. 7. 1

---

#### Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

---