

Company Basic

Analyst 이 민 희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

현재가 (6/19)

35,500원

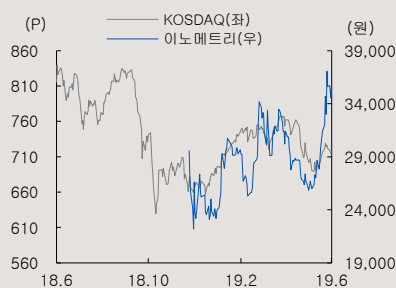
KOSDAQ (6/19)	717.71pt
시가총액	1,713억원
발행주식수	4,825천주
액면가	500원
52주 최고가	37,050원
최저가	22,200원
60일 일평균거래대금	23억원
외국인 지분율	0.6%
배당수익률 (2019F)	0.7%

주주구성	
넥스트아이 외 4 인	60.88%
한국증권금융	5.84%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	33%	25%	0%
절대기준	33%	33%	0%

	현재	직전	변동
투자 의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(19)	1,763	-	-
EPS(20)	3,060	-	-

이노메트리 주가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사는 본사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

이노메트리 (302430)

배터리 안전성 검사 강화와 증설 경쟁 수혜

성장하는 2차전지 X-ray 검사장비 시장에서 확고한 입지 구축

동사는 X-ray 2차전지 검사장비 전문 제조업체로서 2018년 12월 코스닥시장에 상장하였다. 매출구성은 X-ray 자동차 2차전지 검사기 75%, 휴대폰 2차전지 검사기 15%, 기타 10%로 나뉜다. 전수검사를 하는 삼성SDI와 SK이노베이션에 독점 공급하고 있으며, 아직 샘플검사만 하는 LG화학에는 경쟁사와 공동 공급하고 있다. 지난해 BYD로부터 대규모 수주를 받으면서, 고객별 매출비중은 BYD 45%, SDI 25%, SK 10~15% 순으로 구성된다. BYD와 SK이노베이션의 공격적인 중대형전지 투자로 인해 올해는 양사의 매출비중이 7~80%까지 확대될 전망이다.

배터리 안전성 검사 요구 증가 및 전방산업 증설로 장비수요 증가

동사 매출 급성장 배경은 2016년 노트7 발화 사고 이후 당시에 최대 고객이었었던 삼성SDI가 배터리 전수조사를 시행하면서다. 최근 국내 ESS 화재사고로 인해 배터리 안전 검사에 대한 필요성이 부각되고 있는 점도 동사에는 긍정적이다. 작년 BYD로부터 대규모 수주를 받으면서 외형과 수익성이 동시에 도약하는 계기가 되었으며, 주요 고객들이 2020년까지 배터리 생산능력을 2017년 대비 5배 가량 증설할 계획이어서 수혜가 예상된다. 한편 배터리 제조방식에 있어 와인딩 보다는 스택킹 방식이 고출력에 유리하여 5G 스마트폰에 적합하고, 전기차용 전지 형태로 각형 보다는 파우치가 용량 및 안정성 면에서 더 유리해지는 추세다. 동사는 기존의 느린 속도 단점을 개선한 스택킹장비 신제품을 개발 완료하였으며 하반기부터 수출 기여가 예상된다.

올해 수주 모멘텀 3Q19에 집중

동사는 공사 진행률(3~6개월간)에 맞춰 매출 인식을 하는데, 주요 고객들의 발주가 올해는 대부분 3Q19에 집중되어 있어 연간으로 상저하고 실적이 예상된다. 한편 동사는 연말 화성으로 본사를 이전할 계획이며 내년부터 5년간 면세 혜택을 받을 전망이다. Valuation 측면에서 주가 단기 부담 있지만, 꾸준한 관심이 필요해 보인다.

(단위:억원/배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	141	306	412	572	686
영업이익	20	67	105	144	176
세전이익	14	65	105	148	181
지배주주순이익	12	52	85	148	181
EPS(원)	360	1,492	1,763	3,060	3,753
증가율(%)	-62.9	314.3	18.1	73.6	22.7
영업이익률(%)	14.1	22.0	25.4	25.2	25.7
순이익률(%)	8.4	17.2	20.7	25.8	26.4
ROE(%)	20.6	19.2	16.3	23.5	23.1
PER	0.0	16.9	19.6	11.3	9.2
PBR	0.0	2.5	3.0	2.4	1.9
EV/EBITDA	0.0	12.6	13.4	8.8	6.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

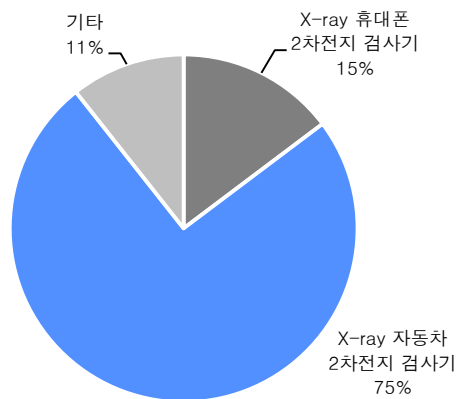
성장하는 2차전지 X-ray 검사장비 시장에서 확고한 입지 구축

X-ray 2차전지 검사장비 전문 제조업체

전기차 중대형 2차전지
검사장비가 주력 제품

동사는 X-ray 2차전지 검사장비 전문 제조업체로서, 2008년 모회사 (주)넥스트아이가 (주)자비스 연구소장으로 있던 현재의 김준보 대표이사를 영입하면서 설립되었고, 2018년 12월 코스닥시장에 상장하였다. 2018년 기준 동사 매출구성은 X-ray 휴대폰 2차전지 검사기 15%, X-ray 자동차 2차전지 검사기 75%, 기타 10%로 나뉜다. 2017년까지만 해도 X-ray 휴대폰 2차전지 검사기가 전체 매출의 절반을 차지하며 주력 제품이였다. 그러나 2018년 BYD로부터 대규모 수주를 받으면서 최대 고객이 SDI에서 BYD로 바뀌게 되고 전기차 중대형 전지 검사장비가 동사 최대 매출 품목이 되었다.

그림 1. 이노메트리 매출 구성 (2018년)



자료: IBK투자증권

그림 2. 소형 2차전지 X-ray 검사장비



자료: 이노메트리

그림 3. 중대형 2차전지 X-ray 검사장비



자료: 이노메트리

SDI와 SK이노베이션 독점 공급, 작년부터 BYD가 최대 고객

경쟁사 자비스, 쉼크와 달리 동사는 2차전지 전문

2차전지 X-ray 검사장비는 방사선 투과검사 기술을 이용한 것으로, 2차전지 제조공정에서 배터리 내부의 (+)전극과 (-)전극의 정렬상태, 전극 수량 등의 결함 여부를 X-ray를 통해 얻은 영상을 통해 컴퓨터로 신속 자동 처리하여 판독하는 검사장비다. 핵심기술은 소프트웨어 처리 기술로 여러 불량상황을 한 두가지 영상으로 압축하여 영상 처리가 매우 신속하게 진행될 수 있도록 만들어주는 기술이다. 국내 경쟁사로는 자비스, 쉼크가 있으나 이들은 반도체, 식료품 X-ray 검사 등 다양한 산업용 장비를 만드는 반면 동사는 2차전지 전문 X-ray 검사장비업체다.

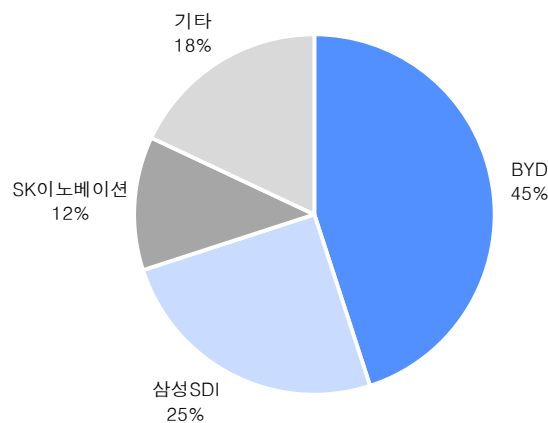
국내 시장점유율 97%, 작년부터 BYD가 최대 고객으로 부상

동사의 국내 시장점유율은 97%로 전수검사를 하는 삼성SDI와 SK이노베이션에 독점 공급하고 있다. LG화학은 아직 샘플검사만 하는데 자비스, 쉼크와 함께 동사가 공동 공급하고 있다. 동사 고객사별 매출 순위는 원래 삼성SDI, SK이노베이션, LG화학 순이었으나, 지난해부터 BYD로부터 대규모 수주를 받으면서 2018년 기준 고객별 매출 비중은 BYD 45%, SDI 25%, SK이노베이션 10~15% 순으로 구성된다. BYD와 SK이노베이션의 공격적인 중대형 2차전지 투자가 지속되면서, 2019년에는 고객별 비중이 BYD 45~50%, SK이노베이션 25~30%로 양사에 대한 의존도가 더욱 커질 전망이다.

수익성 높은 중국 고객 향 장비매출 증가 추세

한편 검사장비 대당 가격은 3~17억원까지 다양하며 고객사별로 라인당 투입되는 장비 대수도 다르기 때문에 생산라인 당 매출액으로 수익성을 판단할 필요가 있다. 수익성 면에서 보면 BYD 등 중국업체 향 장비가 월등하게 가장 높으며 SK이노베이션, SDI향 장비가 그 다음 순이다.

그림 4. 이노메트리 고객 별 매출 비중 (2018년)



자료: IBK투자증권

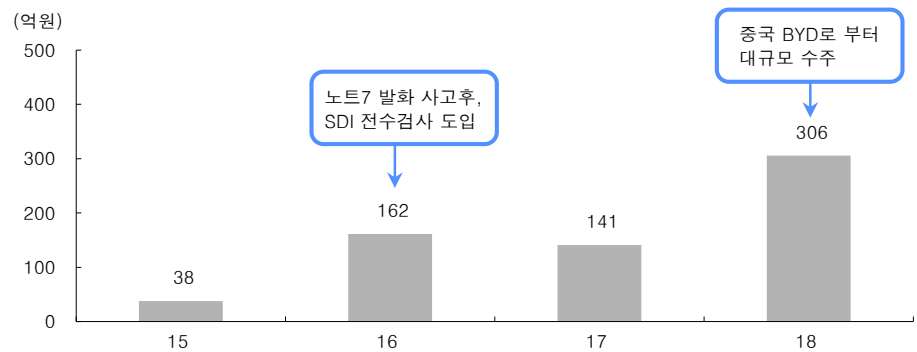
배터리 안전성 검사 요구 증가 및 전방산업 증설 경쟁 수혜

배터리 안전성 강화 및 증설 경쟁으로 장비 수요 증가

노트7 발화 사고 이후
안전성 전수검사 요구 증가

동사 매출이 급성장하게 된 배경은 2016년 노트7 발화 사고 이후 당시에 최대 고객이었던 삼성SDI가 배터리 전수조사를 시행하면서다. 또한 2018년 중국 BYD로부터 대규모 수주를 받으면서 고객 순위가 바뀌고 외형과 수익성이 동시에 도약하는 계기가 되었다. 2019년에도 BYD와 SK이노베이션의 공격적인 증설 영향으로 동사는 최대 매출 달성이 예상된다. 최근 국내 ESS 화재사고로 인해 배터리 안전 검사에 대한 필요성이 부각되고 있는 점도 동사에는 긍정적이다.

그림 5. 이노메트리 매출 성장 역사

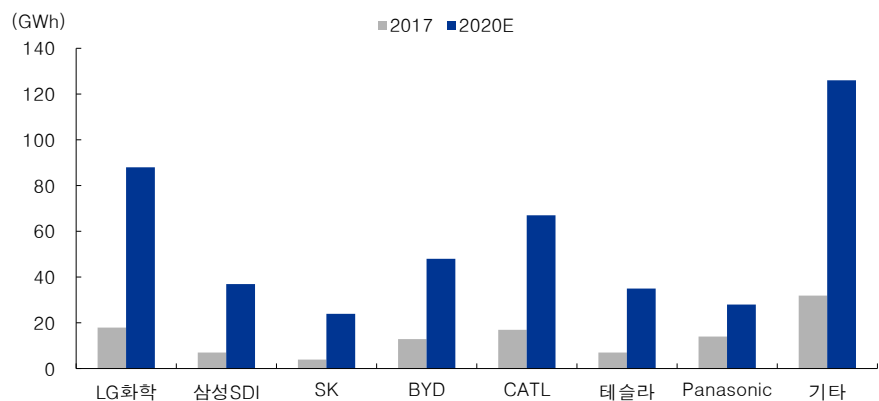


자료: IBK투자증권

2020년까지 배터리 제조
고객, 2017년 대비 5배
규모로 증설 진행 중

전기차 보급 확산에 맞춰 배터리 제조사들은 공격적인 신증설 계획을 발표하고 있다. 동사 주요 고객인 BYD, SK이노베이션, SDI, LG화학의 배터리 생산능력은 2017년 기준 42GWh에서 2020년 197GWh로 5배 가까이 증가할 전망이다. 동사 X-ray 검사 장비 매출은 배터리업체의 GWh 생산능력 증가 보다는 생산라인 당 배치되는 장비 대수 및 가격과 상관성이 높는데, 고객사별로 라인 당 매출은 상이하다. 중국 고객 향 매출이 증가할 수록 동사 매출 및 수익성에는 더 유리하다.

그림 6. 주요 배터리 제조사 Capa 증설 계획



자료: SNE리서치, 이노메트리, IBK투자증권

스태킹 제조방식과 파우치형 생산설비 도입 증가

와인딩 방식- SDI, BYD
스태킹-SK, LG(양쪽 모두)
스태킹이 고출력에 유리,
5G 및 전기차에 적합

원통형 2차전지를 사용하는 테슬라를 제외하고, 대부분 전기차 업체들이 사용하는 2차 전지는 형태별로 각형과 파우치형으로 나뉜다. 각형은 양극, 분리막, 음극을 마치 두루마리처럼 말아서 알루미늄 캔에 넣는 와인딩(Winding) 제조방식에 기초하며, 삼성SDI와 BYD가 이에 해당한다. 각형은 내구성이 뛰어나고 대량 생산 시 생산효율과 원가 경쟁력 면에서 유리하지만, 장기간 사용 시 배터리 구조가 뒤틀리는 스웰링 현상이 나타날 수 있다. 반면 파우치형은 소재를 층층히 쌓는 스택킹(Stacking) 방식으로 배터리를 만들어 잔여공간도 소재로 채울 수 있기 때문에 저장할 수 있는 에너지 양이 늘어나고, 충방전 시 위,아래로만 수축 및 팽창이 일어나기 때문에 장기간 사용 후에도 구조가 유지되며 부피팽창(스웰링)을 제어하는데 유리하다. SK이노베이션이 이에 해당한다. LG화학은 와인딩과 스택킹 양쪽 방식을 모두 사용하는 것으로 알려진다.

전기차에 더 적합한 파우치
형태의 이차전지 설비 도입
증가할 듯

스태킹 방식이 고출력에 유리하여 전기차 및 5G 단말기용 배터리 제조에 더 유리하다. 이에 SDI도 스택킹 제조방식 도입을 준비하고 있는 것으로 파악된다. 한편 전기차의 주요 이슈가 용량과 안정성이기 때문에 파우치형태의 이차전지가 더 경쟁력을 가지고 있다고 볼 수 있다. 따라서 향후 원형/각형 보다는 파우치형 중심으로 설비 전환 및 도입이 증가할 전망이다.

신제품(스태킹/용접검사 제조장비) 출시, 매출 가시화 시점은 아직 미정

스태킹장비: 기존 장비보다
속도 30% 향상, 하반기
해외 수출 기대

동사가 작년 말 개발 완료한 스택킹장비는 기존 장비의 느린 속도 단점을 보완한 것이다. 고속형 Zig-zag 적층기로서 분리막을 기준으로 양극판과 음극판을 교대하며 적층하는 장비로 스테이지를 U자 형태로 고속이동 운전시켜 제조시간을 30% 단축시킨 게 특징이다. 국내 배터리 고객들에게 제안을 해 놓은 상태이나 아직 적극 도입 움직임은 없으며, 중국 및 미국 해외업체들에게 먼저 하반기 수출 가능성이 높아 보인다.

용접상태 검사장비: 전기차
셀 누액 발생 사고 이슈화,
아직은 초기 시장

2차전지 용접상태 검사기 시장은 아직 초기 단계이다. 전기차에는 보통 몇 개의 2차전지 Pack(수십개의 전지 셀 단위로 구성)이 장착되는데, 이런 Pack 단위에서 1개 2차전지 셀이 누액 등 불량 발생 사고가 최근 이슈화되고 있다. 동사의 용접상태 검사장비는 누액 발생 원인으로 파악되는 용접 내부의 기공을 검출/확인 하거나 용접 두께를 검사하는 장비다. 국내 고객의 경우 도입을 검토 중이나 아직 확정된 곳은 없으며, 이 역시 중국 고객으로부터 먼저 도입 가능성을 높게 보고 있다.

올해 수주 모멘텀 3Q19에 집중

업황 호조 지속되고, 내년부터 법인세 면제 혜택까지

공사 진행률로 매출 인식,
올해 실적은 상저하고

동사는 수주 이후 공사 진행률에 맞춰 매출 인식을 한다. 보통 수주 이후 장비 Install 까지 3~6개월 가량 소요된다. 올해 예상되는 고객 발주가 대부분 2Q19말에서 3Q19에 집중되어 있어 동사 매출 실적도 상저하의 모습이 될 전망이다. BYD, SK이노베이션, SDI의 중대형 2차전지 투자가 하반기에 집중되어 있는 점과 LG화학 중국 남경 공장 발주도 3Q19로 예상된다.

연말 화성으로 본사 이전,
5년간 법인세 면제 혜택

동사 2019년 매출액은 412억원으로 35% 성장을 예상하며 영업이익은 105억원 (56%YoY)으로 영업이익률 25.4% 달성이 전망된다. 동사는 수출비중이 90%이고 핵심 부품으로 X-ray 튜브 및 디텍터는 일본 H사의 국내 대리점을 통해 원화 결제로 구매하기 때문에 최근 달러 대비 원화 약세 추세는 우호적인 환경이다. 한편 동사는 2019년말 화성으로 본사를 이전할 계획인데, 지난해 2,200평 부지를 56억원에 매입한 바 있고 올해 50억원을 투자하여 건물을 신축 중에 있다. 화성으로 본사가 이전되면 내년 부터 5년간 법인세 면제 혜택을 받을 전망이다.

표 1. 이노메트리 실적 추정

(단위:억원)

	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	62	78	118	153	162	141	306	412	572
QoQ	n.a	25%	51%	30%					
YoY	-5%	-18%	n.a	n.a	326%	-13%	117%	35%	39%
영업이익	14	19	32	40	37	20	67	105	144
영업이익률	23.0%	24.4%	26.9%	25.9%	23.1%	14.1%	22.0%	25.4%	25.2%
세전이익	12	20	33	41	39	14	65	105	148
지배주주순이익	10	16	26	33	32	12	52	85	148

자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	141	306	412	572	686
증가율(%)	-13.0	117.4	34.6	39.0	20.0
매출원가	103	196	250	351	420
매출총이익	38	110	162	221	267
매출총이익률 (%)	27.1	36.0	39.3	38.7	38.9
판매비	18	43	57	77	91
판매비율(%)	13.0	14.1	13.9	13.5	13.2
영업이익	20	67	105	144	176
증가율(%)	-47.0	239.2	56.0	37.5	22.4
영업이익률(%)	14.1	22.0	25.4	25.2	25.7
순금융손익	-5	-2	0	4	5
이자손익	0	0	4	4	5
기타	-5	-2	-4	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	14	65	105	148	181
법인세	3	12	20	0	0
법인세율	18.3	19.1	19.1	0.0	0.0
계속사업이익	12	52	85	148	181
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	52	85	148	181
증가율(%)	-62.9	346.0	62.1	73.6	22.7
당기순이익률 (%)	8.4	17.2	20.7	25.8	26.4
지배주주당기순이익	12	52	85	148	181
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	12	52	85	148	181
EBITDA	20	68	105	145	177
증가율(%)	-46.3	234.7	55.6	37.4	22.4
EBITDA마진율(%)	14.4	22.2	25.6	25.3	25.8

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	360	1,492	1,763	3,060	3,753
BPS	1,923	10,023	11,600	14,460	18,014
DPS	0	200	200	200	200
밸류에이션(배)					
PER	0.0	16.9	19.6	11.3	9.2
PBR	0.0	2.5	3.0	2.4	1.9
EV/EBITDA	0.0	12.6	13.4	8.8	6.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-13.0	117.4	34.6	39.0	20.0
EPS증가율	-62.9	314.3	18.1	73.6	22.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.8	0.7	0.7	0.7
ROE	20.6	19.2	16.3	23.5	23.1
ROA	10.1	14.8	12.2	17.1	17.4
ROIC	63.1	89.5	44.1	53.4	62.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	81.0	23.3	42.0	33.4	32.1
순차입금 비율(%)	-66.0	-74.9	-45.2	-56.4	-60.7
이자보상배율(배)	38.0	171.6	259.3	220.0	230.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.6	11.4	4.2	3.6	3.9
재고자산회전율	139.0	150.1	49.4	40.1	44.0
총자산회전율	1.2	0.9	0.6	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	100	528	654	791	1,005
현금및현금성자산	60	370	174	315	433
유가증권	0	31	153	152	182
매출채권	18	36	160	158	190
재고자산	2	2	14	14	17
비유동자산	14	69	140	139	144
유형자산	1	55	110	110	109
무형자산	0	1	1	1	1
투자자산	10	9	18	17	21
자산총계	114	597	795	930	1,148
유동부채	51	113	234	232	279
매입채무및기타채무	18	34	68	67	81
단기차입금	19	39	74	73	88
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	51	113	235	233	279
지배주주지분	63	484	560	698	869
자본금	2	24	24	24	24
자본잉여금	15	361	361	361	361
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	46	99	174	312	483
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	63	484	560	698	869
비이자부채	32	74	161	159	191
총차입금	19	39	74	73	88
순차입금	-41	-362	-253	-394	-528

현금흐름표

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	31	17	5	149	161
당기순이익	12	52	85	148	181
비현금성 비용 및 수익	9	27	3	-3	-4
유형자산감가상각비	0	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	23	-62	-81	1	-21
매출채권등의 감소	28	-21	-127	1	-32
재고자산의 감소	-1	-1	-12	0	-3
매입채무등의 증가	-19	17	34	-1	13
기타 영업현금흐름	-13	-1	-3	4	5
투자활동 현금흐름	-11	-96	-290	3	-66
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-54	-56	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-10	-9	-8	0	-3
기타	-1	-32	-226	3	-63
재무활동 현금흐름	19	388	89	-11	23
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	368	0	0	0
기타	19	20	89	-11	23
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	39	309	-196	141	118
기초현금	21	60	370	174	315
기말현금	60	370	174	315	433

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.04.01~2019.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	85.2
중립	23	14.8
매도	0	0.0