

이노메트리 (302430.KQ)

고객사와 장비 라인업 확대 중

배터리 안정성 검사 강화로 고객사 신규 추가 가능. 신규 장비인 스테킹 장비와 용접검사기는 하반기에 공급 가능할 것으로 기대되며 장비 라인업이 확대될 것

고객사 내에서 과점적 지위

국내 2차전지 검사 장비는 대부분이 외관 검사인 반면 이노메트리의 장비는 X-Ray를 활용하여 2차전지의 내부결함을 검사

X-Ray 장비는 방사선 유출로 인해 일반 검사 장비에 비해 진입장벽이 높은 것으로 판단되며 동사의 국내 시장 점유율은 90% 이상인 것으로 추정

고객사인 삼성SDI의 CAPA는 2018년 15GWh에서 2025년 203GWh, SK이노베이션의 CAPA는 2018년 4.7GWh에서 2025년 100GWh, BYD의 CAPA는 2018년 28GWh에서 2020년 60GWh로 증가. 동사 장비는 셀 생산 1라인에 2~4대가 적용. 고객사 내에서 과점적 위치이기 때문에 안정적인 성장 가능

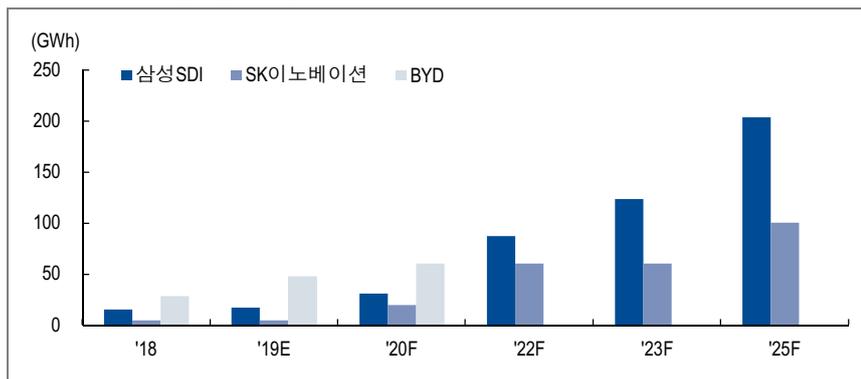
장비 라인업 확장과 고객사 확대 기대

신규 장비로 스테킹 장비와 용접 검사 장비 개발. 스테킹 장비는 중국 배터리 업체들로부터 하반기 입찰 참여 제안을 받았으며 국내 배터리 업체는 동사 장비로 테스트 진행 중. 용접 검사 장비 역시 중국 업체에 테스트 진행 중. 하반기에는 결과가 나올 것으로 기대

또한 최근 ESS와 소형 배터리 발화 사건으로 배터리 제조 업체들은 안정성 검사 강화. 라인당 적용되는 검사 장비 대수는 많아질 것이고, 샘플 검사를 하던 기업은 전수 검사로 변경할 가능성이 있음

검사 장비에 대한 중요도가 높아지고 있는 상황에서 2차전지 장비 업체 중 주목해야할 기업으로 판단

셀 업체(고객사) 생산능력 전망



자료: 각사, NH투자증권 리서치본부 전망

Not Rated

현재가 ('19/07/17) **34,450원**

| | |
|---------------------|-------------------|
| 업종 | 기계, 장비 |
| KOSPI / KOSDAQ | 2,072.92 / 666.28 |
| 시가총액(보통주) | 166.2십억원 |
| 발행주식수(보통주) | 4.8백만주 |
| 52주 최고가 ('19/06/13) | 37,050원 |
| 최저가 ('18/12/18) | 22,200원 |
| 평균거래대금(60일) | 1,974백만원 |
| 배당수익률 (2019E) | 0.57% |
| 외국인지분율 | 1.0% |

| | |
|-------------|-------|
| 주요주주 | |
| 넥스트아이 외 4인 | 60.9% |
| 한국증권금융 | 5.8% |

| | | | |
|--------------|------------|------------|-------------|
| 주가상승률 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
| 절대수익률 (%) | 9.7 | 48.5 | 0.0 |
| 상대수익률 (%) | 26.3 | 53.0 | 0.0 |

| | 2018 | 2019E | 2020F | 2021F |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 30.6 | 40.4 | 52.5 | 65.6 |
| 증감률 | 117.4 | 32.0 | 30.0 | 25.0 |
| 영업이익 | 6.7 | 9.6 | 13.0 | 17.0 |
| 증감률 | 239.2 | 43.6 | 34.9 | 31.0 |
| 영업이익률 | 22.0 | 23.9 | 24.8 | 26.0 |
| (지배지분)순이익 | 5.2 | 7.8 | 10.5 | 13.8 |
| EPS | 1,492 | 1,619 | 2,184 | 2,860 |
| 증감률 | 314.3 | 8.5 | 34.9 | 31.0 |
| PER | 16.9 | 21.8 | 16.1 | 12.3 |
| PBR | 2.5 | 3.1 | 2.6 | 2.2 |
| EV/EBITDA | 12.6 | 12.4 | 8.8 | 6.3 |
| ROE | 19.2 | 15.1 | 17.6 | 19.4 |
| 부채비율 | 23.3 | 24.6 | 25.2 | 25.2 |
| 순차입금 | -36.2 | -40.6 | -48.4 | -60.0 |

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 손세훈
 02)768-7971, midas.sohn@nhqv.com

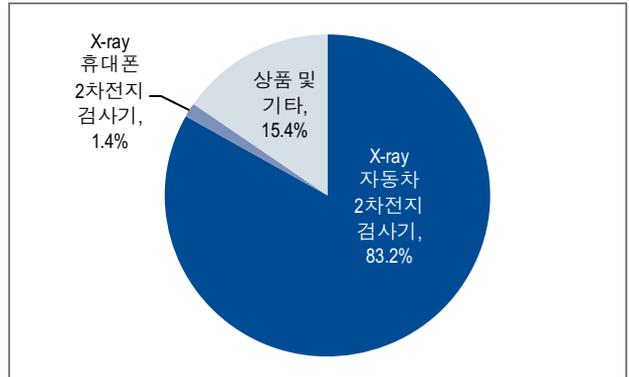
RA 장재호
 02)768-7083, jangjaeho@nhqv.com

기업개요

- 이노메트리는 2018년 12월 12일에 상장된 코스닥 기업. 동사의 모회사는 디스플레이 검사장비와 화장품 사업을 영위하는 넥스트아이(137940.KQ)임
- 동사의 장비는 방사선 투과 검사기술을 사용, X-Ray를 통해 얻은 영상을 컴퓨터로 처리하여 2차전지의 제조공정에서 극판정렬 상태 및 수량 검사 등의 내부 결함을 자동으로 검사함. 방사능을 이용하기 때문에 한국 원자력안전재단으로부터 장비설계부터 승인을 받아야 함
- 과거 갤럭시노트7의 발화 사건 이후 스마트폰용 2차전지의 라인에 동사의 장비가 빠르게 적용되기 시작하였으며 현재는 전기차 및 ESS에 적용되는 중대형 2차전지 라인에 공급

제품 및 매출비중

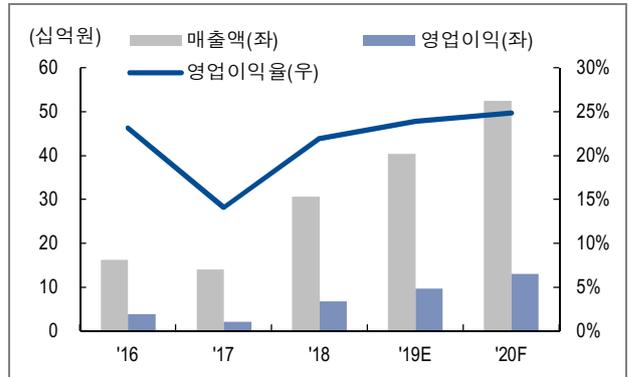
- 휴대폰용 2차전지 검사기는 2019년 1분기 매출 비중의 1.4%에 불과, 삼성SDI와 중국 BYD에 공급
- 자동차용 2차전지의 매출 비중은 83.2%에 달하며 삼성SDI, SK이노베이션, 중국 BYD 등에 공급
- 소모품으로 X-Ray 튜브를 상품 판매하고 있으며 교체주기는 2년. 매출 비중은 약 15.4% 임



주: 2019년 1분기 기준
자료: 이노메트리, NH투자증권 리서치본부

영업 실적 추이

- 2016년 스마트폰 배터리 폭발 사고로 X-Ray 검사장비 적용 본격화
- 2017년에는 사드 이슈로 중국향 매출 감소
- 2018년은 중국 BYD 수주 확대



자료: 이노메트리, NH투자증권 리서치본부 전망

과거 주가 추이 및 주요 이벤트



자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

독보적인 X-Ray 검사 장비 기업

기술 진입 장벽 높은 X-Ray 검사 장비

갤럭시노트7의 발화 사건 이후 배터리 안정성 강화를 위해 배터리 패키징 이후 내부 검사 필요성이 제기되었다. 삼성SDI, SK이노베이션 등이 2016년부터 본격적으로 차량용 2차전지에 동사 장비를 적용하기 시작하였다.

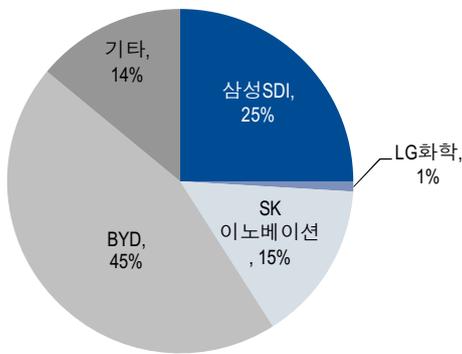
이노메트리의 X-Ray 검사 장비는 방사선 투과기술을 활용하여 배터리 내의 극관 정렬 상태 및 수량 검사 등의 내부 결함을 검사한다. X-Ray 검사 장비는 방사선 노출에 대한 우려로 인해 타 장비에 비해 기술진입 장벽이 높다고 판단한다.

배터리 업체 증설로 안정적 성장 가능

동사의 장비 주요 고객사인 BYD(매출 비중 45%), 삼성SDI(25%), SK이노베이션(15%)에 공급되고 있다. 삼성SDI는 2018년 15GWh에서 2020년 31GWh, 2025년까지 203GWh, SK이노베이션은 2018년 4.7GWh에서 2020년 19.7GWh, 2025년까지 100GWh, BYD는 2018년 28GWh에서 2020년 60GWh로 CAPA를 증설할 계획을 가지고 있다.

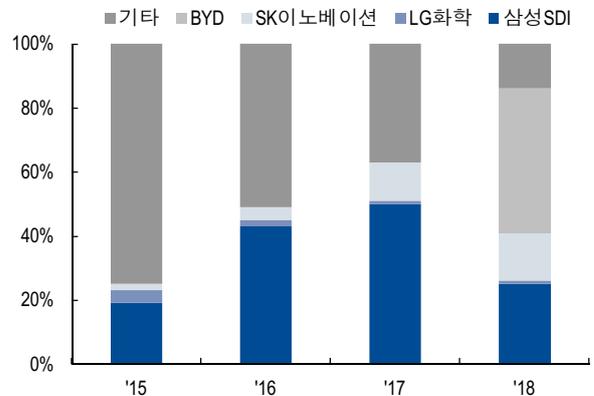
동사는 고객사 내에서 과점적인 지위를 차지하고 있으며 각 라인별로 동사 장비 2~4대 정도가 적용되고 있기 때문에 고객사의 증설 스케줄에 따라 안정적인 성장이 가능하다.

그림1. 고객사별 비중(2018년 기준)



자료: 이노메트리, NH투자증권 리서치본부

그림2. 고객사별 비중 추이



자료: 이노메트리, NH투자증권 리서치본부

배터리 안정성 검사는 강화되는 중

신규 고객사 확대

배터리 폭발 사고가 발생하면서 배터리 검사가 강화되는 모습을 보이고 있다. 이런 이유로 배터리 업체는 기존 샘플 검사를 배터리 전수 검사로 전환하려는 움직임을 보이고 있으며 동사의 장비를 이용하여 테스트를 진행하고 있다. 이로 인해 고객사가 확대될 것으로 보인다.

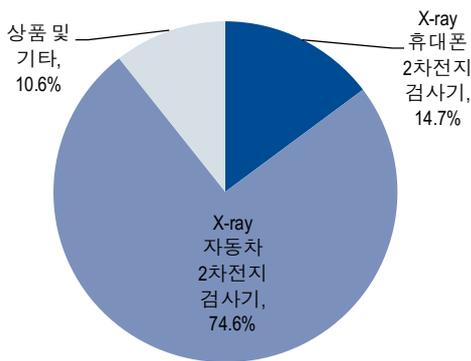
하반기 신규 장비인 스테킹 장비와 용접검사기 공급 여부 결정날 것

신규 장비인 용접검사기는 배터리의 용접 이후 X-Ray를 이용하여 용접의 이상 유무를 검사하는 장비로 해당 가격은 기존의 X-Ray 검사 장비보다 2배 이상 높다. 중국 배터리 제조사는 동사 장비를 적용하기 위한 테스트를 진행 중이며 하반기에는 긍정적인 결과를 기대한다.

2차전지 조립 공정 중에는 단판극판을 쌓은 스테킹 공정이 있는데 동사는 스테킹 장비를 신규 개발하였다. 국내 스테킹 장비 업체로는 엠플러스(259630, KQ), 디에이테크놀러지(196490, KQ) 등이 있으며 동사는 후발주자로 진출하였다. 그러나 동사는 경쟁사 대비 스테킹 속도를 개선시킨 제품을 출시하며 차별화를 꾀하고 있다. 중국 배터리 업체로부터 하반기 스테킹 장비 입찰 참여 제안을 받았다. 삼성SDI는 양극판, 분리막, 음극판을 와인딩 방식으로 제조해 왔는데, 최근 스테킹 방식으로 제조 방법을 변경하고 스테킹 장비 업체들을 상대로 장비에 대한 테스트를 진행하고 있는 것으로 파악되고 있어 동사와 같은 신규 장비 업체 입장에서는 기회요인이 될 수 있다.

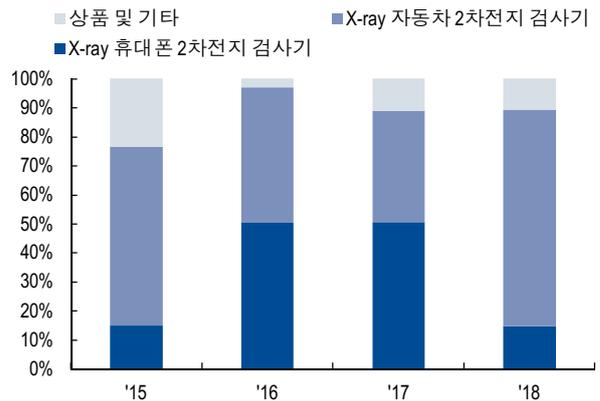
하반기에는 신규 장비 라인업의 확대와 신규 고객사 추가 가능성이 있기 때문에 2차전지 장비 기업 중 동사를 주목해야할 필요성이 있다고 판단한다.

그림3. 제품별 비중(2018년 기준)



자료: 이노메트리, NH투자증권 리서치본부

그림4. 제품별 비중 추이



자료: 이노메트리, NH투자증권 리서치본부

표1. Peer Group Analysis

(단위: 원, 십억원, 배, %)

| 회사명 | 이노메트리 | 피엔티 | 디에이 테크놀로지 | 엔에스 | 피앤이 솔루션 | 대보 마그네틱 | 씨아이에스 | 엠플러스 | 명성 티엔에스 | |
|-----------|--------|-------|--------------|-------|------------|------------|-------|--------|------------|-------|
| 주가 (7/17) | 34,450 | 5,180 | 3,265 | 9,710 | 13,000 | 49,050 | 2,570 | 16,750 | 14,800 | |
| 시가총액 | 166.2 | 91.8 | 171.5 | 47.6 | 185.6 | 158.6 | 137.8 | 85.6 | 94.3 | |
| 매출액 | 2018 | 30.6 | 256.7 | 92.1 | 50.6 | 102.8 | 20.6 | 43.6 | 78.1 | 39.7 |
| | 2019E | 40.4 | 321.1 | 138.2 | 77.0 | 139.3 | N/A | 65.0 | 166.5 | 87.0 |
| | 2020F | 52.5 | 481.3 | N/A | N/A | 187.2 | N/A | N/A | 251.4 | 105.0 |
| 영업이익 | 2018 | 6.7 | 3.8 | 2.1 | 3.0 | 11.8 | 4.2 | -12.1 | 1.9 | 2.5 |
| | 2019E | 9.6 | 18.0 | 6.9 | 9.6 | 17.2 | N/A | 6.5 | 20.0 | 9.8 |
| | 2020F | 13.0 | 34.0 | N/A | N/A | 23.9 | N/A | N/A | 30.2 | 12.8 |
| 영업이익률 | 2018 | 22.0 | 1.5 | 2.3 | 5.9 | 11.4 | 20.4 | -27.7 | 2.5 | 6.3 |
| | 2019E | 23.9 | 5.6 | 5.0 | 12.5 | 12.3 | N/A | 10.0 | 12.0 | 11.3 |
| | 2020F | 24.8 | 7.1 | N/A | N/A | 12.8 | N/A | N/A | 12.0 | 12.2 |
| 순이익 | 2018 | 5.2 | 1.9 | -9.9 | 3.2 | 10.9 | 3.4 | -8.4 | 1.6 | 1.7 |
| | 2019E | 7.8 | 8.6 | 5.4 | 7.2 | 14.5 | N/A | 5.8 | N/A | 7.8 |
| | 2020F | 10.5 | 26.8 | N/A | N/A | 21.0 | N/A | N/A | N/A | 10.3 |
| PER | 2018 | 16.9 | 49.8 | - | 15.2 | 15.3 | 56.6 | - | 54.7 | 55.0 |
| | 2019E | 21.8 | 10.4 | 34.0 | 14.0 | 12.8 | N/A | 21.8 | N/A | 11.7 |
| | 2020F | 16.1 | 4.1 | N/A | N/A | 8.8 | N/A | N/A | N/A | 11.8 |
| PBR | 2018 | 2.5 | 1.2 | 2.2 | 1.8 | 2.6 | 7.7 | 3.2 | 2.2 | 3.0 |
| | 2019E | 3.1 | N/A | N/A | N/A | 2.4 | N/A | N/A | N/A | N/A |
| | 2020F | 2.6 | 0.9 | N/A | N/A | 1.9 | N/A | N/A | N/A | N/A |
| ROE | 2018 | 19.2 | 2.7 | -15.6 | 12.6 | 18.3 | 18.4 | -19.9 | 4.4 | 6.7 |
| | 2019E | 15.1 | 11.3 | 6.4 | N/A | 20.3 | N/A | 15.4 | N/A | 20.7 |
| | 2020F | 17.6 | 26.0 | N/A | N/A | 23.7 | N/A | N/A | N/A | N/A |

주: 이노메트리는 당사 추정치 기준, 나머지 기업은 컨센서스 기준
 자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : -15% ~ 15%
 - Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2019년 7월 12일 기준)
 - 투자의견 분포

| Buy | Hold | Sell |
|-------|-------|------|
| 77.7% | 22.3% | 0.0% |

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '이노메트리'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.