기업분석

# 나인테크
(267320)

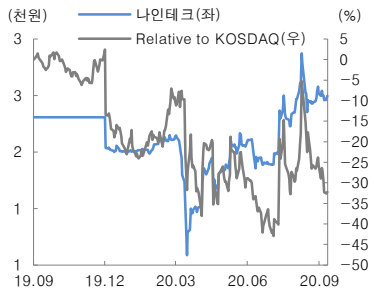
한경래 kyungrae.han@daishin.com
이새롬 saerom.lee@daishin.com

| | |
|---|---|
| 투자의견 | N/R (신규) |
| 6개월 목표주가 | N/R (신규) |
| 현재주가 (20.09.15) | 2,660 |
| | 스몰캡 |

| | |
|---|---|
| 4차 산업혁명/안전등급 | Sky Blue |

| | |
|---|---|
| KOSDAC | 899.46 |
| 시가총액 | 99십억원 |
| 시가총액비중 | 0.04% |
| 자본금(보통주) | 4십억원 |
| 52주 최고/최저 | 3,140원 / 870원 |
| 120일 평균거래대금 | 44억원 |
| 외국인지분율 | 0.28% |
| 주요주주 | 박근노 외 4 인 35.23%<br>이문경 6.68% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -12.1 | 44.2 | 50.3 | 9.9 |
| 상대수익률 | -18.4 | 11.1 | -12.4 | -23.0 |




# 21년 달라지는 레벨, 미반영된 가치

## 2020년 4월 코스닥 상장한 이차전지, 디스플레이 장비 업체

- 디스플레이 장비(Wet, 이송), 이차전지 라미네이션, 스태킹 장비 제조 이차전지 라미네이션 장비: 노칭된 단위 극판을 합착
  스태킹 장비: 이차전지 용량에 맞게 일정 수량 적층
- 1H20 매출 비중 이차전지 63.8%, 디스플레이 21.5%, 기타 14.7%
- 관계사로 이차전지 비전 검사 장비 제조 업체 아이비져녹스(지분율 45.45%) 보유

## 중대형 이차전지 장비 본격적인 매출 확대

- 2019년 중대형 이차전지 라미네이션, 스태킹 장비 본격 매출 발생
  2019년 이차전지 매출액 631억원(+183.7% YoY)
  매출 비중 2018년 44.5% -> 2019년 83.8%로 대폭 확대
- 고객사 내 중대형 라미네이션, 스태킹 장비 메인 업체로 국내, 폴란드, 중국 남경 공장에 전부 대응. 중국 테슬라 원형 전지 제조 장비 공급
- LG화학의 이차전지 Capa 2019년 70GWh -> 2022년 150GWh로 공격적인 투자 확대 예상. 관련 공정 장비의 메인 장비 업체로서 중장기 대규모 수주 확보 가능할 전망

## 2021년 영업이익 154억원(+228% YoY) 전망

- 2021 년 이차전지 매출액 784 억원(+74.5% YoY) 예상
- 2021F PER 6.6 배에 불과. 전기차 시장 성장에 따른 고객사 투자 방향이 정해진 만큼 확실한 리레이팅 필요

**영업실적 및 주요 투자지표** (단위: 십억원, 원, %)

| | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 52 | 50 | 75 | 74 | 121 |
| 영업이익 | 0 | 2 | 6 | 5 | 15 |
| 세전순이익 | -2 | 2 | 5 | 3 | 18 |
| 총당기순이익 | -2 | 2 | 4 | 2 | 15 |
| 지배지분순이익 | -2 | 2 | 4 | 2 | 15 |
| EPS | -58 | 55 | 114 | 48 | 406 |
| PER | - | 37.1 | 17.9 | 55.1 | 6.6 |
| BPS | -3,771 | 54 | 267 | 373 | 779 |
| PBR | -0.5 | 38.0 | 7.6 | 7.1 | 3.4 |
| ROE | 1445.4 | 436.6 | 71.2 | 15.1 | 70.5 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 나인테크, 대신증권 Research Center

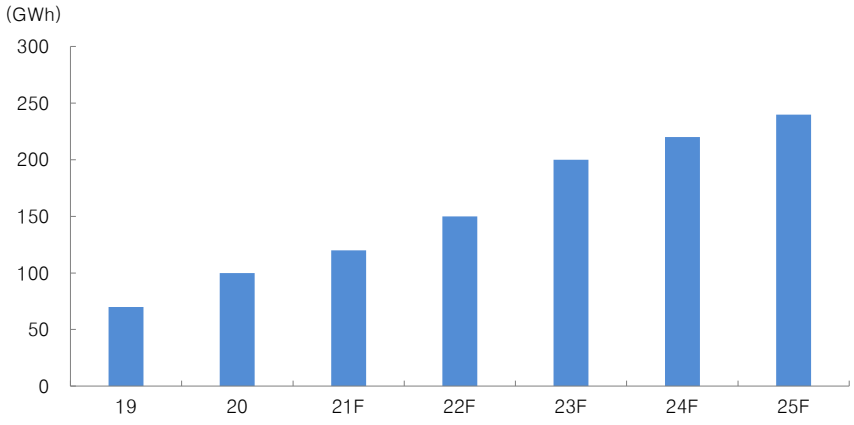
## 중대형 이차전지 장비 본격적인 매출 확대. 2021 년 매출액 +75% YoY 예상

이차전지 장비는 중소형 중심에서 2019년부터 전기차용 중대형 라미네이션, 스태킹 장비 매출이 본격적으로 발생했다. LG화학 폴란드 1공장, 남경, 국내 생산 라인에 메인 장비 벤더로 공급 중이다. 남경 공장에서는 테슬라 원형 전지 제조 장비도 공급하고 있다. 2019년 이후 중대형 이차전지 장비 수주는 약 900억원으로 파악된다.

LG화학의 이차전지 Capa는 2019년 70GWh에서 2022년 150GWh로 공격적인 투자 확대가 예상된다. 향후 폴란드 2공장, 중국 남경 증설, 미국 공장 등 증설 진행될 예정으로 증설되는 라인에 관련 장비 대부분의 수주를 확보할 가능성이 높다. 2021년 LG화학의 증설 규모를 고려한 이차전지 매출액은 784억원(+74.5% YoY)이 예상된다.

관계사 아이비져녹스(지분율 45.45%, 지분법 인식)는 LG화학에 이어 SK이노베이션을 고객사로 확보해 이차전지 비전 검사 장비 공급 확대 중이다. 2020년 매출액, 당기순이익은 각각 130억원(+184.8% YoY), 40억원(+572.9% YoY)으로 고성장이 예상된다.

그림 206. **LG 화학 이차전지 Capa 전망**

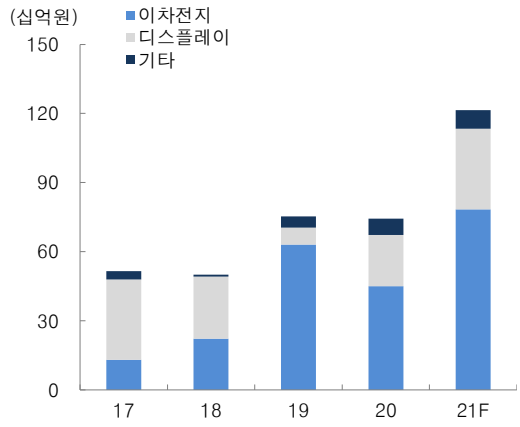



자료: 나인테크, 대신증권 Research Center

그림 207. **나인테크의 이차전지 라미네이션 장비**

자료: 나인테크, 대신증권 Research Center

그림 208. **나인테크 부문별 매출 전망**




자료: 나인테크, 대신증권 Research Center

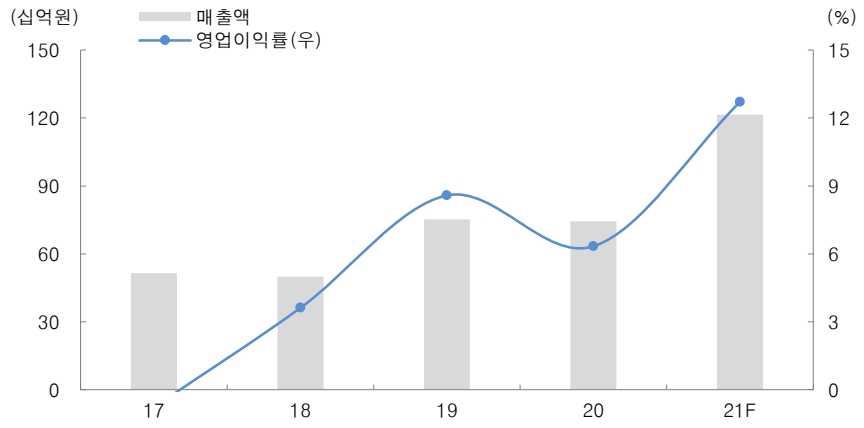
## 중화권 OLED 투자 확대로 디스플레이 매출 반등 기대

나인테크는 디스플레이 이송 장비, 웻 장비 LGD, 중화권 업체향으로 공급 중이다. 중화권 업체들의 OLED 투자가 중국 정부의 지원에 힘입어 빠르게 확대되고 있다. BOE, GVO, HKC 등을 고객사로 두고 있는 만큼 향후 지속적인 수주 확보가 기대된다. 2019년 부진했던 디스플레이 매출(74억원, -72.5% YoY)은 2020년 224억원(+202.5% YoY)으로 회복이 예상된다. 2021년은 중화권 투자 확대로 350억원(+56.5% YoY)이 기대된다.

## 2021 년 영업이익 154 억원(+228% YoY) 전망

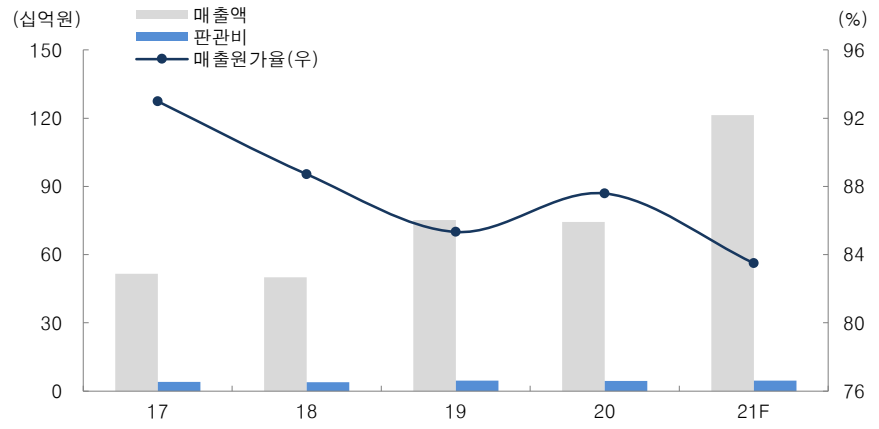
2021년 매출액 1,214억원(+63.3% YoY), 영업이익 154억원(+227.5% YoY)이 예상된다. 이차전지, 디스플레이 매출액은 각각 784억원(+74.5% YoY), 350억원(+56.5% YoY)으로 동반 성장이 전망된다. 2021년 영업이익률은 12.7%로 전년 대비 6.4%p의 큰 폭의 개선이 기대된다. 2016년 이후 연간 판관비가 매출 증가에도 40억원대로 유지 중이고 높은 외형 성장에 따른 매출원가율 개선으로 영업 레버리지 효과가 크게 반영될 수 있다.

그림 209. **나인테크의 매출액, 영업이익률 추이 및 전망**




자료: 나인테크, 대신증권 Research Center

그림 210. 나인테크의 매출액, 판관비, 매출원가율 추이 및 전망




자료: 나인테크, 대신증권 Research Center

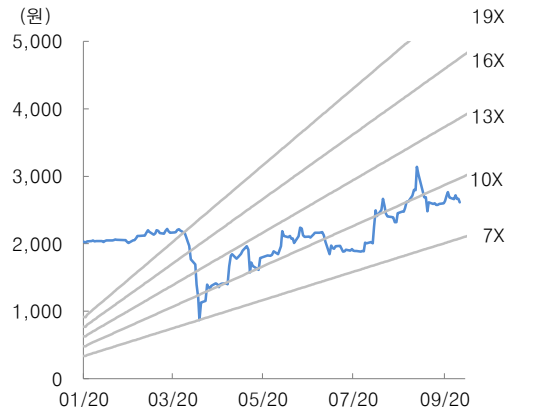
표 39. 나인테크 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

| | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 51.5 | 50.0 | 75.2 | 74.3 | 121.4 |
| 이차전지 | 12.9 | 22.2 | 63.1 | 44.9 | 78.4 |
| 디스플레이 | 35.0 | 26.9 | 7.4 | 22.4 | 35.0 |
| 기타 | 3.6 | 0.9 | 4.8 | 7.1 | 8.0 |
| 영업이익 | -0.4 | 1.8 | 6.5 | 4.7 | 15.4 |
| 당기순이익 | -1.9 | 2.0 | 4.2 | 1.8 | 15.1 |
| 영업이익률 | -0.8 | 3.6 | 8.6 | 6.3 | 12.7 |
| 지배주주순이익률 | -3.7 | 4.1 | 5.6 | 2.4 | 12.4 |

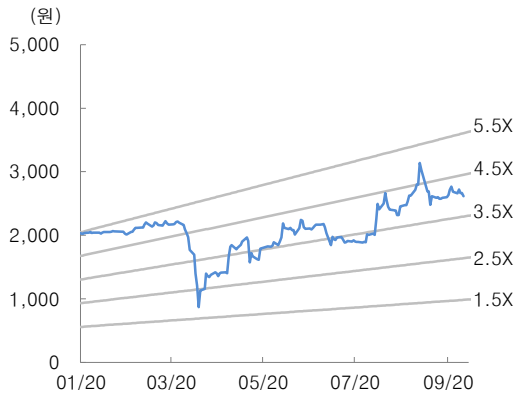
자료: 대신증권 Research Center

그림 211. 나인테크의 12MF PER 밴드 차트




자료: 나인테크, Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 212. 나인테크의 12MF PBR 밴드 차트




자료: 나인테크, Quantiwise, 대신증권 Research Center

## 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

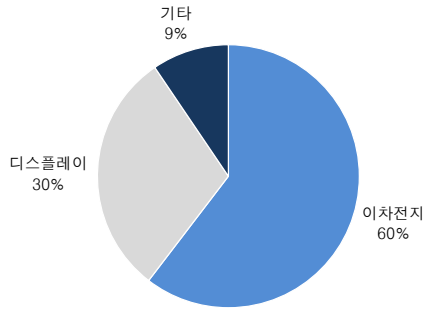
– 2020년 4월 코스닥 상장
– 디스플레이 장비(Wet, 이송), 이차전지 라미네이션, 스태킹 장비 제조
– 1H20 매출 비중 이차전지 63.8%, 디스플레이 21.5%, 기타 14.7%
– 자산 619억원, 부채 396억원, 자본 223억원 (2Q20 기준)
(발행주식수: 37,126,554/ 자기주식수: 1,261,560, 2Q20 기준)

### 주가 변동요인

– LG 화학 이차전지 투자 확대에 따른 대규모 수주 확보
– 중화권 OLED 투자 재개에 따른 디스플레이 장비 매출 반등
– 매출 증가에 따른 고정비 감소효과 및 영업이익률 개선

자료: 나인테크 , 대신증권 Research Center

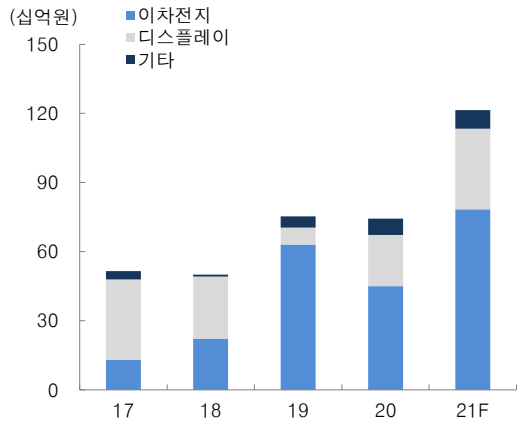
### 나인테크 사업부문별 매출 비중




주: 2020년 예상 매출액 기준
자료: 나인테크 , 대신증권 Research Center

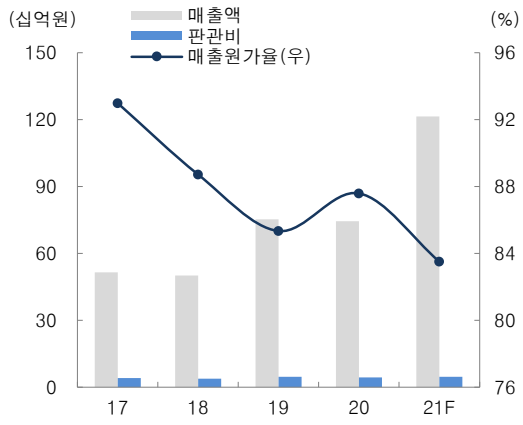
## Earnings Driver

### 부문별 매출액 추이 및 전망



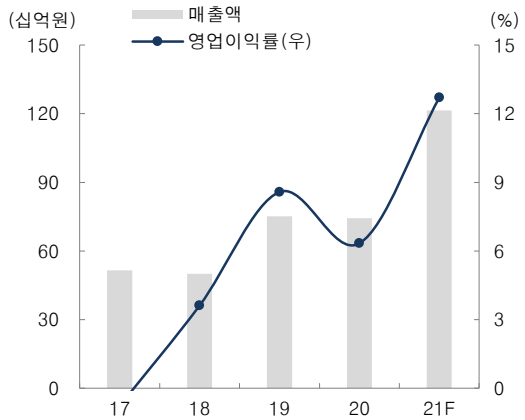

자료: 나인테크 , 대신증권 Research Center

### 매출액, 판관비, 매출원가율 추이 및 전망



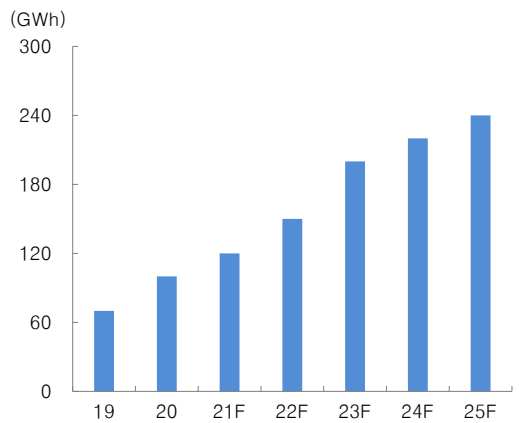

자료: 나인테크 , 대신증권 Research Center

### 연간 매출액, 영업이익 추이




자료: 나인테크 , 대신증권 Research Center

### LG 화학 2차전지 CAPA




자료: 나인테크 , 대신증권 Research Center

## 재무제표

**포괄손익계산서** (단위: 십억원)

| | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 52 | 50 | 75 | 74 | 121 |
| 매출원가 | 48 | 44 | 64 | 65 | 101 |
| 매출총이익 | 4 | 6 | 11 | 9 | 20 |
| 판매비와관리비 | 4 | 4 | 5 | 4 | 5 |
| 영업이익 | 0 | 2 | 6 | 5 | 15 |
| 영업이익률 | -0.8 | 3.6 | 8.6 | 6.3 | 12.7 |
| EBITDA | 0 | 2 | 7 | 6 | 17 |
| 영업외손익 | -2 | 0 | -1 | -1 | 3 |
| 관계기업손익 | 0 | 0 | 0 | 2 | 3 |
| 금융수익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 외환관련이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융비용 | 2 | 0 | -2 | -1 | -1 |
| 외환관련손실 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -4 | 1 | 0 | -3 | 0 |
| 법인세비용차감전순손익 | -2 | 2 | 5 | 3 | 18 |
| 법인세비용 | 0 | 0 | -1 | -1 | -3 |
| 계속사업순손익 | -2 | 2 | 4 | 2 | 15 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -2 | 2 | 4 | 2 | 15 |
| 당기순이익률 | -3.7 | 4.1 | 5.6 | 2.4 | 12.4 |
| 비지배지분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지배지분순이익 | -2 | 2 | 4 | 2 | 15 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 포괄순이익 | -2 | 3 | 4 | 2 | 15 |
| 비지배지분포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지배지분포괄이익 | -2 | 3 | 4 | 0 | 0 |

**재무상태표** (단위: 십억원)

| | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 21 | 17 | 32 | 30 | 37 |
| 현금및현금성자산 | 1 | 4 | 4 | 1 | 7 |
| 매출채권 및 기타채권 | 17 | 6 | 11 | 15 | 15 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 9 | 9 | 9 |
| 기타유동자산 | 3 | 7 | 8 | 5 | 5 |
| 비유동자산 | 7 | 8 | 15 | 22 | 30 |
| 유형자산 | 6 | 7 | 13 | 18 | 23 |
| 관계기업투자금 | 0 | 0 | 0 | 2 | 5 |
| 기타비유동자산 | 1 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 자산총계 | 28 | 25 | 47 | 52 | 67 |
| 유동부채 | 19 | 10 | 28 | 25 | 24 |
| 매입채무 및 기타채무 | 14 | 5 | 12 | 12 | 12 |
| 차입금 | 4 | 4 | 3 | 2 | 2 |
| 유동성채무 | 0 | 1 | 2 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 1 | 0 | 11 | 11 | 11 |
| 비유동부채 | 11 | 12 | 9 | 13 | 13 |
| 차입금 | 5 | 4 | 8 | 12 | 12 |
| 전환증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 5 | 8 | 1 | 1 | 1 |
| 부채총계 | 30 | 23 | 37 | 38 | 38 |
| 지배지분 | -1 | 2 | 10 | 14 | 29 |
| 자본금 | 1 | 1 | 1 | 4 | 4 |
| 자본잉여금 | 2 | 2 | 6 | 6 | 6 |
| 이익잉여금 | -5 | -2 | 3 | 4 | 19 |
| 기타자본변동 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비지배지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | -1 | 2 | 10 | 14 | 29 |
| 순차입금 | 9 | 8 | 11 | 15 | 8 |

**Valuation 지표** (단위: 원, 배, %)

| | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS | -58 | 55 | 114 | 48 | 406 |
| PER | -34.5 | 37.1 | 17.9 | 55.1 | 6.6 |
| BPS | -3,771 | 54 | 267 | 373 | 779 |
| PBR | -0.5 | 38.0 | 7.6 | 7.1 | 3.4 |
| EBITDAPS | 39 | 59 | 188 | 161 | 462 |
| EV/EBITDA | 1,780.1 | 7.6 | 2.7 | 19.1 | 6.2 |
| SPS | 1,578 | 1,365 | 2,038 | 2,002 | 3,270 |
| PSR | 1.3 | 1.5 | 1.0 | 1.3 | 0.8 |
| CFPS | 19 | 71 | 216 | 108 | 511 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

**재무비율** (단위: 원, 배, %)

| | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 50.1 | -3.0 | 50.5 | -1.2 | 63.3 |
| 영업이익 증가율 | -68.0 | 흑전 | 257.0 | -27.0 | 227.5 |
| 순이익 증가율 | -15.8 | 흑전 | 108.3 | -57.6 | 741.5 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | -23.8 | 31.1 | 37.2 | 13.7 | 41.6 |
| ROA | -1.5 | 6.8 | 18.1 | 9.5 | 26.0 |
| ROE | 1,445.4 | 436.6 | 71.2 | 15.1 | 70.5 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | -2,799.3 | 1,138.3 | 375.0 | 277.1 | 130.0 |
| 순차입금비율 | -884.9 | 415.4 | 109.8 | 109.4 | 27.4 |
| 이자보상배율 | -1.9 | 6.2 | 23.0 | 0.0 | 0.0 |

**현금흐름표** (단위: 십억원)

| | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | -3 | 1 | 2 | 1 | 18 |
| 당기순이익 | -2 | 2 | 4 | 2 | 15 |
| 비현금항목의 가감 | 3 | 1 | 4 | 2 | 4 |
| 감가상각비 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 |
| 외환손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | 0 | -2 | -3 |
| 기타 | 2 | 0 | 3 | 3 | 5 |
| 자산부채의 증감 | -4 | -1 | -5 | -2 | 2 |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | 0 | -1 | -3 |
| 투자활동 현금흐름 | 0 | -2 | -6 | -9 | -10 |
| 투자자산 | 0 | 0 | 0 | -2 | -3 |
| 유형자산 | 0 | 0 | -6 | -6 | -6 |
| 기타 | 0 | -2 | 0 | -1 | -1 |
| 재무활동 현금흐름 | 4 | 3 | 4 | 0 | -4 |
| 단기차입금 | 1 | 0 | -1 | -1 | -1 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 1 | 0 | 5 | 4 | 0 |
| 유상증자 | 0 | 0 | 4 | 2 | 0 |
| 현금배당 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 2 | 3 | -4 | -6 | -4 |
| 현금의 증감 | 1 | 2 | 0 | -1 | 6 |
| 기초 현금 | 1 | 1 | 4 | 2 | 1 |
| 기말 현금 | 1 | 4 | 4 | 1 | 7 |
| NOPLAT | 0 | 2 | 5 | 3 | 13 |
| FCF | 0 | 2 | -1 | -2 | 8 |

자료: 나인테크, 대신증권 Research Center