

이노메트리(302430,KQ)



미드스몰캡 박종선

Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

NR

현재주가(12/20) 29,900원

Key Data (기준일: 2019.12.20)

KOSPI(pt)	2,204
KOSDAQ(pt)	650
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	144
52주 최고/최저(원)	39,300 / 22,450
52주 일간 Beta	1.92
발행주식수(천주)	4,825
평균거래량(3M, 천주)	34
평균거래대금(3M, 백만원)	1,014
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	2.0
주요주주 지분율(%)	
넥스트아이 외 3인	60.3
한국증권금융	5.8

Company Performance

주가지수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.2	-8.3	-14.3	25.6
KOSPI 대비 상대수익률	-1.1	-8.4	-3.7	28.4

Financial Data

결산기(12월)	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	30.6	35.2	43.8
영업이익(십억원)	6.7	7.1	10.0
세전계속사업손익(십억원)	6.5	7.6	9.5
당기순이익(십억원)	5.2	6.4	8.3
EPS(원)	1,088	1,335	1,716
증감률(%)	-	22.7	28.6
PER(배)	23.2	22.4	17.4
ROE(%)	19.2	12.6	14.4
PBR(배)	2.5	2.7	2.4
EV/EBITDA(배)	12.5	14.0	10.1

자료: 유진투자증권

2020년 자동차용 2차전지 투자 확대에 수혜 전망

■ 2차전지 X-ray 검사장비 제조 업체로 자동차용 2차전지 투자 확대 수혜

2008년 ㈜이노메트리 설립, 2009년 X-ray 배터리 검사기 개발, 2012년 ㈜넥스트아이로 최대주주 변경, 2018년 12월 12일 유진투자증권 주관으로 코스닥시장 상장함

동사는 X-ray 2차전지 검사장비를 개발, 제조하는 기업으로, 휴대폰 및 자동차용 2차전지 검사장비를 개발하여 판매 중임. 2018년 말 기준 국내 X-ray 검사장비 국내 시장점유율 97%를 차지하고 있으며, 주요 고객사로는 삼성SDI, BYD, SK이노베이션 등이 있음

■ 투자포인트

1) 2020년에도 자동차용 2차전지를 기반으로 안정적인 실적 성장 지속: 2019년은 자동차용 2차전지 시장의 투자가 지연되면서 성장이 정체되었으나, 동사는 여전히 성장세를 유지할 것으로 예상되며, 2020년에도 이러한 성장세는 지속될 것으로 예상함. 그 이유는 ① 전세계 친환경 정책 확대에 따라, 전기차에 대한 수요는 지속적으로 확대될 것으로 예상하기 때문임. 특히 2020년에는 전기차 배터리업체들의 Capex 증설이 예상되어 있어 검사장비 수요도 꾸준히 확대되면서 동사의 실적에 긍정적으로 반영될 것으로 예상함. 특히 동사의 X-ray 검사장비는 배터리 타입(각형, 원통형, 파우치형)과 무관하게 적용이 가능하다는 장점을 보유하고 있어 모든 배터리 제조사에 공급이 가능함. ② 또한, 스마트폰용 2차전지 검사장비도 재성장세로 전환될 것으로 예상함. 배터리 안정성 문제 등으로 인해서 2차전지 검사는 기존 샘플조사에서 전수조사로 전환되는 추세임. 동사의 X-ray 검사장비는 방사선 투과 검사(RT, Radiographic Testing) 기술을 이용하는 장비로, 전수검사를 할 수 있다는 장점을 보유해 동사의 2차전지 검사장비 매출은 지속적으로 성장할 것으로 예상됨. 스마트폰용 2차전지 검사장비 매출처도 점차 다변화되고 있으며, 중국업체 비중이 확대되고 있는 것도 긍정적임

2) 스택제조 장비 및 용접 검사 장비로 사업영역 확대: 추가적인 성장 동력을 확보하기 위해 2차전지 스택제조 장비 및 용접 검사 장비 또한 개발, 내년부터는 본격적인 매출이 발생할 것으로 예상됨. 동사의 스택제조 장비는 기존 업체 대비 생산속도가 약 30%이상 빠르다는 장점을 보유하고 있음. 또한 동사는 2차전지 X-ray 용접검사 장비도 개발해 시장진입을 앞두고 있음

■ 2019년 기준 PER 22.4배로 국내 동종업계 대비 저평가되었다고 판단함

현재가는 2019년 예상실적 기준(EPS 1,335원) PER 22.4배임. 과거 2차전지 관련주에 대한 관심이 높았던 2017년, 2018년의 국내 유사업체(엠펙플러스, 엔에스, 디에이테크놀로지, 피앤이솔루션 등)의 평균 PER은 각각 48.0배, 28.4배 수준임. 현재 글로벌 2차전지 업체들의 증설이 활발해짐에 따라 2차전지 장비 관련주에 대한 관심도 꾸준히 증가할 것으로 판단됨

주요 고객사 매출 비중 순위 : 글로벌 기업을 고객으로 확보

	2015	2016	2017	2018
1위	삼성SDI	삼성SDI	삼성SDI	BYD
2위	LG화학	SK innovation	SK innovation	삼성SDI
3위	SK innovation	LG화학	LG화학	SK innovation

자료: 이노메트리, 유진투자증권



실적 전망 및 Valuation

도표 1 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	3.8	16.2	14.1	30.6	35.2	43.8
YoY(%)		326.3	-13.0	117.4	15.1	24.4
제품별 매출액						
X-ray 휴대폰 2차전지 검사기	0.6	8.1	7.1	4.5	4.1	6.1
X-ray 자동차 2차전지 검사기	2.3	7.5	8.8	22.8	26.2	31.8
기타	0.5	0.2	0.3	1.0	1.1	1.2
X-ray TUBE 등	0.4	0.3	1.3	2.2	3.8	4.8
제품별 비중(%)						
X-ray 휴대폰 2차전지 검사기	14.9	50.4	40.7	14.7	11.5	13.9
X-ray 자동차 2차전지 검사기	61.5	46.7	50.4	74.6	74.5	72.5
기타	14.0	1.3	1.7	3.3	3.1	2.8
X-ray TUBE 등	9.6	1.7	7.3	7.3	10.8	10.8
수익						
매출원가	2.6	11.1	10.3	19.6	23.4	28.7
매출총이익	1.2	5.0	3.8	11.0	11.8	15.1
판매관리비	0.4	1.3	1.8	4.3	4.7	5.1
영업이익	0.9	3.7	2.0	6.7	7.1	10.0
세전이익	0.9	3.9	1.4	6.5	7.6	9.5
당기순이익	0.8	3.2	1.2	5.2	6.4	8.3
지배주주 당기순이익	0.8	3.2	1.2	5.2	6.4	8.3
이익률(%)						
매출원가율	67.3	68.8	72.9	64.0	66.5	65.5
매출총이익률	32.7	31.2	27.1	36.0	33.5	34.5
판매관리비율	9.9	8.1	13.0	14.1	13.3	11.7
영업이익률	22.7	23.1	14.1	22.0	20.2	22.8
세전이익률	24.1	24.4	10.2	21.2	21.7	21.7
당기순이익률	22.0	19.6	8.4	17.2	18.3	18.9
지배주주순이익률	24.1	5.0	5.8	2.6	2.4	2.0

자료: 유진투자증권



도표 2 국내 유사기업 Valuation 비교

	평균	엠플러스	엔에스	디에이테크놀로지	피앤이솔루션	코원테크
국가						
2019-12-20		16,950	5,120	1,580	10,500	23,400
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		87.3	50.2	90.8	149.9	213.4
PER(배)						
FY17A	48.0	18.5	87.4	66.9	19.2	-
FY18A	28.4	54.7	15.2	-	15.3	-
FY19F	8.4	-	-	-	-	8.4
FY20F	7.5	-	-	-	-	7.5
PBR(배)						
FY17A	2.8	3.2	3.6	1.8	2.6	-
FY18A	2.2	2.2	1.8	2.2	2.6	-
FY19F	3.2	-	-	-	-	3.2
FY20F	2.3	-	-	-	-	2.3
매출액(십억원)						
FY17A		72.1	42.2	101.3	73.6	40.1
FY18A		78.1	50.6	92.1	102.8	76.8
FY19F		-	-	-	-	98.9
FY20F		-	-	-	-	132.8
영업이익(십억원)						
FY17A		8.0	2.3	4.6	8.8	2.3
FY18A		1.9	3.0	2.1	11.8	10.5
FY19F		-	-	-	-	25.2
FY20F		-	-	-	-	33.1
영업이익률(%)						
FY17A		11.0	5.6	4.6	11.9	5.6
FY18A		2.5	5.9	2.3	11.4	13.7
FY19F		-	-	-	-	25.5
FY20F		-	-	-	-	24.9
순이익(십억원)						
FY17A		4.9	1.0	1.1	7.4	1.8
FY18A		1.6	3.2	-9.9	10.9	10.3
FY19F		-	-	-	-	21.9
FY20F		-	-	-	-	28.5
EV/EBITDA(배)						
FY17A		11.7	27.8	15.1	14.0	-
FY18A		34.4	13.6	49.3	11.9	-
FY19F		-	-	-	-	7.4
FY20F		-	-	-	-	5.1
ROE(%)						
FY17A		22.2	4.2	2.9	14.6	19.9
FY18A		4.4	12.6	-15.6	18.3	64.4
FY19F		-	-	-	-	50.6
FY20F		-	-	-	-	35.9

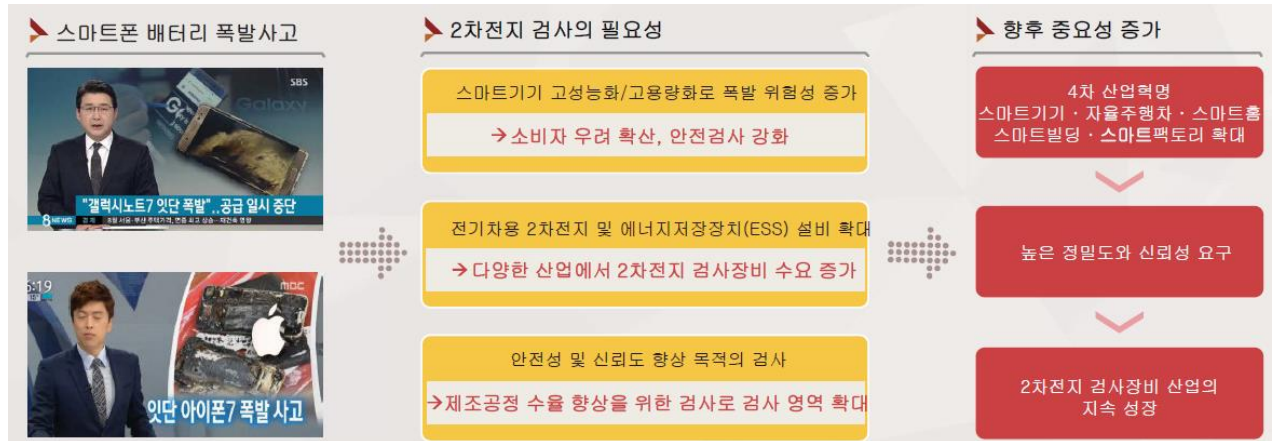
참고: 2019.12.20 종가 기준

자료: Bloomberg, 유진투자증권



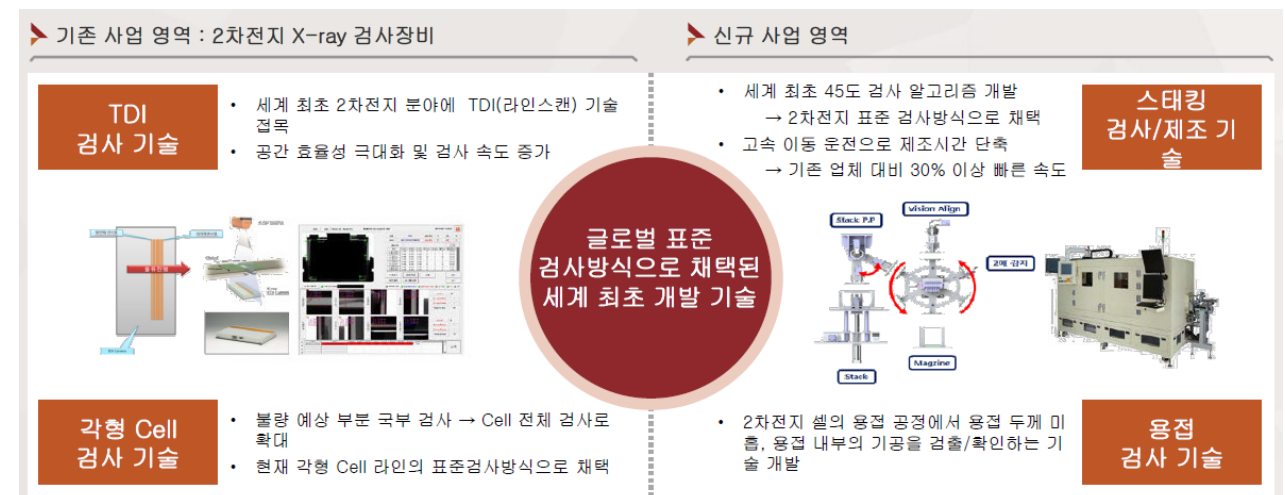
2차전지 X-ray 자동검사장비 수요 증가

도표 3 안전성 강화를 위해 2차전지 샘플검사에서 “전수 검사”형태로 전환



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 4 2차전지 검사 및 제조장비 부문에서 세계 1위 기술력 확보, 사업영역 확대



자료: IR Book, 유진투자증권



증장기 성장을 위한 사업영역 확대

도표 5 2차전지 검사장비에서 제조장비 및 완제품 검사 장비로 사업영역 확대



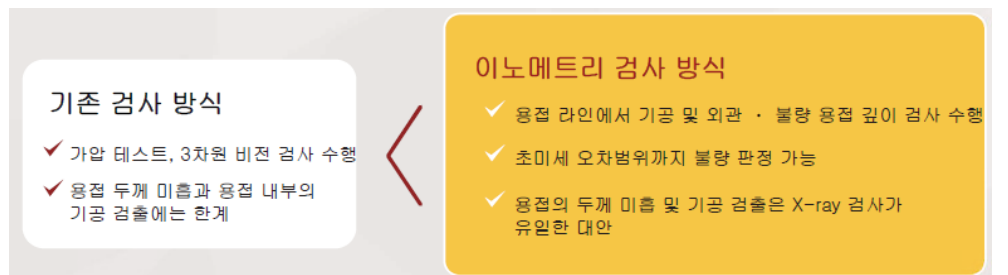
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 6 스테킹 제조장비 경쟁력

설비기능	이노메트리	A사	M사	D사
극판공급방식	수직 회전 테이블 방식	직교 로봇 방식	수평 암 회전 방식	링크 암 방식
비전 얼라인 기능	○	○	○	○
탭위치 검사	○	○	X	X
극판 4모서리 검사	○	○	○	X
2매 검출	○	○	X	X
인스펙션 검사	○	○	X	X

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 7 이노메트리 X-ray 용접 검사 장비 경쟁력



자료: IR Book, 유진투자증권



2차전지 X-ray 자동검사장비 제조 업체

도표 8 2차전지 X-ray 검사장비 글로벌 1위 기업

전방산업 고성장	세계 No.1 SW 기술	글로벌 고객사	사업 다각화	높은 수익성과 성장성
 ✓ 2차전지 수요 폭발적 증가 ✓ 글로벌 제조사 대규모 투자 ✓ 스마트기기, 전기차, ESS 등 다양한 응용제품에 탑재	 ✓ 검사장비 핵심인 SW 원천 기술 보유해 높은 진입장벽 ✓ 세계 최초로 적층검사 방식 개발, 당사 기술이 글로벌 표준 검사 방식으로 채택	 ✓ 글로벌 2차전지 제조사와 견고한 파트너십 구축 (BYD, 삼성SDI, SK이노베이션, LG화학 등)	 ✓ 2차전지 검사장비에서 제조 장비 분야로 사업영역 확장 ✓ 스테킹 제조장비, 용접 검사장비 사업 본격화	 ✓ 특보적인 기술 경쟁력으로 높은 수익성 보유 ✓ 신규 장비 개발로 미래 성장동력 추가 확보

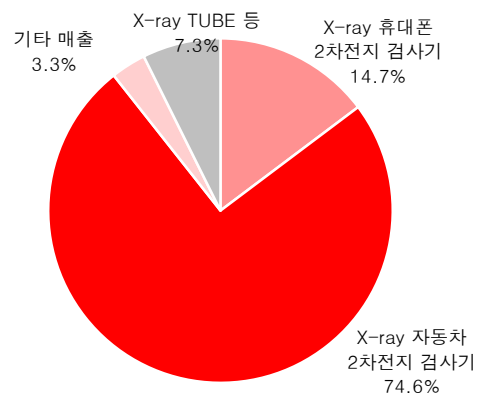
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9 주요 연혁

연도	내용
2008.06	(주)이노메트리 설립
2009.02	X-ray 배터리 검사기 개발
2009.12	X-ray 배터리 검사기 OEM 수출 계약
2010.02	X-ray 배터리 검사기 특허 획득
2012.01	최대주주 변경 (주)넥스트아이)
2012.03	배터리 로딩장치 및 배터리 로딩/언로딩 시스템 특허
2014.03	전기 검사장치 특허 획득
2016.07	중국 Ningbo 법인 설립
2018.03	벤처기업 등록
2018.12	코스닥 상장 (12/12)

자료: 유진투자증권

도표 10 제품별 매출 비중(2018년 연결기준)



자료: 유진투자증권

도표 11 주요 고객사 매출 비중 순위

	2015	2016	2017	2018
1위	 삼성SDI	 삼성SDI	 삼성SDI	 BYD
2위	 LG화학	 SK innovation	 SK innovation	 삼성SDI
3위	 SK innovation	 LG화학	 LG화학	 SK innovation

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12 매출추이 및 회사연혁

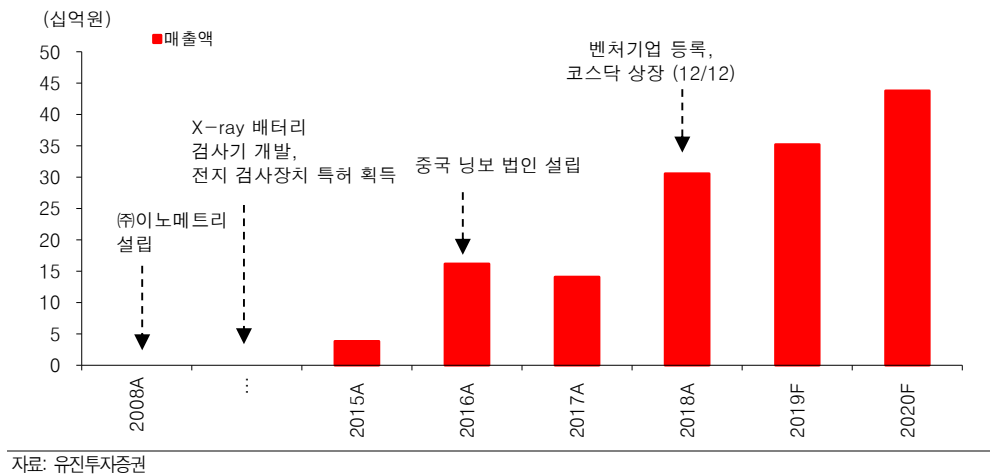


도표 13 매출 성장과 함께 수익성 개선 중

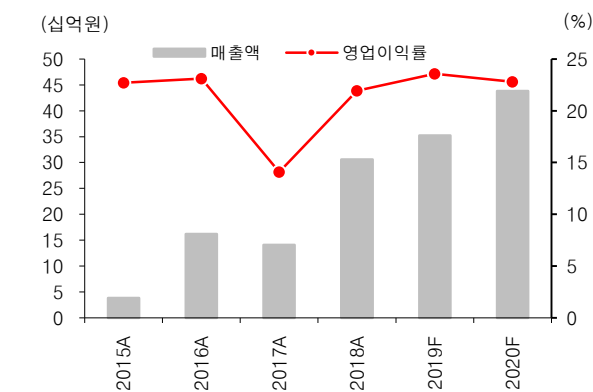


도표 14 2018년 OPM 22.0% 기록

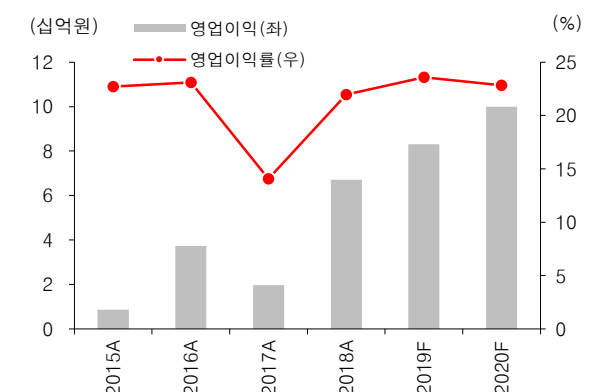


도표 15 자동차용 2차전지 검사장비 매출의 빠른 성장

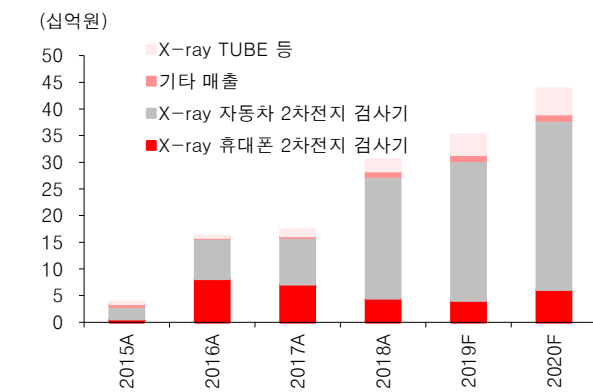
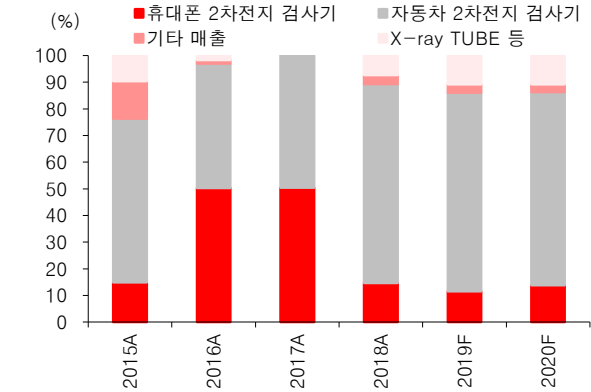


도표 16 제품별 매출 비중 추이





Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 해당종목의 IPO 대표주관계약을 체결, 이를 수행하였습니다.

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.09.30 기준)