

이노메트리 (302430.KQ)

상장 주관 의무 발간 리포트:

국내외 수주 점차 회복 중, 내년 본격 성장 전망

코스닥벤처

2020. 12. 23



IT/5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com

전방산업 고성장	세계 No.1 SW 기술	글로벌 고객사	사업 다각화
✓ 2차전지 수요 폭발적 증가 ✓ 글로벌 제조사 대규모 투자 ✓ 스마트기기, 전기차, ESS 등 다양한 응용제품에 탑재	✓ 검사장비 핵심인 SW 원천 기술 보유, 높은 진입장벽 ✓ 세계 최초로 적응검사 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 ✓ 스택킹 제조장비, 용접 검사장비 사업 본격화

NR

현재주가(12/22) 19,000원

Key Data (기준일: 2020.12.22)

KOSPI(pt)	2,734
KOSDAQ(pt)	929
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	183
52 주 최고/최저(원)	30,850 / 6,660
52 주 일간 Beta	1.69
발행주식수(천주)	9,650
평균거래량(3M, 천주)	71
평균거래대금(3M, 백만원)	1,398
배당수익률(20F, %)	0.5
외국인 지분율(%)	1.0
주요주주 지분율(%)	
이비전 (외 1 인)	43.5
한국증권금융 (외 1 인)	5.8
우리사주 (외 1 인)	0.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.3	-15.9	0.0	26.9
KOSPI 대비 상대수익률	-9.0	-26.1	-23.6	-16.1

Financial Data

결산기(12월)	2019A	2020E	2021E
매출액(십억원)	31.9	22.8	35.0
영업이익(십억원)	5.3	0.5	5.5
세전계속이익(십억원)	5.9	0.9	5.6
당기순이익(십억원)	4.6	0.7	4.4
EPS(원)	480	69	457
증감률(%)	-11.8	-85.7	564.7
PER(배)	31.9	276.4	41.6
ROE(%)	9.2	1.3	8.5
PBR(배)	2.8	3.6	3.5
EV/EBITDA(배)	21.1	131.4	23.7

■ 글로벌 1 위의 2 차전지 X-ray 검사장비 제조 업체

2008 년 ㈜이노메트리 법인 설립, 2009 년 X-ray 배터리 검사기 개발, 2012 년 ㈜넥스트아이로 최대주주 변경, 2018 년 12 월 12 일에 코스닥시장 상장

동사는 X-ray 2 차전지 검사장비를 개발, 제조하는 기업으로, 휴대폰 및 자동차용 2 차전지 검사장비를 개발하여 판매 중임. 국내 X-ray 검사장비 국내 시장점유율 97% (2019 년 기준)를 차지함. 주요 고객사는 삼성 SDI, BYD, SK 이노베이션 등이 있음. 주요 매출 비중(2020 년 3 분기 누적 기준)은 자동차용 2 차전지 검사기 47.2%, 휴대폰 2 차전지 검사기 17.6%, 기타 검사기 11.2%, X-Ray 튜브 등 24.1%를 차지함

■ 2021 년은 국내외 투자 재개로 인한 자동차용 2 차전지 실적 회복 전망

1) 자동차용 2 차전지 투자 재개로 2021 년 본격 성장 전망: 2020 년은 COVID-19 영향으로 전년 대비 매출액이 28.4% 감소하면서 부진한 실적을 보일 것이지만, 2021 년은 국내외 2 차전지 업체들의 투자 확대와 함께 본격적인 실적 성장을 기대함. 그 이유는 ① COVID-19 이후에 글로벌 주요 국가의 친환경 정책 확대에 따라, 전기차 및 수소연료전지차에 대한 투자가 지속적으로 확대될 것으로 예상하기 때문임. 특히 투자가 지연되었던 프로젝트에 대한 수주 및 양산이 확대될 것으로 예상되고 있기 때문임. 특히 동사의 X-ray 검사장비는 배터리 타입(각형, 원통형, 파우치형)과 무관하게 적용이 가능하다는 장점을 보유하고 있어 모든 배터리 제조사에 공급이 가능함. ② 이미 공급 계약 2 건을 공시함. BYD 자회사에 45 억원(계약기간 종료일: 2021.08.31), 중국 우시(Wuxi Lead Intelligent Equipment)사에 48 억원(계약기간 종료일: 2021.09.04) 등으로 이미 주요 고객의 투자가 진행되고 있음을 암시함. 내년 1 분기에 본격적인 수주가 이어질 것으로 예상함.

2) 신규장비인 스택제조 장비의 매출 가시화로 실적 반영 기대: 추가적인 성장 동력을 확보하기 위해 2 차전지 스택제조 장비 관련 프로젝트가 긍정적으로 진행되고 있어 매출이 가시화될 것으로 예상됨. 동사의 스택제조 장비는 기존 업체 대비 생산속도가 약 30%이상 빠르다는 장점을 보유하고 있음

■ 2021 년 기준 PER 41.7 배로 국내 동종업계 대비 할증되어 거래 중임

현재주가는 2021 년 예상실적 기준(EPS 457 원) PER 41.7 배 수준으로 국내 유사업체(피앤에스루트, 코윈테크, 하나기술, 엠플러스, 브이윌텍 등) 평균 PER 15.0 배 대비 할증되어 거래 중임

글로벌 전기차용 2 차전지 업체들의 투자와 함께, 동사의 실적도 점차 급속히 개선될 것으로 전망하고 있어 향후 주가의 하락은 제한적일 것으로 예상됨

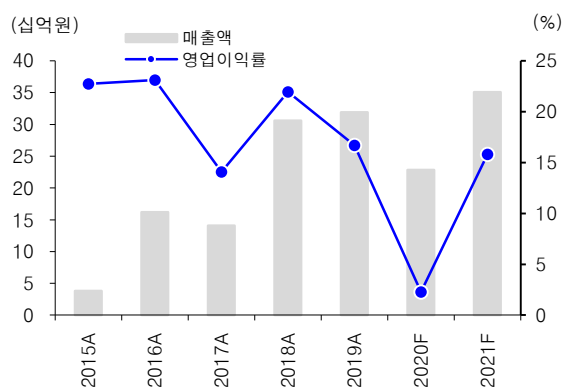
I. 실적 추이 및 전망

도표 1 연간 실적 전망 (개별 기준)

(십억원, %)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액(연결기준)	3.8	16.2	14.1	30.6	31.9	22.8	35.0
증가율(yoy, %)		326.3	-13.0	117.4	4.3	-28.4	53.4
사업별 매출액							
X-ray 휴대폰 2차전지 검사기	0.6	8.1	7.1	4.5	4.3	4.3	5.9
X-ray 자동차 2차전지 검사기	2.3	7.5	8.8	22.8	21.3	10.8	19.7
기타	0.5	0.2	0.3	1.0	3.6	2.7	3.2
X-ray TUBE 등	0.4	0.3	1.3	2.2	2.7	5.0	6.3
매출 비중(%)							
X-ray 휴대폰 2차전지 검사기	14.9	50.4	40.7	14.7	13.5	19.0	16.9
X-ray 자동차 2차전지 검사기	61.5	46.7	50.4	74.6	66.7	47.4	56.3
기타	14.0	1.3	1.7	3.3	11.4	11.8	9.0
X-ray TUBE 등	9.6	1.7	7.3	7.3	8.4	21.9	17.9
수익(연결 기준)							
매출원가	2.6	11.1	10.3	19.6	21.8	17.4	23.8
매출총이익	1.2	5.0	3.8	11.0	10.1	5.4	11.2
판매관리비	0.4	1.3	1.8	4.3	4.8	4.9	5.7
영업이익	0.9	3.7	2.0	6.7	5.3	0.5	5.5
세전이익	0.9	3.9	1.4	6.5	5.9	0.9	5.6
당기순이익	0.8	3.2	1.2	5.2	4.6	0.7	4.4
이익률(%)							
(매출원가율)	67.3	68.8	72.9	64.0	68.3	76.2	68.0
(매출총이익률)	32.7	31.2	27.1	36.0	31.7	23.7	32.0
(판매관리비율)	9.9	8.1	13.0	14.1	15.0	21.5	16.2
(영업이익률)	22.7	23.1	14.1	22.0	16.7	2.3	15.8
(세전이익률)	24.1	24.4	10.2	21.2	18.4	4.1	16.0
(당기순이익률)	22.0	19.6	8.4	17.2	14.5	2.9	12.6

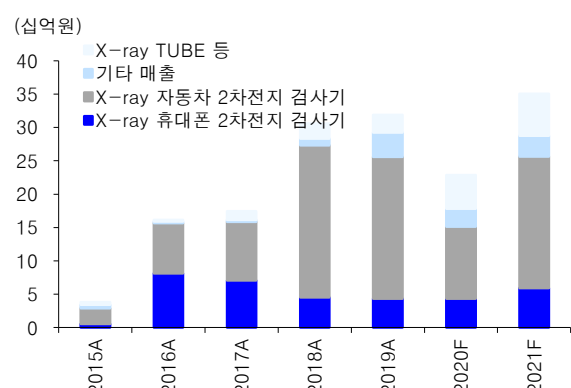
자료: 유진투자증권

도표 2 연간 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3 사업별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

도표 4 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	이노메트리	평균	피앤이솔루션	코원테크	하나기술	애플러스	브이원텍
	A302430		A131390	A282880	A299030	A259630	A251630
주가(원)	19,000		20,900	22,150	95,200	14,200	9,720
시가총액(십억원)	183.4		309.7	204.9	358.2	159.2	146.3
PER(배)							
FY18A	16.9	26.4	15.3	-	-	54.7	9.2
FY19A	16.0	21.7	9.9	11.6	-	44.5	20.9
FY20F	277.1	29.4	15.5	33.6	39.3	-	-
FY21F	41.7	15.0	11.9	12.1	20.8	-	-
PBR(배)							
FY18A	2.5	2.2	2.6	-	-	2.2	1.9
FY19A	1.4	2.0	2.0	2.2	-	2.2	1.7
FY20F	3.6	2.9	2.9	-	-	-	-
FY21F	3.5	2.3	2.3	-	-	-	-
매출액(십억원)							
FY18A	30.6		102.8	76.8	86.4	78.1	54.6
FY19A	31.9		147.2	91.1	59.3	104.3	26.8
FY20F	22.8		177.2	49.1	100.0	-	-
FY21F	35.0		224.8	94.8	150.0	-	-
영업이익(십억원)							
FY18A	6.7		11.8	10.5	4.6	1.9	15.7
FY19A	5.3		17.8	20.9	5.7	2.7	4.8
FY20F	0.5		23.8	4.7	9.1	-	-
FY21F	5.5		30.1	19.0	22.2	-	-
영업이익률(%)							
FY18A	22.0	12.3	11.4	13.7	5.3	2.5	28.7
FY19A	16.7	13.0	12.1	22.9	9.7	2.6	18.0
FY20F	2.3	10.7	13.4	9.6	9.1	-	-
FY21F	15.8	16.1	13.4	20.0	14.8	-	-
순이익(십억원)							
FY18A	5.3		11.1	10.3	2.7	1.6	15.3
FY19A	4.6		15.9	17.1	4.3	2.0	6.6
FY20F	0.7		20.4	6.1	7.1	-	-
FY21F	4.4		29.1	16.9	17.3	-	-
EV/EBITDA(배)							
FY18A	12.9	15.3	11.2	-	-	30.3	4.4
FY19A	20.8	16.5	8.2	9.3	-	36.7	11.7
FY20F	131.8	25.9	-	25.9	-	-	-
FY21F	23.8	6.9	-	6.9	-	-	-
ROE(%)							
FY18A	19.2	27.4	18.3	64.8	-	4.4	22.1
FY19A	9.2	16.7	21.8	-	36.6	0.0	8.4
FY20F	1.3	13.8	21.7	5.9	-	-	-
FY21F	8.5	13.8	23.8	15.0	-	-	-

자료: Quantwise, 유진투자증권

참고: 2020.12.22 종가 기준, 컨센서스 적용. 이노메트리는 당사 추정.

III. 회사 소개

2 차전지 X-ray 자동검사장비 제조 업체

도표 5 사업 영역: 2 차전지 X-ray 검사장비 글로벌 1 위 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 보유, 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	 ✓ 독보적인 기술 경쟁력으로 높은 수익성 보유 ✓ 신규 장비 개발로 미래 성장동력 추가 확보

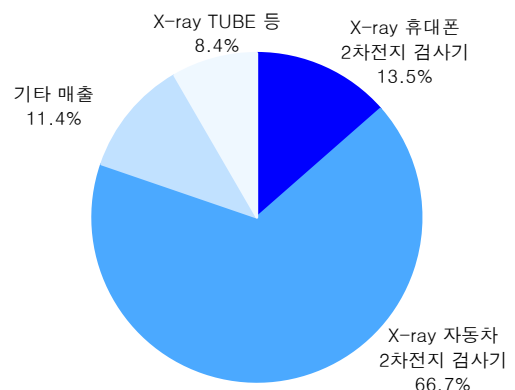
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 6 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	전지 검사장치 특허 획득
2016.07	중국 Ningbo 법인 설립
2018.03	벤처기업 등록
2018.12	코스닥 상장 (12/12)

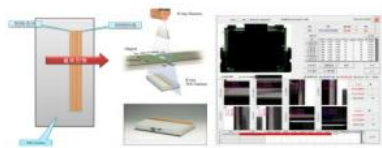
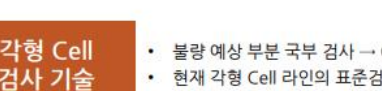
자료: 유진투자증권

도표 7 제품별 매출 비중 (2019년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 8 2 차전지 검사 및 제조장비 부문에서 세계 1 위 기술력 확보. 사업영역 확대

기존 사업 영역 : 2차전지 X-ray 검사장비	신규 사업 영역
TDI 검사 기술 • 세계 최초 2차전지 분야에 TDI(라인스캔) 기술 적용 • 공간 효율성 극대화 및 검사 속도 증가  각형 Cell 검사 기술 • 불량 예상 부분 국부 검사 → Cell 전체 검사로 확대 • 현재 각형 Cell 라인의 표준검사방식으로 채택 	스테킹 검사/제조 기술 • 세계 최초 45도 검사 알고리즘 개발 → 2차전지 표준 검사방식으로 채택 • 고속 이동 운전으로 제조시간 단축 → 기존 업체 대비 30% 이상 빠른 속도  용접 검사 기술 • 2차전지 셀의 용접 공정에서 용접 두께 미흡, 용접 내부의 기공을 검출/확인하는 기술 개발 

자료: IR Book, 유진투자증권

IV. 투자포인트

1) 2021년부터 본격적인 중국향 매출 증가 전망

도표 9 단일판매 · 공급계약체결 (계약일자: 2020.12.07)

1. 판매 · 공급계약 내용		X-ray 검사장비
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	4,791,885,355
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	4,791,885,355
	최근 매출액(원)	31,891,285,547
	매출액 대비(%)	15.03
3. 계약상대방		Wuxi Lead Intelligent Equipment Co., Ltd.
-최근 매출액(원)		-
-주요사업		2차전지 제조설비 제조업
-회사와의 관계		-
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		해당
4. 판매 · 공급지역		중국
5. 계약기간	시작일	2020-12-07
	종료일	2021-09-04
6. 주요 계약조건		-
7. 판매 · 공급방식	자체생산	해당
	외주생산	미해당
	기타	-
8. 계약(수주)일자		2020-12-07
9. 공시유보 관련내용	유보기한	-
	유보사유	-
10. 기타 투자판단에 참고할 사항		1. 상기 계약금액은 USD 4,409,981 이며 2020년 12월 07일 서울외국환중개 최초 고시 매매기준환율 1,086.60원을 적용하여 다음과 같이 계산하였습니다. - USD 4,409,981 * 1,086.60원 = ₩4,791,885,355 2. 계약내역의 최근 매출액은 2019년 연결 재무제표 기준입니다. 3. 상기 계약(수주)일자는 계약상대방으로부터 계약서를 통보받은 날짜입니다. 4. 계약 기간 시작일은 계약체결일자이며 종료일은 납기일 입니다. 5. 계약 기간 종료일은 양사간의 협의에 따라 변동 될 수 있습니다.

자료: 유진투자증권

도표 10 단일판매 · 공급계약체결 (정정일자: 2020.11.05)

1. 판매 • 공급계약 내용		X-ray Non-destructive testing instrument (X-ray 비파괴 검사장비)
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	4,548,570,000
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	4,548,570,000
	최근 매출액(원)	30,576,216,125
	매출액 대비(%)	14.88
3. 계약상대방		BYD 자회사 (Chongqing Zhongdi LITHIUM BATTERY co., LTD.)
-최근 매출액(원)		-
-주요사업		2차전지 개발 및 제조업
-회사와의 관계		-
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		해당
4. 판매 • 공급지역		중국
5. 계약기간	시작일	2019-11-18
	종료일	2021-08-31
6. 주요 계약조건		-
7. 판매 • 공급방식	자체생산	해당
	외주생산	미해당
	기타	-
8. 계약(수주)일자		2019-11-18
9. 공시유보 관련내용	유보기한	-
	유보사유	-
10. 기타 투자판단에 참고할 사항		
1. 상기 계약금액은 USD 3,900,000 이며 2019년 11월 18일 서울외국환중개 최초 고시 매매기준환율 1,166.30원을 적용하여 다음과 같이 계산하였습니다. - USD 3,900,000*1,166.30원= ₩4,548,570,000		
2. 계약내역의 최근 매출액은 2018년 연결 재무제표 기준입니다.		
3. 상기 계약(수주)일자는 계약상대방으로부터 계약서를 통보받은 날짜입니다.		
4. 계약 기간 시작일은 계약체결일자이며 종료일은 납기일 입니다.		
5. 계약 기간 종료일은 양사간의 협의에 따라 변동 될 수 있습니다.		

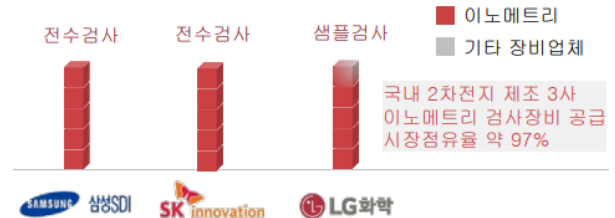
자료: 유진투자증권

도표 11 주요 고객사 매출 비중 순위

	2016	2017	2018	2019
1위	삼성SDI	삼성SDI	BYD	BYD
2위	SK innovation	SK innovation	삼성SDI	SK innovation
3위	LG화학	LG화학	SK innovation	삼성SDI

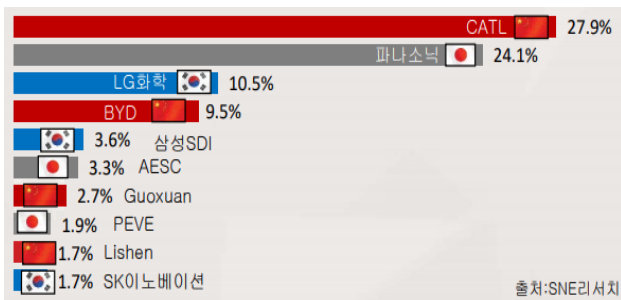
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12 국내 2차전지 x-ray 검사장비 공급현황



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13 글로벌 전기차용 배터리 사용량 순위(2019 기준)



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 이노메트리 중국 진출현황 및 확대방안



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 스택제조 장비 관련 매출의 가시화로 실적 반영 기대

도표 15 2차전지 검사장비에서 제조장비 및 완제품 검사 장비로 사업영역 확대

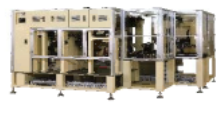
2차전지 X-ray 검사장비



- ✓ 자동화 및 휴대용용 2차전지 X-ray 검사 시장에서 견고한 입지 확보

추가 성장동력 : 기존 X-ray 검사장비 라인에 함께 공급 가능

2차전지 스택킹 제조장비



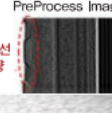
- ✓ 차별화된 극판 공급 방식으로 생산 속도 향상 및 제조 시간 단축
- ✓ 스택킹 제조장비 레퍼런스 확보 통해 장비 시장 본격 진출

2차전지 X-ray 용접 검사장비

Original Image



PreProcess Image



용접선 불량

불량판정을 받은 2차 전지의 불균형 및 기포 상태

- ✓ 2차전지 수요 확대로 용접 상태 검사의 중요성 증가

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 스택킹 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: 유진투자증권

도표 17 이노메트리 X-ray 용접 검사 장비 경쟁력

기존 검사 방식

- ✓ 가압 테스트, 3차원 비전 검사 수행
- ✓ 용접 두께 미흡과 용접 내부의 기공 검출에는 한계

이노메트리 검사 방식

- ✓ 용접 라인에서 기공 및 외관 · 불량 용접 깊이 검사 수행
- ✓ 초미세 오차범위까지 불량 판정 가능
- ✓ 용접의 두께 미흡 및 기공 검출은 X-ray 검사가 유일한 대안

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 해당종목의 IPO 대표주관계약을 체결, 이를 수행(2018.12.12, 상장)하였습니다. 이 자료는 대표주관업무 수행에 따른 의무발간 자료입니다.
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조식분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조식분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작용품으로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 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 고객
 의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가 대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가 대비 -10%미만	0%

(2020.09.30 기준)