

SK COMPANY Analysis



이노메트리 (302430/KQ | Not Rated)

2 차전지 X-ray 검사장비에서 제조장비까지 사업확장 진행 중!

- 이노메트리는 2 차전지 X-ray 검사장비 업체로 2 차전지 수요 증가에 따른 고객사 증설 및 배터리 안전성 강화 추세에 따라 검사장비 매출 증가가 기대됨
- 2 차전지 제조장비로도 사업 영역을 확대 중이어서 추가 성장 예상
- 2019 년 예상 실적은 매출액 430 억원(+40.6% yoy), 영업이익 115 억원(+71.4%)으로 전망
- 기존 검사장비와 신규 장비를 통해 실적 성장이 지속될 것으로 판단되는 만큼 동사 주가에 대한 관심이 필요함

2 차전지 X-ray 검사장비 업체

동사는 2008 년 6 월 설립된 2 차전지 X-ray 검사장비 제조 업체이다. 전방산업은 휴대폰, IT 기기, 전기자동차, ESS 등 다양하지만 현재 매출은 대부분 2 차전지 검사장비에서 발생하고 있다. 2018 년 상반기 기준 매출비중은 자동차용 2 차전지 검사가 72.7%로 가장 높은 비중을 차지하고 있다. 주요 고객사는 삼성 SDI, SK 이노베이션, LG 화학, BYD 등 글로벌 2 차전지 제조 업체들이다. 최근에는 용접상태 검사장비, stacking 제조장비 등 2 차전지 제조장비로 사업영역을 확대 중이다.

2 차전지 시장성장에 따른 고객사 증설, 배터리 안전성 강화 추세

전기차 수요 증가와 함께 2 차전지 시장은 빠르게 성장하고 있다. 수요 증가에 발맞춰 글로벌 2 차전지 업체들도 공격적인 증설에 나서고 있다. 2 차전지 사용량 증가와 함께 배터리 안전성 이슈도 함께 부각되고 있다. 2 차전지 시장 성장에 따른 고객사 증설, 배터리 안전성 강화로 인한 검사장비 수요 증가 등에 힘입어 동사의 장비 매출증가가 기대된다.

2019 실적 기준 P/E 16.2 배 수준, 밸류에이션 프리미엄 정당

현재 동사의 주가는 2019E 실적 기준 P/E 16.2 배 수준에 거래되고 있다. 2 차전지 장비 업체라는 점을 감안하면 밸류에이션 부담이 다소 있다고 느낄 수도 있는 수준이다. 하지만 고객사 Capa 증설로 인한 실적 성장이 수년간 지속될 것으로 예상하며, 올해 예상 실적에 반영하지 않은 신규 장비 매출도 추가로 발생할 가능성이 높다. 그 외에 중화권 및 유럽 고객사들과 장비납품 입찰을 진행 중인 건도 다수 있어 밸류에이션 프리미엄은 정당하다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원				141	306
yoy	%					117.1
영업이익	억원				21	69
yoy	%					223.8
EBITDA	억원				22	70
세전이익	억원				16	67
순이익(지배주주)	억원				13	54
영업이익률%	%				15.1	22.6
EBITDA%	%				15.4	22.8
순이익률	%				9.4	17.8
EPS	원				406	1,547
PER	배					16.3
PBR	배					2.5
EV/EBITDA	배				N/A	12.3
ROE	%					19.7
순차입금	억원				-40	-364
부채비율	%				78.7	23.2



Analyst
서중우

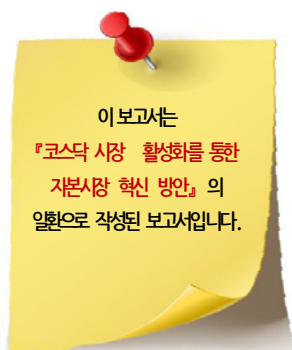
Choongwoo.seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

자본금	24 억원
발행주식수	483 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,472 억원
주요주주	
넥스트아이(외4)	61.91%
한국증권금융	5.83%
외국인지분률	2.70%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(19/03/28)	30,500 원
KOSDAQ	719.72 pt
52주 Beta	1.78
52주 최고가	34,200 원
52주 최저가	22,200 원
60일 평균 거래대금	48 억원



1. 회사개요

2 차전지 X-ray 검사장비 전문업체

이노메트리는 2008년 6월 3일 X-ray 검사장비 제조 및 판매를 주요 사업으로 설립되었다. 전방산업은 휴대폰, IT 기기, 전기자동차, ESS, 태양광, 식품 등이며, 방사선 투과 검사기술을 사용해 제품 외부 혹은 내부의 기공이나 균열 등의 결함, 용접부의 내부 결함 등을 검사하는 비파괴검사 장비 제조 업체이다. 전방산업은 다양하지만 현재 매출 비중이 가장 높은 것은 2차전지 X-ray 검사장비이다. 2018년 상반기 기준 매출 비중은 자동차용 2차전지 검사기 72.7%, 휴대폰 등 소형 IT 기기 2차전지 검사기 18.7%, 상품 및 기타 8.6%로 매출의 대부분은 2차전지 X-ray 검사장비에서 발생하고 있으며, 그 중에서도 자동차용 2차전지 검사기 매출 비중이 가장 높다.

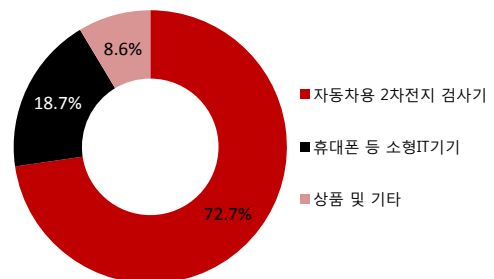
주요 고객사는 삼성 SDI, SK 이노베이션, LG 화학, BYD 등 글로벌 2차전지 업체들이며 X-ray 검사장비 업체이긴 하지만 자체 개발한 소프트웨어를 탑재해 타사 대비 진입 장벽이 높은 편이다. 최근에는 X-ray 검사장비에서 용접상태 검사장비, 2차전지 스택 장비를 개발해 2차전지 검사장비에서 2차전지 제조 장비로 사업영역을 확대하고 있다.

2 차전지 X-ray 검사장비



자료 : 이노메트리

부문별 매출 비중



자료 : 이노메트리

2. 투자포인트

1.2 차전자, 전기차 시장 성장

글로벌 주요 국가들이 환경규제 강화, 전기차 및 친환경차 보급정책을 확대해 나가고 있으며, 이에 따라 글로벌 자동차 업체들의 전기차 생산량도 급증하고 있다. 유럽 주요 국가는 2025년부터 내연기관차 신차 판매를 금지했으며, 중국은 2019년부터 신에너지차(NEV) 의무생산제를 시행하고 있다. 일본도 2030년까지 친환경차 비중을 50~70%로 확대할 계획을 가지고 있다. 한국 정부도 이런 상황을 인식하고 2022년까지 전기를 누적으로 35만대까지 보급하겠다는 목표를 세우고 있으며 2020년까지 급속충전소 3,000기 설치 계획을 세우는 등 2차전자 및 전기차 산업을 차세대 산업으로 육성하고자 노력하고 있다.

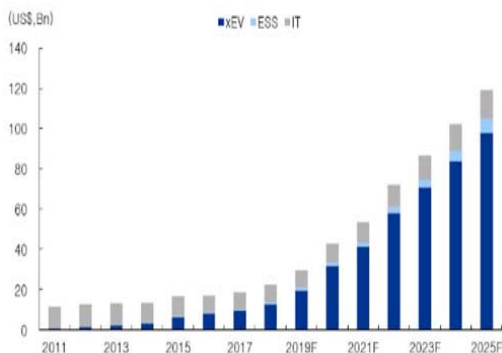
글로벌 주요 국가별 전기차 및 친환경차 관련 정책 현황

국가	주요정책 및 내용
한국	2022년까지 전기차 35만대, 수소차 1.5만대, 하이브리드차 124만대 보급 목표 중앙정부 및 지방자치단체의 보조금 지급 확대, 친환경적 정책 강화 2020년까지 급속충전소 3,000기 설치 계획
미국	주행거리 200마일 이상, 소비자 가격 40,000달러 이하의 합리적인 2세대 전기차 출시 11개주 무공해차량 생산 의무제 도입, 2025년까지 150만대 목표 테슬라의 보급형 전기차인 Model 3 판매시작, 전기차 대중화 기대감 상승(주문잔고 50만대) Model 3 향후 판매 목표 2018년 50만대, 2020년 100만대 수준
중국	2018년 전기차 의무 판매제도 NEV(New Energy Vehicle) Credit 정책 시행 예정 중국내 자동차 제조사는 연간 생산량 대비 일정수준이상의 NEV Credit 확보해야 함 NEV Credit 쿼터는 2018~2020년까지 각 8%, 10%, 12%로 예상
영국	2040년부터 디젤, 가솔린 등 내연기관차의 판매를 금지할 계획 각종 세금 면제 및 보조금 지급, 충전 장치 확대 설치 전기차 배터리 신기술 개발 및 양산지원을 위한 24억 파운드 규모의 펀드 설립
독일	2030년까지 전기차 600만대 보급 목표, 각종 보조금 지원 2020년까지 급속 충전기 7,000개, 완속 충전시설 28,000개 설치 계획
인도	2030년까지 전기차 판매 비중 100% 목표 각종 세금 면제 및 보조금 지급, 고속도로 중심의 급속 충전기 1,200개 설치 계획
노르웨이	가장 강력한 친환경차 정책 실시, 2025년까지 친환경 차량만 판매한다는 목표 구매세, 부가세, 유통세 등 면제, 1,800개 충전소와 1만개 충전장치 보유
일본	2030년까지 친환경차 비중 50~70% 확대 각종 보조금 지급 및 2020년까지 200만기 완속충전기, 5,000기의 급속 충전기 설치 계획

자료 : 이노메트리, 언론보도 취합

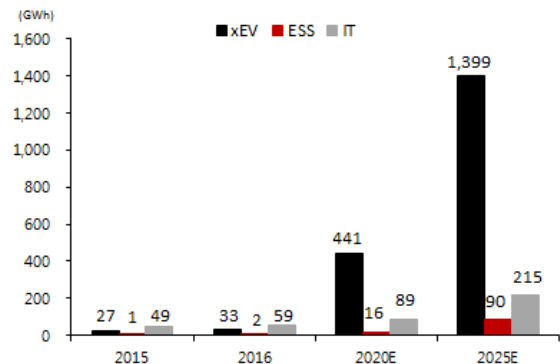
2 차전지는 스마트폰, 태블릿 PC, 노트북 등 모바일, 휴대용 IT 기기의 성장과 함께 했으나 글로벌 주요 국가들의 친환경차량 보급정책에 힘입어 최근에는 전기차, 하이브리드카, 에너지저장장치(ESS) 등 중대형전지 시장으로 영역이 확대되고 있다. 그 중 특히 전기차, ESS 시장의 성장으로 향후에도 2 차전지 수요가 급증할 것으로 예상된다. 2 차전지 시장은 2018 년에서 2025 년까지 CAGR 27.0% 성장할 것으로 예상된다. 시장 성장은 전기차가 주도할 것으로 전망하며 전기차용 2 차전지 시장은 2020 년 441GWh 에서 2025 년 1,399GWh 로 급성장할 것으로 예상된다.

글로벌 2 차전지 시장 전망(금액)



자료 : SNE 리서치, 이노메트리 재인용

2 차전지 시장 전망(용량)



자료 : 이노메트리

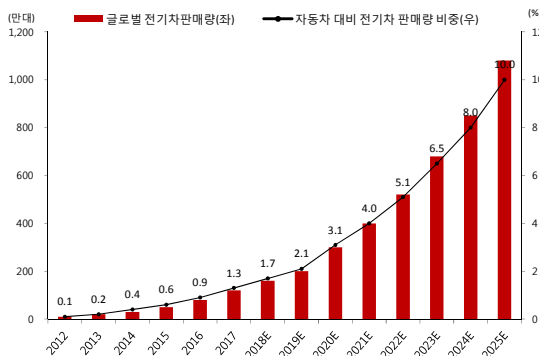
2. 고객사 증설, 배터리 안전성 강화로 검사장비 수요증가

글로벌 국가들의 친환경차 보급정책에 힘입어 글로벌 전기차 판매량은 2018 년 160 만 대, 판매비중 1.7%에서 2025 년 판매량 1,080 만대, 판매비중 10.0%로, 판매대수 기준으로는 약 5.8 배, 판매비중 기준으로는 약 4.9 배가량 성장할 것으로 추정된다. 전기차 용 수요가 급증함에 따라 글로벌 2 차전지 증장기 수급도 2019 년부터 수요가 공급을 초과하는 과부족 상태가 될 것으로 예상된다. 2 차전지는 2019 년 47GWh 에서 2025 년 1,307GWh 까지 공급부족이 심화될 것으로 전망된다.

2차전지 수급 불균형 심화에 따라 글로벌 2차전지 업체들이 대규모 증설을 계획하고 있다. LG 화학은 2017년 18GWh에서 2020년 90GWh로 현재 Capa의 약 400% 규모의 증설을 계획하고 있으며, 삼성 SDI도 7GWh에서 30GWh로 329%의 Capa 증설, SK 이노베이션도 4GWh에서 24GWh로 500%의 증설을 계획하고 있다. 중국 업체인 CATL(17GWh에서 67GWh, 294% 증설), BYD(16GWh에서 50GWh, 213% 증설) 등도 200% 이상의 CAPA 증설을 계획하고 있다.

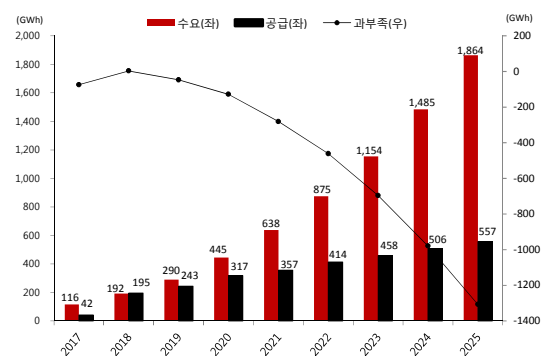
한편, 2차전지 사용량 증가와 함께 배터리 폭발 등 안전성 이슈도 같이 부각되고 있다. 2016년 스마트폰 발화 이슈 이후 배터리 검사가 강화되고 있으며, 동사는 주요 고객사 라인에 독점적으로 In-line 검사장비 공급을 시작하며 큰 폭의 실적 성장을 기록했다. 강화된 안전성 기준에 맞춰 배터리 업체들은 배터리 '전수조사'를 기본으로 적용하는 추세이다. 급증하는 Capa, 배터리 안전성 기준 강화 등에 힘입어 동사 X-ray 검사장비의 수요가 급증할 것으로 예상된다. 또한 동사의 검사장비가 고객사에 In-line 장비로 설치됨에 따라 2-3년을 주기로 교체를 해야 하는 X-ray 튜브 매출도 성장이 기대된다. 마진이 좋은 제품인 만큼 X-ray 튜브가 동사의 새로운 캐시카우가 될 것으로 전망한다.

글로벌 전기차 판매량 전망



자료 : SNE 리서치, 이노메트리 재인용

글로벌 2차전지 증장기 수급전망



자료 : SNE 리서치, 이노메트리 재인용

글로벌 전기차 배터리 제조사 CAPA 증설계획

(단위 : GWh)

업체명	17년 CAPA	20년 CAPA	CAPA 증가	CAPA 증가율
LG화학	18	90	72	400%
삼성 SDI	7	30	23	329%
SK이노베이션	4	24	20	500%
CATL	17	67	50	294%
BYD	16	50	34	213%
Optimum	12	48	36	300%
Lishen	7	28.7	21.7	310%
Guoxuan	6	29	23	383%
Guoneng	4	24	20	500%
Other China	18	105.5	87.5	486%

자료 : SNE 리서치, 이노메트리 재인용

주 : 붉은색으로 표시된 업체는 현재 이노메트리 고객사

3.2 차전지 제조장비로 사업확장

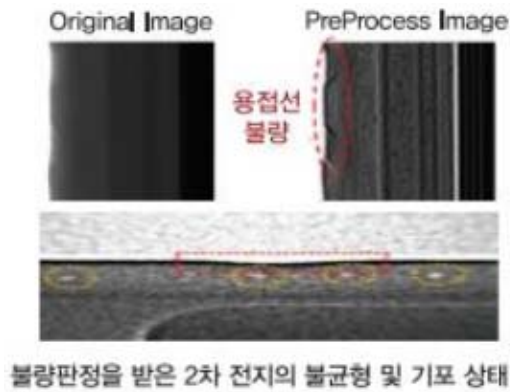
현재 주요 사업은 X-ray 검사장비지만 올해 하반기부터는 용접상태 검사장비 및 2차 전지 stacking 장비 사업에 진출하며 검사장비 업체에서 제조장비 업체로 거듭날 예정이다. 용접상태 검사장비는 2차전지의 셀 용접부분 및 내부 기포를 검사하는 장비다. 스마트폰 등 IT 기기와는 달리 여러 개의 pack 이 장착되는 전기 자동차의 경우 pack 내에 2차전지 셀 1 개 불량으로 전체 pack 을 교체해야 하는 문제가 발생할 수 있으므로 사전에 불량 여부를 확인하는 것이 중요하다. 현재 중화권 고객사에서 자동차용 2차전지 용접상태 검사를 위한 장비 납품의뢰가 들어온 상황으로 추정되며, 이르면 2019년 상반기내에 매출이 일부 발생할 것으로 예상된다. 아직 사업 초기 단계이지만 배터리의 신뢰성과 직결되는 이슈인 만큼 고객사들의 동사장비 채택이 늘어날 것으로 보인다.

자동차용 2차전지 pack



자료 : 이노메트리

2 차전지 용접상태 불량 예시

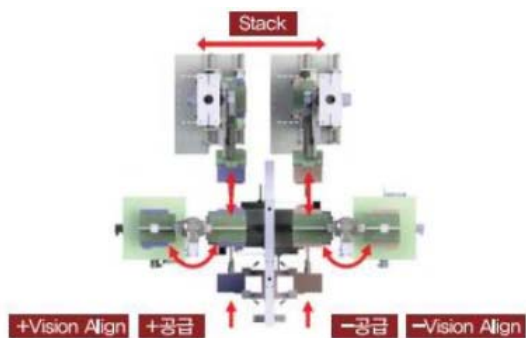


불량판정을 받은 2차 전지의 불균형 및 기포 상태

자료 : 이노메트리

Stacking 제조장비는 2 차전지 조립 공정에서 stacking 방식으로 극판을 쌓는 장비다. 동사의 장비는 수직회전 테이블 방식을 적용해 타사 장비 대비 생산속도가 빠르고 제조 시간을 단축할 수 있는 장점이 있다. 그 외에 비전 얼라인 기능, 탭위치 검사, 극판 4모서리 검사, 2매 검출, 인스펙션 검사 등 다양한 검사가 가능하다는 장점을 보유하고 있다. 비록 후발주자로 시장에 진입했지만 기존 X-ray 검사장비에서 쌓은 레퍼런스 및 빠른 속도/성능을 강점으로 시장에 안착할 수 있을 것으로 예상된다. 용접상태 검사 장비 및 2 차전지 stacking 제조장비는 기존 장비 대비 ASP가 높아 이 장비들의 매출이 본격화될 경우 회사 실적의 점프업이 기대된다.

Stacking 장비 개념도



자료 : 이노메트리

극판 공급부



자료 : 이노메트리

Stacking 장비 경쟁력

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

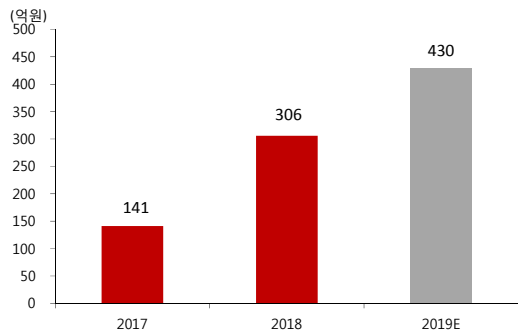
자료 : 이노메트리

3. 밸류에이션

2019년 실적 기준 P/E 16.2 배에 거래

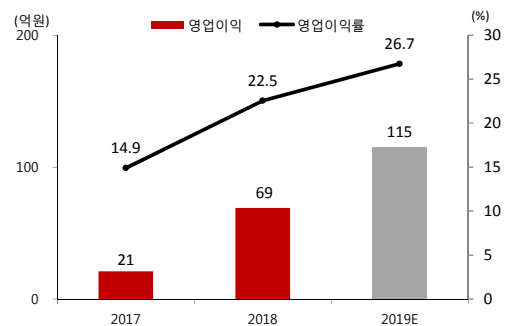
2019년 예상 실적은 매출 430 억원(+40.6% yoy), 영업이익 115 억원(+71.4% yoy), 지배주주순이익 91 억원(+73.3% yoy)로 전년 대비 큰 폭의 성장을 예상된다. 현재 동사의 주가는 2019년 실적 기준 P/E 16.2 배에 거래되고 있다. 2차전지 장비 업체로 본다면 밸류에이션 부담이 다소 있다고 느낄 수도 있는 수준이다. 하지만 올해 주요 2차전지 업체들의 공격적 증설이 예정되어 있고, 배터리 안전성 강화 추세와 함께 동사 검사장비의 적용이 늘어나고 있기 때문에 올해 뿐만 아니라 내년 이후에도 현 수준의 성장세가 지속될 수 있다. 이러한 점을 감안할 경우 동사의 밸류에이션 프리미엄은 정당하다고 판단한다.

이노메트리 매출액



자료 : 이노메트리

이노메트리 영업이익 및 영업이익률



자료 : 이노메트리

올해 예상 실적에는 용접상태 검사장비 및 2차전지 stacking 제조장비 등 신규 장비의 매출은 포함되어 있지 않다는 점도 감안해야 한다. 용접상태 검사장비의 경우 이르면 올해 상반기부터 매출이 발생할 수 있을 것으로 예상된다. 2차전지 stacking 제조장비는 빠른 속도 및 성능을 강점으로 현재 중화권 업체와 테스트를 진행 중이며 이르면 올해 상반기에 결과가 나올 것으로 예상된다. 그 외 다른 중화권 업체 여러 곳과도 제조장비 입찰을 진행하고 있어 추가 성과를 기대할 수 있을 것으로 보인다. 국내 대기업과 컨소시엄으로 유럽 업체의 '제조/검사장비' 입찰에 참여한 것으로 추정되며 건도 곧 결과가 나올 것으로 보인다. 그 외에도 진행중인 건이 다수 있어 올해 실적은 기존 추정치를 상회할 가능성도 높을 것으로 예상된다.

이노메트리 밸류에이션 테이블

(단위: 억원 %)

구분	2018	2019E	YOY
매출	306	430	40.7%
영업이익	67	115	72.4%
지배주주순이익	52	91	75.0%
현재 시가총액		1,472	
2019E PER		16.2	

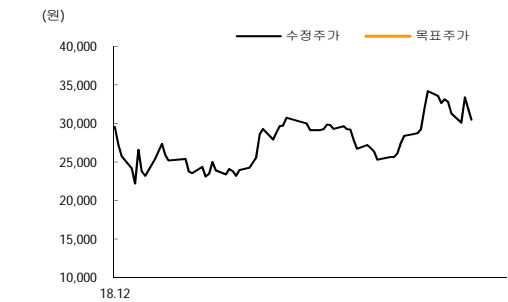
자료: SK 증권

Peer 그룹 밸류에이션

항목 (억원, %, 배)	년도	엔에스 (217820 KS)	디에이테크놀로지 (196490 KS)	피앤이솔루션 (131390 KS)
시가총액		4,010	1,699	1,778
매출액	2016	296	749	468
	2017	422	1,013	736
	2018	506	921	1,028
	2019E	-	1,382	1,348
영업이익	2016	22	30	40
	2017	23	46	88
	2018	30	21	118
	2019E	-	69	165
영업이익률	2016	7.6	4.0	8.5
	2017	5.6	4.6	11.9
	2018	5.9	2.3	11.4
	2019E	-	5.0	12.2
순이익	2016	21	40	48
	2017	10	11	74
	2018	-	-	109
	2019E	-	54	160
P/E	2016	24.2	20.5	16.9
	2017	87.4	66.9	19.2
	2018	-	-	15.3
	2019E	-	-	10.5
P/B	2016	2.1	2.3	1.8
	2017	3.6	1.8	2.6
	2018	-	-	-
	2019E	-	-	2.2
ROE	2016	9.1	12.2	11.0
	2017	4.2	2.9	14.6
	2018	-	-	18.3
	2019E	-	-	21.9
EV/EBITDA	2016	17.3	24.2	15.2
	2017	27.8	15.1	14.0
	2018	-	33.4	11.9
	2019E	-	-	8.8

자료 : Bloomberg, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2019.03.29	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 3 월 29 일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산				99	522
현금및현금성자산				59	364
매출채권및기타채권				34	36
재고자산				2	2
비유동자산				17	79
장기금융자산				10	9
유형자산				1	55
무형자산				0	1
자산총계				116	600
유동부채				51	113
단기금융부채				19	39
매입채무 및 기타채무				20	41
단기충당부채				1	2
비유동부채					
장기금융부채					
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계				51	113
지배주주지분				65	487
자본금				2	24
자본잉여금				15	361
기타지분구성요소					
자기주식					
이익잉여금				48	102
비지배주주지분					
자본총계				65	487
부채외자본총계				116	600

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름				33	18
당기순이익(손실)				13	54
비현금성항목등				9	27
유형자산감가상각비				0	0
무형자산상각비				0	0
기타				9	27
운전자본감소(증가)				24	-62
매출채권및기타채권의 감소(증가)				50	-81
재고자산감소(증가)				-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)				-18	15
기타				93	-158
법인세납부				-13	-1
투자활동현금흐름				-11	-102
금융자산감소(증가)				-10	-40
유형자산감소(증가)				0	-54
무형자산감소(증가)				0	-1
기타				1	1
재무활동현금흐름				19	388
단기금융부채증가(감소)				19	20
장기금융부채증가(감소)					
자본의증가(감소)					368
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)				41	305
기초현금				18	59
기말현금				59	364
FCF				9	39

자료 : 이노메트리, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액				141	306
매출원가				103	196
매출총이익				38	110
매출총이익률 (%)				27.2	36.0
판매비와관리비				17	41
영업이익				21	69
영업이익률 (%)				15.1	22.6
비영업손익				-5	-2
순금융비용				0	0
외환관련손익				-5	-1
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익				16	67
세전계속사업이익률 (%)				11.3	21.8
계속사업법인세				3	12
계속사업이익				13	54
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익				13	54
순이익률 (%)				9.4	17.8
지배주주				13	54
지배주주귀속 순이익률(%)				9.43	17.77
비지배주주					
총포괄이익				13	54
지배주주				13	54
비지배주주					
EBITDA				22	70

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액					117.1
영업이익					223.8
세전계속사업이익					319.6
EBITDA					220.5
EPS(계속사업)					280.7
수익성 (%)					
ROE					19.7
ROA					15.2
EBITDA마진				15.4	22.8
안정성 (%)					
유동비율				193.5	461.7
부채비율				78.7	23.2
순차입금/자기자본				-62.3	-74.6
EBITDA/이자비용(배)				41.8	177.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)				406	1,547
BPS				1,979	10,101
CFPS				419	1,564
주당 현금배당금					200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					19.1
PER(최저)					14.4
PBR(최고)					2.9
PBR(최저)					2.2
PCR					16.1
EV/EBITDA(최고)				-1.9	15.3
EV/EBITDA(최저)				-1.9	10.2