

KOSDAQ | IT

이노메트리 (302430)

2차전지 검사장비 기업

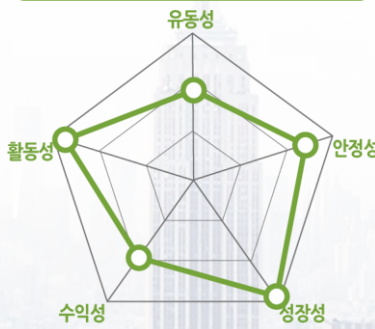
체크포인트

- 이노메트리는 2차전지 X-Ray 검사장비 전문 제조사. 삼성SDI, SK온, LG에너지솔루션의 국내 3대 2차전지 제조사와 스웨덴의 노스볼트 (Northvolt)를 주요 고객사로 확보. 전기차 시장확대에 따른 배터리 폭발사고 증가는 2차전지 제조사들의 안정성에 대한 기준 상향으로 이어지며, 2차전지 검사장비 시장은 시장확대와 함께 성장 중
- 당사는 신규 2차전지 검사장비 3D CT 검사장비를 개발하며 국내 대형 2차전지 제조사 파일럿 라인 공급에 성공. 또한 조립공정 전후의 이물질 유입 여부를 검사하는 이물검사 장비를 신규 개발, 2022년 3분기부터 국내 대형제조사 2곳의 양산라인 공급 시작
- 2022년 3분기 누적실적은 매출액 496억원(YoY +56.9%), 영업이익 0.4억원(YoY -98.4%) 기록. 큰 폭 증가한 매출액 대비 부진한 영업이익은 중국 BYD 수주물량 취소에 따른 손실반영에 기인. 현재 수주잔고 및 신규수주 증가세를 감안 시, 2023년은 매출액 1,200억원(YoY +71.4%), 영업이익 60억원(YoY +297.3%) 달성 가능할 것으로 전망

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

이노메트리 (302430)

Analyst 김재윤 jy.kim@kirs.or.kr
RA 손현정 sssson@kirs.or.kr

KOSDAQ
기계,장비

국내 1위 2차전지 X-ray 검사장비 업체

이노메트리는 2차전지 X-Ray 검사장비 전문 제조사로 삼성SDI, SK온, LG에너지솔루션의 국내 3대 2차전지 제조사와 스웨덴의 노스볼트(Northvolt)를 주요 고객사로 확보, 동사는 모든 배터리 폼팩터에 대응가능한 검사장비를 보유. 동사 X-Ray 검사장비는 조립공정과 활성화공정 사이에 위치하여 배터리를 비파괴 X-Ray 투과를 통해 결함을 체크하는 역할. 전기차 시장확대에 따른 배터리 폭발사고 증가는 2차전지 제조사들의 안정성에 대한 기준 상향으로 이어지며, 2차전지 검사장비 시장은 시장확대와 함께 성장 중

신규장비 시장진입 성공

동사는 신규 2차전지 검사장비 3D CT 검사장비를 개발하며 국내 대형 2차전지 제조사 파일럿 라인 공급에 성공. 3D CT 검사장비는 X-Ray를 360도로 촬영하여 기존 X-Ray 장비 대비 높은 정확도 확보가 가능. 동사는 고객사 파일럿라인 공급 후, CT의 단점인 낮은 속도를 지속적으로 개선 중. 또한 조립공정 전후의 이물질 유입 여부를 검사하는 이물질검사 장비를 신규 개발, 2022년 3분기부터 국내 대형제조사 2곳의 양산라인 공급 시작. 기존 X-Ray 장비는 고객사 생산라인 1개당 1~2기의 장비가 공급되나, 이물질검사 장비가 추가되며 라인 1개당 2~4기의 장비 공급 가능

사상 최대 수주 달성, 호실적 기대

2022년 3분기 누적실적은 매출액 496억원(YoY +56.9%), 영업이익 0.4억원(YoY -98.4%) 기록. 큰 폭 증가한 매출액 대비 부진한 영업이익은 중국 BYD 수주물량 취소에 따른 손실반영에 기인. 다만, 3분기 Net 실적은 매출액 221억원(YoY +83.2%), 영업이익 17억원(YoY +19.8%)으로 BYD향 손실은 마무리된 것으로 파악. 현재 수주잔고 및 신규수주 증가세를 감안 시, 2023년은 매출액 1,200억원(YoY +71.4%), 영업이익 60억원(YoY +297.3%) 달성 가능할 것으로 전망

Forecast earnings & Valuation

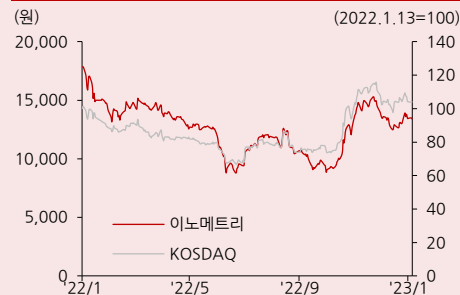
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액(억원)	207	465	700	1,200	1,500
YoY(%)	-35.0	124.2	50.6	71.4	25.0
영업이익(억원)	-44	25	15	60	90
OP 마진(%)	-21.4	5.4	2.1	5.0	6.0
지배주주순이익(억원)	-37	39	17	51	73
EPS(원)	-383	395	168	523	746
YoY(%)	적전	흑전	-57.4	211.0	42.6
PER(배)	N/A	39.1	76.4	25.6	18.0
PSR(배)	9.8	3.3	1.8	1.1	0.9
EV/EBIDA(배)	N/A	43.7	45.8	17.0	11.3
PBR(배)	4.3	2.8	2.3	2.2	1.9
ROE(%)	-7.4	7.7	3.0	8.9	11.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (1/17)	13,400원
52주 최고가	17,100원
52주 최저가	8,780원
KOSDAQ (1/17)	709.71p
자본금	49억원
시가총액	1,318억원
액면가	500원
발행주식수	10백만주
일평균 거래량 (60일)	2만주
일평균 거래액 (60일)	3억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	이비전 42.71%
	한국증권금융 5.73%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.5	25.8	-21.6
상대주가	-0.4	35.2	5.8

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액증가율', 수익성 지표는 'ROIC, 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 개요 및 연혁

**국내 2차전지 X-ray 검사장비
약 90% 이상 점유율 보유 중**

이노메트리는 2008년 설립된 2차전지 X-Ray 검사장비 전문제조업체다. 동사는 2009년 X-Ray 이물검사기(Inno-scan3080) 개발에 성공하며 휴대폰용 소형 2차전지 제조라인에 공급을 시작했다. 동사는 스마트폰 시장 성장과 함께 삼성SDI를 시작으로 SK온(舊 SK이노베이션), BYD 등 글로벌 고객사를 확보했다.

동사 최대주주는 2012년 창립자인 김준보 대표이사에서 코스닥 상장사 넥스타이로 변경되었으며, 넥스타이는 2020년 10월 보유지분을 이스트브릿지파트너스에 매각하며 현재 최대주주는 이스트브릿지파트너스가 설립한 특수목적법인(SPC)인 이비전 유한회사로 변경되었다.

2차전지 검사장비 시장은 전기차의 등장과 함께 소형배터리→ 대형배터리로 확대되었다. 동사는 2016년 하반기부터 전기차용 X-Ray 자동화 검사장비를 공급하며 본격적인 외형성장을 시작했다. 2016년 162억원의 매출은 2018년 306억원으로 연평균 38%의 고성장을 기록했으며, 이러한 성장세를 기반으로 2018년 12월 코스닥 시장 상장에 성공했다.

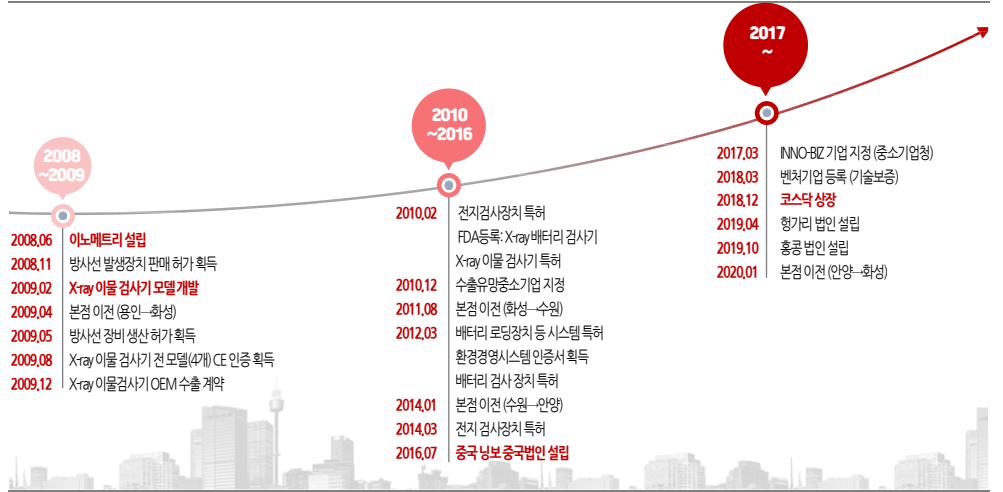
또한 2018년 중국 BYD향 대규모 수주에 성공하며 중국 전기차용 2차전지 시장에도 성공적으로 진출했다. 비록 2022년 상반기 BYD 수주물량 취소로 큰 손실이 발생하긴 했으나, 2018년 이후 동사 매출의 상당부분이 BYD에서 발생하며 동사 성장에 기여했다는 판단이다.

동사는 2023년 현재 삼성SDI, SK온, LG에너지솔루션 등 국내 배터리 3사와 스웨덴 노스볼트(Northvolt)를 주요 고객사로 확보하며, 안정적인 수주베이스를 마련했다. 특히, 삼성SDI와 SK온은 전체 양산라인에 동사 X-Ray 장비를 사용하고 있으며, 2021년에는 LG에너지솔루션의 원통형 생산라인 진입에도 성공했다.

동사는 국내 배터리 3사의 X-Ray 검사장비 모두를 커버하며, 국내 2차전지 X-ray 검사장비 시장에서 약 90% 이상 점유율을 차지하고 있다.

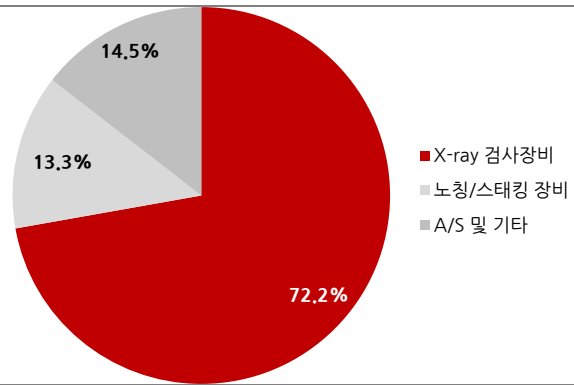
또한 2차전지 스택킹(Stacking) 장비도 일부 제조 중이다. 스택킹 장비는 2차전지 조립공정의 스택킹 공정에 들어가는 장비로 양극, 음극, 분리막을 순서대로 쌓는 역할을 한다. 동사는 2019년 스택킹 장비를 개발하며 글로벌 중 소형 2차전지 제조사에 납품 중이다.

이노메트리 연혁



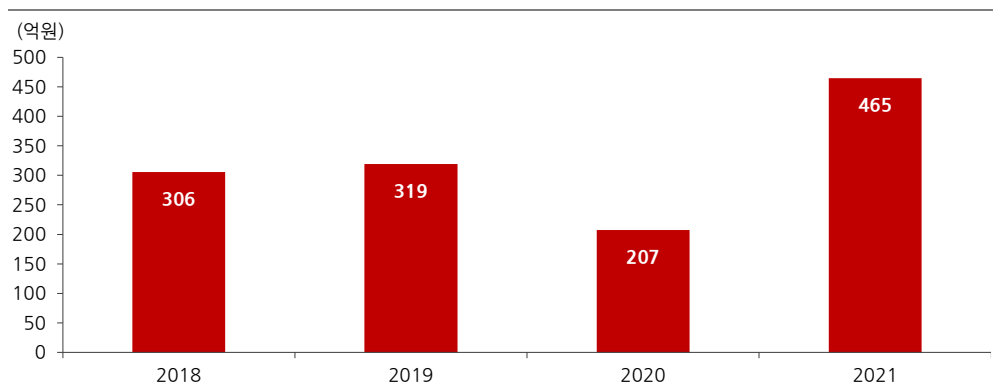
자료: 이노메트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

이노메트리 사업부별 매출액 비중



자료: 이노메트리, 한국IR협의회 기업리서치센터, 2022년 3분기 기준

이노메트리 매출액 추이



자료: 이노메트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주요제품 및 핵심기술

하드웨어와 소프트웨어 기술이 모두 필요

2022년 3분기 기준 동사의 매출구성은 ①X-Ray 검사장비 72.2%, ②노칭/스태킹 장비 13.3%, ③A/S(상품, 용역) 14.5% 이다. 매출의 대부분이 발생하는 X-Ray 검사장비는 하드웨어 설비와 소프트웨어 분석으로 구분할 수 있다.

하드웨어 설비파트는 X-Ray를 배터리에 투과시켜 내부 이미지를 얻어내고, 소프트웨어 분석파트는 이 이미지를 컴퓨터로 처리하여 불량여부를 검출해낸다. 이러한 과정을 통해 배터리 내부 극판(양극, 음극)의 불량을 검출하여 합선(short-circuit)에 의한 배터리 화재 위험을 방지한다.

또한 동사 장비는 투과성이 높은 X-Ray를 이용한 비파괴 검사이므로 모든 형태(파우치형, 각형, 원통형)의 배터리를 검사할 수 있다. 또한, 자체개발 소프트웨어를 통해 대용량 이미지를 짧은 시간 안에 정확하게 처리할 수 있어, 라인을 멈추지 않고 생산라인에서 실시간 검사가 가능하다.

최근에는 분석 소프트웨어에 AI 머신러닝을 도입하며 불량 검출에 대한 정확도를 높이고 있다. 다양한 X-Ray 이미지 데이터를 AI가 딥러닝하여 축적된 경험에 따라 새로운 불량을 검출할 수 있는 것이다. 기존 소프트웨어가 정해진 불량 검출 로직을 가진 것과 달리 동사의 AI System은 새로운 유형의 불량을 검출할 수 있는 큰 장점이 있다.

2차전지 X-Ray 검사방법



자료: 이노메트리, 한국IR협회의 기업리서치센터



1 2차전지 검사장비

2차전지 검사장비 시장은 배터리 폭발사고와 유의미한 상관관계

과거 모바일용의 소형배터리가 주를 이루던 2차전지는 전기차 시대가 열리며 대형배터리로 시장이동이 진행 중이다. 배터리 용량 증가는 폭발 및 화재 시, 위험도 증가로 직결되며, 인명피해로 이어진다. 테슬라, BYD, 리비안, 루시드 등 글로벌 전기차 업체들의 등장과 기존 완성차 업체들의 전기차 양산으로 전기차 시대가 열린 만큼, 2차전지의 폭발/화재 위험성은 전기차 업체 및 배터리 제조사에 민감한 문제다.

전기차 시장 성장을 가속화하는 요인은 글로벌 환경규제다. 특히, EU는 2021년 Fit For 55 패키지를 통해 ① 2030년 신차 탄소 배출량 55% 감소, ② 2035년 내연기관차 판매 금지라는 강력한 CO2 배출 규제를 발표하였다. 또한 EU가 완성차 업체에 부과하는 막대한 CO2 배출 벌금은 완성차 업체들의 전기차 생산 확대에 이어질 수밖에 없다.

규제는 기존 2차전지 제조사의 신규투자를 넘어, 완성차 업체의 2차전지 직접투자로 이어지는 주요 요인이 되었다. 폭스바겐, 포드, GM, 도요타, 리비안 등 완성차 업체는 2차전지 제조사와의 JV를 통해, 배터리 내재화를 진행 중이다.

이러한 전기차 수요 증가와 배터리 용량 증가가 2차전지 폭발사고 증가로 이어지는 것은 필연적이다. 실제로 2017년 1건, 2018년 3건이었던 국내 전기차 화재는 2021년 24건, 2022년 44건으로 크게 증가했다.

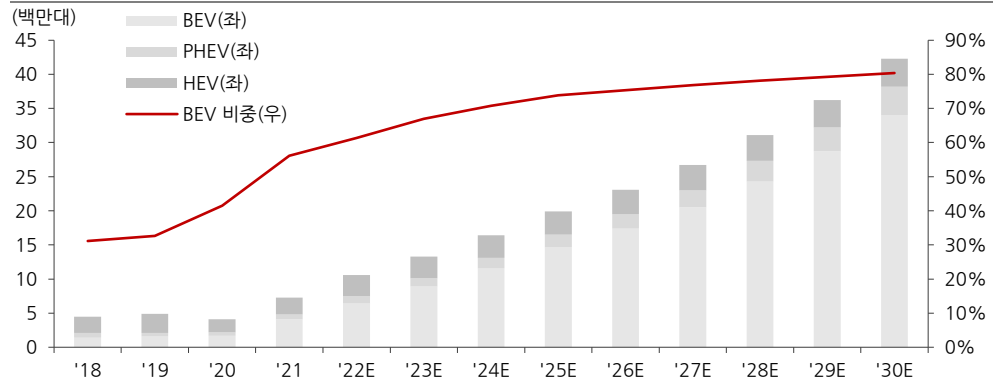
기본적으로 2차전지는 미세한 결함에도 폭발위험이 높다. 2차전지는 양극과 음극, 전해질로 구성되며 충격이나 결합에 의하여 쇼트가 발생할 경우, 고휘발성 물질인 전해질이 발화하게 된다. 또한 전해질이 발화될 때 배터리 내부에서 산소가 발생하게 되며 이는 더 큰 화재로 이어진다.

전기차 제조사 및 배터리 제조사에 있어 전기차 화재를 줄일 수 있는 최선의 방법은 배터리에 대한 안정성을 높이는 것이다. 즉, 2차전지 검사장비 시장은 배터리 폭발사고와 유의미한 상관관계가 있다. 전기차 보급률이 높아질수록 2차전지 생산에 있어 까다로운 검사를 진행할 수밖에 없으며 이는 검사장비 시장 증가로 이어진다.

2차전지 장비 시장은 공정에 따라 ①극판공정, ②조립공정, ③활성화공정으로 나뉘며, 각 공정마다 다양한 검사장비가 필요하다. 극판공정에서는 전극의 치수, 표면에 대한 불량을 검사해야 하며 조립공정에서는 양극의 용접상태, 분리막, 적재 정렬 상태, 패키징 봉인 상태를 검사한다. 조립공정이 완료되면 X-Ray를 통해 양극/음극 간격, 극판 상태, 구조물 간극 상태 등을 검사한다.

검사 완료 후, 활성화공정이 진행되며 완성된 셀의 외관 불량, 용접 핀홀 및 전해액 불량 등을 검사한다. 검사장비는 전기차 탑재를 위한 모듈/팩 공정에서도 필요하다. 해당 공정에서는 상하부/측면 용접상태, 셀의 단자 홀과 외부 부착물 간의 거리 측정 등을 검사한다.

글로벌 전기차 시장 전망



자료: SNE리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: BEV = Battery Electric Vehicle(순수 전기 자동차), PHEV = Plug-In Hybrid Electric Vehicle(플러그인 하이브리드 자동차), HEV = Hybrid Electric Vehicle(하이브리드 자동차)

전기차 화재 건수

구분	화재건수	인명피해 (명)			재산피해액 (천원)
		계	사망	부상	
2017년	1	0	0	0	55
2018년	3	0	0	0	13,145
2019년	7	1	0	1	270,029
2020년	11	0	0	0	360,740
2021년	24	1	0	1	878,084
2022년	44	4	1	3	907,054
계	90	6	1	5	2,429,107

주: 승용차, 버스, 화물차 기준 (전기카트, 전기굴삭기 등 제외)

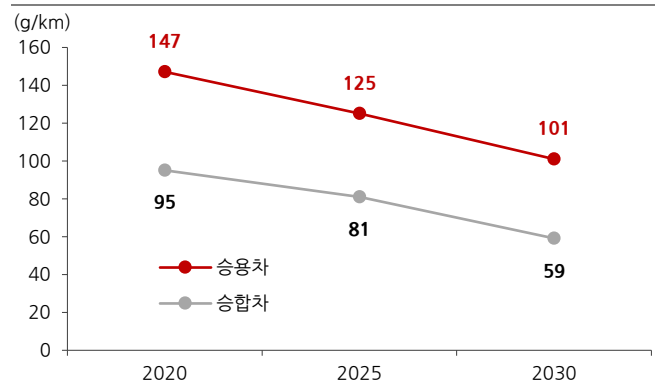
자료: 소방청, 한국IR협회의 기업리서치센터

국가별 xEV(전기자동차) 시장점유율 전망

구분	xEV 시장점유율			연평균 성장률 18~30년	타입별 (30년 기준)		
	18년	25년	30년		BEV	PHEV	HEV
미국	5%	26%	61%	24%	85%	10%	6%
유럽	6%	37%	78%	24%	84%	8%	8%
중국	6%	28%	56%	21%	85%	11%	4%
일본	25%	38%	55%	7%	25%	10%	65%
한국	8%	20%	40%	14%	75%	5%	20%
기타	1%	4%	15%	34%	80%	14%	6%

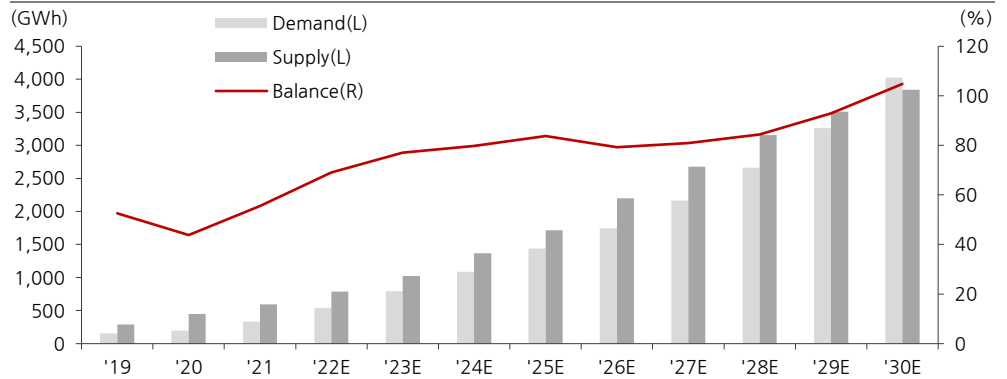
자료: 엠플러스, 한국IR협회의 기업리서치센터

EU신차 CO₂ 배출 규제



자료: EU, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 배터리 수급 추이



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: Balance = Demand / Supply

2022년 글로벌 제조사별 전기차용 배터리 사용량(1~11월 누적)

(단위: GWh)

순위	제조사명	2021,1~11	2022,1~11	성장률	2021 점유율	2022 점유율
1	CATL	82.1	165.7	101.8%	32.2%	37.1%
2	BYD	22.6	60.6	168.3%	8.8%	13.6%
3	LG 에너지솔루션	49.9	54.8	9.7%	19.6%	12.3%
4	Panasonic	32.6	34.1	4.7%	12.8%	7.7%
5	SK On	15.2	26.1	72.0%	6.0%	5.9%
6	삼성 SDI	12.6	22.1	74.9%	5.0%	5.0%
7	CALB	6.8	17.8	161.3%	2.7%	4.0%
8	Guoxuan	5.5	12.7	131.5%	2.1%	2.8%
9	Sunwoda	1.9	7.5	287.3%	0.8%	1.7%
10	EVE	2.8	5.9	110.3%	1.1%	1.3%
	기타	23.2	38.6	66.5%	9.1%	8.7%
	합계	255.3	446.0	74.7%	100.0%	100.0%

주: 전기차 판매량이 집계되지 않은 일부 국가가 있으며, 2022년 자료는 집계되지 않은 국가 자료를 제외함.

자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 경쟁상황

**2차전지 제조 시,
각 공정별
다양한 검사장비가 필요**

앞서 서술한바와 같이 2차전지 제조사는 사용 장비의 차이는 있으나, 각 공정별 다양한 검사장비를 사용한다. 이러한 검사장비는 다양한 기술이 필요하나 공통적으로 하드웨어와 소프트웨어 기술이 모두 필요하다는 특징이 있다.

2차전지 검사장비는 주로 ①하드웨어로 해당 고정을 체크하고, ②소프트웨어로 불량 여부를 판별하는 구조로 구성된다. 최근 검사장비 트렌드는 정확하고 신속한 판별을 위해 AI 머신러닝이 접목되고 있으며, 이는 검사장비 업체의 핵심기술경쟁력으로 부상하고 있다.

하드웨어 부분은 크게 ①비전검사장비와 ②X-Ray 검사장비로 나뉜다. 비전검사장비는 카메라센서를 이용하여 2차전지 각 공정에서의 외부불량을 검출하며 X-Ray 검사장비는 X-Ray를 이용하여 패키징이 완료된 2차전지의 내부를 최종적으로 검사하는 역할을 한다.

비전검사장비와 X-Ray 검사장비는 외부불량과 내부불량을 체크한다는 점에서 2차전지 제조공정에서 모두 필요한 검사장비다. 즉, 두 장비는 직접적인 경쟁시장은 아니다. 동사가 속한 X-Ray 검사장비 시장은 비전검사장비 시장 대비, 시장규모는 작으나 플레이어도 적은 시장이다.

주요 2차전지 장비회사 현황

	공정	국내 업체	해외 업체
전극 공정	Mixing	티에스아이, 윤성애프앤씨, 제일기공	PRIMIX(일), ASADA(일), INOUE(일)
	Coating	씨아이에스, 피엔티, 에이프로	Hirano(일), Toray(일), TOYO(일), Nishimura(일)
	Pressing		
	Slitting		
	검사장비	이노메트리, 엔시스	
조립 공정	Notching Stacking	엠펙플러스, 디에이테크놀러지, 에이프로	Manz(독), Solith(이태리)
	Tab Welding Pouch Forming	엠펙플러스, 원익피앤이	Canon(일), Manz(독)
	Side Sealing		
	전해액 주입(E/L Filling) Vacuum Sealing		
	기타	에스엔에프, 파텍, 디에이테크놀러지	Canon(일), Hitachi(일)
	검사장비	이노메트리, 엔시스, 브이원텍, 인텍플러스, 에스에프에이	
활성화 공정	-	원익피앤이, ETH, 갑진	Nippon Steel(일), Kataoka(일)
		검사장비	이노메트리, 엔시스, 에스에프에이
기타 공정	탈철	대보마그네틱	NMI(일)
	분리막 제조	티엔에스	JSW(일)
	무인 자동화 검사장비	이노메트리	-

주: 중국업체 제외, 자료: 원익피앤이, 한국R협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 국내 1위 2차전지 X-ray 검사장비 업체

2차전지 검사장비 시장은

2차전지 시장확대와 함께 성장

이노메트리는 2008년 설립된 2차전지 X-Ray 검사장비 전문 제조사로 2009년 X-ray 이물검사기를 개발, 휴대 폰용 2차전지 검사장비를 공급하며 성장했다. 동사는 국내 배터리 3사의 2차전지 설비 투자 확대가 시작되며, 2016년 이후 본격적인 실적 성장을 시작했다.

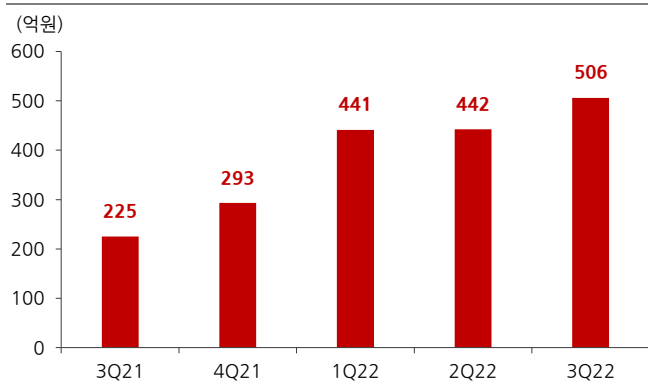
동사는 삼성SDI, SK온, LG에너지솔루션의 국내 3대 2차전지 제조사와 스웨덴의 노스볼트(Northvolt)를 주요 고객사로 확보하고 있으며, 국내 배터리 3사 X-Ray 검사장비 시장의 90%를 점유하고 있는 시장 1위 업체다.

또한 동사의 X-Ray 검사장비는 모든 배터리 폼팩터(Form Factor)에 대응가능하여 파우치형, 각형, 원통형 등 고객사 니즈에 맞춘 검사장비 공급이 가능한 장점을 보유했다. X-Ray 검사장비는 조립공정과 활성화공정 사이에 위치하여 패키징이 완료된 2차전지를 비파괴 X-Ray 투과를 통해 결함을 체크하는 역할을 한다.

기본적으로 2차전지는 미세한 결함에도 폭발위험이 높다. 2차전지는 양극과 음극, 전해질로 구성되며 충격이나 결합에 의하여 쇼트가 발생할 경우, 고휘발성 물질인 전해질이 발화하게 된다. 전자 제조사 및 배터리 제조사에 있어 전자 화재를 줄일 수 있는 최선의 방법은 배터리에 대한 안정성을 높이는 것이다.

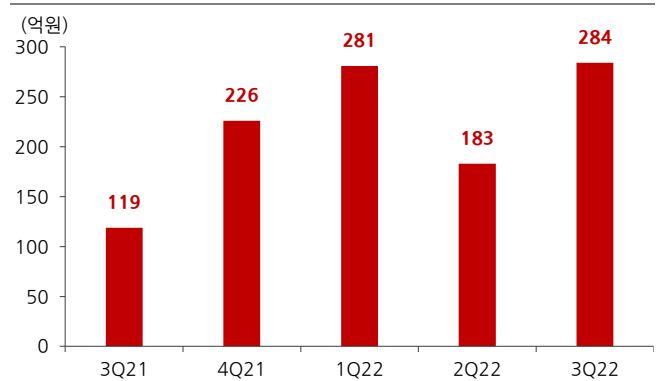
따라서 전자 시장확대에 따른 배터리 폭발사고 증가는 2차전지 제조사들의 배터리 안정성에 대한 기준 상향으로 이어졌다. 전자 보급률이 높아질수록 2차전지 생산에 있어 까다로운 검사를 진행할 수밖에 없다. 2차전지 검사장비 시장은 2차전지 시장확대와 함께 성장 중이다.

이노메트리 수주잔고 추이



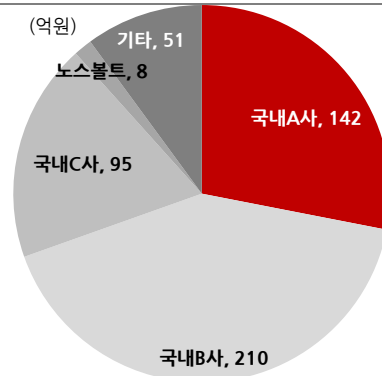
자료: 이노메트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

이노메트리 신규수주 추이



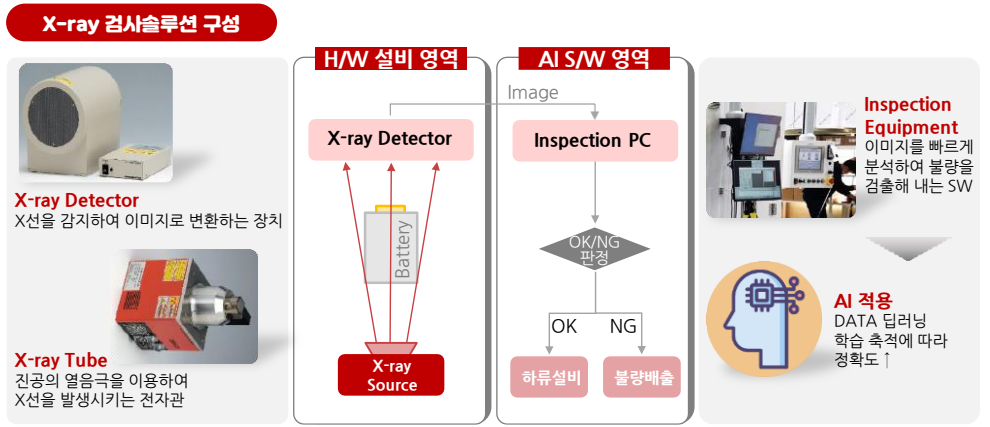
자료: 이노메트리, 한국IR협의회 기업리서치센터, 2022년 상반기 기준

이노메트리 고객사별 수주잔고 비중



자료: 이노메트리, 한국IR협회의 기업리서치센터, 2022년 3분기 기준

이노메트리 X-Ray 검사장비 구조



자료: 이노메트리, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 신규장비 시장진입 성공

신규 3D CT 검사장비
국내 대형 2차전지 제조사
파일럿라인 공급에 성공

동사는 차세대 검사장비로 3D CT(Computed Tomography, 컴퓨터 단층촬영) 검사장비를 개발하며 신규 시장을 개척 중이다. 3D CT 검사장비는 X-Ray로 배터리셀 내부를 360도로 촬영하여 얻은 이미지를 컴퓨터로 조합하여 3D 이미지로 변환한다.

기존의 X-Ray가 배터리셀 내부를 단면으로 촬영하여 불량을 검출하는 방식인 반면, 3D CT 검사장비는 3D 이미지로 배터리 불량을 검출할 수 있다. 즉, X-Ray 장비 대비 명확한 극판 이미지 확보가 가능하여 불량 검출 정확도를 높일 수 있는 것이다.

동사는 국내 대형 2차전지 제조사 파일럿라인 공급에 성공하며, 3D CT 검사장비에 대한 양산 기대감이 높아진 상황이다. 현재 고객사 파일럿라인에서 CT의 단점인 낮은 속도를 지속적으로 개선 중인 것으로 파악된다.

3D CT 장비는 기존 X-Ray 장비 대비 높은 ASP(평균판매단가)확보가 가능하다. 파일럿라인 기준 X-Ray 장비 대비 3배 높은 ASP로 추정되며 향후 양산라인 진입에 성공할 경우 동사 실적의 폭발적인 성장을 이끌 것으로 기대한다.

또한 동사는 조립공정 전후의 이물질 유입 여부를 검사하는 이물질검사 장비를 신규로 개발하여 2022년 3분기부터 국내 대형제조사 2곳의 양산라인에 공급 중이다.

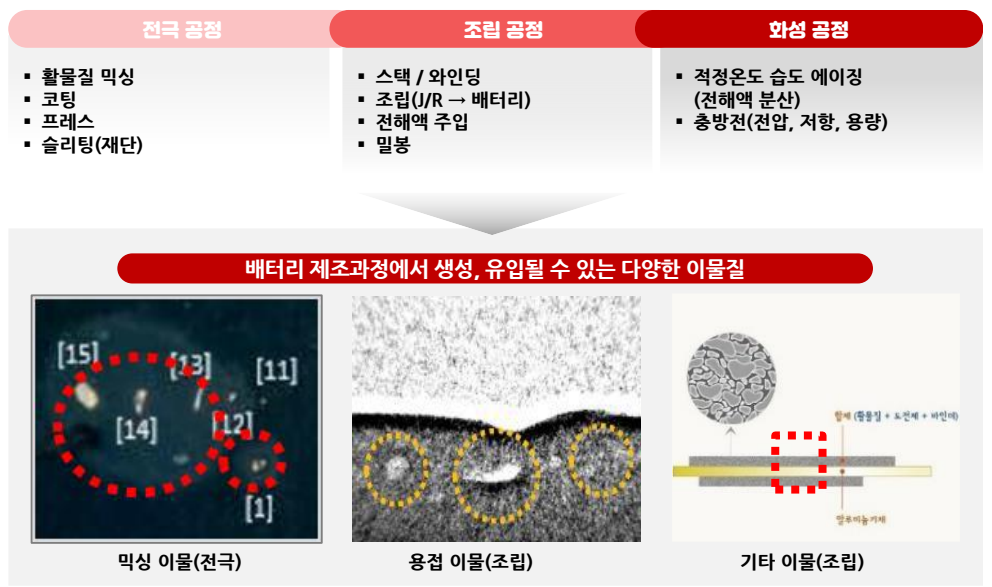
기존 X-Ray 장비는 고객사 생산라인 1개당 1~2기의 장비가 공급된다. 여기에 이물질검사 장비가 신규로 진입하며 생산라인 1개당 2~4기의 장비 공급이 시작된 것이다. 신규장비는 올해 동사 신규수주 증가를 기대하는 주요 요인이다.

이노메트리 2차전지 검사장비 신규수주

수주일자	수주금액	계약상대방	계약기간
2022.12.21	105억원	미공개 (유럽)	2022.12.21~2024.08.31
2022.09.23	58억원	미공개 (유럽)	2022.09.23~2023.03.31
2022.03.07	32억원	미공개 (유럽)	2022.03.07~2023.07.31
2022.03.07	32억원	미공개 (유럽)	2022.03.07~2023.06.30
2022.03.07	56억원	미공개 (중국)	2022.03.07~2023.08.31
2022.02.16	47억원	노스볼트	2022.02.16~2023.02.28
2022.01.13	28억원	E사(국내)	2022.01.13~2023.09.30
2021.12.24	34억원	LG에너지솔루션 (중국)	2022.12.24~2022.11.01
2021.08.30	24억원	SK온	2021.08.30~2022.09.15
2021.04.06	34억원	SK온	2021.04.06~2022.10.01

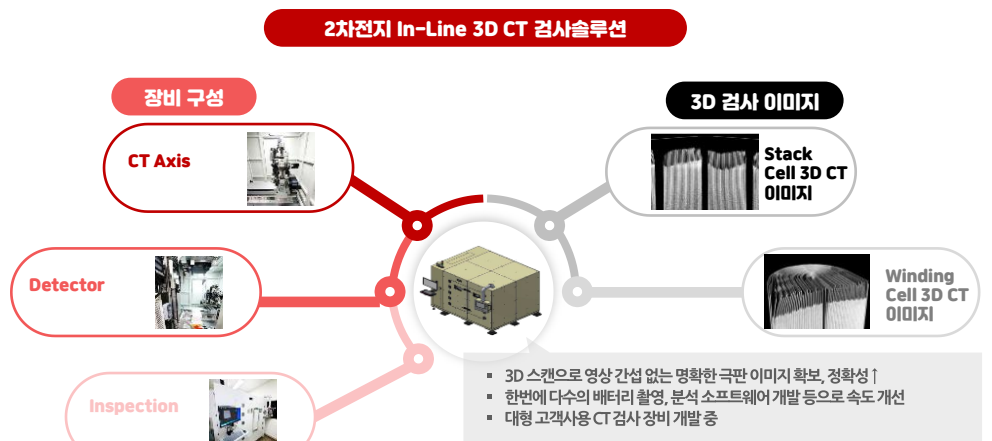
자료: 이노메트리, 한국IR협회의 기업리서치센터

이노메트리 이물질검사장비 개요



자료: 이노메트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

이노메트리 3D CT 검사장비 개요



자료: 이노메트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 사상 최대 수주 달성, 호실적 기대

연초 수주물량에 주목할 시기

2022년 3분기 누적실적은 매출액 496억원(YoY +56.9%), 영업이익 0.4억원(YoY -98.4%)을 기록했다. 큰 폭 증가한 매출액 대비 부진한 영업이익은 중국 BYD 수주물량 취소에 따른 손실반영(45억원)에 기인한다. 해당 손실이 반영되며 매출원가율은 전년동기대비 8.8%p 증가하였으며 판관비도 43.3% 증가했다.

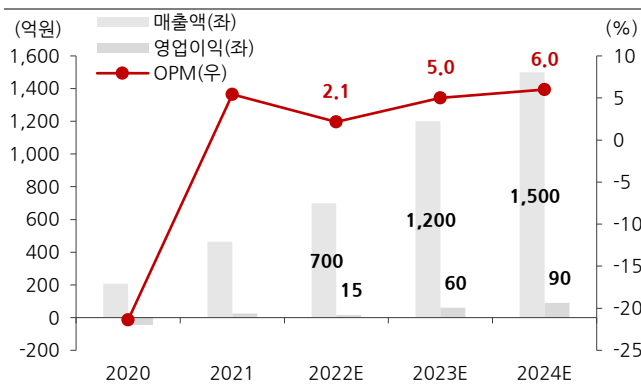
다만, 2022년 3분기 Net 실적은 매출액 221억원(YoY +83.2%), 영업이익 17억원(YoY +19.8%)의 호실적을 기록했다. 2022년 2분기까지 급증했던 판관비가 3분기 20억원(YoY +7.8%)으로 정상화된 만큼, BYD향 손실은 마무리된 것으로 파악된다.

또한 2022년 3분기 기준 수주잔고는 사상 최대규모인 506억원을 달성하며 2023년 실적에 대한 기대감을 높이고 있다. 이미 2022년 4분기 약 105억원의 신규수주를 달성한 만큼, 해당 수주분도 2023년 반영될 것으로 전망한다.

이러한 수주잔고 및 신규수주 증가세를 감안 시, 2023년은 매출액 1,200억원(YoY +71.4%), 영업이익 60억원(YoY +297.3%) 달성이 가능할 것으로 기대한다.

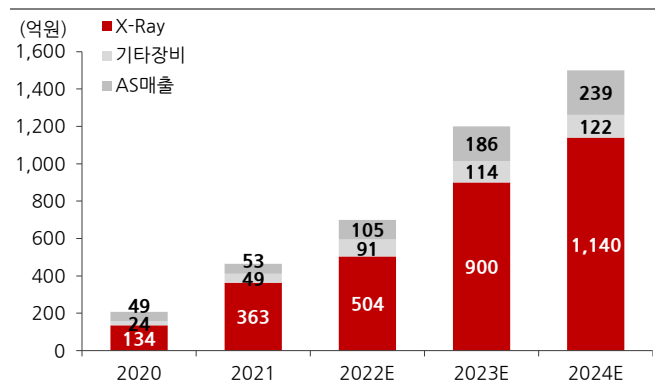
동사 검사장비는 타 2차전지 장비회사 대비 리드타임이 짧다. 고객사 수주 후, 4~5개월 내에 고객사 인도가 끝나며 수주금액의 약 90%가 매출로 인식된다. 2023년 고객사의 공격적인 투자가 계획되어 있는 만큼, 연초 수주분은 연말 반영도 가능하다. 즉, 연초 수주물량에 주목할 시기다.

이노메트리 연간 실적 추이



자료: 이노메트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

이노메트리 부문별 매출액 추이



자료: 이노메트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

이노메트리 실적 전망

(단위: 억원, %)

	2021	2022E	YoY	2023E	2024E
매출	465	700	51	1,200	1500
X-Ray	363	504	39	900	1,140
기타장비	49	91	86	114	122
AS매출	53	105	98	186	239
영업이익	25	15	-40	60	90
OPM	5.4	2.1		5.0	6.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

3D CT 검사장비의 고객사 양산라인 진입여부는 2023년 체크할 사항

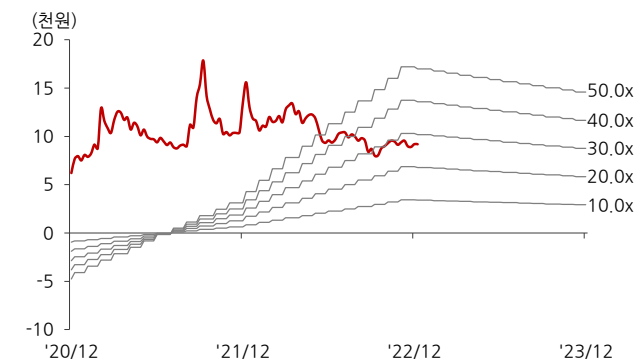
동사의 2022년 예상 EPS 기준 PER은 76.4배, PBR은 2.3배로 코스닥 평균 PER 16.4배, PBR 2.0배 대비 높으며, 동종업계 평균 PER 34.5배, PBR 3.4배 대비 PER은 높고 PBR은 낮은 수준이다. 다만, 동사의 높은 PER은 2022년 일회성 손실(BYD 수주취소)이 반영됨에 따른 것은 감안해야 한다.

해당 일회성 손실은 2022년 반영이 마무리된 것으로 파악되며, 2023년은 매출 증가와 이익률 정상화에 따라 PER 25.8배, PBR 2.2배로 전년대비 크게 낮아질 것으로 예상된다. 다만, 2023년 컨센서스 기준 동종업계 평균 Valuation은 PER 16.7배, PBR 2.7배로 동사의 Valuation이 매력적인 구간은 아니라는 판단이다.

다만, 2023년 이후 고객사(삼성SDI, SK온, LG에너지솔루션, 노스볼트) 신규투자 증가가 예정되어 있고, 이를 위해 추가 증설을 완료한 상황인 만큼 올해 동사는 당사 예상치를 뛰어넘는 실적달성도 가능하다.

또한 신규 장비인 3D CT 검사장비의 고객사 양산라인 진입 성공여부는 2023년 체크할 사항이다. 3D CT 검사장비는 기존 X-Ray 장비 대비 수익성이 높아 전사 이익률 개선으로 이어지며, 이는 동사 실적 개선과 함께 Valuation Re-Rating으로 이어질 가능성이 크다.

12m fw PER Band



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

12m fw PBR Band



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 업체 Valuation

(단위: 억원, %, 배)

기업명	시총	매출액		영업이익		P/E		P/B		ROE	
		22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
에스에프에이	13,699	17,192	19,781	1,968	2,330	13.6	9.4	1.1	1.0	9.1	12.0
피엔티	9,927	4,554	6,192	733	1,031	14.0	11.7	3.8	2.6	33.2	27.9
씨아이에스	6,247	1,421	2,146	182	278	51.8	31.2	5.0	4.3	9.8	14.4
하나기술	4,362	1,460	3,102	92	359	55.9	14.2	5.6	4.0	10.9	34.3
윤성에프앤씨	3,531	2,335	4,488	380	624	9.1	6.7	5.4	3.0	65.3	57.6
코원테크	2,345	2,162	2,832	150	278	28.6	15.2	2.0	1.7	12.3	19.4
인텍플러스	1,926	1,223	1,393	236	306	8.6	8.0	2.7	2.1	37.6	30.7
유일에너지테크	1,772	533	923	12	79	23.0	25.3	3.4	3.0	15.6	12.5
티에스아이	1,758	1,440	2,145	3	85	25.9	31.5	3.5	3.3	14.6	10.9
에이프로	1,697	984	1,699	6	156	116.4	13.9	2.7	2.1	2.5	16.8
이노메트리	1,328	700	1,200	15	60	76.4	25.8	2.3	2.2	3.0	8.9
엠플러스	1,290	1,210	2,541	-66	113	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
대성하이텍	1,280	1,332	1,454	149	182	11.2	8.8	2.0	1.6	21.6	19.9
팜트론	719	604	683	52	57	14.4	15.7	4.8	3.7	33.8	25.9
평균						34.5	16.7	3.4	2.7		

자료: Quantivise, 한국IR협의회 기업리서치센터, 주: 타사는 컨센서스 기준

! 리스크 요인

1 고객사 리스크

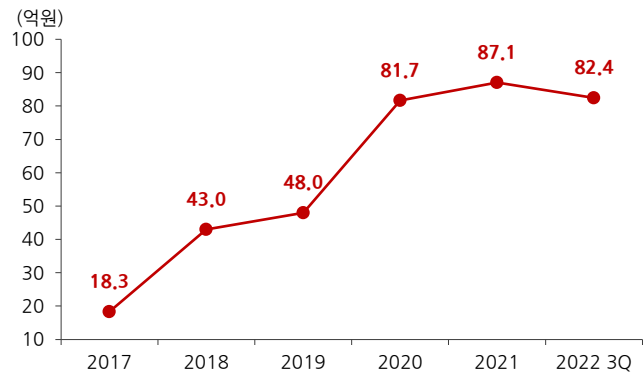
수주취소, 대금지급지연 등
고객사 리스크 존재

동사는 2022년 BYD 향 수주물량이 취소되며 약 45억원의 일회성 손실이 발생했다. 3분기 기준 중국 매출비중은 29.3%이며 해당 매출의 상당부분을 BYD 등 중국 고객사가 차지하고 있다.

국내 배터리 3사와 노스볼트 등 서구권 대형 업체들은 수주 후, 선적과 납품, 대금지급까지 큰 문제가 발생하는 경우가 거의 없다. 그러나 중국 고객사 및 로컬 소형고객사는 수주취소, 대금지급 지연 등 다양한 문제가 종종 발생하며 이는 동사의 잠재적인 리스크 요인이다.

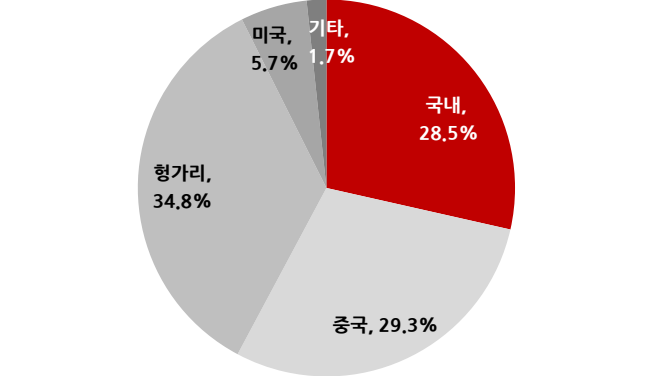
또한 동사 스테킹 장비의 경우, 아직 국내 3사 진입을 못하고 있어 중국 및 로컬 소형 고객사 위주의 수주를 진행 중이다. 스테킹 장비가 전사매출에서 차지하는 비중은 높지 않으나, 이익률이 낮은 품목인 만큼 고객사 리스크는 더욱 부각될 수 있다.

판매관리비 추이



자료: 이노메트리, 한국IR협의회 기업리서치센터, 2022 3Q 누적

3Q22 지역별 매출 비중



자료: 이노메트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 경쟁심화 가능성 有

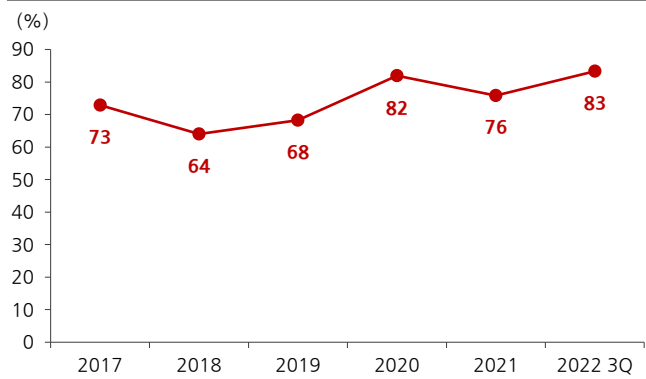
새로운 기술의 등장과
시장확대에 따른 경쟁심화는
필연적

현재 국내 X-Ray 검사장비시장은 동사가 90%의 시장점유율을 유지하고 있다. 전체 시장이 크지 않고 고객사의 검사장비에 대한 보수적인 성향은 신규 X-Ray 장비업체 진입을 막는 요소다.

그러나 X-Ray 검사장비 자체를 대체할 새로운 기술이 등장할 가능성은 여전히 크다. 동사가 차세대 장비로 개발에 성공한 3D CT 검사장비는 기존의 X-Ray 검사장비를 대체할 기술이며, 3D CT 검사장비 시장이 열릴 경우 동사는 새로운 경쟁자를 맞이할 가능성이 크다.

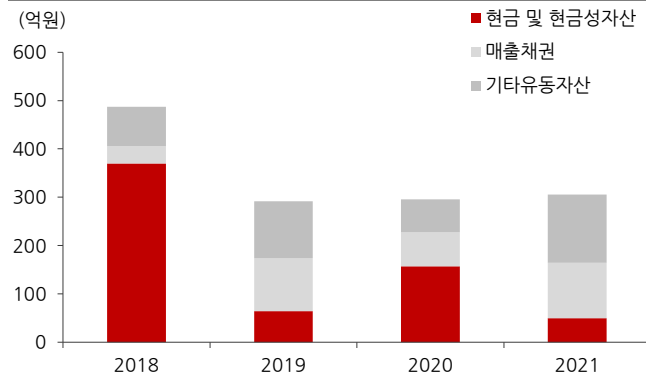
다만, 동사는 이미 국내 배터리 업체 일부 파일럿라인에 3D CT 검사장비를 공급하며 해당 시장의 선두에 올라섰다. 또한 경쟁이 심화됨과 동시에 X-Ray 검사장비 보다 더 큰 시장이 열리는 점은 긍정적이다. 새로운 기술의 등장과 시장확대에 따른 경쟁심화는 필연적이다. 이는 동사에 기회이자 리스크로 작용할 것으로 판단한다.

원가율 추이



자료: 이노메트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 현금성자산 추이



자료: 이노메트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	207	465	700	1,200	1,500
증가율(%)	-35.0	124.2	50.6	71.4	25.0
매출원가	170	352	581	1,022	1,275
매출원가율(%)	82.1	75.7	83.0	85.2	85.0
매출총이익	37	112	119	178	225
매출이익률(%)	18.0	24.1	17.0	14.8	15.0
판매관리비	82	87	104	118	135
판매비율(%)	39.6	18.7	14.9	9.8	9.0
EBITDA	-38	33	25	70	104
EBITDA 이익률(%)	-18.4	7.2	3.5	5.8	6.9
증가율(%)	적전	흑전	-26.1	181.6	49.3
영업이익	-44	25	15	60	90
영업이익률(%)	-21.4	5.4	2.1	5.0	6.0
증가율(%)	적전	흑전	-40.4	297.3	51.0
영업외손익	-6	10	2	3	4
금융수익	8	12	4	5	6
금융비용	13	4	4	4	4
기타영업외손익	-0	2	2	2	2
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-50	35	17	63	94
증가율(%)	적전	흑전	-50.3	260.3	49.9
법인세비용	-13	-4	1	11	21
계속사업이익	-37	39	17	51	73
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-37	39	17	51	73
당기순이익률(%)	-17.8	8.3	2.4	4.3	4.9
증가율(%)	적전	흑전	-57.2	211.0	42.6
지배주주지분 순이익	-37	39	17	51	73

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	44	-43	-58	22	81
당기순이익	-37	39	17	51	73
유형자산 상각비	6	8	9	10	13
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	10	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	46	-100	-82	-37	-5
기타	19	10	-2	-2	0
투자활동으로인한현금흐름	70	-96	122	-44	-88
투자자산의 감소(증가)	-26	-90	146	-11	-6
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-62	-5	-15	-12	-70
기타	158	-1	-9	-21	-12
재무활동으로인한현금흐름	-22	32	1	2	1
차입금의 증가(감소)	0	8	1	2	1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-19	0	0	0	0
기타	-3	24	0	0	0
기타현금흐름	0	-0	0	1	1
현금의증가(감소)	93	-108	66	-19	-6
기초현금	64	157	50	115	97
기말현금	157	50	115	97	91

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	379	345	584	706	806
현금성자산	157	50	115	97	91
단기투자자산	81	21	31	54	67
매출채권	70	115	172	223	279
재고자산	2	19	54	78	97
기타유동자산	68	141	212	254	272
비유동자산	175	331	189	202	265
유형자산	135	134	140	142	199
무형자산	6	7	6	6	6
투자자산	10	162	15	26	32
기타비유동자산	24	28	28	28	28
자산총계	555	676	773	908	1,071
유동부채	78	135	215	297	386
단기차입금	0	8	8	8	8
매입채무	34	81	138	194	256
기타유동부채	44	46	69	95	122
비유동부채	6	4	5	6	7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	4	5	6	7
부채총계	84	139	220	303	393
지배주주지분	471	537	553	605	678
자본금	48	49	49	49	49
자본잉여금	337	368	368	368	368
자본조정 등	6	2	2	2	2
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	79	118	134	186	259
자본총계	471	537	553	605	678

주요투자지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
P/E(배)	N/A	39.1	76.4	25.6	18.0
P/B(배)	4.3	2.8	2.3	2.2	1.9
P/S(배)	9.8	3.3	1.8	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	N/A	43.7	45.8	17.0	11.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-383	395	168	523	746
BPS(원)	4,880	5,459	5,627	6,151	6,897
SPS(원)	2,147	4,745	7,119	12,204	15,254
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-7.4	7.7	3.0	8.9	11.4
ROA	-6.3	6.3	2.3	6.1	7.4
ROIC	-20.0	9.2	4.1	11.6	14.5
안정성(%)					
유동비율	488.0	255.3	271.2	237.7	209.1
부채비율	17.8	25.9	39.7	50.1	58.0
순차입금비율	-49.3	-10.8	-24.0	-22.3	-20.8
이자보상배율	-127.0	44.4	19.2	67.9	91.4
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.8	1.0	1.4	1.5
매출채권회전율	2.3	5.0	4.9	6.1	6.0
재고자산회전율	39.4	43.0	19.2	18.3	17.1

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.)