



이노메트리

| Bloomberg Code (302430 KS) | Reuters Code (302430.KQ)

2023년 1월 27일

[2차전지 장비]

심원용 연구원
☎ 02-3772-3613
✉ wonyong.sim@shinhan.com

정용진 연구위원
☎ 02-3772-1591
✉ yjjung86@shinhan.com

들여다 보면 큰 그림이 보인다



매수
(유지)



현재주가 (1월 26일)
13,790 원



목표주가
18,000 원 (상향)



상승여력
30.5%

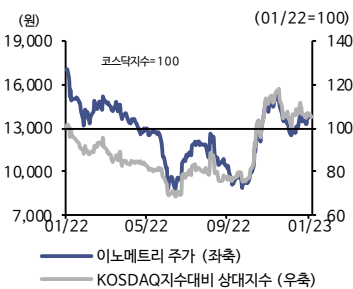
- ◆ 이물검사기 등 매출 가세로 2023년 실적 성장폭 확대
- ◆ 견조한 수주, 유동성, 소싱 역량으로 물량 증대 가능
- ◆ 3D CT 검사기, 고속 스테킹 장비는 중장기 성장 동력



투자판단	매수 (유지)
목표주가	18,000 원 (상향)
상승여력	30.5%

KOSPI	2,468.65p
KOSDAQ	738.94p
시가총액	135.6십억원
액면가	500 원
발행주식수	9.8백만주
유동주식수	5.5백만주(56.4%)
52 주 최고가/최저가	15,600 원/8,780 원
일평균 거래량 (60 일)	24,972 주
일평균 거래액 (60 일)	340백만원
외국인 지분율	0.00%
주요주주	
이비전	42.71%
한국증권금융	5.73%
절대수익률	
3개월	40.1%
6개월	23.1%
12개월	-11.6%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	29.6%
6개월	31.6%
12개월	5.5%

주가차트



4Q22 Preview: 영업이익 33억원 추정

4Q22 매출액 245억원(+65% YoY), 영업이익 33억원(+1460% YoY)을 추정한다. 매출액은 이물검사기 등 매출 가세로 역대 최고 수준을 달성할 것으로 판단한다. 북미향 신규 수주 및 일부 고객사 납기 지연 등으로 4Q22 매출액 추정치는 소폭 하향 조정했다. 영업이익률은 4Q22 13.5%, 2022년 연간 4.5%(-0.9%p YoY, 2분기 BYD 계약 취소 일회성 비용 반영) 달성을 추정한다.

외형 성장 환경 구축과 장비 제품군 확장 가시화

지속적인 외형 성장 조건을 갖췄다. 수주잔고는 3Q22 말 기준 506억원(4Q21 292억원, 2Q22 442억원)이다. 1월 블루오벌SK 추정 131억원 신규 수주 등으로 증가세가 지속될 전망이다. 현재 임대공장을 포함해 3개 공장을 운영 중이다. 안정적 재무구조를 바탕으로 필요 시 Capa 확장, 장비 수주 초기 대응을 위한 유동성 확보가 용이하다. 원재료 소싱 측면에서도 핵심 부품인 X-ray 튜브 공급사와의 장기 파트너십, 선발주로 우려가 제한적이다.

신제품 효과도 본격화된다. X-ray 검사기는 기존 간극 검사(alignment)에서 이물 검사로의 확장이 감지된다. 주요 고객사들의 제품이 주로 전기차향인 만큼 출하 배터리 안전 확보 니즈는 꾸준하다. 1) 라인당 검사장비 대수 증가, 2) 이익률 개선이 예상된다. 3D CT검사기, 전극 장당 0.4초 이하 속도의 고속 스테킹 장비도 개발 완료 시 매출에 점진적으로 가세할 전망이다. 2023년 영업이익률은 10.4%(+5.9%p YoY)를 전망한다.

목표주가 18,000원으로 상향

투자 의견 '매수', 목표주가를 18,000원으로 상향한다. 2023년 예상 EPS 상향(기존 786원 → 1,070원)을 반영했다. Target P/E는 Peer(하나 기술, 에스에프에이, Wuxi Lead, Hamamatsu) 2023년 예상 멀티플 평균인 16.6배를 적용했다. 2023년 매출액 1,255억원(+69%), 영업이익 131억원(+291%)을 추정한다. 선도기업 지위 고객사들의 검사 니즈를 충족시키며 실적 성장을 시현 중이다. 업사이드를 열어도 된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	20.7	(4.4)	(5.0)	(3.7)	(383)	적전	4,880	(55.1)	(47.2)	4.3	(7.4)	(49.3)
2021	46.5	2.5	3.5	3.9	395	흑전	5,459	39.1	43.7	2.8	7.7	(10.8)
2022F	74.1	3.3	4.9	3.9	393	(0.6)	5,773	32.7	26.2	2.2	7.0	(27.6)
2023F	125.5	13.1	13.2	10.6	1,074	173.5	6,846	12.8	8.2	2.0	17.0	(30.1)
2024F	157.4	20.5	20.7	16.7	1,694	57.8	8,540	8.1	4.7	1.6	22.0	(38.0)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	11.0	16.5	22.1	24.5	46.5	74.1	125.5
X-ray 검사장비	8.8	10.2	16.8	21.2	36.3	57.0	98.9
기타장비	0.6	2.8	3.3	1.1	4.9	7.8	15.2
상품/용역	1.7	3.5	2.0	2.2	5.3	9.4	11.4
영업이익	0.2	(1.9)	1.7	3.3	2.5	3.3	13.1
영업이익률	2.2	(11.4)	7.6	13.5	5.4	4.5	10.4
순이익	0.4	(1.4)	2.5	2.4	3.9	3.9	10.6
순이익률	3.8	(8.7)	11.3	9.7	8.3	5.2	8.4

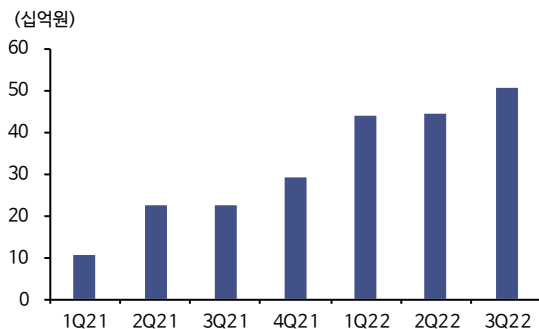
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

주요 단일판매공급계약 공시

시작일	종료일	고객사	공급지역	내용	계약금액(원)	계약통화
2019-11-18	2022-06-30	BYD 자회사(Chongqing Zhongdi)	중국	X-ray 비파괴 검사장비	4,548,570,000	USD
2020-12-07	2021-09-04	Wuxi Lead Intelligent Equipment	중국	X-ray 검사장비	4,791,885,355	USD
2021-04-06	2022-10-01	SK Battery (Jiangsu)	중국	X-ray 검사장비(2차전지)	3,377,880,000	CNY
2021-06-18	2022-05-15	SK Battery America	미국	X-ray 검사장비(2차전지)	3,852,724,500	USD
2021-08-30	2022-09-15	SK Battery (Jiangsu)	중국	X-ray 검사장비(2차전지)	2,368,010,546	CNY
2021-12-24	2022-11-01	LG에너지솔루션(난징)	중국	X-ray 검사장비	3,375,404,047	RMB
2022-02-16	2022-12-31	Northvolt	스웨덴	X-ray 검사장비(2차전지)	4,678,404,152	EUR
2022-03-07	2023-08-31	-	중국	X-ray 검사장비(2차전지)	5,599,939,486	CNY
2022-03-07	2023-06-30	-	유럽	X-ray 검사장비(2차전지)	3,149,897,577	USD
2022-03-07	2023-07-31	-	유럽	X-ray 검사장비(2차전지)	3,149,897,577	USD
2022-09-26	2023-01-15	-	유럽	2차전지용 X-ray 검사장비	5,759,450,143	USD
2022-12-21	2024-08-31	-	유럽	2차전지용 X-ray 검사장비	10,517,353,000	EUR
2023-01-18	2025-12-01	-	미국	2차전지용 X-ray 검사장비	13,120,594,492	USD

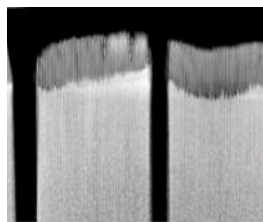
자료: DART, 신한투자증권 / 주: BYD 자회사 건은 2022년 6월 22일 계약해지 공시

분기별 수주잔고

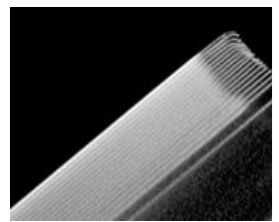


자료: DART, 신한투자증권

3D CT검사 이미지



스택 셀 3DCT 이미지



와인딩 셀 3DCT 이미지

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	55.5	67.6	79.8	98.4	125.1
유동자산	37.9	34.5	57.7	73.3	97.1
현금및현금성자산	15.7	5.0	14.4	16.6	26.7
매출채권	7.0	11.5	16.4	21.2	25.9
재고자산	0.2	1.9	3.2	4.5	6.0
비유동자산	17.5	33.1	22.1	25.1	28.0
유형자산	13.5	13.4	16.0	18.3	20.5
무형자산	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
투자자산	1.0	16.2	1.7	2.4	3.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	8.4	13.9	23.0	31.1	41.1
유동부채	7.8	13.5	22.7	30.7	40.6
단기차입금	0.0	0.8	1.8	0.7	0.7
매입채무	3.4	8.1	13.4	19.2	25.6
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.6	0.4	0.3	0.4	0.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	47.1	53.7	56.8	67.3	84.0
자본금	4.8	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	33.7	36.8	36.8	36.8	36.8
기타자본	0.6	0.2	(0.5)	(0.5)	(0.5)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	7.9	11.8	15.6	26.2	42.8
지배주주지분	47.1	53.7	56.8	67.3	84.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	0.7	1.3	2.2	1.2	1.4
*순차입금(순현금)	(23.2)	(5.8)	(15.7)	(20.3)	(31.9)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	4.4	(4.3)	(0.7)	3.9	11.2
당기순이익	(3.7)	3.9	3.9	10.6	16.7
유형자산상각비	0.6	0.8	0.8	1.0	1.3
무형자산상각비	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
외화환산손실(이익)	1.0	(0.7)	(0.9)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.1)	0.3	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	4.6	(10.0)	(7.9)	(7.7)	(6.8)
(법인세납부)	(0.9)	0.0	(1.0)	(2.6)	(4.1)
기타	2.8	1.8	4.0	2.5	4.0
투자활동으로인한현금흐름	7.0	(9.6)	8.8	(5.5)	(5.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(6.2)	(0.5)	(3.2)	(3.3)	(3.5)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.0	(0.1)	(0.6)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(2.6)	(9.0)	14.7	(0.7)	(0.8)
기타	15.8	0.0	(2.1)	(1.5)	(1.6)
FCF	(0.2)	(5.6)	(4.7)	4.3	11.3
재무활동으로인한현금흐름	(2.2)	3.2	0.1	(1.0)	0.2
차입금의 증가(감소)	0.0	0.8	1.2	(1.0)	0.2
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	(1.0)	0.0	0.0
배당금	(1.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.3)	2.4	(0.1)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	1.2	4.7	4.7
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	9.3	(10.8)	9.4	2.2	10.2
기초현금	6.4	15.7	5.0	14.4	16.5
기말현금	15.7	5.0	14.4	16.5	26.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

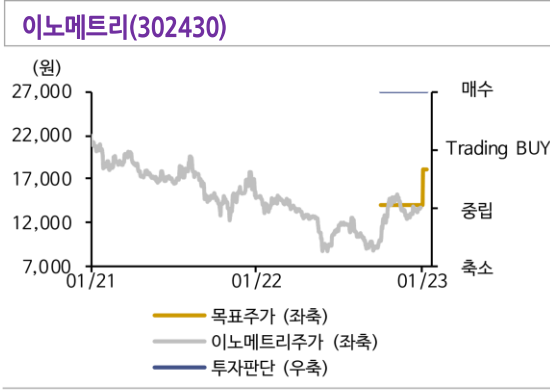
12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	20.7	46.5	74.1	125.5	157.4
증감률 (%)	(35.0)	124.2	59.5	69.3	25.4
매출원가	17.0	35.2	56.6	91.4	112.5
매출총이익	3.7	11.2	17.5	34.1	44.9
매출총이익률 (%)	18.0	24.1	23.6	27.2	28.5
판매관리비	8.2	8.7	14.1	21.0	24.4
영업이익	(4.4)	2.5	3.3	13.1	20.5
증감률 (%)	적전	흑전	33.0	291.0	56.7
영업이익률 (%)	(21.4)	5.4	4.5	10.4	13.0
영업외손익	(0.6)	1.0	1.5	0.1	0.2
금융손익	(0.5)	0.8	1.8	0.1	0.2
기타영업외손익	(0.0)	0.2	(0.3)	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(5.0)	3.5	4.9	13.2	20.7
법인세비용	(1.3)	(0.4)	1.0	2.6	4.1
계속사업이익	(3.7)	3.9	3.9	10.6	16.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(3.7)	3.9	3.9	10.6	16.7
증감률 (%)	적전	흑전	(0.2)	173.5	57.8
순이익률 (%)	(17.8)	8.3	5.2	8.4	10.6
(지배주주)당기순이익	(3.7)	3.9	3.9	10.6	16.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(3.7)	3.8	3.8	10.6	16.7
(지배주주)총포괄이익	(3.7)	3.8	3.8	10.6	16.7
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	(3.8)	3.3	4.2	14.1	21.9
증감률 (%)	적전	흑전	26.2	234.7	54.9
EBITDA 이익률 (%)	(18.4)	7.2	5.7	11.3	13.9

주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	(383)	395	393	1,074	1,694
EPS (지배순이익, 원)	(383)	395	393	1,074	1,694
BPS (자본총계, 원)	4,880	5,459	5,773	6,846	8,540
BPS (지배지분, 원)	4,880	5,459	5,773	6,846	8,540
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(55.1)	39.1	32.7	12.8	8.1
PER (지배순이익, 배)	(55.1)	39.1	32.7	12.8	8.1
PBR (자본총계, 배)	4.3	2.8	2.2	2.0	1.6
PBR (지배지분, 배)	4.3	2.8	2.2	2.0	1.6
EV/EBITDA (배)	(47.2)	43.7	26.2	8.2	4.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(18.4)	7.2	5.7	11.3	13.9
영업이익률 (%)	(21.4)	5.4	4.5	10.4	13.0
순이익률 (%)	(17.8)	8.3	5.2	8.4	10.6
ROA (%)	(6.3)	6.3	5.2	11.9	14.9
ROE (지배순이익, %)	(7.4)	7.7	7.0	17.0	22.0
ROIC (%)	(20.0)	9.2	7.3	25.6	35.4
안정성					
부채비율 (%)	17.8	25.9	40.6	46.2	49.0
순차입금비율 (%)	(49.3)	(10.8)	(27.6)	(30.1)	(38.0)
현금비율 (%)	202.4	36.8	63.2	54.0	65.8
이자보상배율 (배)	(127.0)	44.4	51.5	149.8	387.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	1.8	4.0	4.0	5.5	5.9
재고자산회수기간 (일)	9.3	8.5	12.5	11.2	12.2
매출채권회수기간 (일)	157.7	72.5	68.7	54.7	54.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 10월 28일	매수	14,000	(3.2)	9.3
2023년 01월 27일	매수	18,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 심원용, 정용진)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 01월 25일 기준)

매수 (매수)	95.77%	Trading BUY (중립)	2.46%	중립 (중립)	1.76%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------