

**KOSDAQ | 전자와전기제품**

**나인테크 (267320)**

**이차전지, OLED 투자 수혜 모두 즐겼다**

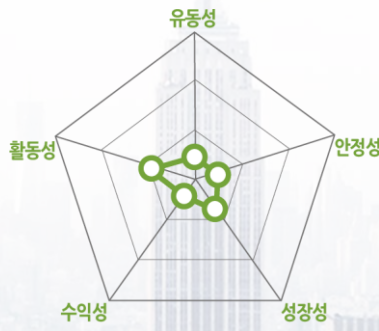
**체크포인트**

- 2020년 코스닥 상장한 이차전지, 디스플레이 장비업체. 이차전지 장비 주력 고객사는 LG에너지솔루션, 디스플레이 장비 주력 고객사는 LG디스플레이, 중국 BOE, TIANMA 등. 평택, 화성, 수원, 세종에 총 4개의 생산시설 보유했으며 현재 세종 생산시설은 임대로 이용 중이나 2023년 중 매입 예정
- 2023년 이차전지, 디스플레이 수주 증가에 따른 호실적 전망. 2022년 4분기 처음으로 매출 발생한 반도체 후공정 Wet 공정 설비 추가 수주 가능성 보유. 올해 하반기 신규 사업인 열전소자 성과 가시화 기대
- 2023년 연간 매출액은 1,430억원(+60.3% YoY), 영업이익 100억원(+70.8% YoY) 추정. 주요 제품별 예상 매출액은 이차전지 장비 800억원(+94% YoY), 디스플레이 장비 320억원(+34% YoY), 리튬이온 이차전지 160억원(+24% YoY), 기타 150억원(+33% YoY) 제시

**주가 및 주요이벤트**



**재무지표**



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

**밸류에이션 지표**



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

## 2차전지, 디스플레이 장비업체

2017년 소형 배터리 장비 매출을 시작으로 2019년 LG에너지솔루션 폴란드향 전장용 중대형 장비 매출이 본격화되며 2020년 코스닥 상장 성공. 2022년에는 반도체 후공정 Wet 공정설비를 싱가포르 실리콘박스로 납품하며 디스플레이, 이차전지, 반도체 장비 포트폴리오 구축. 2022년 제품별 매출액 비중은 이차전지 46.2%, 디스플레이 26.8%, 리튬이온 이차전지 (Talos) 14.4%, 기타 12.6%로 구성됨

## LG에너지솔루션향 라미네이션, 스택킹 장비 수주 모멘텀

LG에너지솔루션향으로 Lamination 및 Stacking 장비를 공급하고 있으며 2023년 고객사의 공격적인 캐파 확대에 따른 수주 확대 수혜가 가능할 전망. 2022년말 이차전지 장비 수주잔고는 약 606억원으로 2022년 연간 이차전지 장비 매출액이 412억원을 기록한 점 감안 시 2023년 이차전지 장비 실적 고성장 기대. 2023년 LG에너지솔루션과 GM합작법인인 미시간 생산라인 등 신규 수주 확보 및 일부 매출 반영이 가능하며 2024년에는 스틸란티스와 LG에너지솔루션 합작법인 신규 증설 수혜도 더해질 전망

## 중국향 디스플레이 장비 매출 성장세 지속

동사는 디스플레이 전/후공정에 사용되는 Wet Station 장비, OLED 디스플레이 진공/N2 물류 장비 공급. 과거 LG디스플레이가 주력 고객사였으며 최근에는 중국 디스플레이 업체를 중심으로 매출 발생하고 있음. BOE, TIANMA를 포함한 중국 디스플레이 업체들은 OLED 투자를 가속화하며 LED에 이어 빠르게 시장 침투율을 늘리고 있음. 중국 고객사 수주 증가를 기반으로 나인테크의 디스플레이 장비 매출액은 2021년 196억원 → 2022년 239억원 → 2023년 360억원으로 고성장세 이어질 전망

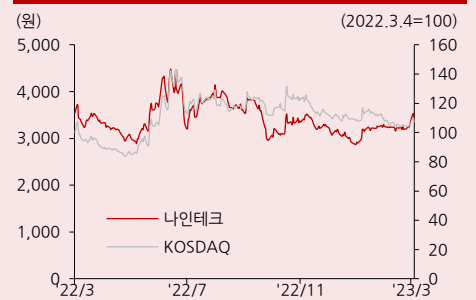
### Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022P	2023F
매출액(억원)	752	659	631	892	1,430
YoY(%)	50.5	-12.5	-4.2	41.4	60.3
영업이익(억원)	65	33	-76	59	100
OP 마진(%)	8.6	5.0	-12.1	6.6	7.0
지배주주순이익(억원)	42	-12	-59	17	53
EPS(원)	114	-33	-150	42	134
YoY(%)	106.6	적전	적지	흑전	217.4
PER(배)	17.9	N/A	N/A	69.1	25.1
PSR(배)	1.0	2.4	2.6	1.3	0.9
EV/EBIDA(배)	2.7	45.7	N/A	19.9	14.9
PBR(배)	7.7	5.9	6.5	4.2	4.1
ROE(%)	71.2	-6.4	-21.8	6.3	17.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (3/8)	3,360원
52주 최고가	4,485원
52주 최저가	2,865원
KOSDAQ (3/8)	813.95p
자본금	39억원
시가총액	1,324억원
액면가	100원
발행주식수	39백만주
일평균 거래량 (60일)	66만주
일평균 거래액 (60일)	22억원
외국인지분율	0.69%
주요주주	박근노 외 4인 33.20%



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.0	-12.2	-2.7
상대주가	-0.3	-16.1	4.0

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.  
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



## 기업 개요

### 2차전지, 디스플레이 장비업체

2022년 연간 제품별 매출액 비중은 이차전지 46.2%, 디스플레이 26.8%, 리튬이온 이차전지(Talos) 14.4%, 기타 12.6%

2007년 디스플레이 장비 업체로 설립되어 2016년 이차전지 장비 시장에 진출했다. 2017년 소형 배터리 장비 매출을 시작으로 2019년 LG에너지솔루션 폴란드향 전장용 중대형 배터리 장비 매출이 본격화되었고, 2020년 코스닥 상장에 성공했다. 2022년에는 반도체 후공정 Wet 공정설비를 싱가포르 실리콘박스 1기 공장으로 납품하며 반도체, 디스플레이, 이차전지 장비 포트폴리오를 구축했다.

2022년 연간 제품별 매출액 비중은 이차전지 46.2%, 디스플레이 26.8%, 리튬이온 이차전지(Talos) 14.4%, 기타 12.6%로 구성된다. 이차전지 분야에서 Lamination 및 Stacking 장비를 공급하며, 디스플레이 분야에서는 물류장비 및 Wet-Station 장비를 공급하고 있다. 이차전지 장비 주요 고객사는 LG에너지솔루션이며 경쟁업체는 신진엠텍(비상장)이다. 디스플레이 장비의 경우 LG디스플레이와 BOE, TIANMA 등 중국 업체가 주요 고객사이며 경쟁사로는 아바코, 베셀, AP시스템이 대표적이다.

동사는 평택, 화성, 수원, 세종에 총 4개의 생산시설을 보유하고 있다. 평택의 경우 이차전지, 디스플레이 장비를 제조하고 있으며 화성은 디스플레이 장비 제조 전담 시설이다. 동사는 2022년 수원 생산시설을 신규 증설했으며 연구개발 및 신규사업을 영위하고 있다. 증가하는 수주에 대응하기 위해 세종시에서 현재 이차전지 장비 생산을 위한 임대 공장을 보유하고 있으며 2023년 3월 중 매입할 예정이다.

사업 다각화를 위해 신규사업으로는 열전소자(열 에너지와 전기 에너지 변환 기술)를 통해 고효율 반도체 소자 제조 사업을 추진하고 있다. 자회사로는 Talos(방산업체), 아이비전웍스(이차전지 비전 검사 장비 업체), 에이앤에스월드(마이크로 LED), 에코나인(수소전지용 멤브레인 제조)을 보유하고 있다.

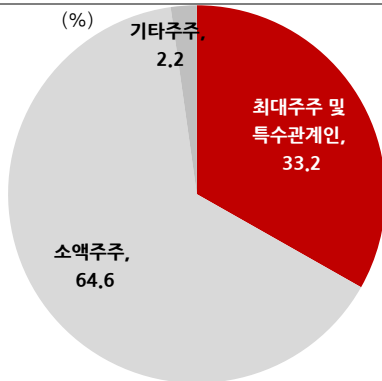
Talos는 2022년 3월 지분 인수를 통해 경영권을 확보했으며 동사의 연결 자회사로 반영되고 있다. Talos와 아이비전웍스는 2023년말 코스닥 상장을 위한 예비심사청구서 제출을 계획하고 있다.

나인테크 연혁



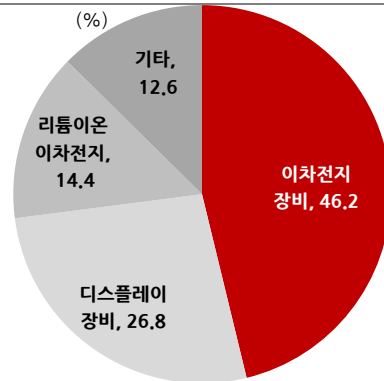
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

주주현황



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

2022년 제품별 매출액 비중



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

생산시설 현황



자료: 나인테크, 한국IR협회의 기업리서치센터

자회사 현황

Talos	Intelligent Vision Works	ANS	econain
<p><b>방산업체 : 배터리 팩 제조</b></p> <p>주요고객사 LG 넥스원, 한화</p> <p>22년 매출 128억</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>2022년 코넥스 상장</li> <li>2023년 코스닥 상장 예정</li> </ul> <p><b>나인테크 참여지분 57.7%</b></p>	<p><b>2차 전지 비전검사 업체</b></p> <p>주요고객사 LGES, SK, SDI, 기타 2차 전지 장비업체</p> <p>22년 매출 170억</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>2023년 코스닥 상장준비</li> </ul> <p><b>나인테크 참여지분 39.55%</b></p>	<p><b>Display 장비제조 회사</b></p> <p>주요아이템 마이크로 LED 전사 장비 OS Tester, Sorter</p> <p>22년 매출 128억</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>중국 BOE 전사장비 납품 평가 중</li> </ul> <p><b>나인테크 참여지분 29.31%</b></p>	<p><b>수소전지용 Membrane 제조 회사</b></p> <p>주요아이템 Membrane 소재 개발</p> <p>22년 매출 동진, 비나텍 품질 평가 진행중</p> <p><b>나인테크 참여지분 27%</b></p>

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터


**산업 현황**
**1 북미 중심 이차전지 업체들의 공격적인 시설투자 진행 중**

**중대형 배터리 수요를 필두로  
글로벌 이차전지 고성장세  
장기화**

글로벌 이차전지 시장은 전기차 시장 개화로 소형 배터리(스마트폰, 노트북)에서 중대형 배터리(EV, ESS) 중심으로 성장이 가속화되고 있다. SNE리서치에 따르면 글로벌 전기차 확산으로 전기차 배터리 시장 규모는 2020년부터 연평균 성장률 37%를 기록하며 2030년에는 3,364GWh에 도달할 것으로 전망하고 있다.

2023년 글로벌 배터리 시장 규모는 100조원 내외에 달할 것으로 전망된다. 글로벌 전기차 대수는 2022년 1,000만대 돌파 이후 2023년 1,500만대로 예상되며 전체 신차 판매량 대비 11%에 달할 전망이다. 전기차용 배터리 수요는 2020년~2030년 연평균 성장률 34%를 기록할 것으로 예상되며 2030년에는 2,867GWh에 도달할 것으로 전망된다.

**글로벌 배터리 시장 내  
중국 기업 합산 점유율은  
60% 상회**

현재 전기차용 배터리 시장은 한국, 중국, 일본 기업들이 과점하고 있다. 글로벌 전기차용 이차전지 국가별 점유율은 2021년 중국 48.3%, 한국 30.2%로 추정되나 2022년에는 CATL, BYD의 점유율 상승으로 중국 제조사들의 글로벌 점유율이 60%를 넘어섰으며 한국의 경우 23.7%로 감소했다. 중국 업체들의 강세는 중국산 테슬라 모델3, 벤츠 EQS, BMW iX3, 미니쿠퍼 등의 순수 전기차 판매량 증가와 중국 업체들의 내수 판매 중심 전략에 힘입어 글로벌 점유율이 대폭 개선되었다.

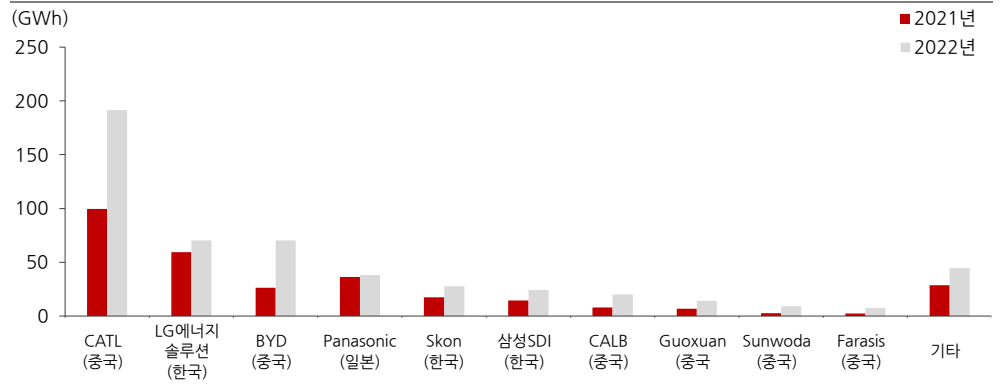
반면 2022년 중국 시장을 제외한 글로벌 전기차 배터리 시장 점유율 1위~5위는 한국, 일본 업체들의 선전이 돋보이며 1위 LG에너지솔루션, 2위 CATL, 3위 파나소닉, 4위 SKOn, 5위 삼성SDI로 국내 배터리 3사의 합산 점유율은 53.4%를 차지하고 있다.

**중국산 배터리 의존도  
낮추기 위한 미국,  
유럽 법안 통과로  
국내 업체들의 글로벌 입지  
강화**

한편 유럽의 원자재법(RMA)은 중국산 원자재 의존도를 줄이며 유럽 중심의 공급망 구축을 위한 전략으로 국내 배터리 장비 선호도가 상승하고 있으며, 미국에서는 IRA 법안 통과로 국내 셀메이커, 이차전지 장비업체들의 장기적인 수주 증가 가능성으로 이어지고 있다.

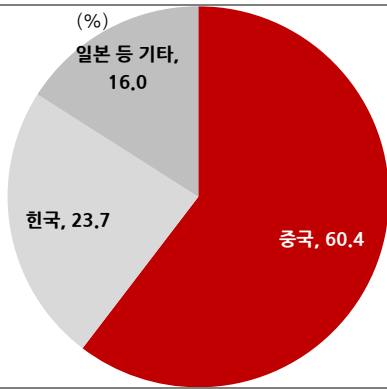
유럽은 배터리 자급화를 위한 현지 배터리 제조업체 육성에 집중했으나 영국 Britishvolt는 잉글랜드 노섬벌랜드 지역에 38GWh 규모 배터리 생산시설을 2024년 가동 목표로 증설 중 최근 자금난 이슈가 대두되었다. 한편 유럽 현지 배터리 업체들의 수출 개선 필요성이 부각되며 국내 셀메이커 및 장비 업체들의 입지가 강화되고 있다. 이에 따라 국내 셀메이커 3사의 수주잔고 추이도 급증하고 있으며, LG에너지솔루션의 경우 2022년 연말에 만 20조원 이상의 추가 수주를 확보해 수주잔고 385조원 달성, SKOn과 삼성SDI는 수주잔고 290조원, 140조원 수준을 보유한 것으로 알려졌다. 국내 셀메이커의 수주 확대는 현지 생산라인 증설 가속화로 이어지며 국내 배터리 장비 업체들의 수혜로 직결될 전망이다.

연간 글로벌 업체별 전기차용 배터리 사용량



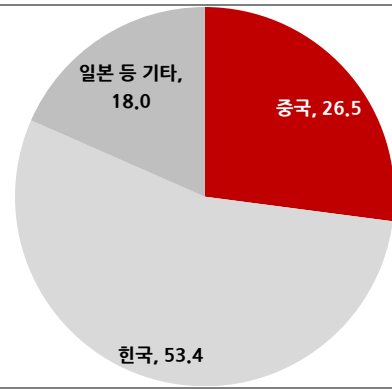
자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

국가별 전기차용 배터리 기업 합산 점유율(22년)



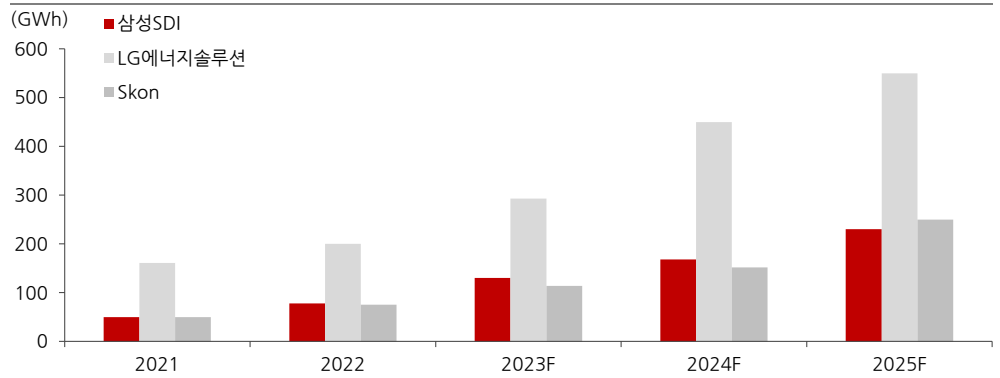
자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국 사용량 제외 국가별 전기차용 배터리 기업 합산 점유율(22년)



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 배터리 3사 생산 계획



자료: 업계 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2 OLED 디스플레이 적용처 확대 및 대면적화

2024년 애플의 아이패드  
OLED 패널 적용,  
IT기기 폴더블화 가속화,  
글로벌 OLED TV 수요 증가로  
국내외 디스플레이 업체들의  
신규 투자 확대 기대

2022년 글로벌 디스플레이 시장은 약 1,230억달러로 추정되며 LCD 64.7%, OLED 34.6%, 기타 0.7%로 구성된다. 2022년~2027년 디스플레이 시장 연평균 성장률은 2.8%가 예상되나 OLED의 경우 연평균 성장률 5.8%로 전체 디스플레이 시장 성장률을 크게 상회할 것으로 전망되고 있다.

애플과 삼성을 필두로 글로벌 세트 메이커들이 스마트폰에 OLED 디스플레이를 채택하며 중소형 디스플레이 시장에서는 OLED가 LCD 패널 시장 규모를 이미 추월했다. 2022년 글로벌 중소형 디스플레이 시장 규모는 OLED 367억달러, LCD 148억달러를 기록했다. 한편 중저가 스마트폰에도 OLED 디스플레이가 적용되기 시작하며 향후 추가적인 스마트폰용 OLED 패널 침투 여력은 제한적인 것으로 판단된다.

2017년 이후 국내 디스플레이 업체들의 신규 투자가 지속되었으나 2023년에는 국내외 OLED 업체들의 신규 투자가 재개될 것으로 기대되고 있다. 중소형 디스플레이의 경우 애플은 2024년 출시되는 아이패드에 OLED 패널을 장착할 예정이며 2025년에 출시되는 MacBook에도 OLED 디스플레이 탑재 가능성이 높은 상황이다. 아이패드의 연간 판매량은 5,000만~7,000만대 수준으로 디스플레이 업체들은 아이패드의 OLED 패널 공급 및 IT기기 폴더블 침투 가속화 대응을 위해 투자 확대를 추진 중이다.

애플이 2024년부터 아이패드에 OLED 패널 탑재를 확정할 만큼, 삼성디스플레이(SDC)는 2023년 8세대(15K/월) 중소형 라인 투자를 진행할 계획이다. 삼성디스플레이는 노트북/태블릿용 OLED 8세대, 8.6세대 신규 투자가 예정되어 있고, LG디스플레이는 TV용 LCD 생산 철수와 함께 대면적 OLED 투자를 합쳐 동사의 수혜가 예상된다. 중국 BOE는 폴더블 IT 기기에 필요한 8세대 OLED 패널 생산을 위한 장비 투자를 진행 중인 것으로 알려졌다.

또한 애플은 최근 폴더블 기기 관련 특허 등록을 마쳤으며, 2023년 2월 중국 오포는 파인드 N2 플립(약 130만원), 화웨이에서 분사한 룡야오는 200만원을 상회하는 폴더블폰 맥키V를 출시하며 글로벌리 폴더블폰 침투율이 가속화될 것으로 전망된다. 디스플레이를 반으로 접는 폴더블은 기존 스마트폰 대비 화면 면적이 1.5배 정도 커지게 된다. 6세대 기준으로 화면 면적이 1.5배 커지게 되면 동일 원장에서 생산가능한 수량은 1/3으로 줄어든다. Capa가 줄어드는 효과가 발생하기에 신규 라인 투자가 필수적이다.

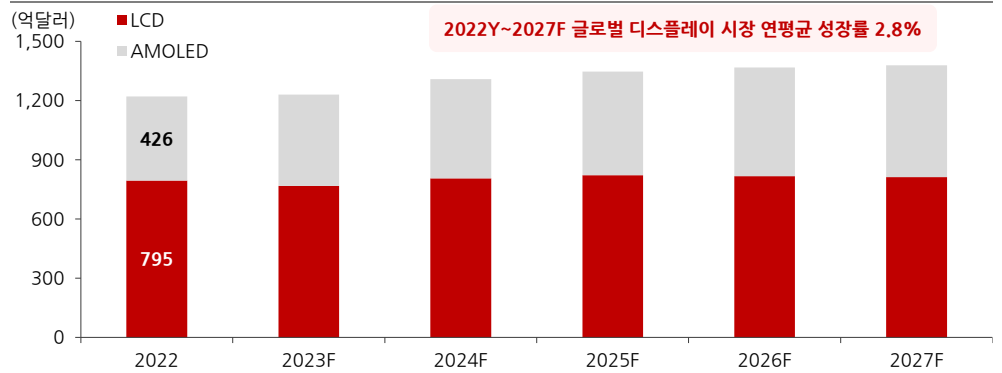
대형 라인 OLED 신규 투자도 진행되어야 한다. 대형 디스플레이의 경우 LCD 비중이 91% 이상 차지하고 있으나 대형 OLED 생산수율이 빠르게 높아지고 있는 만큼 대형 디스플레이 시장에서도 OLED 비중의 지속적인 상승세가 이어질 전망이다. OLED TV 주력 시장인 유럽, 북미의 경우 2022년 1,000달러 이상 TV 중 OLED 비중은 유럽 51%, 북미 44%를 기록했다.

시장조사업체인 옴디아에 따르면 2023년 1,500달러 이상 프리미엄 TV 시장에서 OLED가 전체의 49.8%를 차지할 것으로 예상했으며, 유비리서치는 TV용 OLED 패널 시장은 올해 910만장에서 2027년 1,410만장 규모로 확대되며 연평균 성장률 +11.6%를 달성할 것으로 전망하고 있다.



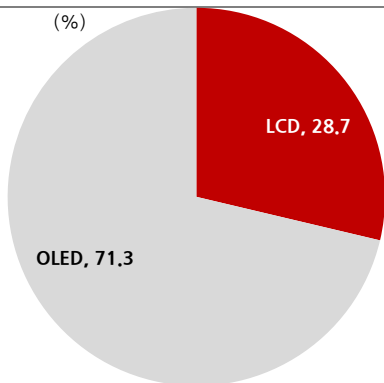
삼성디스플레이는 2022년 대형 OLED 패널 시장에 본격적으로 진입했으며, 2023년부터 생산 규모를 본격적으로 확대할 것으로 전망된다. 시장조사업체 디스플레이서플라이체인(DSCC)은 삼성디스플레이 주요 고객사인 삼성전자와 삼성디스플레이의 QD-OLED TV는 2022년 출하량 50만대 미만에 그쳤으나 꾸준한 수요 증가로 2025년에는 130만대 이상으로 증가할 것으로 예상하고 있다. 현재 삼성디스플레이의 대형 OLED 생산 능력은 충남 아산 생산라인 월 3만장 규모에 불과해 대면적 OLED 신규 투자 증가가 필수적이다.

글로벌 디스플레이 시장 및 전망



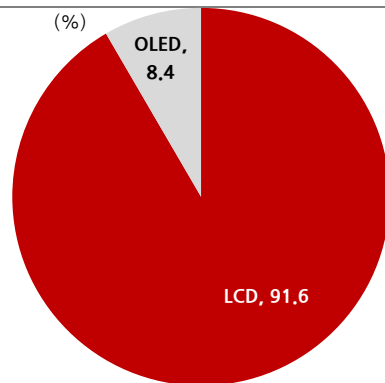
자료: KDIA, 한국R협의회 기업리서치센터

2022년 중소형 디스플레이 LCD, OLED 비중



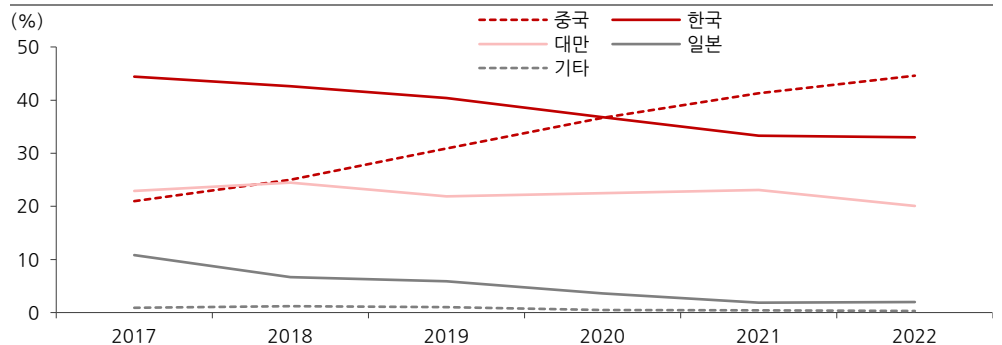
자료: KDIA, 한국R협의회 기업리서치센터

2022년 대형 디스플레이 LCD, OLED 비중



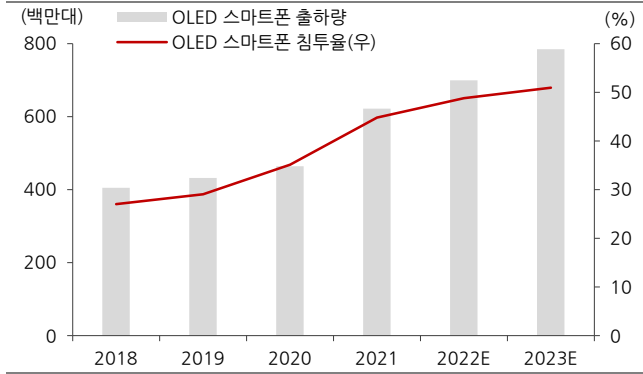
자료: KDIA, 한국R협의회 기업리서치센터

국가별 디스플레이 시장 점유율



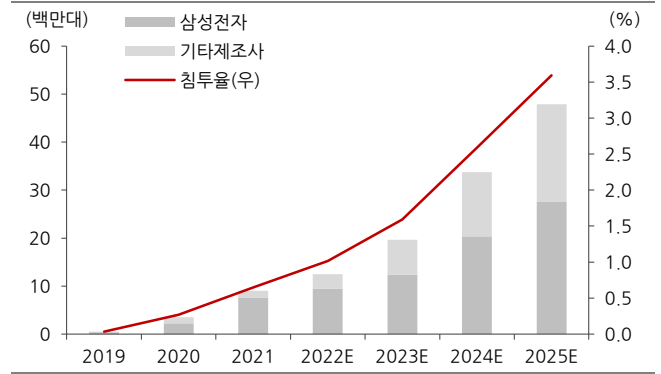
자료: KDIA, 한국R협의회 기업리서치센터

**OLED 스마트폰 출하량 및 침투율 추이**



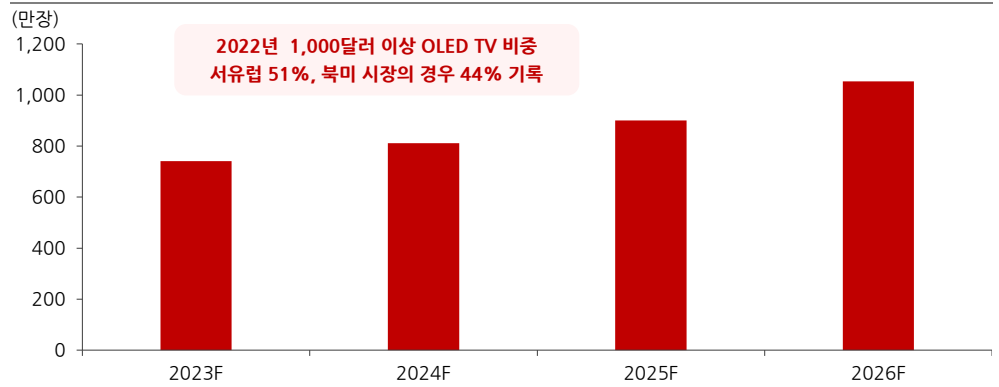
자료: 카운터포인트, 한국IR협회의 기업리서치센터

**폴더블폰 시장 전망 및 침투율**



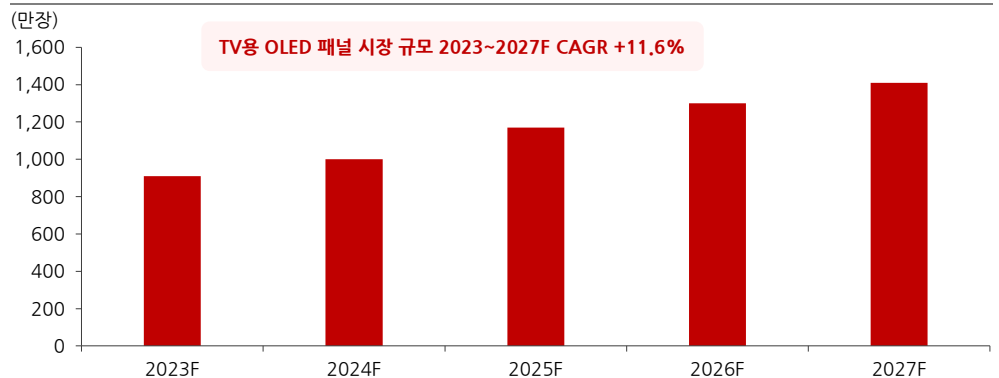
자료: 카운터포인트, 한국IR협회의 기업리서치센터

**글로벌 OLED TV 판매량 전망**



자료: 옴디아, 한국IR협회의 기업리서치센터

**글로벌 TV용 OLED 패널 시장 전망**



자료: 유비리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

 **투자포인트**

**1 LG에너지솔루션향 라미네이션, 스택킹 장비 수주 모멘텀**

2022년 연말 LG에너지솔루션향  
수주잔고는 약 606억원.  
2023년 미국 지역 신규 수주  
더해지며 2023년 이차전지  
실적 고성장 기대

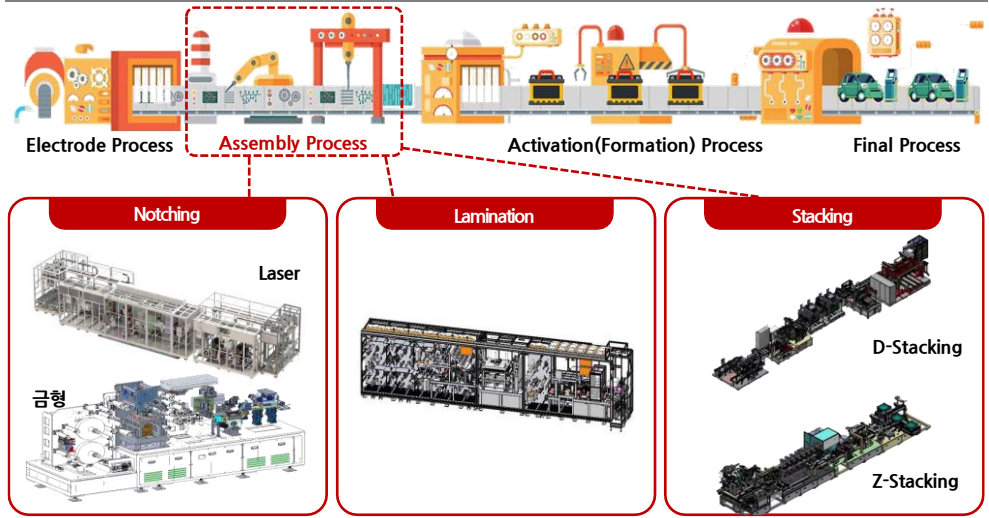
동사는 LG에너지솔루션향으로 Lamination 및 Stacking 장비를 공급하고 있으며 2023년 고객사의 공격적인 캐파 확대에 따른 수주 확대 수혜가 가능할 전망이다. Lamination 장비는 양극, 음극, 분리막을 합치 및 Cutting 하여 Mono Cell을 제조하는 장비이며, Stacking 장비는 Lamination 장비에서 생산된 Cell을 지정된 수량만큼 적층하는 장비이다. 나인테크와 신진엠텍(비상장)은 LG에너지솔루션과 해당 공정에 필요한 장비를 공동 개발 후 공급 중이다.

고객사의 폴란드, 중국 난징 생산법인 증설 당시 양사는 50% 내외로 수주를 양분했으며 미국의 경우 미시간(GM JV) 및 스텔란티스 합작법인 수주를 확보한 것으로 파악된다. 2022년말 이차전지 수주잔고는 약 606억원으로 수주부터 매출 인식까지 통상적으로 6개월이 소요되며, 2022년 연간 이차전지 장비 매출액이 412억원을 기록한 점을 고려하면 2023년 이차전지 장비 매출액은 전년 대비 90% 이상 급증할 전망이다.

또한 2023년 중 LG에너지솔루션과 GM 합작법인 미시간 생산시설 및 고객사 폴란드 생산라인 추가 수주 확보와 일부분이 4분기 중 매출로 반영될 것으로 기대된다. 2024년에는 스텔란티스와 LG에너지솔루션 합작법인 증설을 위한 수주 모멘텀이 이어질 전망이다.

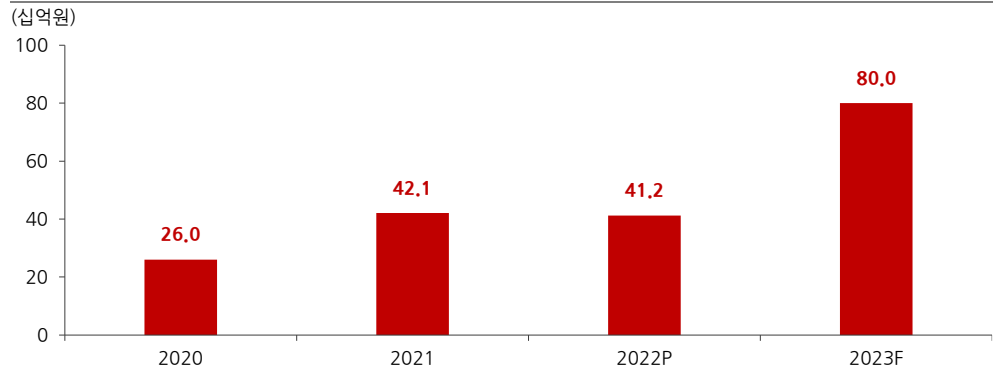
2023년 이차전지 장비 매출액은 전년 대비 94% 증가한 800억원을 추정한다. 2022년 이차전지 장비 수주잔고 606억원(Lamination 392억원, Stacking 215억원)은 2023년 3분기 안에 매출 전량 매출 인식이 가능할 예정이다. 지역별 수주잔고는 중국 231억원, 폴란드 324억원, 미국 22억원, 국내 29억원으로 구성된다.

**이차전지 조립공정 설비 라인업**



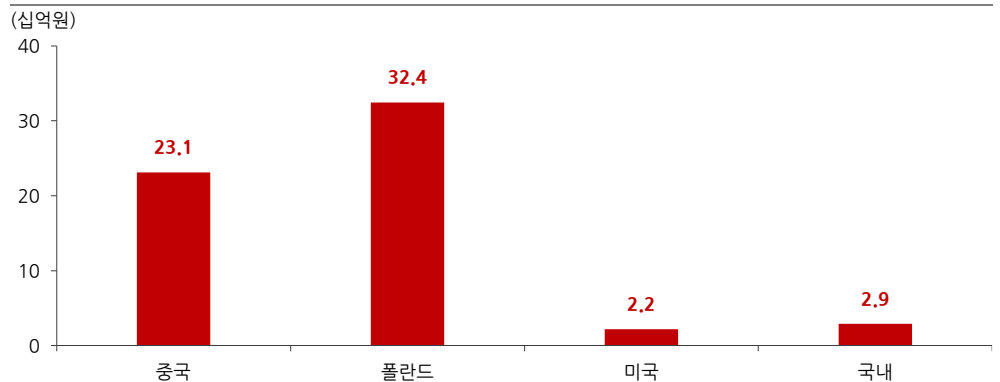
자료: 나인테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

이차전지 장비 매출액 추이 및 전망



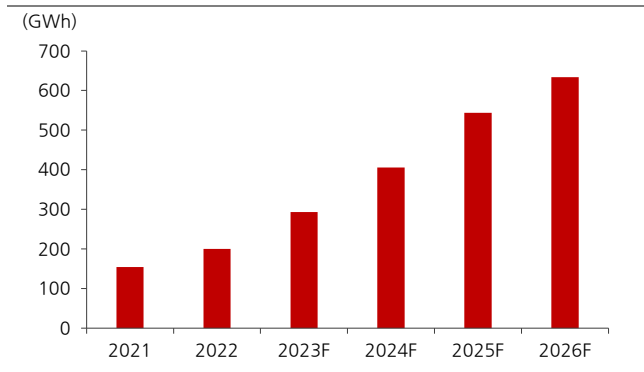
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

2022년말 이차전지 장비 고객사 사이트별 수주잔고



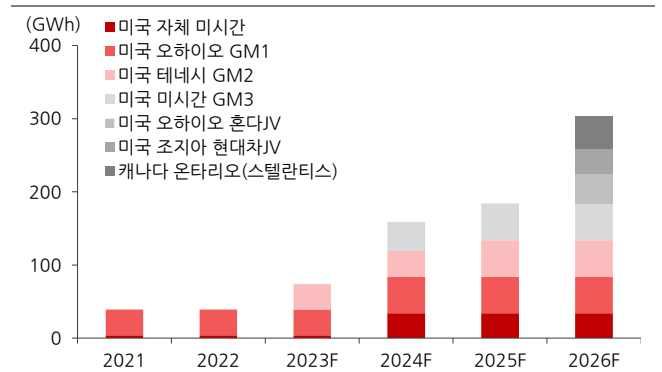
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

LG에너지솔루션 생산 능력 전망



자료: 업계 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

LG에너지솔루션 북미 생산능력 추정



자료: 업계 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

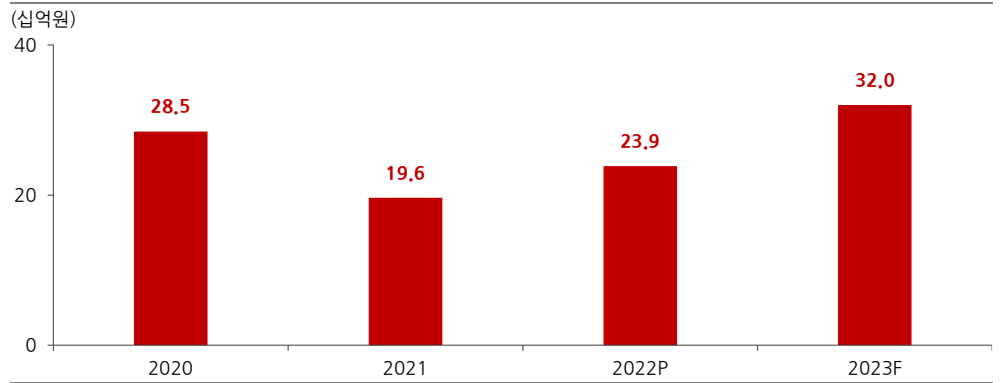
중국 디스플레이 업체  
OLED 투자 확대에 따른  
수혜 지속

**2 중국향 디스플레이 장비 매출 성장 기대**

나인테크는 디스플레이 전/후공정에 사용되는 Wet Station 장비, OLED 디스플레이 진공/N2 물류 장비를 공급하고 있다. 과거 LG디스플레이가 주력 고객사였으며 최근에는 중국 디스플레이 업체를 중심으로 매출이 발생하고 있다. 한편 글로벌 세트 메이커는 2024년부터 출시되는 태블릿에 OLED 디스플레이를 탑재할 예정이며, 2025년부터는 노트북에도 OLED를 채택할 가능성이 높을 것으로 예상되고 있다.

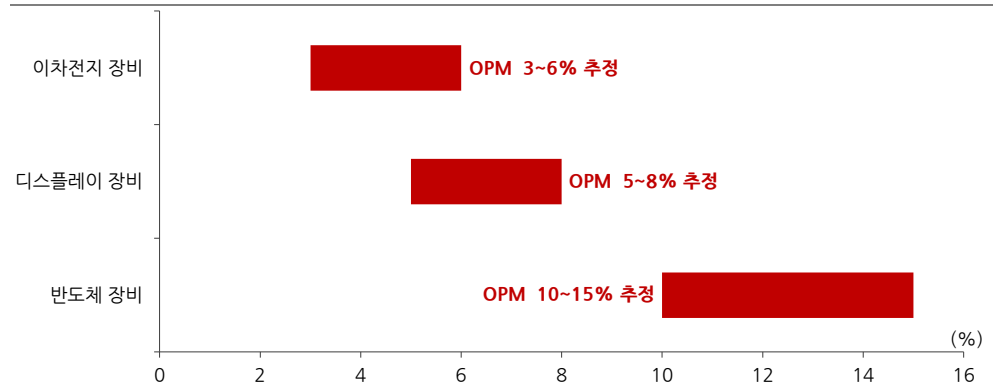
이에 따라 BOE, TIANMA를 포함한 중국 디스플레이 업체들은 OLED 투자를 가속화하며 LED에 이어 빠르게 시장 침투율을 늘리고 있다. 중국 고객사 수주 확대를 기반으로 나인테크의 디스플레이 장비 매출액은 2021년 196억원 → 2022년 239억원 → 2023년 360억원으로 가파른 성장세가 이어질 전망이다.

디스플레이 장비 매출액 추이 및 전망



자료: 나인테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

반도체 장비, 디스플레이 장비, 이차전지 장비별 영업이익률 레벨 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

### 3 반도체 장비 수요 지속 및 신사업 열전소자 성과 가시화

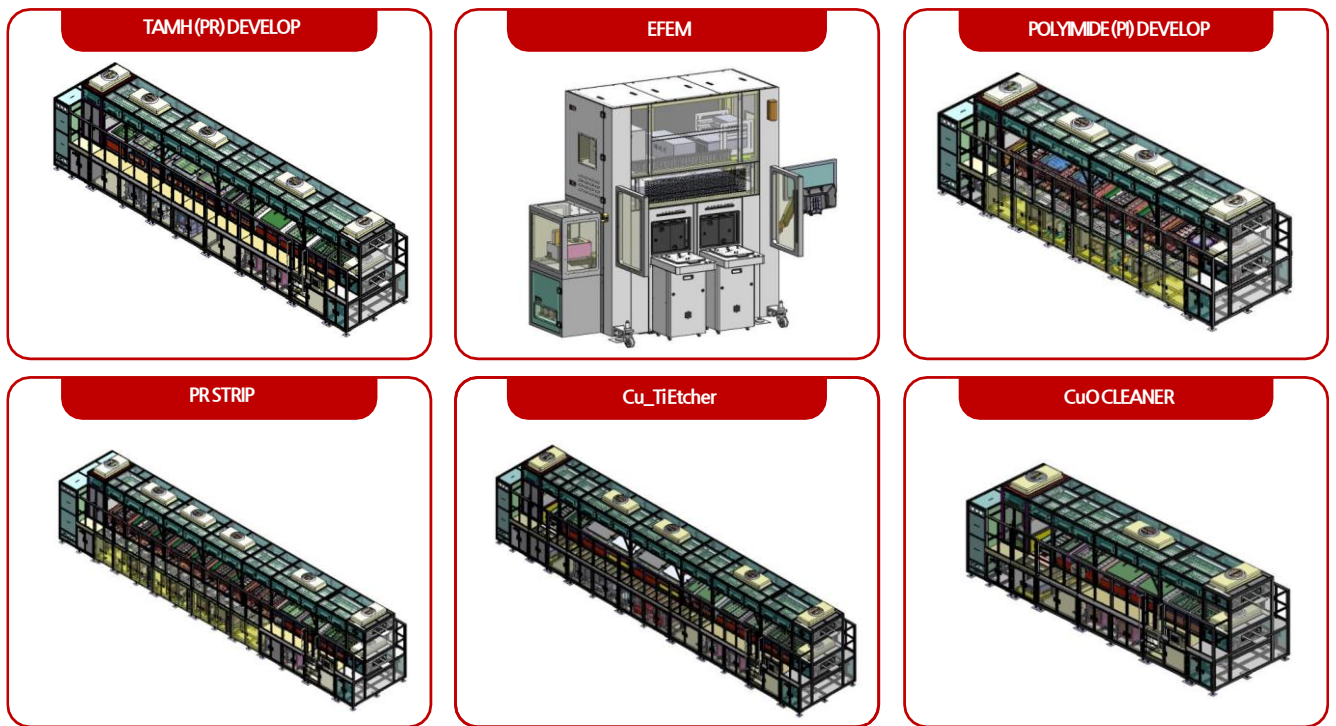
2023년에도 반도체 장비  
수주 지속될 전망,  
하반기 신사업 열전소자 성과  
가시화 기대

동사는 반도체 후공정 Wet 공정 설비 개발 후 2022년 4분기 싱가포르 실리콘박스항으로 첫 매출이 발생했다. 해당 설비는 총 9개의 장비로 구성되어 있으며 라인당 수주 금액은 630만달러로 추정된다. 2022년 실리콘박스 1기 공장 1개 라인에 공급되었으며 2023년, 2024년에도 신규로 증설되는 설비 라인당 1대의 후공정 Wet 공정 설비가 납품될 가능성이 높다.

현재 반도체 장비 고객사는 실리콘박스가 유일하나 해당 장비는 매출총이익률 20~25%, 영업이익률 10~15% 사이로 동사의 기존 핵심 제품인 이차전지 및 디스플레이 장비 영업이익률이 한 자릿 수 중반 수준 대비 이익 기여도가 매우 높은 편이다.

한편 반도체 장비에 이어 2023년 하반기 중 국내 IT업체향으로 열전소자 매출 성과가 가시화될 전망이다. 열전소자 적용 분야는 자동차 냉풍시트, 산업용 열전발전, 가전제품 등으로 동사의 사업영역 다각화 측면에서 긍정적이다.

반도체 후공정(Panel Level Package) Wet 공정설비



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터



## 실적 추이 및 전망

### 1 2022년 실적 턴어라운드 기록

2022년 매출액 892억원,  
영업이익 59억원 기록.  
실적 턴어라운드 성공

2022년 연간 매출액 892억원(+41.4% YoY), 영업이익 59억원(흑전 YoY)을 기록했다. 2021년 코로나 팬데믹 여파에 따른 고객사 투자 축소 및 해외 파견 인력 체류 장기화에 따른 비용 증가, 원가 부담으로 외형 축소와 함께 영업적자 76억원을 기록했으나 2022년 실적 턴어라운드에 성공했다. 주요 제품별 매출액은 이차전지 장비 412억원(-2.2% YoY), 디스플레이 장비 239억원(+21.6%), 리튬이온 이차전지 129억원(+46.0% YoY), 기타 113억원을 달성했다.

핵심 제품 중 독보적인 성장률을 기록한 디스플레이 장비는 중국 디스플레이 고객사들의 공격적인 투자 집행에 따른 수혜에 기인하며 2023년에도 매출 성장세가 이어질 전망이다. 기타 매출액 중 반도체 장비의 경우 630만달러 수주가 2022년 4분기 매출로 반영되었으며 동사의 제품군 중 가장 수익성이 높아 4Q22 연결 영업이익률 12% 달성을 주도했다.

### 2 2023F 매출액 1,430억원(+60% YoY), 영업이익 100억원(+71% YoY)

2023년 수주 매출 인식에 따른  
실적 고성장 기대.  
수주 확대 대응을 위한  
신규 생산시설 매입 및  
투자 진행 중

2023년 연간 매출액은 전년 대비 60.3% 증가한 1,430억원, 영업이익은 전년 대비 70.8% 증가한 100억원을 추정한다. 주요 제품별 예상 매출액은 이차전지 장비 800억원(+94.2% YoY), 디스플레이 장비 320억원(+34.1% YoY), 리튬이온 이차전지 160억원(+24.4% YoY), 기타 150억원(+33.3% YoY)를 제시한다. 이차전지 장비의 경우 폴란드, 및 중국지역향 공급이 실적 성장을 견인할 전망이며, 디스플레이 장비 매출액 대부분 중국 고객사에서 발생할 것으로 예상된다. 기타 매출액의 경우 연결 자회사 탈로스 실적 온기 반영, 반도체 장비 납품 지속 및 열전소자 신규 매출이 더해질 전망이다.

다만, 2023년 연간 영업이익률은 7.0%(+0.4%p YoY)를 전망한다. 동사는 2022년 3공장 신규 착공에 이어 2023년 세종시에 4공장 증설을 위한 토지 매입 및 설비, 인력 투자가 예정되어 있다. 토지 매입 예상 금액은 250억원으로 장기 차입을 통해 조달할 것으로 판단되며 신규 생산시설 안정화를 위한 일회성 비용 증가가 불가피하다. 또한 동사의 제품 중 수익성이 가장 낮은 이차전지 장비의 매출액 비중은 2023년 55.9%로 전년 대비 9.7%p 상승할 것으로 예상되어 2023년 영업 레버리지 효과는 소폭에 그칠 전망이다.

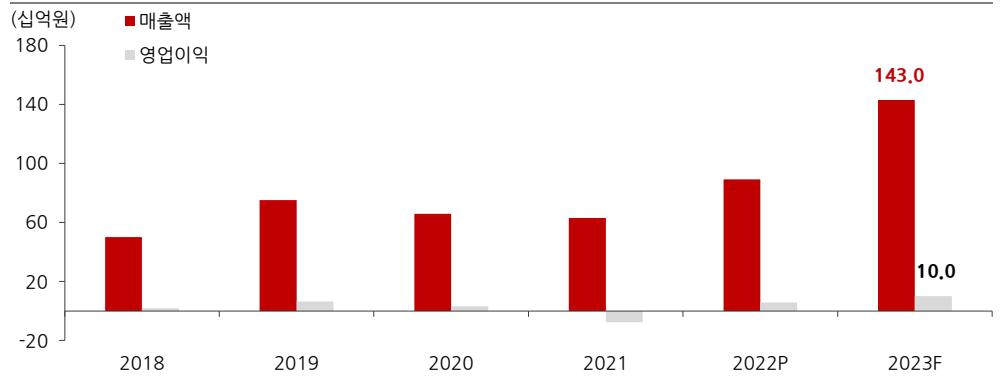
실적 테이블

(단위: 십억원, %)

	2019	2020	2021	2022P	2023F
매출액(별도)	75.2	65.9	63.1	89.2	143.0
이차전지 장비	63.1	26.0	42.1	41.2	80.0
디스플레이 장비	7.4	28.5	19.6	23.9	32.0
리튬이온 이차전지	0.0	0.0	0.0	12.9	16.0
기타	4.8	11.4	1.3	11.3	15.0
영업이익	6.5	3.3	-7.6	5.9	10.0
영업이익률	8.6	5.0	-12.1	6.6	7.0
지배주주순이익	4.2	-1.2	-5.9	1.7	5.3
지배주주순이익률	5.6	-1.9	-9.3	1.9	3.7
YoY					
매출액	50.5	-12.5	-4.2	41.4	60.3
이차전지 장비		-58.7	61.8	-2.2	94.2
디스플레이 장비		285.1	-31.1	21.6	34.1
리튬이온 이차전지					24.4
기타		138.5	-88.2	739.3	33.3
영업이익	257.0	-49.0	적전	흑전	70.8
지배주주순이익	108.3	적전	적지	흑전	217.4

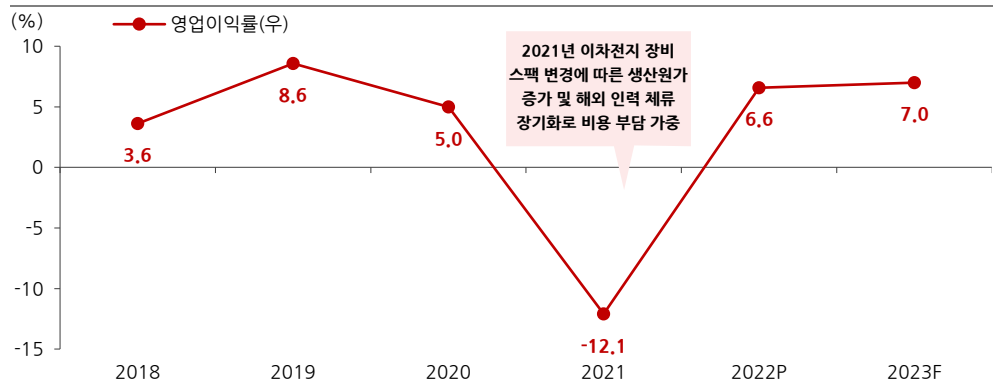
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

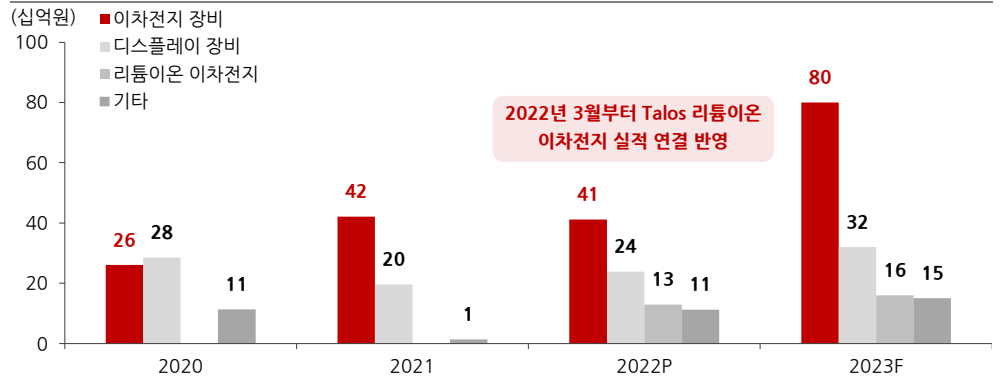
연간 수익성 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

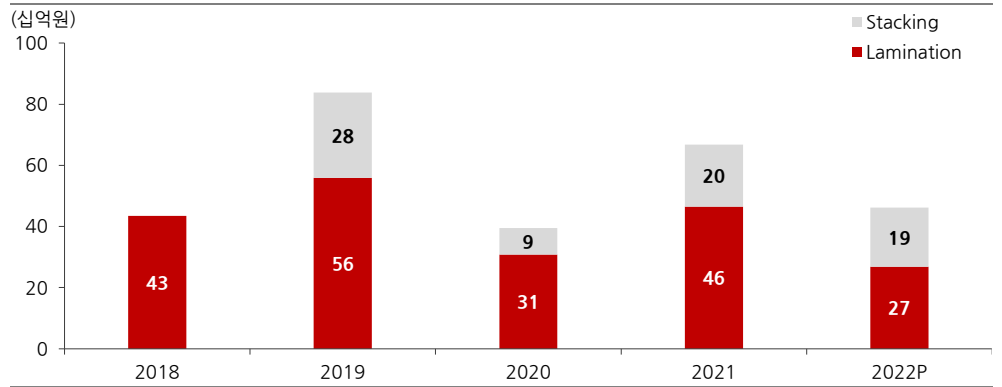


주요 제품별 매출액 추이 및 전망



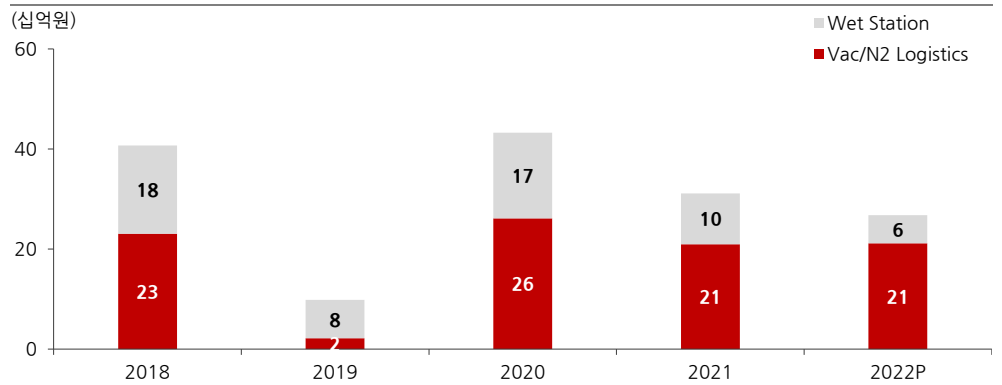
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

이차전지 장비 제품별 매출액 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

디스플레이 장비 제품별 매출액 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

## Valuation

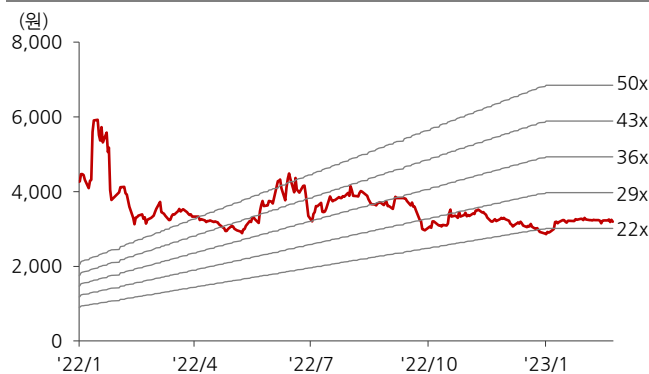
### 2023F PER 25.7배

**실적 및 수주 모멘텀,  
신규사업 가시화,  
연결 자회사 성장성 보유**

나인테크의 현재 주가는 2023년 예상 EPS 기준 PER 25.7배에서 거래되고 있다. 동사가 취급하는 이차전지 장비의 경우 국내 경쟁사는 비상장사 신진엠텍이 유일하다. 동사는 2021년 코로나 팬데믹과 고객사 스펙 변경 요청에 따른 원가성 비용 증가로 영업적자 121억원이 발생하며 2021년 주가 낙폭이 확대되었다. 2022년에도 수익성 불확실성 증가로 연결 자회사 실적 반영 및 본업 매출 증가에 따른 외형 성장에도 유의미한 주가 상승세를 기대하기 어려웠다.

동사의 현재 밸류에이션은 IT 장비업체 대비 높은 수준이나 나인테크는 1) 2023년 이차전지, 디스플레이 매출 급증과 함께 안정적인 이익률 달성이 가능할 것으로 기대되며, 2) 특히 이차전지의 경우 2023년 전량 매출 인식이 가능할 것으로 판단되는 작년말 수주잔고는 역대 최대 규모를 보유했다. 중국향 디스플레이 장비 수출, LG 에너지솔루션향 이차전지 장비 호실적, 신사업 가시화와 더불어 2022년 인수한 연결 자회사 Talos의 연구개발 성과가 올해부터 본격화될 가능성이 높은 점도 긍정적이다.

12MF PER Band



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

12MF PBR Band



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### 나인테크 주가 추이

(2019.01.03=100)



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터


**리스크 요인**

동사는 2023년 캐파 확대를 위해 세종시 신규 생산라인 증설이 진행될 예정이다. 생산시설 구축을 위한 설비투자 등 비용 확대와 생산 및 관리 인력 충원이 계획되어 있으며 2022년 동사의 인력은 100명 이하였으나 2023년에는 150명 이상으로 증가할 계획이다. 고객사 수주 대응을 위해 선제적인 캐파 확대와 비용 투자가 불가피해 2023년 외형 성장 폭 대비 영업 레버리지 효과는 소폭에 그칠 전망이다.

2021년 1월 제2회차, 2022년 2월 제3회차 전환사채 발행에 따른 오버행 리스크를 보유하고 있다. 2회차 전환사채 규모는 170억원으로 채무상환 및 운영자금으로 활용되었으며 사채 만기일은 2026년 1월 27일이다. 한편 2회차 전환사채 규모는 100억원으로 운영자금 및 타법인 증권 취득자금으로 활용되었다. 사채 만기일은 2027년 2월 28일이며, 2023년 2월 28일부터 전환 청구가 가능하다. 3회차 전환사채의 조정 후 전환가액은 현재 3,199원으로 주식수 환산 시 약 3,125,977주로 유통가능 주식수의 8% 수준이다.

**포괄손익계산서**

(억원)	2019	2020	2021	2022P	2023F
<b>매출액</b>	752	659	631	892	1,430
증가율(%)	50.5	-12.5	-4.2	41.4	60.3
<b>매출원가</b>	642	572	631	768	1,230
매출원가율(%)	85.4	86.8	100.0	86.1	86.0
<b>매출총이익</b>	110	86	-0	123	200
매출이익률(%)	14.7	13.1	-0.0	13.8	14.0
<b>판매관리비</b>	46	53	76	65	100
판매비율(%)	6.1	8.0	12.0	7.3	7.0
<b>EBITDA</b>	70	40	-66	92	139
EBITDA 이익률(%)	9.2	6.1	-10.5	10.3	9.7
증가율(%)	219.2	-42.5	적전	흑전	50.8
<b>영업이익</b>	65	33	-76	59	100
영업이익률(%)	8.6	5.0	-12.1	6.6	7.0
증가율(%)	257.0	-49.0	적전	흑전	70.8
<b>영업외손익</b>	-15	-44	0	-45	-43
금융수익	1	4	15	17	20
금융비용	17	22	18	63	65
기타영업외손익	1	-25	3	1	2
종속/관계기업관련손익	3	5	0	7	8
<b>세전계속사업이익</b>	52	-6	-76	21	65
증가율(%)	137.2	적전	적지	흑전	211.1
법인세비용	10	6	-17	4	12
계속사업이익	42	-12	-59	17	53
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	42	-12	-59	17	53
당기순이익률(%)	5.6	-1.9	-9.3	1.9	3.7
증가율(%)	108.3	적전	적지	흑전	217.4
지배주주지분 순이익	42	-12	-59	17	53

**현금흐름표**

(억원)	2019	2020	2021	2022P	2023F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	25	-61	-86	70	53
당기순이익	42	-12	-59	17	53
유형자산 상각비	4	7	9	33	38
무형자산 상각비	0	0	1	1	1
외환손익	0	8	2	0	0
운전자본의감소(증가)	-53	-97	-31	25	-33
기타	32	33	-8	-6	-6
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-62	-123	-45	-66	-274
투자자산의 감소(증가)	-0	3	-25	-13	-19
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-65	-123	-16	-110	-250
기타	3	-3	-4	57	-5
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	38	139	152	293	71
차입금의 증가(감소)	38	115	-17	226	71
사채의증가(감소)	0	0	170	67	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	0	24	-1	0	0
<b>기타현금흐름</b>	-0	83	-0	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	0	37	21	296	-150
기초현금	38	38	75	96	393
기말현금	38	75	96	393	243

**재무상태표**

(억원)	2019	2020	2021	2022P	2023F
<b>유동자산</b>	321	459	473	969	1,013
현금성자산	38	75	96	420	260
단기투자자산	31	34	48	42	47
매출채권	107	108	105	151	238
재고자산	89	166	130	223	318
기타유동자산	56	76	94	133	150
<b>비유동자산</b>	148	276	346	438	672
유형자산	127	245	280	357	569
무형자산	4	4	4	3	3
투자자산	4	22	34	50	73
기타비유동자산	13	5	28	28	27
<b>자산총계</b>	468	735	819	1,407	1,685
<b>유동부채</b>	279	264	437	718	887
단기차입금	32	45	39	150	140
매입채무	100	142	106	198	286
기타유동부채	147	77	292	370	461
<b>비유동부채</b>	91	187	125	369	428
사채	0	0	0	58	58
장기차입금	79	174	110	230	250
기타비유동부채	12	13	15	81	120
<b>부채총계</b>	370	451	562	1,138	1,365
지배주주지분	99	284	257	272	323
자본금	14	39	39	39	39
자본잉여금	58	236	236	236	236
자본조정 등	0	-5	-5	-5	-5
기타포괄이익누계액	2	2	33	32	30
이익잉여금	25	13	-46	-30	23
<b>자본총계</b>	99	284	257	272	323

**주요투자지표**

	2019	2020	2021	2022P	2023F
P/E(배)	17.9	N/A	N/A	69.1	25.1
P/B(배)	7.7	5.9	6.5	4.2	4.1
P/S(배)	1.0	2.4	2.6	1.3	0.9
EV/EBITDA(배)	2.7	45.7	N/A	19.9	14.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	114	-33	-150	42	134
BPS(원)	266	721	651	690	820
SPS(원)	2,038	1,753	1,601	2,264	3,630
DPS(원)	0	0	0	0	0
<b>수익성(%)</b>					
ROE	71.2	-6.4	-21.8	6.3	17.8
ROA	11.8	-2.0	-7.6	1.5	3.4
ROIC	33.8	21.5	-14.7	8.8	11.1
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	115.0	174.0	108.3	134.9	114.1
부채비율	375.0	158.7	219.1	418.6	422.4
순차입금비율	109.8	48.9	102.2	251.2	233.3
이자보상배율	23.0	7.0	-5.5	2.4	3.1
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	2.1	1.1	0.8	0.8	0.9
매출채권회전율	9.1	6.1	5.9	7.0	7.4
재고자산회전율	16.9	5.2	4.3	5.0	5.3

## 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. )