

2023. 5. 15



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02 3779 8468 _ hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	150,000 원
현재주가	129,000 원
상승여력	16.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (5/12)	822.43pt
시가총액	19,663 억원
발행주식수	15,242 천주
52 주 최고가/최저가	184,500 / 122,000 원
90 일평균거래대금	103 억원
외국인 지분율	41.6%
배당수익률(23.12E)	1.6%
BPS(23.12E)	34,447 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 1.5%
	6개월 -25.4%
	12개월 -38.1%
주주구성	이채운(외 1인) 34.7%
	Wasatch Advisors, Inc. (외 1인) 7.0%
	국민연금공단(외 1인) 5.1%

Stock Price



리노공업 (058470)

1Q23 Review: 기대치 큰 폭 하회

1Q23 Review

동사의 1Q23 실적은 매출액 491억원(-45.0% yoy), 영업이익 173억원(-54.0% yoy, OPM 35.2%), 순이익 157억원(-49.6% yoy, NPM 32.0%)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치 Sales 746억원, OP 283억원(컨센서스 Sales 732억원, OP 278억원)을 크게 하회한 것이다.

이는 지난 2~3년간 해외 대형 고객사로 급증했던 R&D관련 IC Test 소켓 공급에 대한 높은 Base Effect가 나타나고 있는 것으로, 동사의 수출비중이 1Q22 77.1% → 1Q23 63.6%, 그리고 수출액이 1Q22 689억원 → 1Q23 312억원(-54.7% yoy)으로 크게 하락했기 때문이다. 참고로 국내부문은 1Q23 -12.4% yoy 수준을 기록하였다. 의미가 크지는 않지만 부문별로 살펴보면, LEENO PIN 177억원(-37.8% yoy), IC TEST SOCKET 251억원(-52.5% yoy), 초음파프로브 63억원(-21.3% yoy)을 기록하였다.

특이한 점은 매출액의 급감에도 불구하고 1Q23 비수기 OPM 35.2%를 기록하여 고마진을 유지하고 있다는 것이다. 이는 글로벌 비메모리 반도체 R&D 상황이 좋지 않은 것은 사실이지만, 동사의 기술 경쟁력이 유지되고 있다는 점으로 해석 가능하다.

올해 2~3분기에도 높은 Base Effect 효과로 매출액 & 이익 둔화가 예상되지만, 1Q23이 비수기이고, 2Q23 현재 회복되는 모습을 보이고 있어 실적 바닥은 지나간 것으로 파악된다.

실적 하향을 고려하여 목표주가 변경

동사의 목표주가를 180,000원 → 150,000원으로 하향한다. 이는 1Q23 기대치 이하의 실적 + 2023년 둔화된 상황을 반영하여 순이익을 하향(2023년 -21.7%, 2024년 -17.2%)한데 따른 것이다. 목표주가는 RIM Valuation을 통해 산출하였다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	280.2	322.4	246.8	281.4	319.2
영업이익	117.1	136.6	89.4	103.1	117.8
순이익	103.8	114.4	77.4	88.6	100.6
EPS (원)	6,839	7,534	5,100	5,834	6,630
증감률 (%)	87.4	10.2	-32.3	14.4	13.6
PER (x)	29.0	20.6	25.3	22.1	19.5
PBR (x)	7.2	4.8	3.7	3.4	3.0
영업이익률 (%)	41.8	42.4	36.2	36.6	36.9
EBITDA 마진 (%)	46.2	46.7	40.6	41.0	41.3
ROE (%)	27.5	25.1	15.2	16.0	16.4

주: IFRS 별도 기준

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 1Q23 Review

(억원)	1Q23	1Q22	YoY	4Q22	QoQ	기존추정치	오차
매출액	491	893	-45.0%	516	-5.0%	746	-34.2%
영업이익	173	375	-54.0%	158	9.5%	283	-39.0%
순이익	157	312	-49.6%	80	95.7%	241	-34.7%
OPM	35.2%	42.0%		30.5%		37.9%	
NPM	32.0%	34.9%		15.6%		32.3%	

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

표2 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	3,054	3,386	2,468	2,814	-19.2%	-16.9%
영업이익	1,155	1,243	894	1,031	-22.6%	-17.1%
순이익	989	1,070	774	886	-21.7%	-17.2%

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

표3 분기실적 전망

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	893	914	901	516	491	672	730	575
YoY	30.8%	15.8%	17.2%	-7.9%	-45.0%	-26.5%	-19.0%	11.3%
LEENO PIN	285	300	258	250	177	228	212	264
IC TEST SOCKET	528	538	579	200	251	367	449	228
기타(초음파 등)	80	76	65	66	63	77	69	84
<YoY>								
LEENO PIN	30.1%	16.2%	2.7%	17.3%	-37.8%	-23.9%	-17.7%	5.6%
IC TEST SOCKET	32.2%	14.1%	24.6%	-25.5%	-52.5%	-31.9%	-22.3%	13.6%
기타(초음파 등)	25.2%	27.2%	20.6%	-15.8%	-21.3%	1.8%	5.6%	25.6%
<% of Sales>								
LEENO PIN	31.9%	32.8%	28.6%	48.3%	36.1%	34.0%	29.1%	45.9%
IC TEST SOCKET	59.2%	58.9%	64.2%	38.8%	51.1%	54.6%	61.6%	39.6%
기타(초음파 등)	8.9%	8.3%	7.2%	12.9%	12.8%	11.5%	9.4%	14.5%
영업이익	375	413	420	158	173	252	280	189
% of sales	42.0%	45.2%	46.7%	30.5%	35.2%	37.5%	38.4%	32.9%
% YoY	34.6%	20.1%	31.1%	-30.8%	-54.0%	-39.0%	-33.4%	20.1%

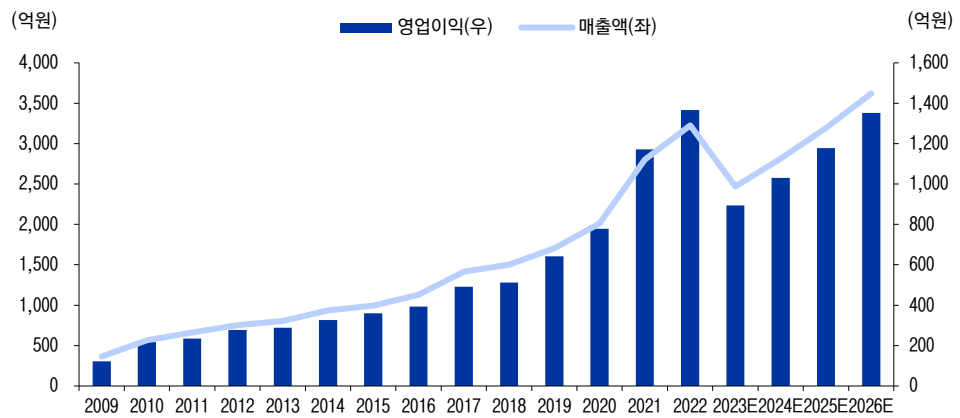
자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

표4 연간실적 전망

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,504	1,703	2,013	2,802	3,224	2,468	2,814	3,192
YoY	6.2%	13.3%	18.2%	39.2%	15.1%	-23.5%	14.0%	13.5%
LEENO PIN	703	630	773	941	1,092	881	977	1,082
IC TEST SOCKET	659	856	1,030	1,605	1,845	1,295	1,510	1,757
기타(초음파 등)	142	216	210	256	287	292	326	353
<YoY>								
LEENO PIN	-1.5%	-10.3%	22.6%	21.7%	16.1%	25.8%	25.8%	25.8%
IC TEST SOCKET	5.9%	29.9%	20.3%	55.8%	15.0%	50.0%	50.0%	50.0%
기타(초음파 등)	79.0%	52.9%	-2.8%	21.6%	12.1%	38.2%	38.2%	38.2%
<% of Sales>								
LEENO PIN	46.8%	37.0%	38.4%	33.6%	33.9%	35.7%	34.7%	33.9%
IC TEST SOCKET	43.8%	50.3%	51.1%	57.3%	57.2%	52.5%	53.7%	55.0%
기타(초음파 등)	9.4%	12.7%	10.5%	9.1%	8.9%	11.8%	11.6%	11.1%
영업이익	512	641	779	1,171	1,366	894	1,031	1,178
% of sales	34.1%	37.7%	38.7%	41.8%	42.4%	36.2%	36.6%	36.9%
% YoY	4.1%	25.3%	21.4%	50.4%	16.7%	-34.6%	15.4%	14.3%

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

그림1 리노공업 매출액 & 영업이익 추이



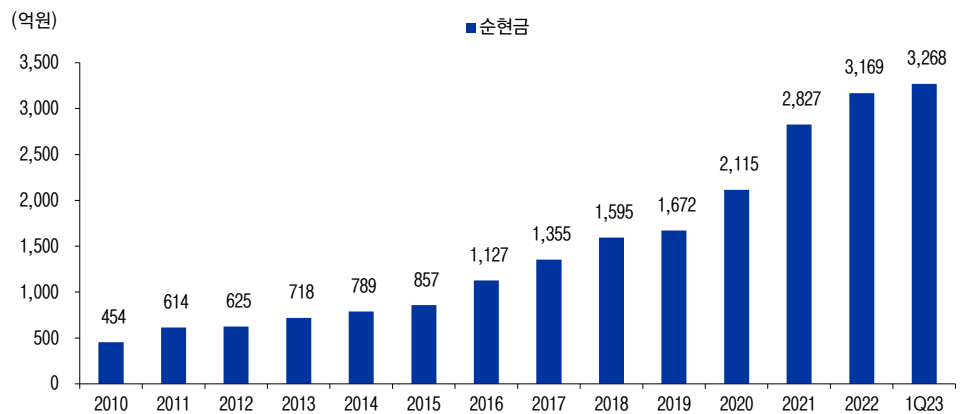
자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

표5 RIM Valuation

(단위: 억원)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Total Shareholder's Equity	4,932	5,233	5,483	5,840	6,318	6,911	
Total Shareholder's Equity (Year average)	4,554	5,082	5,358	5,662	6,079	6,614	
Net Income	1,144	774	886	1,006	1,147	1,299	
Dividend	379	455	455	455	455	455	
Payout ratio %	33.2%	58.8%	51.4%	45.3%	39.7%	35.1%	
FROE (Forecasted ROE)	25.1%	15.2%	16.5%	17.8%	18.9%	19.6%	
무위험수익률	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
E(Rm-Rf) 리스크프리미엄	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	
베타	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86	
COE (Cost of Equity)	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	
ROE Spread (FROE-COE)	20.1%	10.2%	11.5%	12.8%	13.9%	14.6%	
Residual Income	916	520	618	723	843	968	968
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		97%	93%	88%	84%	80%	76%
추정잔여이익의 현재가치		505	572	637	708	774	
계속가치 (2028년 이후)							19,351
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1-normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	5.0%						
추정 RI 현재가치	3,195						
계속가치 현재가치	14,731						
Beginning Shareholder's Equity	4,932						
Equity Value for Residual Income	22,858						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	15,242						
자기주식수 (천주)	350						
추정주당가치 (원)	153,487						
현재주당가격 (원)	129,000						
Potential (%)	19.0%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 리노공업 매출액 & 영업이익 추이



자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

리노공업 (058470)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	335.7	377.0	402.8	445.9	495.5
현금 및 현금성자산	77.2	30.4	64.1	92.3	126.2
매출채권 및 기타채권	40.8	46.2	33.3	37.9	43.0
재고자산	11.6	13.1	9.5	10.8	12.2
기타유동자산	206.1	287.4	296.0	304.9	314.0
비유동자산	130.6	154.5	160.3	175.5	191.9
관계기업투자등	2.2	19.1	14.6	16.7	18.9
유형자산	124.4	128.5	140.1	152.9	166.6
무형자산	2.0	1.8	1.7	1.5	1.4
자산총계	466.4	531.5	563.1	621.4	687.3
유동부채	46.0	36.4	36.1	37.7	39.4
매입채무 및 기타채무	17.9	11.5	11.3	12.8	14.6
단기금융부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타유동부채	28.0	24.7	24.7	24.7	24.7
비유동부채	2.7	1.9	1.9	2.0	2.0
장기금융부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	2.5	1.8	1.8	1.8	1.8
부채총계	48.7	38.3	38.1	39.7	41.4
자배주주지분	417.7	493.2	525.1	581.7	645.9
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
이익잉여금	406.8	482.3	514.2	570.9	635.1
비자배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	417.7	493.2	525.1	581.7	645.9

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	130.6	108.6	105.8	96.0	109.2
당기순이익(손실)	103.8	114.4	77.4	88.6	100.6
비현금수익비용가감	41.7	53.1	12.1	11.8	13.4
유형자산감가상각비	12.1	13.8	10.7	12.2	13.8
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타현금수익비용	29.4	39.1	1.2	-0.5	-0.6
영업활동 자산부채변동	1.9	-21.3	16.3	-4.4	-4.8
매출채권 감소(증가)	-8.0	-6.7	12.9	-4.7	-5.1
재고자산 감소(증가)	0.5	-1.6	3.7	-1.3	-1.5
매입채무 증가(감소)	0.1	0.0	-0.3	1.6	1.7
기타자산, 부채변동	9.3	-13.0	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-131.7	-117.3	-26.5	-35.9	-38.9
유형자산처분(취득)	-34.5	-17.9	-22.3	-24.9	-27.5
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
투자자산 감소(증가)	-95.5	-79.8	-4.1	-10.9	-11.4
기타투자활동	-1.5	-19.4	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-22.9	-38.1	-45.5	-31.9	-36.4
차입금의 증가(감소)	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-22.8	-37.9	-45.5	-31.9	-36.4
배당금의 지급	22.8	37.9	-45.5	-31.9	-36.4
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-22.2	-46.8	33.7	28.2	33.9
기초현금	99.4	77.2	30.4	64.1	92.3
기말현금	77.2	30.4	64.1	92.3	126.2

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	280.2	322.4	246.8	281.4	319.2
매출원가	148.9	167.8	144.2	162.3	182.2
매출총이익	131.2	154.6	102.6	119.0	137.0
판매비 및 관리비	14.1	18.0	13.2	15.9	19.2
영업이익	117.1	136.6	89.4	103.1	117.8
(EBITDA)	129.4	150.7	100.3	115.5	131.8
금융손익	12.8	13.1	6.8	7.0	7.3
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	9.0	4.3	4.3	4.5	5.0
세전계속사업이익	138.9	154.1	100.5	114.7	130.0
계속사업법인세비용	35.1	39.7	23.1	26.1	29.4
계속사업이익	103.8	114.4	77.4	88.6	100.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	103.8	114.4	77.4	88.6	100.6
지배주주	103.8	114.4	77.4	88.6	100.6
총포괄이익	103.8	114.4	77.4	88.6	100.6
매출총이익률 (%)	46.8	48.0	41.6	42.3	42.9
영업이익률 (%)	41.8	42.4	36.2	36.6	36.9
EBITDA 마진률 (%)	46.2	46.7	40.6	41.0	41.3
당기순이익률 (%)	37.1	35.5	31.4	31.5	31.5
ROA (%)	25.1	22.9	14.1	15.0	15.4
ROE (%)	27.5	25.1	15.2	16.0	16.4
ROIC (%)	66.9	70.0	44.7	49.8	51.2

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	29.0	20.6	25.3	22.1	19.5
P/B	7.2	4.8	3.7	3.4	3.0
EV/EBITDA	21.2	13.6	16.0	13.6	11.6
P/CF	20.8	14.2	22.0	19.6	17.2
배당수익률 (%)	1.3	1.9	1.6	1.9	2.1
성장성 (%)					
매출액	39.2	15.1	-23.5	14.0	13.5
영업이익	50.4	16.7	-34.6	15.4	14.3
세전이익	88.8	10.9	-34.8	14.1	13.4
당기순이익	87.4	10.2	-32.3	14.4	13.6
EPS	87.4	10.2	-32.3	14.4	13.6
안정성 (%)					
부채비율	11.7	7.8	7.2	6.8	6.4
유동비율	730.0	1,036.3	1,115.2	1,182.8	1,256.7
순차입금/자기자본(x)	-67.7	-64.3	-68.4	-68.1	-68.0
영업이익/금융비용(x)	17,775.4	18,929.7	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
순차입금 (십억원)	-282.7	-316.9	-359.2	-396.3	-439.3
주당지표 (원)					
EPS	6,839	7,534	5,100	5,834	6,630
BPS	27,404	32,356	34,447	38,166	42,378
CFPS	9,546	10,989	5,873	6,587	7,482
DPS	2,500	3,000	2,100	2,400	2,700

리노공업 목표주가 추이	투자이견 변동내역											
	일시	투자 이견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 이견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2015.03.22	변경	정홍식	-7.4	-12.0							
	2021.05.17	Buy	190,000	1.2	-13.0							
	2021.06.29	Buy	210,000	-12.3	-27.6							
	2021.09.23	Buy	240,000	-1.8	-18.1							
	2022.07.26	Buy	180,000									
	2023.05.15	Buy	150,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.3% 8.7% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경 투자이견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)