

2023. 4. 3



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02 3779 8468 _ hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	180,000 원
현재주가	143,300 원
상승여력	25.6%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (3/31)	847.52pt
시가총액	21,842 억원
발행주식수	15,242 천주
52 주 최고가/최저가	184,500 / 122,000 원
90 일평균거래대금	89.8 억원
외국인 지분율	43.8%
배당수익률(23.12E)	2.0%
BPS(23.12E)	35,854 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -18.8%
	6개월 -10.9%
	12개월 -32.6%
주주구성	이채윤(외 1인) 34.7%
	Wasatch Advisors, Inc. (외 1인) 7.0%
	국민연금공단(외 1인) 5.1%

Stock Price



리노공업 (058470)

2023년은 잠시 쉬어가는 시기

2023년은 잠시 쉬어가는 시기

리노공업은 2023년 잠시 쉬어가는 시기이다. 이는 동사가 2009년 이후 매년 영업이익이 성장흐름을 보였으나, 2023년은 역성장을 보일 것으로 전망하기 때문이다. 2023년 글로벌 IT 경기의 흐름에 동조하여 이익 역성장이 불가피할 것으로 보이지만, 동사의 사업구조상 매년 성장흐름을 보였던 것을 고려하였을 때 실적둔화에 대한 해석은 조금 다르다. 높은 Base Effect를 생각하면 될 것이다.

동사는 글로벌 Top-tier의 IC Test 소켓 경쟁력을 기반으로 2010년 ~ 2019년(10년간) 평균 OPM 36.0%(Band 34.1% ~ 39.0%, 고마진의 기술력 + 마진의 변동성이 낮음)으로 안정적인 실적을 유지하다가 OPM 2020년 38.7% → 2021년 41.8% → 2022년 42.4%로 급증하였고, 3Q22에는 OPM 46.7% 수준을 기록한 바 있다. 이는 해외 특정 전방고객사의 R&D 물량 급증에 따른 요인이며, 2023년 이후에는 다시 과거 수준으로 돌아가는 과정에서 너무 높은 OPM에 따른 Base Effect가 나타나고 있기 때문이다.

이를 반영하여 보수적 관점 2023년 예상 실적은 매출액 3,054억원(-5.3% yoy), 영업이익 1,155억원(-15.5% yoy, OPM 37.8%)을 전망한다. 그리고 2024년에는 다시 외형(Sales 10~15% yoy) & 이익 성장에는 무리가 없을 것으로 보인다.

1Q23 Preview

동사의 1Q23 예상 실적은 매출액 746억원(-16.5% yoy), 영업이익 283억원(-24.6% yoy, OPM 37.9%)을 전망한다. IC Test 소켓 공급이 전년동기 대비 둔화되고 있는 것으로 파악되며, 수익성은 과거 2019년 이전 평균 수준으로 가정한 것이다. 올해 1~3분기에는 높은 Base Effect 효과로 둔화가 불가피하지만 4Q23 이후 다시 성장흐름을 보일 것으로 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	280.2	322.4	305.4	338.6	374.8
영업이익	117.1	136.6	115.5	124.3	135.6
순이익	103.8	114.4	98.9	106.9	117.0
EPS (원)	6,839	7,534	6,513	7,045	7,705
증감률 (%)	87.4	10.2	-13.6	8.2	9.4
PER (x)	29.0	20.6	22.0	20.3	18.6
PBR (x)	7.2	4.8	4.0	3.6	3.2
영업이익률 (%)	41.8	42.4	37.8	36.7	36.2
EBITDA 마진 (%)	46.2	46.7	42.2	41.1	40.6
ROE (%)	27.5	25.1	19.0	18.5	18.1

주: IFRS 별도 기준

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 연간실적 전망

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,504	1,703	2,013	2,802	3,224	3,054	3,386	3,748
YoY	6.2%	13.3%	18.2%	39.2%	15.1%	-5.3%	10.9%	10.7%
LEENO PIN	703	630	773	941	1,092	1,033	1,133	1,242
IC TEST SOCKET	659	856	1,030	1,605	1,845	1,705	1,905	2,125
기타(초음파 등)	142	216	210	256	287	316	347	381
<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%	33.8%	33.5%	33.1%
IC TEST SOCKET	43.8%	50.3%	51.1%	57.3%	57.2%	55.8%	56.3%	56.7%
기타(초음파 등)	9.4%	12.7%	10.5%	9.1%	8.9%	10.3%	10.3%	10.2%
영업이익	512	641	779	1,171	1,366	1,155	1,243	1,356
% of sales	34.1%	37.7%	38.7%	41.8%	42.4%	37.8%	36.7%	36.2%
% YoY	4.1%	25.3%	21.4%	50.4%	16.7%	-15.5%	7.6%	9.1%

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 별도기준

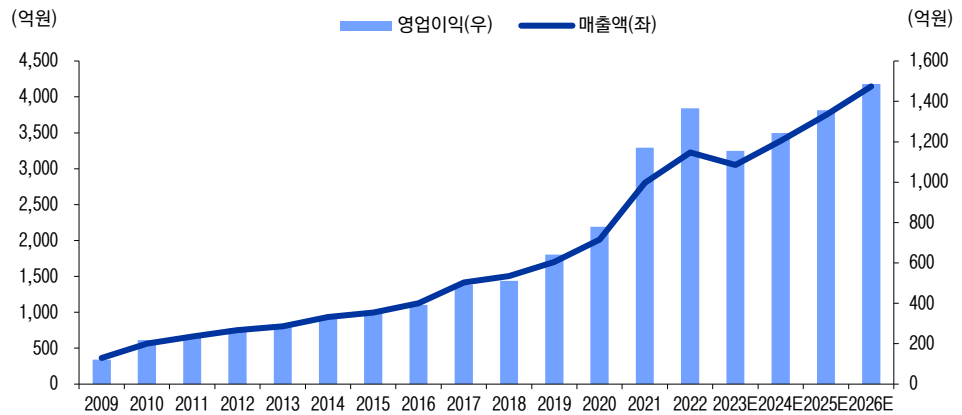
표2 분기실적 전망

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	893	914	901	516	746	838	890	580
YoY	30.8%	15.8%	17.2%	-7.9%	-16.5%	-8.3%	-1.2%	12.3%
LEENO PIN	285	300	258	250	261	274	234	265
IC TEST SOCKET	528	538	579	200	412	488	575	231
기타(초음파 등)	80	76	65	66	73	77	81	85
<YoY>								
LEENO PIN	30.1%	16.2%	2.7%	17.3%	-8.6%	-8.7%	-9.0%	6.0%
IC TEST SOCKET	32.2%	14.1%	24.6%	-25.5%	-22.0%	-9.4%	-0.7%	15.0%
기타(초음파 등)	25.2%	27.2%	20.6%	-15.8%	-8.4%	1.1%	25.4%	27.5%
<% of Sales>								
LEENO PIN	31.9%	32.8%	28.6%	48.3%	34.9%	32.7%	26.3%	45.6%
IC TEST SOCKET	59.2%	58.9%	64.2%	38.8%	55.3%	58.2%	64.5%	39.8%
기타(초음파 등)	8.9%	8.3%	7.2%	12.9%	9.8%	9.1%	9.1%	14.6%
영업이익	375	413	420	158	283	328	353	191
% of sales	42.0%	45.2%	46.7%	30.5%	37.9%	39.2%	39.6%	32.9%
% YoY	34.6%	20.1%	31.1%	-30.8%	-24.6%	-20.5%	-16.1%	21.2%

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터

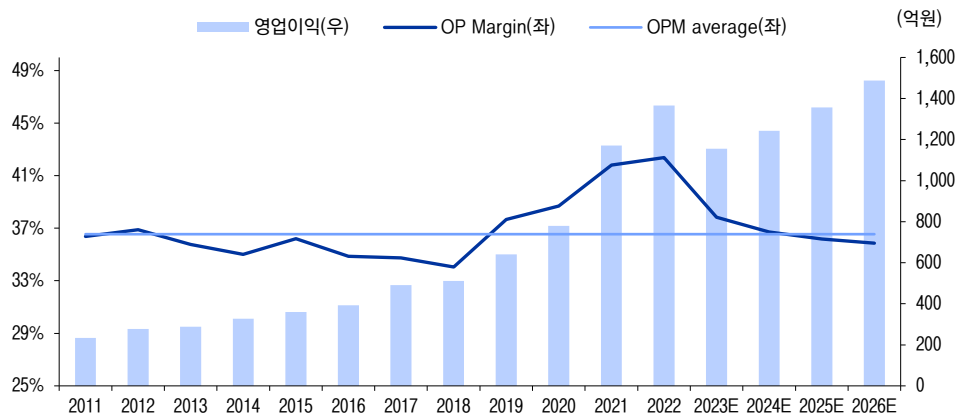
주: IFRS 별도기준

그림1 리노공업 매출액 & 영업이익 추이



자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 별도기준

그림2 리노공업 OPM 추이



자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 별도기준

그림3 리노공업 순현금 추이



자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 별도기준

리노공업 (058470)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	335.7	377.0	419.7	468.0	522.5
현금 및 현금성자산	77.2	30.4	70.9	104.5	143.6
매출채권 및 기타채권	40.8	46.2	41.2	45.7	50.5
재고자산	11.6	13.1	11.7	13.0	14.4
기타유동자산	206.1	287.4	296.0	304.9	314.0
비유동자산	130.6	154.5	167.5	185.2	203.8
관계기업투자등	2.2	19.1	18.1	20.1	22.2
유형자산	124.4	128.5	142.9	158.3	174.3
무형자산	2.0	1.8	1.7	1.5	1.4
자산총계	466.4	531.5	587.2	653.2	726.3
유동부채	46.0	36.4	38.8	40.3	42.0
매입채무 및 기타채무	17.9	11.5	13.9	15.5	17.1
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	40.7	42.3	43.9
지배주주지분	417.7	493.2	546.5	610.9	682.4
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	535.6	600.1	671.5
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	417.7	493.2	546.5	610.9	682.4

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	130.6	108.6	121.4	117.0	128.2
당기순이익(손실)	103.8	114.4	98.9	106.9	117.0
비현금수익비용가감	41.7	53.1	13.7	14.3	15.8
유형자산감가상각비	12.1	13.8	13.2	14.6	16.2
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타현금수익비용	29.4	39.1	0.3	-0.5	-0.6
영업활동 자산부채변동	1.9	-21.3	8.8	-4.2	-4.6
매출채권 감소(증가)	-8.0	-6.7	5.0	-4.5	-4.9
재고자산 감소(증가)	0.5	-1.6	1.4	-1.3	-1.4
매입채무 증가(감소)	0.1	0.0	2.4	1.5	1.7
기타자산, 부채변동	9.3	-13.0	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-131.7	-117.3	-35.3	-40.9	-43.6
유형자산처분(취득)	-34.5	-17.9	-27.7	-30.0	-32.3
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
투자자산 감소(증가)	-95.5	-79.8	-7.6	-10.8	-11.3
기타투자활동	-1.5	-19.4	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-22.9	-38.1	-45.5	-42.5	-45.5
차입금의 증가(감소)	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-22.8	-37.9	-45.5	-42.5	-45.5
배당금의 지급	22.8	37.9	-45.5	-42.5	-45.5
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-22.2	-46.8	40.5	33.7	39.1
기초현금	99.4	77.2	30.4	70.9	104.5
기말현금	77.2	30.4	70.9	104.5	143.6

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	280.2	322.4	305.4	338.6	374.8
매출원가	148.9	167.8	172.8	194.4	216.1
매출총이익	131.2	154.6	132.6	144.2	158.7
판매비 및 관리비	14.1	18.0	17.1	19.9	23.1
영업이익	117.1	136.6	115.5	124.3	135.6
(EBITDA)	129.4	150.7	129.0	139.2	152.0
금융손익	12.8	13.1	6.9	7.1	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	9.8	10.4	11.1
세전계속사업이익	138.9	154.1	132.1	141.7	154.0
계속사업법인세비용	35.1	39.7	33.3	34.8	37.0
계속사업이익	103.8	114.4	98.9	106.9	117.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	103.8	114.4	98.9	106.9	117.0
지배주주	103.8	114.4	98.9	106.9	117.0
총포괄이익	103.8	114.4	98.9	106.9	117.0
매출총이익률 (%)	46.8	48.0	43.4	42.6	42.3
영업이익률 (%)	41.8	42.4	37.8	36.7	36.2
EBITDA 마진률 (%)	46.2	46.7	42.2	41.1	40.6
당기순이익률 (%)	37.1	35.5	32.4	31.6	31.2
ROA (%)	25.1	22.9	17.7	17.2	17.0
ROE (%)	27.5	25.1	19.0	18.5	18.1
ROIC (%)	66.9	70.0	54.1	54.4	53.4

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	29.0	20.6	22.0	20.3	18.6
P/B	7.2	4.8	4.0	3.6	3.2
EV/EBITDA	21.2	13.6	14.1	12.8	11.4
P/CF	20.8	14.2	19.4	18.0	16.4
배당수익률 (%)	1.3	1.9	2.0	2.1	2.3
성장성 (%)					
매출액	39.2	15.1	-5.3	10.9	10.7
영업이익	50.4	16.7	-15.5	7.6	9.1
세전이익	88.8	10.9	-14.2	7.3	8.6
당기순이익	87.4	10.2	-13.6	8.2	9.4
EPS	87.4	10.2	-13.6	8.2	9.4
안정성 (%)					
부채비율	11.7	7.8	7.5	6.9	6.4
유동비율	730.0	1,036.3	1,082.0	1,161.1	1,245.1
순차입금/자기자본(x)	-67.7	-64.3	-67.0	-66.9	-66.9
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	-366.0	-408.5	-456.7
주당지표 (원)					
EPS	6,839	7,534	6,513	7,045	7,705
BPS	27,404	32,356	35,854	40,082	44,767
CFPS	9,546	10,989	7,385	7,957	8,713
DPS	2,500	3,000	2,800	3,000	3,300

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

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 3자에게 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)	투자 의견 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%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)