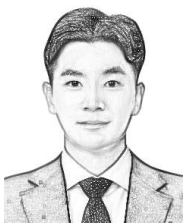


SK COMPANY Analysis



Analyst
이동주

natelee@sksec.co.kr
3773-9026

Company Data

자본금	8 십억원
발행주식수	1,524 만주
자사주	36 만주
액면가	500 원
시가총액	1,966 십억원
주요주주	
이재운	34.66%
Wasatch Advisors, Inc.	7.02%
외국인지분율	41.57%
배당수익률	2.3%

Stock Data

주가(23/05/12)	129,000 원
KOSDAQ	822.43 pt
52주 Beta	0.7
52주 최고가	176,800 원
52주 최저가	122,000 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.1%	1.7%
6개월	-12.9%	-22.6%
12개월	-23.2%	-22.2%

리노공업 (058470/KQ | 매수(유지) | T.P 170,000 원(하향))

예상보다 강했던 재고 조정. 그리고 저점 확인

- 1Q23 역대급 재고 조정 여파. 그럼에도 OPM 35% 달성은 상당히 고무적
- 2Q23 회복 강도는 강하지 못하지만 1Q23 실적 저점에 초점(메모리 대비 선행)
- 하반기 XR 신제품 출시 주목. XR은 포고핀 소켓 업체의 중장기 성장 동력
- Trading 관점에서의 접근 여전히 매력적

역대급 재고 조정

1Q23 매출액은 491 억원(-15% QoQ, -45% YoY), 영업이익은 173 억원(+10% QoQ, -54% YoY)를 기록했다. 영업이익 시장 컨센서스는 278 억원 수준이다. 전방 고객사 재고 조정 강도가 예상보다 강했다. 특히 최대 매출처 고객사는 양산용 소켓 비중이 높아 동사의 출하에 영향이 컸을 것으로 추정된다.

상당한 매출 타격에도 OPM 35%, 1Q23 실적 저점

외형이 2020년 분기 수준까지 급감했음에도 OPM은 35%로 여전히 견조했다. 출하 감소는 피할 수 없었지만 평가 인하는 없었다. 포고핀 소켓 시장에서 동사의 위치를 재확인할 수 있던 실적이기도 하다. 한편, 북미 최대 고객사는 중화권 스마트폰 시장 회복이 더디다고 언급한 바 있다. 동사의 2Q23 실적 회복 강도도 강하지 못할 것으로 보인다. 다만, 전방 재고 부담 완화와 부품의 출하 사이클 특성상 실적의 저점은 1Q23이다. 다른 소부장 업체 대비 반등은 빠르다. XR 생태계 확장도 포고핀 소켓 업체의 성장률을 한 단계를 끌어 올릴 수 있는 디바이스이다. 하반기 주요 제조사의 XR 신제품 출시가 기대된다.

투자이견 매수 유지, 목표주가 17만원으로 하향

상반기 예상보다 강한 재고 조정으로 2023년 매출액과 영업이익을 각각 17%, 18% 하향 조정하였다. 비메모리 업황과 실적의 반등은 메모리 업체 대비 선행한다. Trading 관점에서의 접근 여전히 매력적이다.

영업실적 및 투자지표

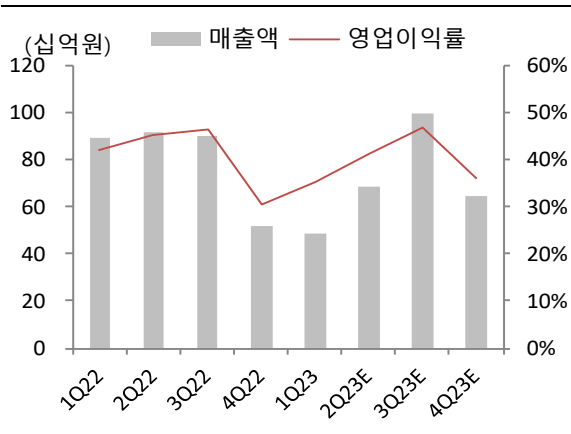
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	201	280	322	282	324	353
yoy	%	18.2	39.2	15.1	-12.4	14.9	8.8
영업이익	십억원	78	117	137	116	138	157
yoy	%	21.4	50.4	16.7	-15.3	18.8	14.1
EBITDA	십억원	88	129	151	129	149	167
세전이익	십억원	74	139	154	131	155	176
순이익(지배주주)	십억원	55	104	114	92	109	123
영업이익률%	%	38.7	41.8	42.4	41.0	42.4	44.5
EBITDA%	%	43.7	46.2	46.7	45.6	45.8	47.2
EPS(계속사업)	원	3,633	6,810	7,503	6,069	7,131	8,092
PER	배	37.2	29.1	20.7	21.3	18.1	15.9
PBR	배	6.1	7.2	4.8	3.6	3.2	2.9
EV/EBITDA	배	21.0	21.2	13.6	12.6	10.7	9.2
배당수익률	%	1.1	1.3	1.9	2.3	2.3	2.3
ROE	%	17.4	27.5	25.1	17.9	19.0	19.2
순차입금	십억원	-211	-283	-317	-342	-381	-439
부채비율	%	7.2	11.7	7.8	7.7	7.3	6.6

실적 추정표

(십억 원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	89	91	90	52	49	69	100	64	201	280	322	282	324
QoQ	59%	2%	-1%	-43%	-5%	40%	45%	-36%					
YoY	31%	16%	17%	-8%	-45%	-25%	11%	25%	18%	39%	15%	-12%	15%
리노핀	29	30	26	25	18	22	29	32	77	94	109	100	116
IC test 소켓	53	54	58	20	25	39	64	26	103	160	184	154	179
의료기기	8	8	6	7	6	8	7	7	21	25	29	28	29
부품													
영업이익	38	41	42	16	17	28	47	23	78	117	137	116	138
QoQ	65%	10%	2%	-63%	10%	64%	65%	-50%					
YoY	35%	20%	31%	-31%	-54%	-31%	11%	47%	21%	50%	17%	-15%	19%
영업이익률	42%	45%	47%	31%	35%	41%	47%	36%	39%	42%	42%	41%	42%

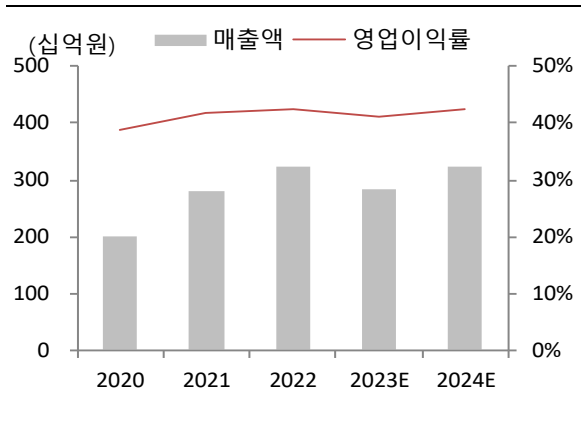
자료: 리노공업, SK 증권

분기 실적 추이



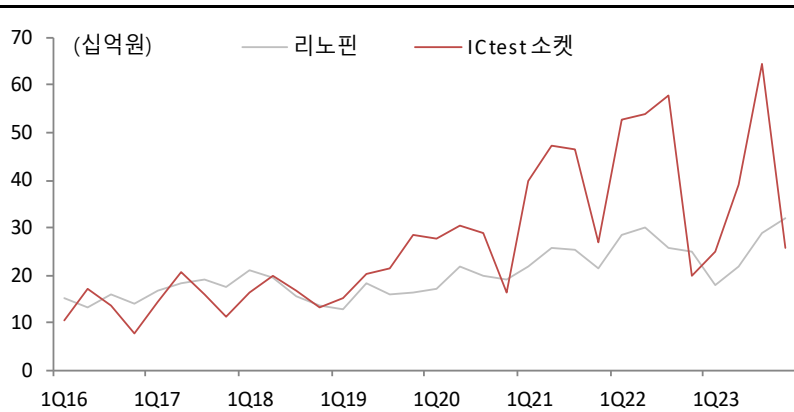
자료: SK 증권

연간 실적 추이



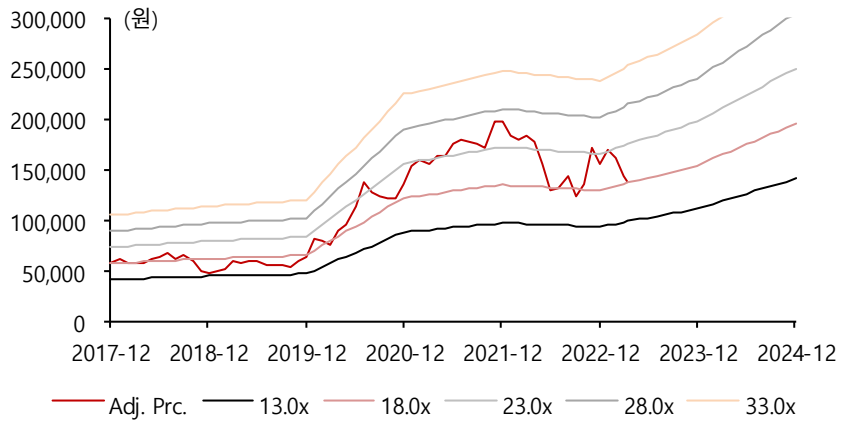
자료: SK 증권

테스핀, 소켓 매출 추이



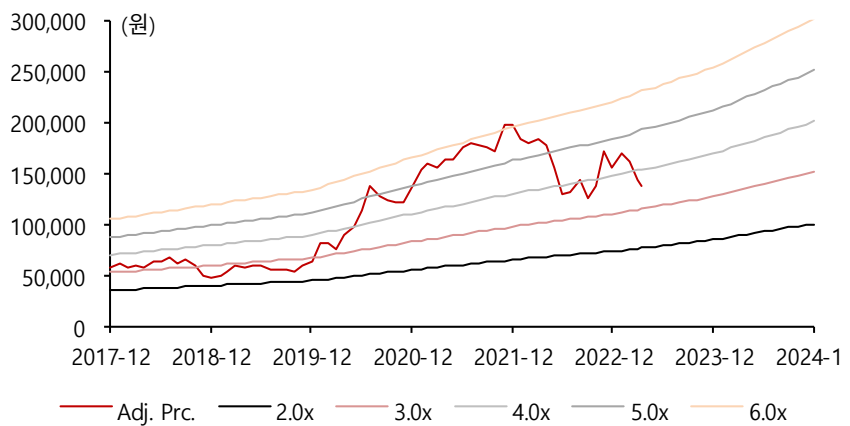
자료: SK 증권

12M FWD PER Band



자료 : SK 증권

12M FWD PBR Band



자료 : SK 증권

목표주가 산정

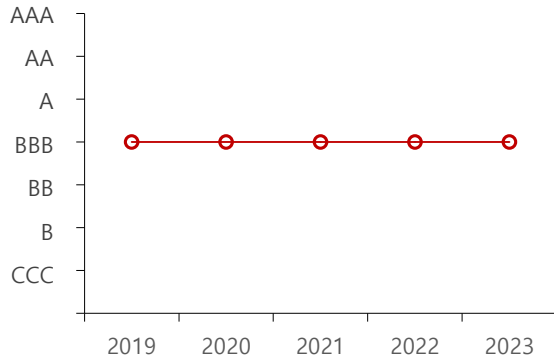
구분	비고
2023년 예상 EPS (원)	6,069
Target PER (X)	27.5
적정주가 (원)	166,898
목표주가 (원)	170,000
현재주가 (원)	129,000
Upside Potential	32%

최근 3개년 평균 PER 25x 대비
10% 할증 적용

자료: SK 증권

ESG 하이라이트

리노공업의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
리노공업 종합 등급	BBB		38.5
환경(Environment)	14.7		27.9
사회(Social)	51.0		29.6
지배구조(Governance)	56.0		57.8
<비교업체 종합 등급>			
ISC	BB		
티에스이	BB		
티에프이			

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 리노공업 ESG 평가

노동인권, 안전보건, 환경, 윤리, 정보 분야의 방침을 제정하고 이를 준수 및 개선하기 위한 노력을 기울이고 있다.

ESG에 대한 관심이 크며 관련된 여러 가지 사회적 활동에도 임하고 있다

자료: SK 증권

리노공업의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)

자료: KRX, SK 증권

리노공업의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	336	377	425	476	539
현금및현금성자산	77	30	13	23	56
매출채권 및 기타채권	41	46	58	66	70
재고자산	12	13	16	19	20
비유동자산	131	154	157	172	187
장기금융자산	3	23	12	12	13
유형자산	124	128	141	155	170
무형자산	2	2	2	1	1
자산총계	466	531	582	647	726
유동부채	46	36	39	41	42
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	5	5	14	16	17
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	2	2	3	3
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	49	38	42	44	45
지배주주지분	418	493	540	603	681
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	6	6	6	6	6
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	407	482	529	592	670
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	418	493	540	603	681
부채외자본총계	466	531	582	647	726

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	129	104	94	112	129
당기순이익(손실)	104	114	92	109	123
비현금성항목등	42	53	40	45	48
유형자산감가상각비	12	14	13	11	10
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	29	39	27	34	39
운전자본감소(증가)	2	-21	-11	-8	-4
매출채권및기타채권의감소(증가)	-8	-7	-11	-8	-4
재고자산의감소(증가)	0	-2	-3	-2	-1
매입채무및기타채무의증가(감소)	0	-0	3	2	1
기타	9	-13	0	0	0
법인세납부	-18	-43	-38	-46	-53
투자활동현금흐름	-130	-112	-45	-56	-49
금융자산의감소(증가)	-95	-80	-30	-30	-23
유형자산의감소(증가)	-35	-18	-25	-25	-25
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	0	0
기타	-0	-14	10	-1	-0
재무활동현금흐름	-23	-38	-46	-46	-46
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-0	-0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-23	-38	-46	-46	-46
기타	-0	-0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-22	-47	-17	9	34
기초현금	99	77	30	13	23
기말현금	77	30	13	23	56
FCF	95	86	69	87	104

자료 : 리노공업, SK증권 추정

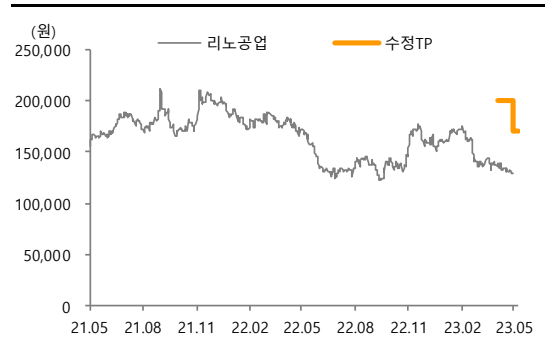
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	280	322	282	324	353
매출원가	149	168	151	169	177
매출총이익	131	155	131	155	176
매출총이익률(%)	46.8	48.0	46.4	47.9	49.9
판매비와 관리비	14	18	15	18	19
영업이익	117	137	116	138	157
영업이익률(%)	41.8	42.4	41.0	42.4	44.5
비영업손익	22	17	15	17	19
순금융손익	2	6	11	12	14
외환관련손익	11	7	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	139	154	131	155	176
세전계속사업이익률(%)	49.6	47.8	46.3	47.7	49.8
계속사업법인세	35	40	38	46	53
계속사업이익	104	114	92	109	123
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	104	114	92	109	123
순이익률(%)	37.1	35.5	32.8	33.5	34.9
지배주주	104	114	92	109	123
지배주주귀속 순이익률(%)	37.1	35.5	32.8	33.5	34.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	103	113	92	109	123
지배주주	103	113	92	109	123
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	129	151	129	149	167

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	39.2	15.1	-12.4	14.9	8.8
영업이익	50.4	16.7	-15.3	18.8	14.1
세전계속사업이익	88.8	10.9	-15.3	18.6	13.6
EBITDA	47.0	16.4	-14.7	15.6	12.0
EPS	87.4	10.2	-19.1	17.5	13.5
수익성 (%)					
ROA	25.1	22.9	16.6	17.7	18.0
ROE	27.5	25.1	17.9	19.0	19.2
EBITDA마진	46.2	46.7	45.6	45.8	47.2
안정성 (%)					
유동비율	730.0	1,036.3	1,084.0	1,153.6	1,273.9
부채비율	11.7	7.8	7.7	7.3	6.6
순차입금/자기자본	-67.7	-64.3	-63.3	-63.2	-64.4
EBITDA/이자비용(배)	19,647.8	20,876.2	17,297.7	18,782.8	20,190.5
배당성향	36.6	39.8	49.2	41.9	36.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,810	7,503	6,069	7,131	8,092
BPS	27,558	32,511	35,592	39,735	44,840
CFPS	7,620	8,425	6,912	7,862	8,726
주당 현금배당금	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000
Valuation지표 (배)					
PER	29.1	20.7	21.3	18.1	15.9
PBR	7.2	4.8	3.6	3.2	2.9
PCR	26.0	18.5	18.7	16.4	14.8
EV/EBITDA	21.2	13.6	12.6	10.7	9.2
배당수익률	1.3	1.9	2.3	2.3	2.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.05.15	매수	170,000원	6개월		
2023.04.18	매수	200,000원	6개월	-33.53%	-30.75%



Compliance Notice

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 05월 13일 기준)

매수	92.86%	중립	7.14%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------