



BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원(상향)

주가(7/20): 159,700원

시가총액: 24,342억원



반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(7/20)	931.60pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	176,800원	110,800원	
최고/최저가 대비 등락율	-9.7%	44.1%	
수익률	절대	상대	
	1M	12.4%	6.9%
	6M	-1.0%	-23.7%
	1Y	19.4%	1.3%

Company Data

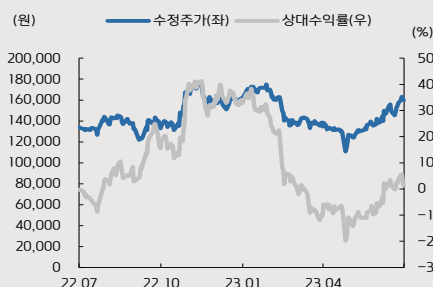
발행주식수	15,242천주
일평균 거래량(3M)	126천주
외국인 지분율	36.7%
배당수익률(23E)	1.3%
BPS(23E)	35,873원
주요 주주	이재윤 34.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	280.2	322.4	265.6	341.5
영업이익	117.1	136.6	101.3	146.1
EBITDA	129.4	150.7	113.9	161.3
세전이익	138.9	154.1	112.5	161.4
순이익	103.8	114.4	84.4	121.1
지배주주지분순이익	103.8	114.4	84.4	121.1
EPS(원)	6,810	7,503	5,538	7,945
증감률(%YoY)	87.4	10.2	-26.2	43.5
PER(배)	29.1	20.7	28.8	20.1
PBR(배)	7.24	4.81	4.45	3.91
EV/EBITDA(배)	21.2	13.6	14.2	9.9
영업이익률(%)	41.8	42.4	38.1	42.8
ROE(%)	27.5	25.1	16.2	20.7
순부채비율(%)	-67.7	-64.3	-67.7	-61.5

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Preview

리노공업 (058470)

AI, XR 시장 확대 수혜, 예상보다 빠른 실적 회복



2Q23 영업이익 275억원으로, 당초 기대치(237억원) 상회 예상. 재고조정 강도 감소 및 XR 등 신제품 출시 효과로 인해, 분기 후반 판매량 증가가 당사 예상치를 넘어섰을 것으로 판단. 3Q23 영업이익도 337억원으로, 당초 기대치 상회할 전망. 예상치를 넘어서는 단기 실적과 중장기 성장성을 감안하여 '23~'25년 EPS 전망치를 상향하고, 목표주가를 20만원으로 상향 조정. 비메모리 top pick으로 매수 추천함.

>>> 2Q23 영업이익 275억원, 기대치 상회 예상

리노공업의 2Q23 실적이 매출액 717억원(+46%QoQ, -22%YoY)과 영업이익 275억원(+59%QoQ, -33%YoY)으로, 당초 기대치(매출액 657억원, 영업이익 237억원)를 상회할 것으로 예상된다. 스마트폰의 수요 부진과 주요 고객들의 강도 높은 재고 조정으로 인한 리노공업의 실적 부진을 우려했었지만, 분기 후반 들어 나타난 판매량 증가가 당사의 예상치를 크게 넘어섰을 것으로 판단되기 때문이다. XR, VR 등의 신제품 출시와 하반기 신규 프리미엄 스마트폰의 출시 효과가 반영된 영향이다. 2Q23 사업 부문별 매출액은 Leeno Pin 237억원(+34%QoQ, -21%YoY), IC Test Socket 392억원(+56%QoQ, -27%YoY), 기타 88억원(+40%QoQ, +15%YoY)을 각각 기록할 전망이다.

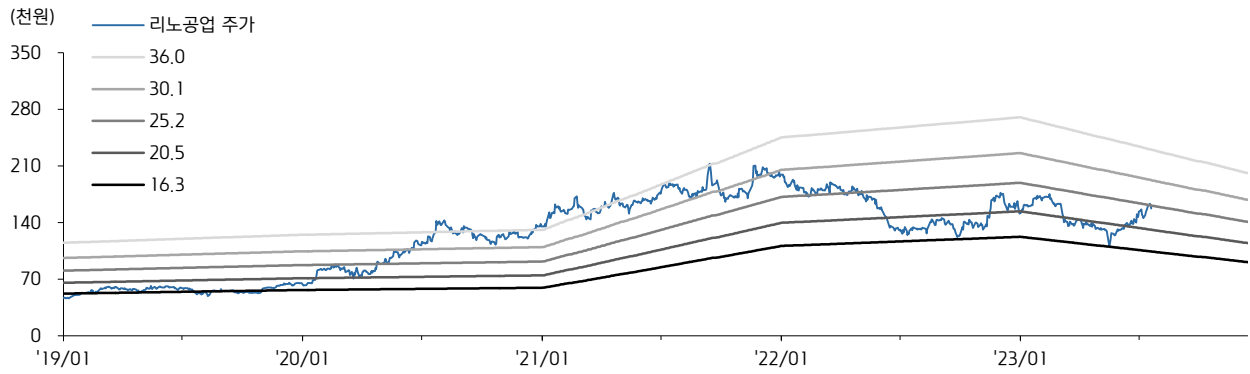
>>> 3Q23 영업이익 337억원 전망, 실적 회복세 지속

3Q23 실적도 매출액 830억원(+16%QoQ, -8%YoY)과 영업이익 337억원(+22%QoQ, -20%YoY)으로, 당초 예상치(매출액 769억원, 영업이익 316억원)를 크게 상회할 전망이다. 지난 연말부터 시작된 주요 고객사의 재고 조정이 일단락되고, 북미 스마트폰 고객의 신제품이 출시되면서 리노공업의 분기 실적이 크게 회복될 것이라는 판단이다. 또한 최근 출시된 주요 고객의 XR 등 신규 device의 판매 확대도 3Q23 실적에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 보인다. 3Q23 사업 부문별 매출액은 Leeno Pin 245억원(+3%QoQ, -5%YoY), IC Test Socket 509억원(+30%QoQ, -12%YoY), 기타 76억원(-13%QoQ, +17%YoY)을 각각 기록할 전망이다.

>>> 목표주가 20만원으로 상향, 비메모리 top pick 추천

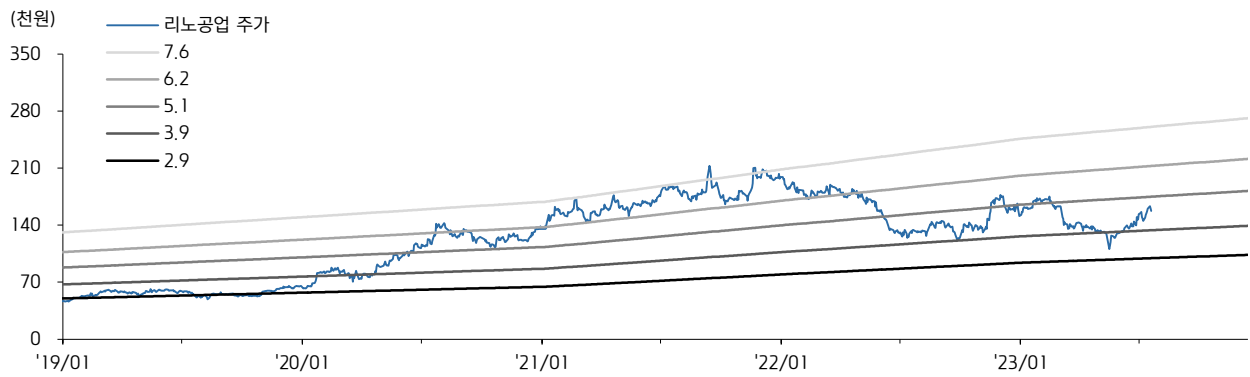
경기 침체 우려와 주요 고객들의 재고 조정 영향으로 인해 부진을 겪던 리노공업의 실적이 예상보다 빠른 회복세를 보이고 있다. 지난 연말부터 시작된 주요 고객들의 재고 조정이 예상보다 빠른 시점에 일단락되었고, XR 및 AI 시장의 확대 효과도 예상보다 클 것으로 판단되기 때문이다. 리노공업의 확실한 기술 경쟁력이 향후 '3nm 이하 파운드리 공정과 6G 통신 기술' 도입 시에 국내외 시장 점유율을 크게 끌어올리는 계기가 될 것이라는 당사의 중장기 전망도 유지한다. 예상치를 넘어서는 단기 실적과 높은 중장기 성장성을 반영하여 리노공업의 '23~'25년 EPS 전망치를 상향하고, 목표주가를 20만원으로 상향 조정한다. 비메모리 업종 top pick으로 매수 추천한다

리노공업 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

리노공업 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

리노공업 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	89.3	91.4	90.1	51.6	49.1	71.7	83.0	61.8	322.4	265.6	341.5
Leeno Pin	28.5	30.0	25.8	25.0	17.7	23.7	24.5	23.2	109.2	89.1	114.7
IC Test Socket	52.8	53.7	57.8	20.0	25.1	39.2	50.9	30.2	184.3	145.4	193.4
Others	8.0	7.6	6.5	6.7	6.3	8.8	7.6	8.4	28.9	31.1	33.5
%YoY	31%	16%	17%	-8%	-45%	-22%	-8%	20%	15%	-18%	29%
Leeno Pin	30%	18%	6%	12%	-38%	-21%	-5%	-7%	16%	-18%	29%
IC Test Socket	32%	14%	25%	-26%	-52%	-27%	-12%	51%	15%	-21%	33%
Others	26%	22%	7%	-3%	-22%	15%	17%	25%	13%	8%	8%
매출원가	46.5	45.2	43.3	32.8	29.7	40.4	44.8	35.7	167.8	150.5	176.5
매출원가율	52%	49%	48%	64%	60%	56%	54%	58%	52%	57%	52%
매출총이익	42.8	46.2	46.9	18.8	19.4	31.3	38.2	26.1	154.6	115.1	165.1
매출총이익률	48%	51%	52%	36%	40%	44%	46%	42%	48%	43%	48%
판관비	5.2	4.9	4.8	3.1	2.2	3.8	4.6	3.2	18.0	13.8	19.0
영업이익	37.5	41.3	42.0	15.8	17.3	27.5	33.7	22.9	136.6	101.3	146.1
%YoY	35%	20%	31%	-31%	-54%	-33%	-20%	45%	17%	-26%	44%
영업이익률	42%	45%	47%	31%	35%	38%	41%	37%	42%	38%	43%
법인세차감전손익	41.0	48.0	50.9	14.3	20.3	32.2	36.4	23.7	154.1	112.5	161.4
법인세비용	9.8	11.5	12.2	6.2	4.6	7.7	8.7	7.1	39.7	28.1	40.3
당기순이익	31.2	36.5	38.7	8.0	15.7	24.5	27.6	16.6	114.4	84.4	121.1
당기순이익률	35%	40%	43%	16%	32%	34%	33%	27%	35%	32%	35%
KRW/USD	1,205	1,260	1,340	1,365	1,297	1,310	1,295	1,290	1,293	1,298	1,265

자료: 키움증권 리서치센터

리노공업 6개월 목표주가 200,000원 제시

	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Sales [십억원]	322.4	265.6	341.5	388.3	455.6	493.6
Growth	15.1%	-17.6%	28.6%	13.7%	17.3%	8.3%
EPS [원]	7,503	5,538	7,945	8,786	10,181	11,106
Growth	10.2%	-26.2%	43.5%	10.6%	15.9%	9.1%
BPS [원]	32,356	35,873	40,802	46,273	52,941	60,231
Growth	18.1%	10.9%	13.7%	13.4%	14.4%	13.8%
ROCE(Return On Common Equity)	25.1%	16.2%	20.7%	20.2%	20.5%	19.6%
COE(Cost of Equity)	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%
Residual Earnings(ROCE-COE)	18.3%	9.5%	14.0%	13.4%	13.8%	12.9%
PV of Residual Earnings		3,023	4,692	4,796	5,249	5,243
Equity Beta	0.5					
Risk Free Rate	3.7%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.8%					
Cost of Equity	6.8%					
Continuing Value	183,181					
Beginning Common Shareholders' Equity	32,356					
PV of RE for the Forecasting Period	23,004					
PV of Continuing Value	132,014					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	200,060					

주: Equity Beta는 60개월 원간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 2조원 이상 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	280.2	322.4	265.6	341.5	388.3
매출원가	148.9	167.8	150.5	176.5	199.4
매출총이익	131.2	154.6	115.1	165.1	189.0
판관비	14.1	18.0	13.8	19.0	20.8
영업이익	117.1	136.6	101.3	146.1	168.2
EBITDA	129.4	150.7	113.9	161.3	187.5
영업외손익	21.8	17.4	11.2	15.3	10.3
이자수익	1.8	5.7	6.8	7.3	7.8
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	11.6	11.0	4.9	5.3	5.4
외환관련손실	0.6	3.5	2.6	2.8	3.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	9.0	4.2	2.1	5.5	0.1
법인세차감전이익	138.9	154.1	112.5	161.4	178.5
법인세비용	35.1	39.7	28.1	40.3	44.6
계속사업손손익	103.8	114.4	84.4	121.1	133.9
당기순이익	103.8	114.4	84.4	121.1	133.9
지배주주순이익	103.8	114.4	84.4	121.1	133.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	39.2	15.1	-17.6	28.6	13.7
영업이익 증감율	50.4	16.7	-25.8	44.2	15.1
EBITDA 증감율	47.0	16.5	-24.4	41.6	16.2
지배주주순이익 증감율	87.4	10.2	-26.2	43.5	10.6
EPS 증감율	87.4	10.2	-26.2	43.5	10.6
매출총이익율(%)	46.8	48.0	43.3	48.3	48.7
영업이익률(%)	41.8	42.4	38.1	42.8	43.3
EBITDA Margin(%)	46.2	46.7	42.9	47.2	48.3
지배주주순이익률(%)	37.0	35.5	31.8	35.5	34.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	335.7	377.0	419.1	444.8	473.6
현금 및 현금성자산	77.2	30.4	46.2	32.6	49.4
단기금융자산	205.8	286.8	324.0	350.0	360.5
매출채권 및 기타채권	40.8	46.2	35.8	46.1	46.1
재고자산	11.6	13.1	12.6	15.5	16.8
기타유동자산	0.3	0.5	0.5	0.6	0.8
비유동자산	130.6	154.5	161.1	212.0	267.7
투자자산	2.9	21.2	7.6	5.2	4.6
유형자산	124.4	128.5	148.9	201.6	257.1
무형자산	2.0	1.8	1.8	2.1	2.6
기타비유동자산	1.3	3.0	2.8	3.1	3.4
자산총계	466.4	531.5	580.2	656.8	741.3
유동부채	46.0	36.4	31.5	33.0	34.0
매입채무 및 기타채무	17.9	11.5	11.1	12.5	13.6
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	28.1	24.9	20.4	20.5	20.4
비유동부채	2.7	1.9	1.9	1.9	1.9
장기금융부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	2.6	1.8	1.8	1.8	1.8
부채총계	48.7	38.3	33.4	34.9	36.0
지배지분	417.7	493.2	546.8	621.9	705.3
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
기타자본	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	-0.4	-0.9	-1.3
이익잉여금	406.8	482.3	536.4	611.9	695.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	417.7	493.2	546.8	621.9	705.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	130.6	108.6	110.8	102.0	141.3
당기순이익	103.8	114.4	84.4	121.1	133.9
비현금항목의 가감	41.7	53.1	26.4	41.0	49.2
유형자산감가상각비	12.1	13.8	12.4	15.0	19.1
무형자산감가상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	29.4	39.1	13.8	25.8	29.9
영업활동자산부채증감	1.9	-21.3	21.3	-27.0	-5.0
매출채권및기타채권의감소	-8.0	-6.7	10.3	-10.2	-0.1
재고자산의감소	0.5	-1.6	0.5	-2.9	-1.4
매입채무및기타채무의증가	0.1	0.0	-0.5	1.5	1.1
기타	9.3	-13.0	11.0	-15.4	-4.6
기타현금흐름	-16.8	-37.6	-21.3	-33.1	-36.8
투자활동 현금흐름	-131.7	-117.3	-56.8	-91.6	-85.1
유형자산의 취득	-45.1	-18.2	-35.1	-70.3	-77.7
유형자산의 처분	10.6	0.3	2.2	2.6	3.1
무형자산의 순취득	-0.2	-0.1	-0.2	-0.5	-0.7
투자자산의감소(증가)	1.5	-18.3	13.5	2.4	0.6
단기금융자산의감소(증가)	-93.6	-81.0	-37.3	-25.9	-10.5
기타	-4.9	0.0	0.1	0.1	0.1
재무활동 현금흐름	-22.9	-38.1	-45.7	-30.5	-45.7
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-22.8	-37.9	-45.5	-30.4	-45.5
기타	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2
기타현금흐름	1.8	-0.1	7.4	6.5	6.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-22.2	-46.8	15.8	-13.5	16.8
기초현금 및 현금성자산	99.4	77.2	30.4	46.2	32.6
기말현금 및 현금성자산	77.2	30.4	46.2	32.6	49.5

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	6,810	7,503	5,538	7,945	8,786
BPS	27,404	32,356	35,873	40,802	46,273
CFPS	9,546	10,989	7,268	10,631	12,014
DPS	2,500	3,000	2,000	3,000	3,300
주가배수(배)					
PER	29.1	20.7	28.8	20.1	18.2
PER(최고)	31.8	26.8	32.3		
PER(최저)	19.6	15.8	23.2		
PBR	7.24	4.81	4.45	3.91	3.45
PBR(최고)	7.91	6.22	4.99		
PBR(최저)	4.86	3.67	3.58		
PSR	10.79	7.35	9.17	7.13	6.27
PCFR	20.8	14.2	22.0	15.0	13.3
EV/EBITDA	21.2	13.6	14.2	9.9	8.4
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	36.6	39.8	36.0	37.6	37.4
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.3	1.9	1.3	1.9	2.1
ROA	25.1	22.9	15.2	19.6	19.2
ROE	27.5	25.1	16.2	20.7	20.2
ROIC	68.1	70.2	46.8	54.2	48.0
매출채권회전율	7.7	7.4	6.5	8.3	8.4
재고자산회전율	23.4	26.1	20.7	24.4	24.1
부채비율	11.7	7.8	6.1	5.6	5.1
순차입금비율	-67.7	-64.3	-67.7	-61.5	-58.1
이자보상배율	17,775.4	18,929.7	14,900.8	21,489.8	24,738.4
총차입금	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
순차입금	-282.8	-317.0	-370.1	-382.4	-409.8
NOPLAT	129.4	150.7	113.9	161.3	187.5
FCF	66.6	76.0	76.8	29.7	65.2

Compliance Notice

- 당사는 7월 20일 현재 '리노공업' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

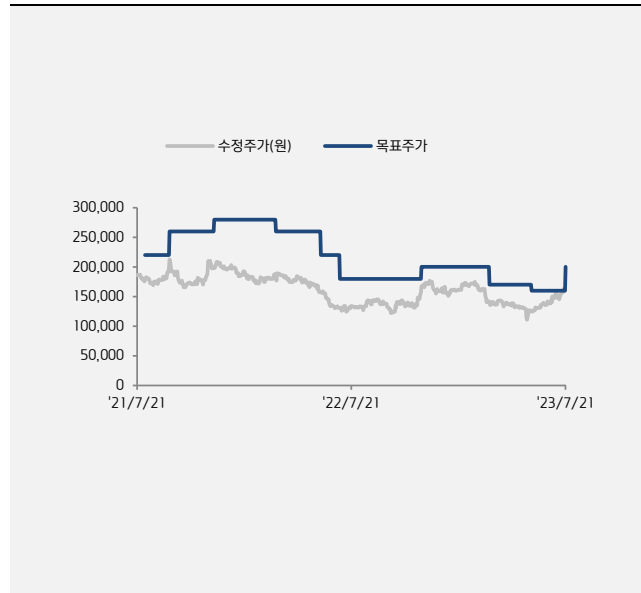
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이건변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의건	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
리노공업 (058470)	2021-08-03	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.68	-9.50
	2021-09-14	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-29.98	-18.23
	2021-11-29	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-32.67	-25.61
	2022-03-14	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-28.51	-27.08
	2022-03-23	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-32.10	-27.08
	2022-05-30	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-28.43	-27.86
	2022-06-03	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-35.65	-27.86
	2022-07-01	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-27.91	-25.44
	2022-07-18	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-27.07	-25.44
	2022-08-08	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-25.49	-19.28
	2022-10-06	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-24.62	-12.78
	2022-11-17	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-15.94	-14.70
	2022-11-22	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-18.24	-11.60
	2023-03-13	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-20.87	-15.65
	2023-05-24	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-21.01	-17.81
	2023-05-31	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-11.65	2.06
	2023-07-21	BUY(Maintain)	200,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

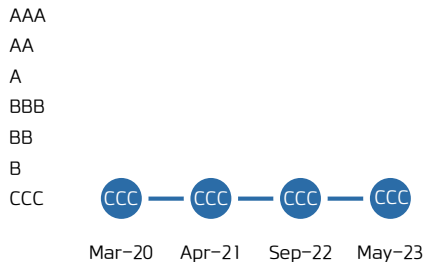
투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2022/07/01~2023/06/30)

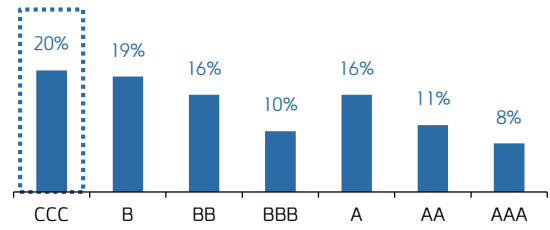
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주1) MSCI ACWI Index 내 반도체 및 반도체 장비 기업 91개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	2.7	5		
환경	2.5	4.7	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.5	4.4	15.0%	
사회	0.7	4.9	31.0%	
인력 자원 개발	0.7	4.7	31.0%	
지배구조	3.9	5.1	54.0%	▲0.6
기업 지배구조	4.9	6.1		▲0.8
기업 활동	4.6	5.5		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (반도체 & 반도체 장비)	친환경 기술 관련 기회	인력 자원 개발	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Leeno Industrial Inc	●	●	●	●●	CCC	◀▶
HANMI Semiconductor CO., LTD.	●	●●●	●	●	CCC	◀▶
TOKAI CARBON KOREA Co., Ltd.	●●	●	●	●●	CCC	◀▶
HPSP Co Ltd	●	●●	●	●	CCC	◀▶
Hana Materials Inc	●	●	●	●	CCC	◀▶
EO Technics Co Ltd	●	●●●●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위● 최고 4분위●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치