

리노공업 (058470)

1Q 리뷰: 사슬을 끊은 용(龍)

하나금융투자 추정치 대비, 매출 하회, 영업이익 부합

1Q19 매출과 영업이익은 각각 329억원(vs 추정치 350억원), 119억원(vs 추정치 115억원)이다. 매출이 추정치를 하회한 이유는 모바일 수요가 부진했었기 때문이다. 주력 제품 Leeno PIN 매출이 125억원을 기록했다. 전분기(143억원)보다 줄어들었고, 추정치(174억원)를 하회했다.

의료기기 부품 매출, 예상 상회. 분기 매출 50억원 가시화

매출은 추정치를 하회했는데 영업이익이 추정치에 부합했다. 결국 영업이익률은 36.1%로 견조했다. 제품 포트폴리오 개선 때문이다. 의료기기 부품 매출이 43억원이다. 추정치(39억원)를 상회했다. 분기 매출 50억원, 연간 매출 200억원 가시성이 높아졌다. 고객사 저변 확대와 증설이 전개되고 있다. 리노공업은 1Q19 분기보고서에 의료기기 부품 매출을 (비중 13%) 구분, 발표하기 시작했다. 자신감의 표현이다.

테스트 소켓, 예상 상회. 핀제품 대비 프리미엄 고객 비중 높음

매출 구성은 뜰수록 긍정적이다. 테스트 소켓 매출은 153억원이다. 전분기(132억원)보다 개선되었고, 추정치(137억원)를 상회했다. 테스트 소켓은 맞춤형이라 부가가치가 높다. 프리미엄 고객사 비중이 핀제품(Leeno PIN) 대비 높다.

밸류에이션, 역사적 평균 대비 매력적. 의료기기 대비 매력적

컨센서스(FY1) 기준, P/B는 2.7배로 역사적(2013~현재까지) 평균(3.1배) 대비 낮다. P/E는 16.8배로 역사적 평균(17.0배)에 근접했고, 의료기기 평균(18.5배) 대비 낮다.

모바일 수요 바닥 통과. 미디어텍, UMC과 주가 동반 상승 전망

리노공업의 주가는 대만 미디어텍 및 UMC와 동반 상승할 것으로 전망된다. 모바일 수요 회복이라는 공통점을 지녔기 때문이다. 무역분쟁 우려로 미디어텍, UMC, 리노공업의 연초 대비 상대적 시총은 80%, 89%, 87% 수준이다. 그러나 주가는 결국 실적을 따라갈 것이다. 미디어텍의 월별 매출(YoY%)는 2월부터 플러스로 전환했다. UMC의 4월 매출은 -3% YoY였다. 3월 -17% YoY 대비 역성장폭이 완화되었다. 희망이 이미 보인다. 투자의견과 목표주가를 유지한다.

Update

BUY

| TP(12M): 70,500원 | CP(5월 14일): 53,200원

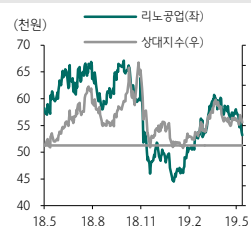
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	710.16
52주 최고/최저(원)	67,100/44,500
시가총액(십억원)	810.9
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	15,242.4
60일 평균 거래량(천주)	31.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1.8
19년 배당금(예상, 원)	1,200
19년 배당수익률(예상, %)	2.26
외국인지분율(%)	37.74
주요주주 지분율(%)	
이재운	34.66
베어링자산운용 외 2인	9.46
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(9.1) 6.2 (7.0)
상대	(1.7) 0.4 12.5

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	163.6	182.1
영업이익(십억원)	56.1	63.3
순이익(십억원)	48.4	53.2
EPS(원)	3,172	3,490
BPS(원)	19,489	21,882

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	141.5	150.4	157.6	178.0	201.1
영업이익	십억원	49.2	51.2	55.9	63.3	71.7
세전이익	십억원	51.9	63.1	64.5	68.1	74.4
순이익	십억원	40.4	48.6	49.3	52.1	56.9
EPS	원	2,648	3,191	3,232	3,416	3,730
증감률	%	14.0	20.5	1.3	5.7	9.2
PER	배	21.71	14.74	16.46	15.57	14.26
PBR	배	3.76	2.69	2.71	2.43	2.19
EV/EBITDA	배	13.08	9.65	10.05	8.63	7.37
ROE	%	18.82	19.82	17.65	16.67	16.34
BPS	원	15,283	17,486	19,625	21,849	24,287
DPS	원	1,000	1,100	1,200	1,300	1,400



Analyst 김경민, CFA
02-3771-3398
clairekm.kim@hanafn.com

RA 이진우
02-3771-7775
jinwlee@hanafn.com

표 1. 리노공업 분기 및 연간 실적 추정(변경 이후)

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출	40.3	42.5	36.0	31.5	32.9	48.0	40.8	35.9	112.8	141.5	150.4	157.6	178.0
제품 리노핀	20.9	19.4	15.6	14.3	12.5	21.0	16.8	15.5	57.7	71.4	70.3	65.8	74.4
제품 테스트 소켓	16.3	19.8	16.7	13.2	15.3	21.7	18.4	14.5	48.8	62.2	66.0	69.9	79.0
의료기기 부품	3.1	3.3	3.7	4.0	4.3	4.4	4.8	5.1	6.3	7.9	14.1	18.5	21.3
매출비중%													
제품 리노핀	51.9%	45.7%	43.3%	45.5%	38.1%	43.8%	41.3%	43.1%	51.2%	50.4%	46.7%	41.8%	41.8%
제품 테스트 소켓	40.5%	46.5%	46.4%	41.9%	46.4%	45.3%	45.0%	40.4%	43.3%	44.0%	43.9%	44.4%	44.4%
의료기기 부품	7.6%	7.8%	10.3%	12.6%	13.0%	9.2%	11.7%	14.2%	5.6%	5.6%	9.4%	11.8%	12.0%
이익													
영업이익	14.8	15.5	11.9	9.1	11.9	18.5	15.0	10.5	39.3	49.2	51.2	55.9	63.3
영업이익률%	36.7%	36.4%	32.9%	28.8%	36.1%	38.6%	36.7%	29.4%	34.9%	34.7%	34.1%	35.5%	35.6%
순이익	11.6	16.3	9.1	11.6	10.6	16.7	11.5	10.6	35.4	40.4	48.6	49.3	52.1
순이익률%	28.8%	38.3%	25.3%	36.9%	32.1%	34.8%	28.1%	29.4%	31.4%	28.5%	32.4%	31.3%	29.3%

주: 1Q19부터 '제품(리노핀, 테스트 소켓)' 및 '제품(의료기기 부품)' 매출이 구분되어 발표되었고, 매출 비중은 각각 84%, 13%임. 상기 표에 표시되지 않은 '상품(리노핀, 테스트 소켓)' 매출과 '상품 기타' 매출 비중은 각각 0.76%, 1.76%으로 제한적임. 따라서 매출 구분 변경에 따른 실적 추정의 변화는 제한적이며 1Q19 매출과 과거 분기 매출을 비교하는 데 큰 문제가 없을 것으로 판단됨

자료: 리노공업, 하나금융투자

표 2. 리노공업 분기 및 연간 실적 추정(변경 이전)

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출	40.3	42.5	36.0	31.5	35.0	47.0	40.0	35.1	112.8	141.5	150.4	157.0	177.8
리노핀	20.9	19.4	15.6	14.3	17.4	21.0	16.8	15.5	57.7	71.4	70.3	70.7	79.9
테스트 소켓(Probe card 포함)	16.3	19.8	16.7	13.2	13.7	21.7	18.4	14.5	48.8	62.2	66.0	68.4	77.2
기타(의료기기 부품 등)	3.1	3.3	3.7	4.0	3.9	4.2	4.8	5.1	6.3	7.9	14.1	18.0	20.7
매출비중%													
리노핀	51.9%	45.7%	43.3%	45.5%	49.6%	44.7%	42.1%	44.1%	51.2%	50.4%	46.7%	45.0%	44.9%
테스트 소켓(Probe card 포함)	40.5%	46.5%	46.4%	41.9%	39.2%	46.3%	45.9%	41.4%	43.3%	44.0%	43.9%	43.5%	43.4%
기타(의료기기 부품 등)	7.6%	7.8%	10.3%	12.6%	11.2%	9.0%	11.9%	14.5%	5.6%	5.6%	9.4%	11.5%	11.7%
이익													
영업이익	14.8	15.5	11.9	9.1	11.5	18.1	14.7	10.3	39.3	49.2	51.2	54.7	62.0
영업이익률%	36.7%	36.4%	32.9%	28.8%	32.9%	38.6%	36.7%	29.4%	34.9%	34.7%	34.1%	34.8%	34.9%
순이익	11.6	16.3	9.1	11.6	9.0	16.5	11.3	10.4	35.4	40.4	48.6	47.2	50.7
순이익률%	28.8%	38.3%	25.3%	36.9%	25.7%	35.1%	28.3%	29.7%	31.4%	28.5%	32.4%	30.0%	28.5%

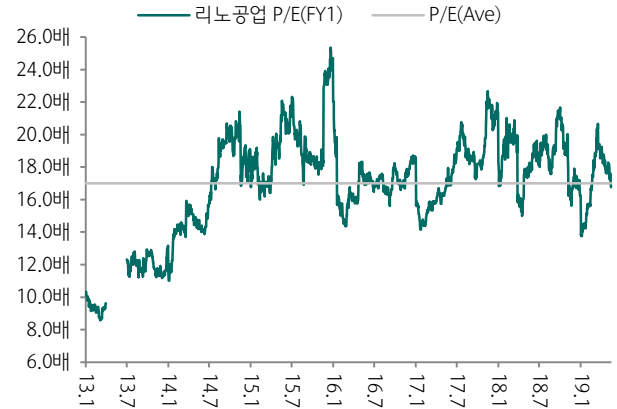
자료: 리노공업, 하나금융투자

그림 1. Forward P/B Band(FY1): 2.7배로 평균 3.1배 대비 낮음



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. Forward P/E Band(FY1): 16.8배로 평균 17.0배 근접



자료: WISEfn, 하나금융투자

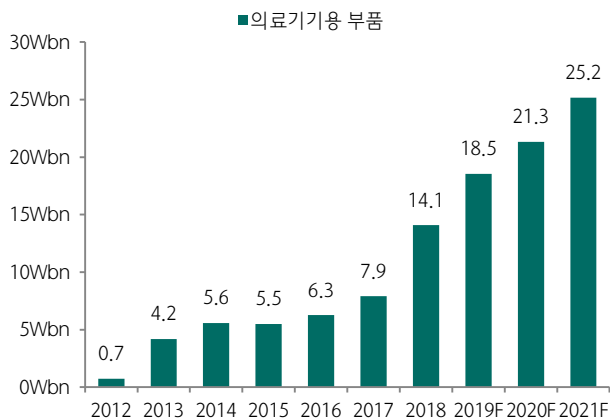
표 3. 리노공업과 국내 의료기기 관련주 비교

(단위: 십억원, 원, 배)

기업	종가	시가총액	매출액			영업이익			당기순이익			P/E		P/B	
			2018	2019F	2020F	2018	2019F	2020F	2018	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
리노공업	53,200	810.9	150.4	163.6	182.1	51.2	56.1	63.3	48.6	48.4	53.2	16.77	15.24	2.73	2.43
고영	87,100	1,192.2	238.2	258.1	299.4	46.0	49.6	61.4	42.3	43.8	54.0	27.22	22.11	4.65	3.97
미래컴퍼니	50,100	408.0	213.4	256.0	288.0	26.3	37.0	42.0	19.8	31.0	36.0	13.16	11.33	2.57	2.08
오스템 임플란트	67,700	967.1	460.2	527.6	593.6	31.0	44.2	57.4	6.3	26.5	34.0	27.36	22.68	6.77	5.26
덴티움	75,900	840.1	186.3	232.8	284.8	42.0	49.8	62.7	34.3	40.5	50.7	20.81	16.58	2.85	2.36
디오	36,100	547.7	91.0	116.3	143.0	8.1	31.2	42.2	7.2	24.8	32.3	23.85	18.79	3.79	3.10
뷰웍스	30,750	307.6	131.4	143.4	161.8	22.6	26.8	30.8	20.8	23.6	26.5	13.01	11.61	1.86	1.63
레이언스	15,050	249.7	116.4	133.4	152.7	21.2	25.3	30.1	15.6	18.8	22.3	12.59	11.15	1.20	1.10
휴비츠	9,940	118.1	78.9	86.5	94.5	8.3	11.3	12.9	7.6	9.5	11.2	13.70	11.81	1.24	1.15
인터로조	26,050	295.5	79.4	92.4	109.7	17.1	23.3	28.0	14.6	19.4	23.4	15.12	12.66	2.13	1.86
평균(리노공업 제외)												18.54	15.41	3.01	2.50

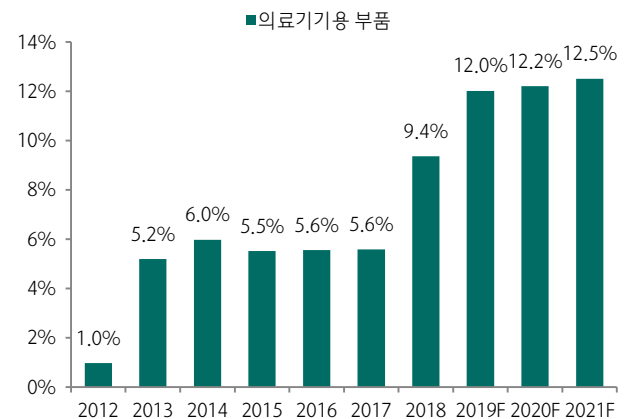
주: 컨센서스 기준 / 자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. 2018년부터 의료용 부품 매출 크게 성장. 수입 대체 수요 때문



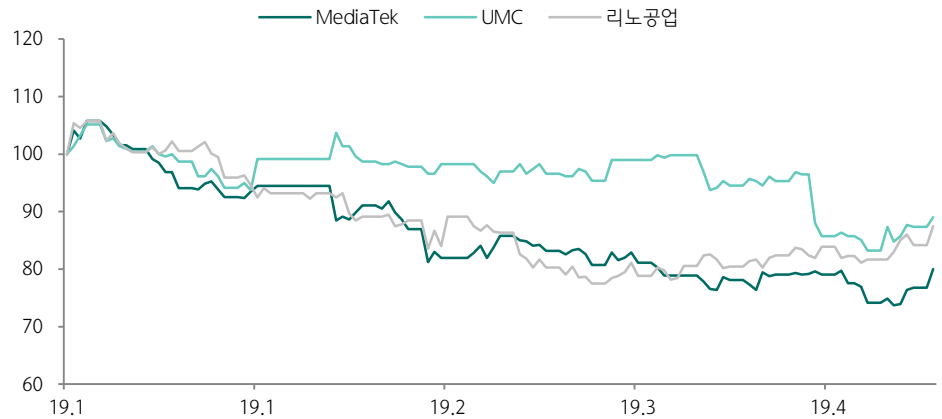
자료: 리노공업, 하나금융투자

그림 4. 의료용 부품 매출, 2019년부터 매출비중 10% 이상 전망



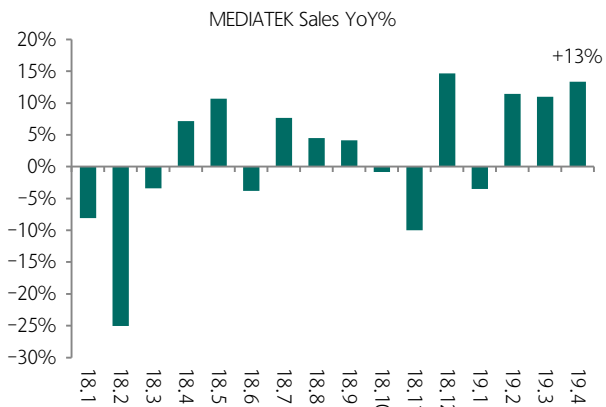
자료: 리노공업, 하나금융투자

그림 5. 무역분쟁 우려로 미디어텍, UMC, 리노공업의 연초 대비 상대적 시총은 80%, 89%, 87% 수준



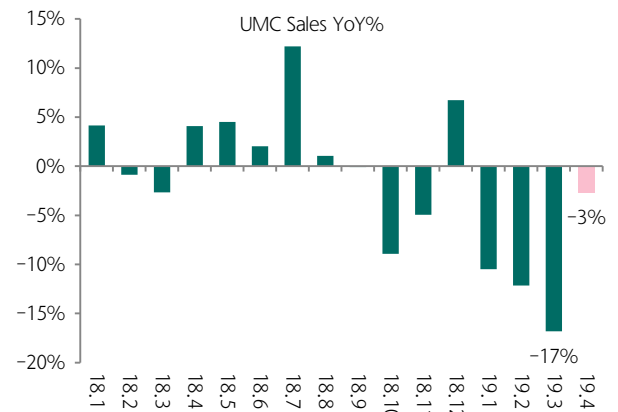
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 6. 대만 팹리스 업체 미디어텍의 월별 매출 YoY%



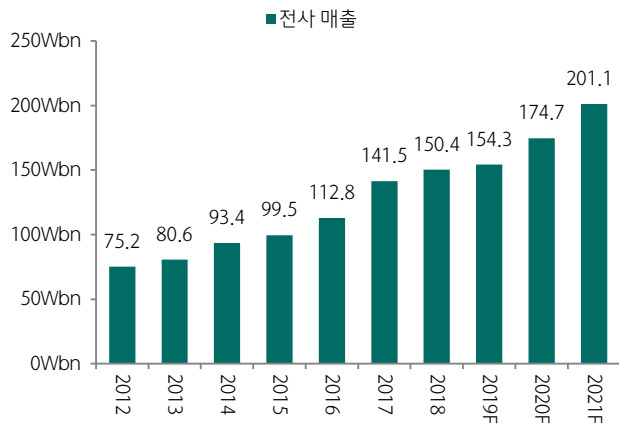
자료: MOPS, 하나금융투자

그림 7. 대만 파운드리 업체 UMC 월별 매출 YoY%



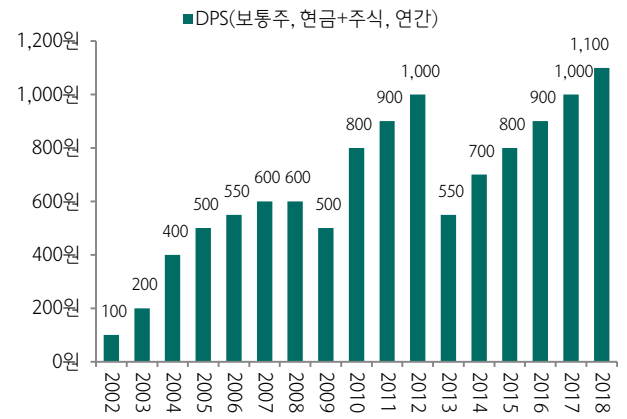
자료: MOPS, 하나금융투자

그림 8. 전사 매출 추이와 전망



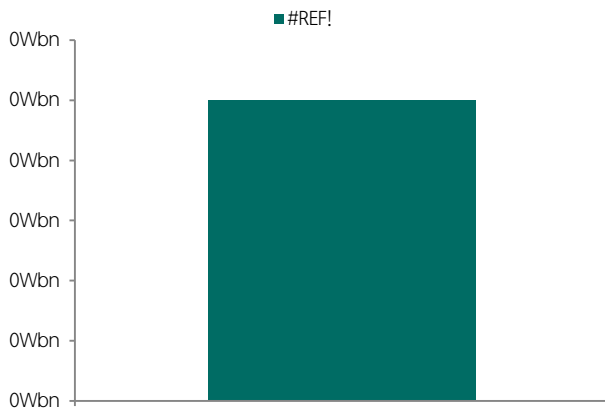
자료: 리노공업, 하나금융투자

그림 9. 연간 배당: DPS



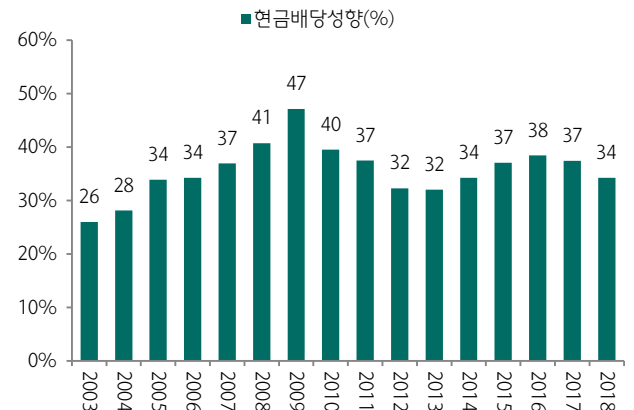
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 10. 연간 배당: 배당금(총액)



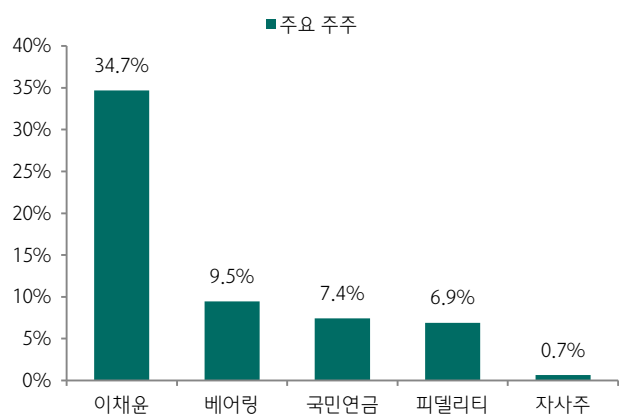
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 11. 연간 배당: 배당성향



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 12. 주요 주주 지분율



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 13. 외국인 지분율



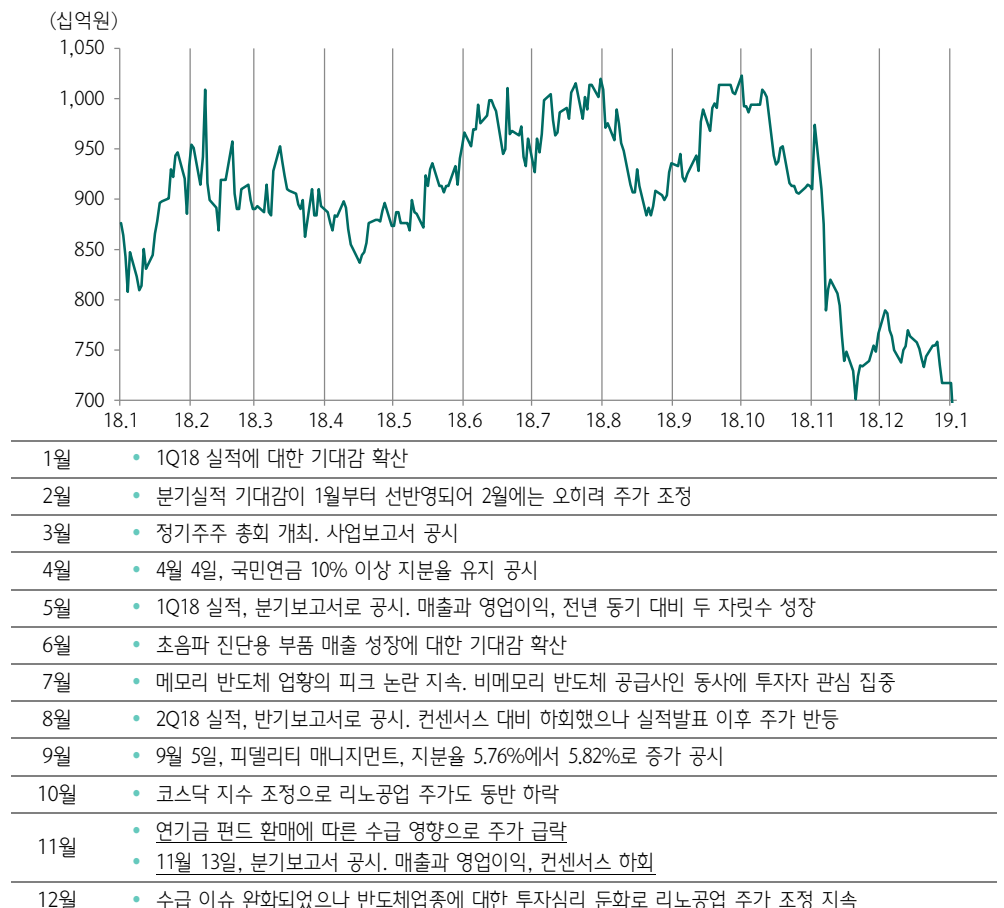
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 14. 리노공업의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019년)



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 15. 리노공업의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2018년)



자료: WISEfn, 하나금융투자

Appendix: 과거 발간자료**[2018.10.10] 커버리지 개시: 작디작은 핀으로 쌓은 견고한 침탑****투자포인트 ① 0.1mm 기술, ② 2차전지와 지멘스향 매출 성장**

리노공업은 반도체용, 인쇄회로기판용, 의료기기용 부품(소모품)을 공급한다. 2018년 매출비중은 핀 50%, 소켓(핀이 내부에 장착된 소모품) 41%로 전망된다. 경쟁사는 일본 Yokowo, Yamaichi 등이다. 주요 고객사는 글로벌 반도체 팹리스(퀄컴, 삼성전자, TSMC), 2차전지 업체(LG화학, 파나소닉), 지멘스 코리아 등이다. ① 리노공업은 업계 표준 0.3mm의 1/3 수준에 해당되는 0.1mm 간격으로 핀을 배치할 수 있다. 1,000개 이상 고객사에 20,000종의 테스트용 소모품을 공급한다. ② 2차전지향 핀과 지멘스향 의료용 소모품 매출은 두 자릿수 성장을 지속할 것으로 기대된다. 2차전지 신뢰성 확보 위해 테스트용 핀의 수요가 증가하고 있으며, 지멘스 코리아의 수입부품을 대체하는 비중이 종전 대비 2배 증가했기 때문이다.

2019년 매출 1,738억원(+11%), 영업이익 610억원(+13%)

리노공업의 실적은 메모리 반도체 시설투자 축소에 영향 받지 않고 성장할 것으로 전망된다. 반도체용 핀과 소켓 매출의 80% 이상이 비메모리 시장에 공급되고 있다. 제품 가격도 안정적이다. 양산용 제품이 아니라 연구개발용 제품 위주로 수요에 대응하므로 특정 제품의 양산이 시작될 때 발생하는 원가 인하 압력이 거의 없기 때문이다. 한편 2차전지용 및 지멘스향 매출은 2019년에도 각각 25%, 23%로 두 자릿수 성장을 지속할 것으로 전망된다.

목표주가 82,000원 제시. 2019년 EPS에 목표 P/E 24배 적용

목표주가 산정 시 2019년 EPS에 목표 P/E 24배를 적용했다. 24배는 2차전지 부품(소모품) 공급사 2곳(신흥에스이씨, 일진머티리얼즈)의 평균 P/E이다. 리노공업의 영업이익률은 30% 이상이며 소모품 공급사 중에서 탁월하다. 2차전지 부품 공급사뿐만 아니라 반도체용 테스트 부품 공급사(Yokowo, Yamaichi)보다도 높다. 핵심부품을 내재화해 마진이 2배 이상 높기 때문이다. 전방산업 중 모바일향 매출 비중이 가장 높다. 5G 도입 시, 국내의 비메모리 반도체 밸류체인에서 리노공업이 으뜸으로 꼽힐 것으로 기대된다.

Appendix: 과거 발간자료**[2018.11.14] 모바일 수요 둔화되어도 5G 기대감 유효****3Q18 매출 360억원, 영업이익 119억원 기록. 컨센서스 하회**

3분기 매출과 영업이익은 360억원(-15%QoQ, -3%YoY), 119억원(-23%QoQ, -14%YoY)을 기록하며 컨센서스(381억원, 139억원) 및 하나금융투자 추정치(406억원, 151억원)를 하회했다. 글로벌 기반의 주요 고객사 중에서 팹리스형 모바일용 테스트부품 매출이 부진했기 때문이다. 지멘스형 의료기기 부품 매출은 호조를 기록했다. 지멘스형 매출이 포함된 기타 부문 매출은 37억원을 기록하며 전분기 및 전년 동기 대비 각각 13%, 80% 성장했다. 기타 부문의 매출은 3분기 누적으로 101억원을 기록했으며, 2018년 연간으로 148억원을 달성할 것으로 기대된다. 수입 대체 및 점유율 확대 효과 때문이다.

글로벌 반도체 기업 중 모바일 비중 높은 곳, 가이던스 보수적

필라델피아 반도체지수 편입종목 30개사 중 28개사가 분기 실적 발표를 마쳤다. 모바일용 반도체 매출비중이 높은 퀄컴(Qualcomm), 스카이웍스(Skyworks)는 다음 분기 실적 가이던스를 보수적으로 제시했다. 따라서 리노공업의 4분기 실적 감소는 불가피할 것으로 전망된다. 4분기가 계절적 비수기여서 3분기 대비 매출이 원래 적게 시현되기도 하거니와 퀄컴, 스카이웍스의 가이던스는 북미뿐만 아니라 중국 스마트폰 OEM의 수요도 둔화되었음을 시사하기 때문이다. 이에 따라 리노공업의 4분기 매출과 영업이익은 전분기 대비 15%, 33% 감소한 305억원, 79억원으로 전망된다.

목표주가 70,500원으로 하향. 매수 의견 유지. 5G 기대감 유효

3분기 실적이 예상을 하회한 것을 반영해, 2018년과 2019년 EPS를 종전 대비 각각 11%, 16% 하향 조정하고, 목표주가를 82,000원에서 70,500원으로 하향 조정한다. 실적과 목표주가를 하향 조정하지만 매수 의견을 유지한다. 2019년에 5G 시범 서비스가 시작되면, 국내의 비메모리 반도체 밸류체인에서 리노공업이 가장 크게 주목 받을 것으로 기대되기 때문이다.

Appendix: 과거 발간자료**[2019.02.28] 아무도 관심 없을 때****1개월 주가 14.2% 상승. 소재주, 장비주 대비 상대적 소외**

리노공업의 주가는 바닥권에서 상승했으나 펀더멘털 기반이 튼튼한 것을 감안하면 여타 반도체 중소형주 대비 상대적으로 소외되었다. ① 전방산업의 50% 이상이 모바일 시장인데 스마트폰 출하량 등 구체적 지표가 눈에 번쩍 뜨일 만큼 반등하지 않고 있다는 점, ② 주요 고객사인 퀄컴, TSMC의 CY(Calendar) 1Q19 매출이 역성장해 리노공업의 실적도 CY 1분기(1월~3월)까지 개선되기 어렵다는 점 때문이다.

2019년 1분기까지는 실적 둔화 지속. 모바일 수요 부진 때문

리노공업의 분기별 매출은 4Q18 305억원, 1Q19 353억원으로 3Q18(360억원) 대비 부진세가 지속될 것으로 전망된다. 고객사가 1,000곳 이상으로 다양해 리노공업의 실적을 정교하게 추정하기 어렵지만, 적어도 1분기까지 매출 둔화를 예상하는 이유는 주요 고객사도 1분기까지 매출이 부진할 것으로 전망되기 때문이다. 컨센서스 기준, 퀄컴과 TSMC의 CY 1분기 매출은 각각 8.7%, 14.4% 역성장을 기록할 것으로 전망된다.

5G 기대감 유효. 투자기간 4개월 이상이라면 저점 매수 가능

1분기까지 실적만을 바라보면 주가 상승을 견인할만한 촉매가 없어 보인다. 하지만 역사적으로 전방산업에서의 디바이스가 크게 바뀔 때 연구개발용 칩의 테스트용 소모품을 공급하는 리노공업에게 성장 기회가 주어졌던 것을 감안한다면 5G용 모바일 칩의 출시는 새로운 성장 기회로 자리매김할 것으로 판단된다. 늦어도 2분기부터는 주요 고객사의 연구개발용 수요가 꽃필 것으로 전망된다.

목표주가 70,500원으로 유지. 매수 의견 유지

1분기까지의 실적 부진 감안해 2019년 매출과 영업이익을 종전 대비 각각 5.6%, 6.2% 하향 조정하지만 목표주가를 유지한다. 단기 모멘텀이 아니라 2분기부터의 실적을 기대하는 투자자라면 지금처럼 리노공업에 대해 아무도 관심이 없을 때 차근차근 사두는 전략이 유효할 것으로 판단된다.

Appendix: 과거 발간자료**[2019.03.19] 아직도 5부 능선****2018년 매출 1,504억원, 영업이익 512억원, 추정치 소폭 상회**

리노공업은 감사보고서 공시를 통해 2018년 실적을 발표했다. 2018년 매출과 영업이익은 하나금융투자 추정치(매출 1,494억원, 영업이익 501억원)를 소폭 상회했다. 순이익은 486억원으로 추정치(432억원)를 크게 상회했는데, 이는 기타수익 중에서 외환차익(38억원), 잡이익(72억원, 원재료의 재생부산물 판매수익) 때문인 것으로 판단된다. 2018년 실적의 특징은 ① 하반기에 모바일향 PIN 매출이 부진했다는 점, ② PIN보다 마진 우수한 소켓 매출은 견조했다는 점, ③ 의료기기 매출이 성장했다는 점이다. 제품별 매출비중은 PIN 47%, 소켓 44%, 기타 9%로 추정된다. 애플리케이션별 매출비중에서 2차전지향 및 의료기기향은 각각 6%, 9%로 추정된다. 2019년에 각각 20% 이상 매출 성장이 가능할 것으로 전망된다.

2019년 매출 1,605억원, 영업이익 555억원 전망. 5G 매출 기대

기업측의 가이드라인이자 사업목표는 연평균 10%의 실적 성장이다. 하나금융투자는 보수적으로 매출을 추정한다. 2019년 매출 성장률 7%로 적용한다. 전방산업에서 차지하는 비중 높은 모바일용 시장의 수요가 1Q19까지 부진하다는 점을 반영했기 때문이다. 그러나 분기 매출의 400억원 달성은 2분기부터 가능할 것으로 추정된다. 5G향 및 interim device(4G와 5G 사이의 대안 기술)의 테스트용으로 출하되는 제품의 매출 실현 때문이다.

목표주가 70,500원 유지. 주가가 더욱 상승하기 전에 매수 추천

2월 27일 발간자료(당시 종가 56,000원)에서 '아무도 관심 없을 때 사서 4개월만 기다리자'라는 아이디어를 제시한 이후, 리노공업 주가는 52,800원까지 하락했다가 꾸준히 상승하고 있다. 주요 고객사(TSMC, 퀄컴 등)의 실적 하향 조정이 일단락되어 조만간 글로벌 투자자들이 리노공업에 더욱 관심을 가질 것으로 전망된다. 주가가 올라서 부담스러워지기 전에 매수를 추천한다. 통신장비에서 시작된 5G에 대한 기대감이 리노공업까지 확산될 것으로 전망되기 때문이다.

Appendix: 과거 발간자료**[2019.4.15] 1Q19 프리뷰: 역성장은 이제 안녕!****실적 부진 막바지. 1Q 매출 350억원, 영업이익 115억원 전망**

1Q19 매출과 영업이익을 각각 -13%YoY, -22%YoY 수준으로 추정한다. 모바일 시장의 수요 부진 때문이다. 제품별 매출비중은 리노핀 50%, 테스트 소켓(Probe Card 포함) 39%, 기타(대부분 의료기기 부품) 11%로 추정한다. 영업이익률을 32.9%로 연평균(35%) 대비 보수적으로 전망한다. 매출 감소와 계절적 비수기 영향을 감안했다.

1Q19 바닥 확인. 2Q19 매출 470억원, 영업이익 181억원 예상

2Q19 매출과 영업이익을 각각 +10%YoY, +17%YoY 수준으로 추정한다. 계절적 성수기 영향과 모바일용 제품의 수주 개선이 기대된다. 제품별 매출 성장은 리노핀 +8%YoY, 테스트 소켓(Probe Card 포함) +10%YoY, 기타(대부분 의료기기 부품) +28%YoY로 전망한다.

의료기기 부품 매출, 2018년 140억원, 2019년 178억원 전망

투자자들이 상대적으로 무관심한 의료기기 부품사업에서 2019년 매출기여도가 10%를 상회할 가능성이 높다. 고객사 내에서 점유율이 지속적으로 늘어나고 있기 때문이다. 의료기기 부품사업의 QoQ%, YoY% 성장 가시성이 높아 모바일 시장의 의존도가 높았던 리노공업의 사업구조를 다변화하는 데 기여할 것이다. 아울러 의료기기 밸류체인의 높은 밸류에이션(그림 1 참조, 2019년 P/E 19.5배)은 리노공업의 높은 P/E에 대한 논란을 잠재울 수 있다.

5G 전환 효과까지 감안하면 2021년 2,011억원 매출 기대

3G가 4G로 전환되던 시기(2012~2016년)에 리노공업의 매출은 5년간 752억원에서 1,128억원까지 50% 성장했다. 연평균 10% 실적 성장은 모멘텀 투자자의 관점에서 답답하겠지만, 장기 투자자에게는 더할 나위 없이 매력적이다. 의료기기 부품 매출의 고성장과 전방산업의 5G 전환 효과 감안 시 전사 매출은 2019년 1,570억원, 2020년 1,778억원, 2021년 2,011억원으로 추정한다. 리노공업에 대해 긍정적 시각과 투자의견(매수), 목표주가(70,500원)를 유지한다.

추정 재무제표

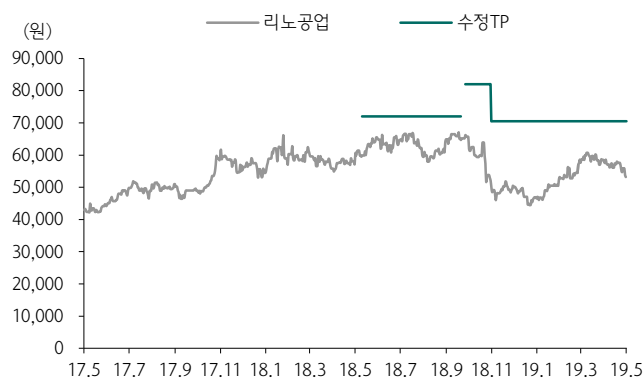
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	141.5	150.4	157.6	178.0	201.1
매출원가	81.9	88.7	90.8	102.3	115.4
매출총이익	59.6	61.7	66.8	75.7	85.7
판매비	10.5	10.5	10.8	12.4	14.0
영업이익	49.2	51.2	55.9	63.3	71.7
금융손익	1.5	1.8	1.8	3.4	3.8
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.3	10.1	6.7	1.4	(1.1)
세전이익	51.9	63.1	64.5	68.1	74.4
법인세	11.5	14.5	15.2	16.1	17.5
계속사업이익	40.4	48.6	49.3	52.1	56.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	40.4	48.6	49.3	52.1	56.9
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	40.4	48.6	49.3	52.1	56.9
지배주주지분포괄이익	40.6	48.3	49.3	52.1	56.9
NOPAT	38.2	39.4	42.8	48.4	54.8
EBITDA	56.6	59.7	64.1	72.1	81.2
성장성(%)					
매출액증가율	25.4	6.3	4.8	12.9	13.0
NOPAT증가율	26.1	3.1	8.6	13.1	13.2
EBITDA증가율	23.3	5.5	7.4	12.5	12.6
영업이익증가율	25.2	4.1	9.2	13.2	13.3
(지배주주)순이익증가율	14.1	20.3	1.4	5.7	9.2
EPS증가율	14.0	20.5	1.3	5.7	9.2
수익성(%)					
매출총이익률	42.1	41.0	42.4	42.5	42.6
EBITDA이익률	40.0	39.7	40.7	40.5	40.4
영업이익률	34.8	34.0	35.5	35.6	35.7
계속사업이익률	28.6	32.3	31.3	29.3	28.3
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,648	3,191	3,232	3,416	3,730
BPS	15,283	17,486	19,625	21,849	24,287
CFPS	4,091	4,867	4,571	4,472	4,960
EBITDAPS	3,716	3,918	4,205	4,729	5,325
SPS	9,284	9,864	10,338	11,678	13,195
DPS	1,000	1,100	1,200	1,300	1,400
주가지표(배)					
PER	21.7	14.7	16.5	15.6	14.3
PBR	3.8	2.7	2.7	2.4	2.2
PCFR	14.1	9.7	11.6	11.9	10.7
EV/EBITDA	13.1	9.6	10.0	8.6	7.4
PSR	6.2	4.8	5.1	4.6	4.0
재무비율(%)					
ROE	18.8	19.8	17.6	16.7	16.3
ROA	17.4	18.4	16.4	15.6	15.3
ROIC	42.7	36.0	32.5	33.9	35.4
부채비율	8.1	7.5	7.2	6.9	6.7
순부채비율	(59.5)	(53.6)	(56.5)	(57.4)	(58.1)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	168.3	197.3	231.1	261.6	294.9
금융자산	135.5	141.0	166.9	189.1	212.9
현금성자산	60.0	44.2	56.6	64.5	72.1
매출채권 등	24.6	27.6	31.4	35.5	40.1
재고자산	8.0	9.4	10.8	12.1	13.7
기타유동자산	0.2	19.3	22.0	24.9	28.2
비유동자산	78.2	85.3	85.5	90.4	96.0
투자자산	7.4	6.2	2.5	2.8	3.2
금융자산	7.4	2.2	2.5	2.8	3.2
유형자산	68.6	77.2	81.3	86.0	91.4
무형자산	1.7	1.7	1.5	1.3	1.2
기타비유동자산	0.5	0.2	0.2	0.3	0.2
자산총계	246.5	282.6	316.6	352.0	390.9
유동부채	17.8	18.8	20.1	21.4	22.9
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	10.7	9.1	10.4	11.7	13.3
기타유동부채	7.1	9.7	9.7	9.7	9.6
비유동부채	0.7	1.0	1.1	1.3	1.5
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.7	1.0	1.1	1.3	1.5
부채총계	18.5	19.8	21.2	22.7	24.4
지배주주지분	227.9	262.8	295.4	329.3	366.5
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	4.6	5.0	5.0	5.0	5.0
자본조정	(5.0)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.7)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	220.7	253.9	286.5	320.4	357.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	227.9	262.8	295.4	329.3	366.5
순금융부채	(135.5)	(141.0)	(166.9)	(189.1)	(212.9)
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	35.1	57.7	50.9	48.7	54.2
당기순이익	40.4	48.6	49.3	52.1	56.9
조정	13.4	14.8	8.1	3.4	5.0
감가상각비	7.5	8.5	8.1	8.8	9.5
외환거래손익	2.2	0.0	0.0	(5.3)	(4.4)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.7	6.3	0.0	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(18.7)	(5.7)	(6.5)	(6.8)	(7.7)
투자활동 현금흐름	(10.0)	(58.4)	(21.9)	(22.6)	(26.8)
투자자산감소(증가)	1.2	1.2	3.7	(0.3)	(0.4)
유형자산감소(증가)	(7.6)	(17.2)	(12.1)	(13.3)	(14.7)
기타	(3.6)	(42.4)	(13.5)	(9.0)	(11.7)
재무활동 현금흐름	(13.6)	(15.1)	(16.7)	(18.2)	(19.7)
금융부채증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(13.6)	(15.1)	(16.7)	(18.2)	(19.7)
현금의 증감	9.9	(15.8)	12.3	7.9	7.6
Unlevered CFO	62.4	74.2	69.7	68.2	75.6
Free Cash Flow	27.5	40.4	38.8	35.4	39.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

리노공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.14	BUY	70,500		
18.10.10	BUY	82,000	-27.63%	-19.51%
18.10.5	담당자변경		-	-
18.5.24	BUY	72,000	-12.33%	-6.81%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.5%	7.9%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 5월 15일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 05월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 05월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.