

리노공업(058470)

무역분쟁 더위에 냉방+제습+청정

8/13 실적발표당일 주가 -1.5%, 사상 최고 실적 미반영

리노공업의 주가는 실적발표당일뿐만 아니라 7월초부터 약세였다. 반도체 공정소재 공급사가 일본 수출 규제 이슈로 주목받는 동안 소외되었다. 공정소재 공급사처럼 삼성전자와 SK하이닉스향 매출비중이 높지도 않고 오히려 글로벌 비메모리 반도체 기업(TSMC, 쿼컴) 매출비중이 높으며, 사실상 최대 고객사는 의료기기 분야의 Siemens이기 때문이다.

2Q 매출 440억원, 영업이익 167억원 달성, 사상 최고 실적

분기 기준 사상 최고 실적을 달성했다. 2Q18 실적(매출 425억원, 영업이익 155억원) 기록 이후 1년만이다. 컨센서스 상단 수준이었던 하나금융투자 추정치(매출 480억원, 영업이익 185억원) 대비 하회했지만 우려스럽지 않다. ① 4월 매출이 상대적으로 부진했을 뿐 월별 매출 흐름은 4월, 5월, 6월까지 우상향이고, ② 의료기기 부품류(제품 기준) 매출은 1Q19 42.8억원 대비 늘어난 46.6억원을 기록하며 연간 기준 200억원 달성 가시성이 높아졌기 때문이다.

3Q 매출 476억원, 영업이익 181억원으로 사상 최고 재탈환

2016년부터 매년 2Q 매출이 가장 높고, 3Q 매출은 낮았는데, 2019년 3Q 매출은 통상적 흐름이 아니라 우상향(+QoQ) 흐름으로 전망된다. 해외 주요 고객사 중에 TSMC가 3Q 매출의 성장(+QoQ) 가이던스를 제시했고, 국내 주요 비메모리 고객사의 경우에도 3Q 매출이 성장(+QoQ)한다. 의료기기 부품류 매출도 3Q가 2Q 대비 성수기이다.

목표주가 70,500원 유지. 최근 주가 조정이 매수 기회 제공

주요 고객사 중에 TSMC가 2Q 실적 컨콜에서 5G 수요에 대해 처음으로, 공식적으로, 긍정적으로 언급하며 시설투자가 이던스를 상향 조정했던 것을 감안하면 리노공업의 5G 관련 테스트 소켓 매출은 2019년보다 2020년에 더욱 늘어날 것으로 전망된다. 리노공업이 모멘텀 투자자에게 크게 어필하는 종목은 아니지만 반도체업종에서 5G 수혜주를 찾는 투자자에게 탁월한 대안이다. 밸류에이션이 이렇게 매력적인(컨센서스 기준 FY1 P/E 15.5배) 매수 기회는 이번이 마지막일 것으로 판단된다.

Update

BUY

| TP(12M): 70,500원 | CP(8월 13일): 50,800원

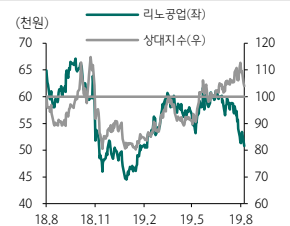
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	590.75
52주 최고/최저(원)	67,100/44,500
시가총액(십억원)	774.3
시가총액비중(%)	0.38
발행주식수(천주)	15,242.4
60일 평균 거래량(천주)	30.3
60일 평균 거래대금(십억원)	1.7
19년 배당금(예상, 원)	1,200
19년 배당수익률(예상, %)	2.36
외국인지분율(%)	37.34
주요주주 지분율(%)	
이재운	34.66
베어링자산운용 외 2인	9.46
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(14.9) (3.2) (15.3)
상대	(1.9) 21.2 8.3

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	161.5	182.3
영업이익(십억원)	56.2	63.9
순이익(십억원)	50.1	55.7
EPS(원)	3,287	3,657
BPS(원)	19,339	21,871

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	141.5	150.4	160.2	180.7	204.3
영업이익	십억원	49.2	51.2	56.1	63.4	71.8
세전이익	십억원	51.9	63.1	63.7	67.7	74.3
순이익	십억원	40.4	48.6	48.7	51.7	56.7
EPS	원	2,648	3,191	3,193	3,390	3,720
증감률	%	14.0	20.5	0.1	6.2	9.7
PER	배	21.71	14.74	15.91	14.98	13.66
PBR	배	3.76	2.69	2.75	2.46	2.20
EV/EBITDA	배	13.08	9.34	9.42	8.04	6.81
ROE	%	18.82	19.82	17.99	17.52	17.17
BPS	원	15,283	17,486	18,494	20,692	23,120
DPS	원	1,000	1,100	1,200	1,300	1,400



Semiconductor Analyst 김경민, CFA
dairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA 이진우
jinwlee@hanafn.com

표 1-1. 리노공업 분기 및 연간 실적 추정(변경 이후)

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출	40.3	42.5	36.0	31.5	32.9	44.0	47.6	35.7	112.8	141.5	150.4	160.2	180.7
제품 리노핀	20.9	19.4	15.6	14.3	12.5	18.4	19.8	15.5	57.7	71.4	70.3	66.2	74.8
제품 테스트 소켓	16.3	19.8	16.7	13.2	15.3	20.2	22.2	14.5	48.8	62.2	66.0	72.1	81.5
의료기기 부품	3.1	3.3	3.7	4.0	4.3	4.7	5.0	5.1	6.3	7.9	14.1	19.0	21.9
매출비중%	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F	2020F
제품 리노핀	51.9%	45.7%	43.3%	45.5%	38.1%	41.8%	41.6%	43.3%	51.2%	50.4%	46.7%	41.3%	41.4%
제품 테스트 소켓	40.5%	46.5%	46.4%	41.9%	46.4%	45.9%	46.6%	40.7%	43.3%	44.0%	43.9%	45.0%	45.1%
의료기기 부품	7.6%	7.8%	10.3%	12.6%	13.0%	10.6%	10.5%	14.3%	5.6%	5.6%	9.4%	11.9%	12.1%
이익	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F	2020F
영업이익	14.8	15.5	11.9	9.1	11.9	16.7	18.1	9.5	39.3	49.2	51.2	56.1	63.4
영업이익률%	36.7%	36.4%	32.9%	28.8%	36.1%	37.9%	37.9%	26.5%	34.9%	34.7%	34.1%	35.0%	35.1%
순이익	11.6	16.3	9.1	11.6	10.6	14.6	13.8	9.7	35.4	40.4	48.6	48.7	51.7
순이익률%	28.8%	38.3%	25.3%	36.9%	32.1%	33.2%	29.0%	27.2%	31.4%	28.5%	32.4%	30.4%	28.6%

주(1): 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

주(2): 2019년 8월 13일 발표된 반기보고서에 따르면 리노공업은 영업외이익(잡이익)으로 계상하던 부산물 관련 이익을 2019년부터 영업이익으로 반영하기 시작했고, 이에 따라 2018년 상반기 순이익계산서를 주석사항으로 재작성함. 주석에 의하면 '당사는 부산물에 대한 계정 분류 관련 오류수정으로 인하여 비교표시된 전기 재무제표에 이러한 회계오류의 수정사항을 소급하여 반영하고 재작성하였습니다.'라고 기재되어 있음. 이에 따라 하나금융투자 추정치상의 2018년 상반기 영업이익은 303억원이나 리노공업의 주석에 표기된 영업이익은 326억원으로 차이가 있음. 결론적으로 공시의 오류수정은 잡이익이 반영되는 회계상 계정의 변경(영업외이익▶영업이익)이며 동 기간의 매출액 또는 순이익의 경우 변동 사항 없음

자료: 리노공업, 하나금융투자

표 1-2. 리노공업 분기 및 연간 실적 추정(변경 이전)

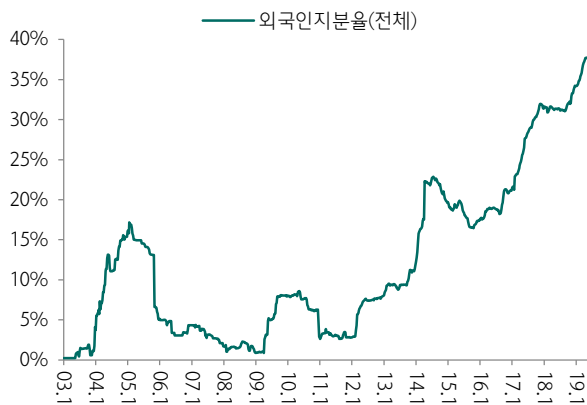
(단위: 십억원, %)

	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%	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F	2020F
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	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F	2020F
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

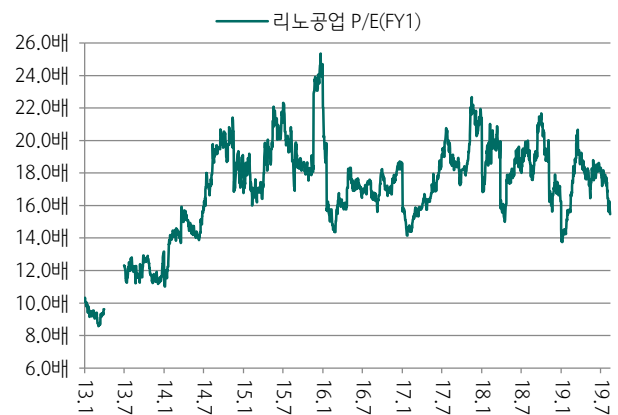
자료: 리노공업, 하나금융투자

그림 1. 외국인지분율 37.3%로 사상 최대 수준



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. Forward P/E Band(FY1) 15.5배로 하한선 근접



자료: WISEfn, 하나금융투자

표 3. 리노공업과 국내 의류기기 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	50,800	774.3	150.4	161.5	182.3	51.2	56.3	63.9	48.6	50.1	55.7	15.46	13.89	2.63	2.32
고영	78,800	1,079.1	238.2	242.3	271.5	46.0	42.6	52.6	42.3	39.6	46.0	27.84	23.91	4.29	3.73
미래컴퍼니	35,650	290.3	213.4	NA	NA	26.3	NA	NA	19.8	NA	NA	NA	NA	NA	NA
오스탐임플란트	50,000	714.3	460.2	541.7	612.5	31.0	43.5	61.0	6.3	25.5	35.9	21.83	16.74	5.10	4.06
덴티움	73,300	811.4	186.3	247.0	300.8	42.0	52.7	65.2	34.3	41.1	51.9	20.04	15.68	2.72	2.27
디오	39,750	617.1	91.0	120.1	144.9	8.1	33.8	45.4	7.2	27.6	34.3	24.65	19.77	4.26	3.47
뉴웍스	25,300	253.1	131.4	NA	NA	22.6	NA	NA	20.8	NA	NA	NA	NA	NA	NA
레이언스	11,550	191.6	116.4	122.8	131.7	21.2	22.9	25.2	15.6	18.6	18.7	10.19	10.30	0.91	0.84
휴비츠	9,170	109.0	78.9	86.3	93.9	8.3	11.2	13.4	7.6	8.8	11.0	12.74	10.58	1.15	1.05
인터로조	22,950	260.4	79.4	91.8	99.2	17.1	22.4	23.6	14.6	NA	NA	13.81	12.70	NA	NA
평균(리노공업 제외)												18.73	15.67	3.07	2.57

주: 컨센서스 기준 / 자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. 리노공업의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019년)



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

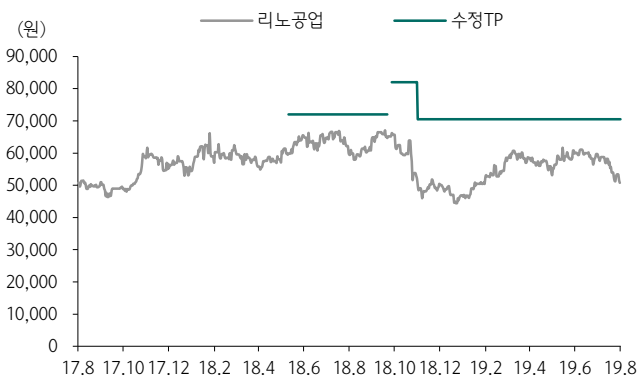
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	141.5	150.4	160.2	180.7	204.3
매출원가	81.9	88.7	92.6	104.1	117.6
매출총이익	59.6	61.7	67.6	76.6	86.7
판매비	10.5	10.5	11.5	13.2	14.9
영업이익	49.2	51.2	56.1	63.4	71.8
금융손익	1.5	1.8	2.9	3.2	3.6
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.3	10.1	4.7	1.1	(1.2)
세전이익	51.9	63.1	63.7	67.7	74.3
법인세	11.5	14.5	15.1	16.0	17.6
계속사업이익	40.4	48.6	48.7	51.7	56.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	40.4	48.6	48.7	51.7	56.7
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	40.4	48.6	48.7	51.7	56.7
지배주주지분포괄이익	40.6	48.3	48.7	51.7	56.7
NOPAT	38.2	39.4	42.8	48.4	54.8
EBITDA	56.6	59.7	64.3	72.3	81.5
성장성(%)					
매출액증가율	25.4	6.3	6.5	12.8	13.1
NOPAT증가율	26.1	3.1	8.6	13.1	13.2
EBITDA증가율	23.3	5.5	7.7	12.4	12.7
영업이익증가율	25.2	4.1	9.6	13.0	13.2
(지배주주)순이익증가율	14.1	20.3	0.2	6.2	9.7
EPS증가율	14.0	20.5	0.1	6.2	9.7
수익성(%)					
매출총이익률	42.1	41.0	42.2	42.4	42.4
EBITDA이익률	40.0	39.7	40.1	40.0	39.9
영업이익률	34.8	34.0	35.0	35.1	35.1
계속사업이익률	28.6	32.3	30.4	28.6	27.8
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,648	3,191	3,193	3,390	3,720
BPS	15,283	17,486	18,494	20,692	23,120
CFPS	4,091	4,867	4,504	4,642	5,112
EBITDAPS	3,716	3,918	4,222	4,742	5,344
SPS	9,284	9,864	10,510	11,855	13,407
DPS	1,000	1,100	1,200	1,300	1,400
주가지표(배)					
PER	21.7	14.7	15.9	15.0	13.7
PBR	3.8	2.7	2.7	2.5	2.2
PCFR	14.1	9.7	11.3	10.9	9.9
EV/EBITDA	13.1	9.3	9.4	8.0	6.8
PSR	6.2	4.8	4.8	4.3	3.8
재무비율(%)					
ROE	18.8	19.8	18.0	17.5	17.2
ROA	17.4	18.4	16.7	16.3	16.1
ROIC	42.7	39.4	38.4	40.4	42.5
부채비율	8.1	7.5	7.3	7.0	6.8
순부채비율	(59.5)	(60.7)	(60.4)	(61.9)	(63.0)
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	210.9	241.2	274.4
금융자산	135.5	159.5	168.0	192.8	219.7
현금성자산	60.0	44.2	55.4	66.1	76.9
매출채권 등	24.6	27.6	31.3	35.3	39.9
재고자산	8.0	9.4	10.7	12.1	13.6
기타유동자산	0.2	0.8	0.9	1.0	1.2
비유동자산	78.2	85.3	87.7	92.4	97.8
투자자산	7.4	6.2	4.8	5.1	5.5
금융자산	7.4	2.2	2.5	2.8	3.2
유형자산	68.6	77.2	81.2	85.7	90.9
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	298.6	333.6	372.3
유동부채	17.8	18.8	19.3	20.6	22.1
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	10.7	9.1	10.3	11.7	13.2
기타유동부채	7.1	9.7	9.0	8.9	8.9
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	20.4	21.9	23.6
지배주주지분	227.9	262.8	278.2	311.7	348.7
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	269.3	302.8	339.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	227.9	262.8	278.2	311.7	348.7
손금부채	(135.5)	(159.5)	(168.0)	(192.8)	(219.7)
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	35.1	57.7	35.1	53.9	59.4
당기순이익	40.4	48.6	48.7	51.7	56.7
조정	13.4	14.8	7.0	6.2	7.3
감가상각비	7.5	8.5	8.3	8.9	9.6
외환거래손익	2.2	0.0	(0.5)	(2.3)	(2.3)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.7	6.3	(0.8)	(0.4)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(18.7)	(5.7)	(20.6)	(4.0)	(4.6)
투자활동 현금흐름	(10.0)	(58.4)	(7.7)	(25.4)	(28.9)
투자자산감소(증가)	1.2	1.2	1.4	(0.3)	(0.4)
유형자산감소(증가)	(7.6)	(17.2)	(12.1)	(13.3)	(14.7)
기타	(3.6)	(42.4)	3.0	(11.8)	(13.8)
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)	11.2	10.7	10.7
Unlevered CFO	62.4	74.2	68.6	70.8	77.9
Free Cash Flow	27.5	40.4	23.0	40.6	44.7

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	88.3%	11.1%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 14일

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 08월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 08월 14일 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.