



## BUY(Maintain)

목표주가: 160,000원(상향)

주가(9/16): 131,800원

시가총액: 20,089억원

반도체

Analyst 박유악

02) 3787-5063 yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (9/16)		
52주 주가동향	최고가 142,500 원	최저가 52,500원
최고/최저가 대비 등락률	-7.5%	151.0%
수익률	절대 1M 6M 1Y	상대 -0.9% 63.7% 129.6%
		-61.6% -60.2% -32.0%

## Company Data

발행주식수	15,242 천주
일평균 거래량(3M)	94천주
외국인 지분율	42.6%
배당수익률(20E)	1.0%
BPS(20E)	22,690원
주요 주주	이채윤 34.7%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	150.4	170.3	209.3	244.4
영업이익	57.5	64.1	81.1	94.8
EBITDA	66.1	72.5	89.0	102.2
세전이익	63.1	71.0	86.2	102.8
순이익	48.6	52.8	65.8	78.5
지배주주지분순이익	48.6	52.8	65.8	78.5
EPS(원)	3,191	3,463	4,314	5,148
증감률(% YoY)	20.5	8.5	24.6	19.3
PER(배)	14.7	18.6	30.5	25.6
PBR(배)	2.73	3.27	5.81	4.99
EV/EBITDA(배)	8.4	11.2	20.0	16.9
영업이익률(%)	38.2	37.6	38.7	38.8
ROE(%)	19.8	18.8	20.4	21.0
순차입금비율(%)	-60.7	-55.8	-67.0	-69.1

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 기업 업데이트

## 리노공업 (058470)

## 파운드리 공정 미세화에 따른 수혜 지속



3Q20 영업이익 198억원, 4Q20 204억원의 호실적 예상. 계절적 비수기 진입에도 불구하고, 북미 스마트폰 업체의 신제품 출시와 파운드리 고객들의 미세공정 전환 등에 따른 수혜가 예상되기 때문. 최근 주가 급등에 따른 기간 조정이 발생할 수는 있겠지만, 비메모리 고객들의 공정 미세화에 따른 중장기적 수혜는 유효. 목표주가는 16만원으로 상향하고, 투자의견 'BUY'를 유지함.

## &gt;&gt;&gt; 3Q20 영업이익 198억원, 호실적 예상

3Q20 매출액 517억원(+22%YoY), 영업이익 198억원(+25%YoY)으로, 전 분기에 이은 호실적이 예상된다. Leeno Pin 부문은 계절적 비수기 영향이 예상되기는 하지만, 코로나19 발생 후 회복 중인 스마트폰 시장에 힘입어 기대보다 견조한 실적을 기록할 전망이다. IC Test Socket 부문은 Pin에서 Socket으로의 고객 수요 변화가 지속됨에 따라, 매출액 282억원의 호실적이 예상된다. 다만 지난 분기에 큰 폭의 실적 감소를 겪었던 의료기기 부문의 회복 강도는 예상 대비 약할 것으로 보인다. 사업 부문별 매출액은 Leeno Pin 201억원(+27%YoY), IC Test Socket 282억원(+32%YoY), 의료기기 및 기타 34억원(-33%YoY)을 각각 기록할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 4Q20 영업이익 204억원 전망

4Q20 실적은 매출액 509억원(flat YoY)과 영업이익 204억원(+3%YoY)을 기록할 것으로 전망된다. 북미 스마트폰 업체의 신제품이 출시되며 연말 비수기 영향을 일정 부분 상쇄시킬 것으로 보이며, 파운드리 고객사의 미세 공정 전환 등이 IC Test Socket 부문의 실적 안정화에 기여할 전망이다. 특히 비메모리 부문의 공정 미세화는 리노공업의 제품 판매량 증가와 평균 판가 상승으로 이어질 것으로 보여, 중장기적인 수익성 개선에도 큰 기여를 할 것이다. 그 동안 부진을 이어왔던 의료기기 부문의 실적은 코로나19 영향에서 일부 회복되기 시작하며, 전 분기 대비 개선될 전망이다. 사업 부문별 매출액은 Leeno Pin 168억원(+3%YoY), IC Test Socket 271억원(-5%YoY), 의료기기 및 기타 70억원(+11%YoY)을 각각 전망한다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 160,000원으로 상향

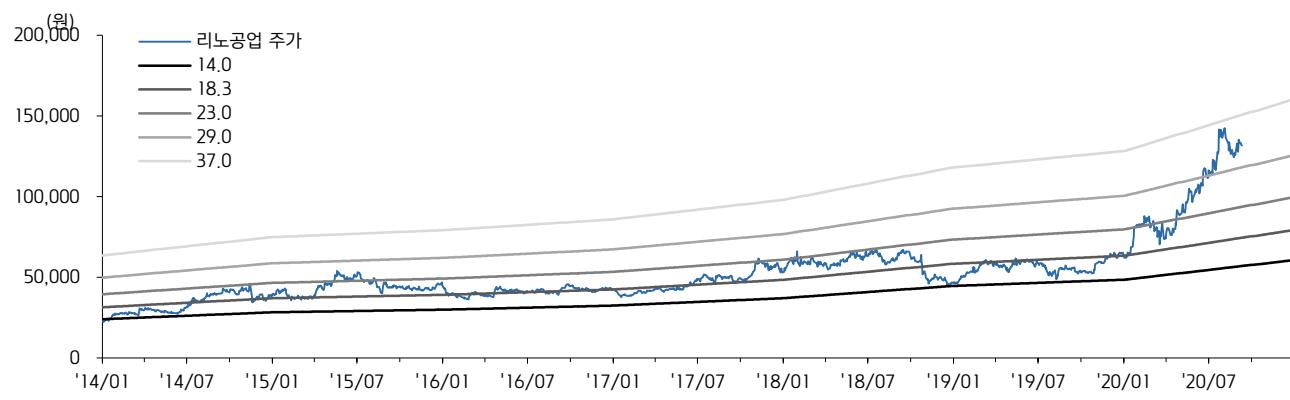
리노공업의 주가는 5G 스마트폰 침투율 상승과 파운드리 공정 미세화, Pin에서 IC Test Socket으로의 수요 이동 등으로 인해 큰 폭의 상승을 기록했다. 하반기에는 계절적 비수기 영향으로 인해 주가의 기간 조정이 나타날 수는 있겠지만, 비메모리 고객들의 공정 미세화에 따른 중장기적 수혜는 지속될 것이다. 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가는 실적 전망치 변경하여 160,000원으로 상향 조정한다.

## 리노공업 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>51.9</b>	<b>54.8</b>	<b>51.7</b>	<b>50.9</b>	<b>57.0</b>	<b>64.9</b>	<b>58.1</b>	<b>64.4</b>	<b>170.3</b>	<b>209.3</b>	<b>244.4</b>
Leeno Pin	17.1	21.6	20.1	16.8	18.6	22.7	20.7	20.3	63.0	75.6	82.4
IC Test Socket	27.5	30.2	28.2	27.1	30.6	34.2	29.1	35.5	85.6	113.1	129.3
Others	7.3	2.9	3.4	7.0	7.8	8.1	8.3	8.6	21.6	20.6	32.7
<b>%YoY</b>	<b>58%</b>	<b>25%</b>	<b>22%</b>	<b>0%</b>	<b>10%</b>	<b>19%</b>	<b>12%</b>	<b>27%</b>	<b>13%</b>	<b>23%</b>	<b>17%</b>
Leeno Pin	36%	18%	27%	3%	9%	5%	3%	21%	-10%	20%	9%
IC Test Socket	78%	49%	32%	-5%	11%	13%	3%	31%	30%	32%	14%
Others	48%	-46%	-33%	11%	7%	177%	143%	23%	52%	-5%	59%
매출원가	29.1	31.0	29.8	27.8	31.8	35.8	33.2	36.2	96.2	117.7	137.0
매출원가율	56%	57%	58%	55%	56%	55%	57%	56%	56%	56%	56%
<b>매출총이익</b>	<b>22.8</b>	<b>23.8</b>	<b>22.0</b>	<b>23.1</b>	<b>25.2</b>	<b>29.2</b>	<b>24.9</b>	<b>28.3</b>	<b>74.2</b>	<b>91.6</b>	<b>107.4</b>
매출총이익률	44%	43%	42%	45%	44%	45%	43%	44%	44%	44%	44%
판관비	2.8	2.9	2.1	2.7	3.2	3.5	2.5	3.5	10.0	10.5	12.7
<b>영업이익</b>	<b>19.9</b>	<b>20.9</b>	<b>19.8</b>	<b>20.4</b>	<b>22.0</b>	<b>25.7</b>	<b>22.4</b>	<b>24.7</b>	<b>64.1</b>	<b>81.1</b>	<b>94.8</b>
%YoY	68%	26%	25%	3%	10%	23%	13%	21%	11%	26%	17%
영업이익률	38%	38%	38%	40%	39%	40%	39%	38%	38%	39%	39%
영업외손익	3.1	0.0	2.5	-0.5	0.5	1.5	2.5	3.5	6.8	5.1	8.0
<b>법인세차감전손익</b>	<b>23.1</b>	<b>20.9</b>	<b>22.3</b>	<b>19.9</b>	<b>22.5</b>	<b>27.2</b>	<b>24.9</b>	<b>28.2</b>	<b>71.0</b>	<b>86.2</b>	<b>102.8</b>
법인세비용	5.5	4.9	5.3	4.7	5.3	6.4	5.9	6.7	18.2	20.4	24.3
<b>당기순이익</b>	<b>17.6</b>	<b>16.0</b>	<b>17.1</b>	<b>15.2</b>	<b>17.2</b>	<b>20.8</b>	<b>19.0</b>	<b>21.5</b>	<b>52.8</b>	<b>65.8</b>	<b>78.5</b>
당기순이익률	34%	29%	33%	30%	30%	32%	33%	33%	31%	31%	32%
KRW/USD	1,195	1,220	1,195	1,190	1,185	1,180	1,101	1,096	1,171	1,200	1,140

자료: 키움증권 리서치센터

## 리노공업 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

## 리노공업 6개월 목표주가: 160,000원 제시

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
<b>Sales [십억원]</b>	<b>170.3</b>	<b>209.3</b>	<b>244.4</b>	<b>259.3</b>	<b>294.8</b>	<b>328.8</b>
Growth	13.3%	22.9%	16.8%	6.1%	13.7%	11.5%
<b>EPS [원]</b>	<b>3,463</b>	<b>4,314</b>	<b>5,148</b>	<b>5,556</b>	<b>6,391</b>	<b>7,002</b>
Growth	8.5%	24.6%	19.3%	7.9%	15.0%	9.6%
<b>BPS [원]</b>	<b>19,694</b>	<b>22,690</b>	<b>26,420</b>	<b>30,459</b>	<b>35,231</b>	<b>40,516</b>
Growth	14.2%	15.2%	16.4%	15.3%	15.7%	15.0%
ROCE(Return On Common Equity)	18.8%	20.4%	21.0%	19.5%	19.5%	18.5%
COE(Cost of Equity)	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
Residual Earnings(ROCE-COE)	13.1%	14.7%	15.3%	13.9%	13.8%	12.9%
<b>PV of Residual Earnings</b>		<b>2,956</b>	<b>3,376</b>	<b>3,357</b>	<b>3,650</b>	<b>3,705</b>
Equity Beta	0.7					
Risk Free Rate	1.5%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	5.6%					
Continuing Value	145,348					
Beginning Common Shareholders' Equity	22,690					
PV of RE for the Forecasting Period	17,044					
PV of Continuing Value	110,551					
<b>Intrinsic Value per Share – 6M TP</b>	<b>158,740</b>					

주: Equity Beta는 월간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 2조원 이상 6% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	150.4	170.3	209.3	244.4	259.3
매출원가	82.4	96.2	117.7	137.0	145.8
매출총이익	68.0	74.2	91.6	107.4	113.6
판관비	10.5	10.0	10.5	12.7	13.5
영업이익	57.5	64.1	81.1	94.8	100.1
EBITDA	66.1	72.5	89.0	102.2	107.4
영업외손익	5.6	6.8	5.1	8.0	10.8
이자수익	1.8	2.8	3.0	3.6	4.6
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	4.0	3.3	4.0	4.7	5.0
외환관련손실	0.6	1.3	0.6	0.7	0.7
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	-3.8	-1.5	0.0
기타	0.4	2.0	2.5	1.9	1.9
법인세차감전이익	63.1	71.0	86.2	102.8	110.9
법인세비용	14.5	18.2	20.4	24.3	26.2
계속사업순손익	48.6	52.8	65.8	78.5	84.7
당기순이익	48.6	52.8	65.8	78.5	84.7
지배주주순이익	48.6	52.8	65.8	78.5	84.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	6.3	13.2	22.9	16.8	6.1
영업이익 증감율	17.0	11.5	26.5	16.9	5.6
EBITDA 증감율	16.7	9.7	22.8	14.8	5.1
지배주주순이익 증감율	20.4	8.6	24.6	19.3	7.9
EPS 증감율	20.5	8.5	24.6	19.3	7.9
매출총이익률(%)	45.2	43.6	43.8	43.9	43.8
영업이익률(%)	38.2	37.6	38.7	38.8	38.6
EBITDA Margin(%)	43.9	42.6	42.5	41.8	41.4
지배주주순이익률(%)	32.3	31.0	31.4	32.1	32.7

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	57.7	45.4	78.6	71.6	84.4
당기순이익	48.6	52.8	65.8	78.5	84.7
비현금항목의 가감	25.5	28.9	24.1	26.8	27.7
유형자산감가상각비	8.4	8.3	7.8	7.2	7.1
무형자산감가상각비	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	16.9	20.4	16.1	19.5	20.5
영업활동자산부채증감	-5.7	-22.4	6.2	-13.0	-6.3
매출채권및기타채권의감소	-2.9	-19.3	1.0	-7.6	-3.2
재고자산의감소	-1.5	-1.7	-0.8	-1.6	-0.8
매입채무및기타채무의증가	-0.8	1.3	7.0	-2.5	-1.5
기타	-0.5	-2.7	-1.0	-1.3	-0.8
기타현금흐름	-10.7	-13.9	-17.5	-20.7	-21.7
투자활동 현금흐름	-58.4	-40.7	3.0	-17.2	-12.1
유형자산의 취득	-17.3	-15.5	-3.9	-5.7	-5.2
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.2	-0.3	0.0	-0.2	-0.4
투자자산의감소(증가)	1.2	-7.1	7.0	-0.4	0.2
단기금융자산의감소(증가)	-39.8	-20.4	-2.7	-13.5	-9.3
기타	-2.4	2.6	2.6	2.6	2.6
재무활동 현금흐름	-15.1	-16.8	-18.3	-19.8	-21.4
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	-15.1	-16.7	-18.2	-19.7	-21.3
기타	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름	0.1	-0.2	-1.6	-1.6	-1.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-15.8	-12.3	61.7	33.0	49.4
기초현금 및 현금성자산	60.0	44.2	31.9	93.6	126.6
기말현금 및 현금성자산	44.2	31.9	93.6	126.6	175.9

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	197.3	225.5	289.8	345.7	408.4
현금 및 현금성자산	44.2	31.9	93.5	126.5	175.9
단기금융자산	115.3	135.6	138.3	151.9	161.1
매출채권 및 기타채권	27.6	46.5	45.6	53.2	56.4
재고자산	9.4	11.1	11.9	13.5	14.4
기타유동자산	0.8	0.4	0.5	0.6	0.6
비유동자산	85.3	100.2	89.1	88.0	86.2
투자자산	6.2	13.3	6.3	6.7	6.5
유형자산	77.2	84.6	80.8	79.2	77.3
무형자산	1.7	1.7	1.6	1.6	1.9
기타비유동자산	0.2	0.6	0.4	0.5	0.5
자산총계	282.6	325.7	379.0	433.7	494.6
유동부채	18.8	23.0	30.6	28.5	27.8
매입채무 및 기타채무	9.1	10.9	17.9	15.4	13.9
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	9.7	12.1	12.7	13.1	13.9
비유동부채	1.0	2.5	2.5	2.5	2.5
장기금융부채	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	1.0	2.4	2.4	2.4	2.4
부채총계	19.8	25.5	33.1	31.0	30.3
자본지분	262.8	300.2	345.9	402.7	464.2
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	5.0	5.6	5.6	5.6	5.6
기타자본	-3.7	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	-0.4	-0.7	-1.1
이익잉여금	253.9	289.3	335.3	392.5	454.5
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	262.8	300.2	345.9	402.7	464.2

## 투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,191	3,463	4,314	5,148	5,555
BPS	17,244	19,694	22,690	26,420	30,457
CFPS	4,867	5,363	5,894	6,906	7,370
DPS	1,100	1,200	1,300	1,400	1,500
주가배수(배)					
PER	14.7	18.6	30.5	25.6	23.7
PER(최고)	21.3	18.9	38.9		
PER(최저)	14.1	12.6	14.3		
PBR	2.73	3.27	5.81	4.99	4.33
PBR(최고)	3.94	3.33	7.40		
PBR(최저)	2.62	2.21	2.72		
PSR	4.77	5.75	9.60	8.22	7.75
PCFR	9.7	12.0	22.4	19.1	17.9
EV/EBITDA	8.4	11.2	20.0	16.9	15.6
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	34.2	34.5	30.0	27.1	26.9
배당수익률(%),보통주,현금	2.3	1.9	1.0	1.1	1.1
ROA	18.4	17.4	18.7	19.3	18.2
ROE	19.8	18.8	20.4	21.0	19.5
ROIC	47.8	42.8	53.5	63.1	63.0
매출채권회전율	5.8	4.6	4.5	5.0	4.7
재고자산회전율	17.3	16.6	18.2	19.2	18.6
부채비율	7.5	8.5	9.6	7.7	6.5
순차입금비율	-60.7	-55.8	-67.0	-69.1	-72.6
이자보상배율	8,094.6	10,060.7	11,757.7	13,083.0	
총차입금	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
순차입금	-159.5	-167.4	-231.8	-278.3	-336.9
NOPLAT	66.1	72.5	89.0	102.2	107.4
FCF	29.3	17.2	72.1	60.9	71.8

## Compliance Notice

- 당사는 9월 16일 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 권리의 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 일제의 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.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		
				목표가격대상시점	평균주가대비	최고주가대비
리노공업 (058470)	2020-05-13	BUY(Initiate)	110,000 원	6 개월	8.14	29.55
	2020-09-17	BUY(Maintain)	160,000 원	6 개월		

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	증립	매도
96.39%	3.01%	0.60%