

리노공업 (058470)

시총과 매출에 대한 담담한 생각

8월 고점 대비 시가총액은 1.9조 원까지 하락

반도체 테스트용 및 의료용 부품을 공급하는 리노공업의 시가총액은 2020년 8월에 2.1조 원을 상회했다가 9월 23일 기준으로 1.9조 원까지 하락했다. 2Q20 매출이 사상 최고치에 해당되는 547억 원을 기록한 이후 peak-out 한다는 우려가 주가의 발목을 잡았다. 아울러 기존 주요 주주의 지분 축소(베어링자산운용은 7.95%에서 6.95%로 축소, 피델리티 매니지먼트는 6.32%에서 4.90%로 축소)가 수급적으로 주가의 부담이 되었다.

3Q20 매출은 2Q20와 비슷한 549억 원으로 전망

리노공업의 영업마진은 37~38% 내외로 꾸준하다. 따라서 영업이익보다는 분기 매출이 실적지표로서 유의미하다. 3Q20 매출은 2Q20 수준과 비슷할 것으로 전망된다. 북미 고객사의 연구개발 수요가 견조하기 때문이다. 리노공업의 매년 실적을 살펴보면, 2분기 매출이 3분기보다 대체로 높았고, 3분기 매출은 Q/Q 기준으로 감소했다. 그러한 원인 중의 하나는 매출비중에서 유의미한 영향을 끼치는 북미 고객사들의 회계연도가 9월에 마감하므로 이를 앞두고 북미 고객사들 입장에서 재고 관리가 필요했을 것으로 추정된다. 다만 올해에는 평소와 달리 3Q20 매출이 2Q20와 유사할 것으로 전망하는데, 5G로의 전환이 이와 같은 매출 흐름에 기여했다고 판단된다. 5G향 매출은 2019년 하반기부터 늘어나기 시작했고, 2020년 기준으로 관련 매출비중은 20% 이상으로 추정된다. 전사 매출의 50% 미만이므로, 5G는 2021년에도 리노공업의 실적 성장과 주가 상승의 모멘텀으로서 이바지할 것이다.

4Q20 매출은 3Q20 대비 보수적인 502억 원으로 추정

리노공업의 입장에서 보면 2019년 4분기에 사상 처음으로 500억 원대의 분기 매출을 달성한 이후 2020년 3분기까지 1년간 500억 원대를 상회하는 수준의 분기 매출이 유지됐다. 전방산업에서 비메모리 팹리스 고객사들의 4분기 주문이 3분기 대비 비수기 영향을 받는다는 점을 감안해, 4Q20 매출을 3Q20 대비 보수적으로, 즉 502억 원으로 추정한다. 다만 파운드리 고객사들의 3분기 혹은 4분기의 매출 흐름으로 미루어볼 때 리노공업이 파운드리 고객사들로부터 받는 주문은 4분기에도 꾸준할 것으로 판단된다. 리노공업의 시가총액이 부담스러워서 주식을 매수하지 못했던 투자자들에게는 4Q20 매출의 Q/Q 감소가 오히려 주가 측면에서 적절한 entry point로 작용할 가능성이 크다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 170,000원 | CP(9월23일): 125,600원

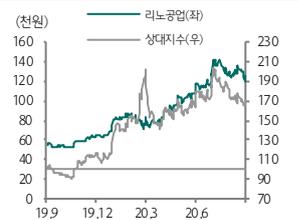
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	843.45
52주 최고/최저(원)	142,500/52,500
시가총액(십억원)	1,914.4
시가총액비중(%)	0.59
발행주식수(천주)	15,242.4
60일 평균 거래량(천주)	94,373.1
60일 평균 거래대금(십억원)	12.3
20년 배당금(예상, 원)	1,600
20년 배당수익률(예상, %)	1.27
외국인지분율(%)	42.73
주요주주 지분율(%)	
이재운	34.66
베어링자산운용 외 3인	6.95
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.9) 67.5 128.4
상대	(6.4) (11.9) 74.6

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	212.1	242.6
영업이익(십억원)	80.4	92.0
순이익(십억원)	66.6	76.3
EPS(원)	4,364	5,004
BPS(원)	22,685	26,392

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	150.4	170.3	211.8	222.5	233.6
영업이익	십억원	57.5	64.1	81.0	85.2	89.6
세전이익	십억원	63.1	71.0	87.7	93.1	97.5
순이익	십억원	48.6	52.8	67.6	72.6	76.0
EPS	원	3,191	3,463	4,436	4,766	4,988
증감율	%	20.51	8.52	28.10	7.44	4.66
PER	배	14.74	18.57	28.31	26.35	25.18
PBR	배	2.69	3.24	5.44	4.78	4.25
EV/EBITDA	배	8.44	11.20	18.76	17.37	16.05
ROE	%	19.82	18.75	20.81	19.44	17.97
BPS	원	17,486	19,848	23,091	26,264	29,559
DPS	원	1,100	1,200	1,600	1,700	1,800



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

Semiconductor RA
김주연
kim_juyeon@hanafn.com

표 1. 실적 추정(변경 이후)

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사 매출	32.9	44.0	42.3	51.1	51.9	54.7	54.9	50.2	141.5	150.4	170.3	211.8	222.5
제품 리노핀	12.5	18.4	15.9	16.3	17.1	21.6	21.4	19.5	71.4	70.3	63.0	79.6	76.0
제품 테스트 소켓	15.3	20.2	21.3	28.4	27.5	30.2	30.5	27.8	62.2	66.0	85.2	116.1	134.1
상품 리노핀&소켓	0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0
제품 의료기기용 부품	4.3	4.7	4.4	5.5	6.2	2.6	2.6	2.7	7.9	14.1	18.8	14.0	11.0
기타(의료기기용)	0.6	0.7	0.7	0.8	1.0	0.3	0.3	0.3	0.0	0.0	2.8	2.0	1.4

매출비중%	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
제품 리노핀	38.1%	41.8%	37.5%	31.9%	32.9%	39.5%	39.0%	38.8%	50.4%	46.7%	37.0%	37.6%	34.2%
제품 테스트 소켓	46.4%	45.9%	50.4%	55.6%	53.0%	55.3%	55.7%	55.3%	44.0%	43.9%	50.0%	54.8%	60.3%
상품 리노핀&소켓	0.8%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%
제품 의료기기용 부품	13.0%	10.6%	10.4%	10.7%	12.0%	4.7%	4.7%	5.3%	5.6%	9.4%	11.0%	6.6%	4.9%
기타(의료기기용)	1.8%	1.6%	1.7%	1.6%	1.9%	0.6%	0.6%	0.7%	0.0%	0.0%	1.7%	0.9%	0.6%

이익	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
영업이익	11.9	16.7	15.8	19.8	19.9	20.9	20.6	19.5	49.2	57.5	64.1	80.9	85.2
영업이익률%	36.1%	37.9%	37.4%	38.7%	38.4%	38.1%	37.6%	38.8%	34.7%	38.3%	37.7%	38.2%	38.3%
순이익	10.6	14.6	14.2	13.5	17.6	17.8	17.5	16.5	40.4	48.6	52.8	69.5	72.6
순이익률%	32.1%	33.2%	33.5%	26.3%	33.8%	32.6%	32.0%	32.9%	28.5%	32.4%	31.0%	32.8%	32.7%

자료: 하나금융투자

표 2. 실적 추정(변경 이전)

(단위: 십억 원, %)

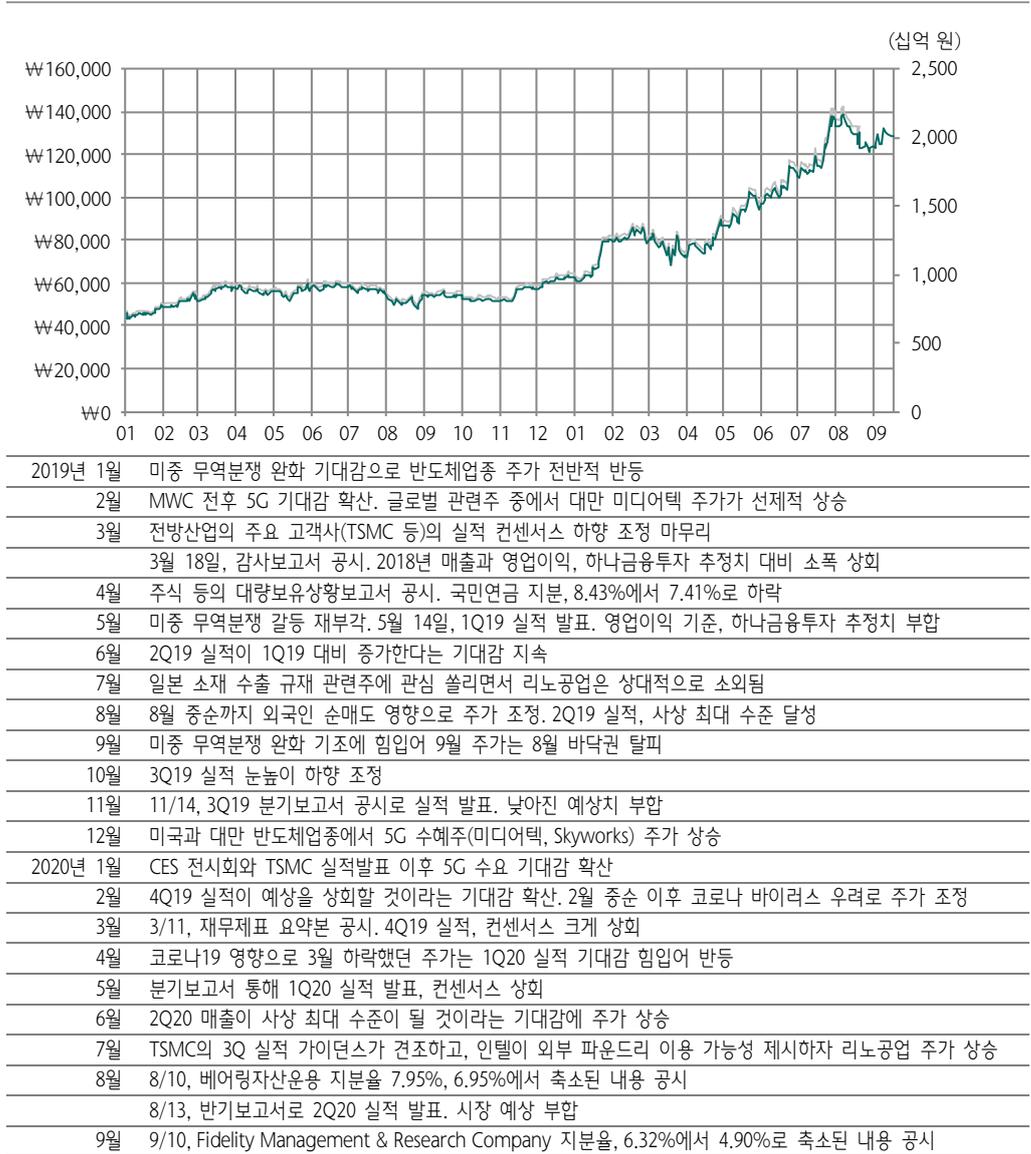
	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사 매출	51.9	54.7	55.0	53.5	56.3	59.1	59.3	57.4	141.5	150.4	170.3	215.1	232.0
제품 리노핀	17.1	21.6	21.4	21.2	21.0	20.8	20.6	20.4	71.4	70.3	63.0	81.3	82.7
제품 테스트 소켓	27.5	30.2	30.5	29.0	31.8	34.9	35.3	33.5	62.2	66.0	85.2	117.4	135.5
상품 리노핀&소켓	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0
제품 의료기기용 부품	6.2	2.5	2.7	3.0	3.0	3.1	3.1	3.2	7.9	14.1	18.8	14.4	12.4
기타(의료기기용)	1.0	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.0	0.0	2.8	2.0	1.4

매출비중%	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2017	2018	2019	2020F	2021F
제품 리노핀	32.9%	39.6%	38.9%	39.6%	37.3%	35.2%	34.7%	35.5%	50.4%	46.7%	37.0%	37.8%	35.7%
제품 테스트 소켓	53.0%	55.3%	55.5%	54.2%	56.5%	59.1%	59.5%	58.4%	44.0%	43.9%	50.0%	54.6%	58.4%
상품 리노핀&소켓	0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%
제품 의료기기용 부품	12.0%	4.5%	5.0%	5.6%	5.4%	5.2%	5.3%	5.6%	5.6%	9.4%	11.0%	6.7%	5.4%
기타(의료기기용)	1.9%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.0%	0.0%	1.7%	0.9%	0.6%

이익	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2017	2018	2019	2020F	2021F
영업이익	19.9	20.9	20.7	20.8	21.7	22.7	22.3	22.3	49.2	57.5	64.1	82.3	89.0
영업이익률%	38.4%	38.3%	37.6%	38.8%	38.5%	38.4%	37.6%	38.9%	34.7%	38.3%	37.7%	38.3%	38.3%
순이익	17.6	16.0	17.2	17.0	18.0	18.4	18.3	18.3	40.4	48.6	52.8	67.8	73.0
순이익률%	33.8%	29.2%	31.3%	31.8%	31.9%	31.2%	30.9%	31.9%	28.5%	32.4%	31.0%	31.5%	31.5%

자료: 하나금융투자

그림 1. 주가 및 시가총액과 월별 이벤트



자료: WISEfn, 하나금융투자

표 3. Peer group 비교

기업	주가 (₩, \$)	시총(십억 원)	매출(십억 원)		영업이익(십억 원)		순이익(십억 원)		P/E	
			2019A	2020F	2019A	2020F	2019A	2020F	2020F	2021F
리노공업	120,300	1,833.7	170.3	212.1	64.1	80.4	52.8	66.6	27.6	24.0
Intuitive Surgical	666	87,437.7	5,218.9	4,832.9	1,601.7	1,486.9	1,610.3	NA	75.3	50.4
Medtronic	104	163,963.0	34,376.6	33,964.8	5,205.3	7,760.6	5,714.2	NA	25.9	18.1
ASML Holding ADR	365	177,660.2	15,417.7	17,828.6	3,640.3	4,864.8	3,381.3	NA	41.9	30.7
오스탐임플란트	37,500	535.7	565.0	608.3	42.9	62.0	(22.0)	37.7	12.8	10.3
덴티움	35,950	397.9	252.6	229.1	44.7	35.3	13.7	24.5	16.1	11.1
디오	29,500	458.0	127.2	125.7	34.8	29.9	25.6	21.9	23.3	15.5
레이언스	11,300	187.5	126.2	114.3	22.8	16.1	13.8	13.0	14.4	9.7
레이	43,800	291.4	73.1	90.6	12.9	18.7	11.6	15.7	17.5	8.6
티에스이	35,700	394.9	191.5	NA	20.7	NA	16.0	NA	NA	NA
ISC	17,800	251.7	87.7	NA	2.0	NA	3.2	NA	NA	NA
마이크로컨택솔	4,750	39.5	34.4	NA	0.7	NA	0.8	NA	NA	NA
오킨스전자	12,600	97.7	38.5	NA	1.5	NA	0.2	NA	NA	NA
마이크로프랜드	5,450	59.0	36.7	NA	(2.8)	NA	(4.6)	NA	NA	NA
FormFactor	25	2,197.4	686.9	773.7	57.9	151.5	45.9	NA	18.3	16.6

자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	150.4	170.3	211.8	222.5	233.6
매출원가	82.4	96.2	119.6	125.3	131.4
매출총이익	68.0	74.1	92.2	97.2	102.2
판매비	10.5	10.0	11.2	12.0	12.6
영업이익	57.5	64.1	81.0	85.2	89.6
금융손익	1.8	2.8	2.2	2.6	3.1
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.8	4.0	4.5	5.3	4.7
세전이익	63.1	71.0	87.7	93.1	97.5
법인세	14.5	18.2	20.1	20.5	21.4
계속사업이익	48.6	52.8	67.6	72.6	76.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	48.6	52.8	67.6	72.6	76.0
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	48.6	52.8	67.6	72.6	76.0
지배주주지분포괄이익	48.3	52.1	67.6	72.6	76.0
NOPAT	44.3	47.7	62.5	66.4	69.9
EBITDA	66.1	72.5	91.4	96.5	101.9
성장성(%)					
매출액증가율	6.29	13.23	24.37	5.05	4.99
NOPAT증가율	15.97	7.67	31.03	6.24	5.27
EBITDA증가율	16.78	9.68	26.07	5.58	5.60
영업이익증가율	16.87	11.48	26.37	5.19	5.16
(지배주주)순이익증가율	20.30	8.64	28.03	7.40	4.68
EPS증가율	20.51	8.52	28.10	7.44	4.66
수익성(%)					
매출총이익률	45.21	43.51	43.53	43.69	43.75
EBITDA이익률	43.95	42.57	43.15	43.37	43.62
영업이익률	38.23	37.64	38.24	38.29	38.36
계속사업이익률	32.31	31.00	31.92	32.63	32.53

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,191	3,463	4,436	4,766	4,988
BPS	17,486	19,848	23,091	26,264	29,559
CFPS	4,867	5,363	6,436	6,678	6,999
EBITDAPS	4,335	4,759	5,993	6,329	6,688
SPS	9,864	11,173	13,895	14,595	15,328
DPS	1,100	1,200	1,600	1,700	1,800
주가지표(배)					
PER	14.74	18.57	28.31	26.35	25.18
PBR	2.69	3.24	5.44	4.78	4.25
PCR	9.67	11.99	19.52	18.81	17.95
EV/EBITDA	8.44	11.20	18.76	17.37	16.05
PSR	4.77	5.75	9.04	8.61	8.19
재무비율(%)					
ROE	19.82	18.75	20.81	19.44	17.97
ROA	18.39	17.36	19.27	18.13	16.87
ROIC	44.23	39.56	43.58	42.03	41.52
부채비율	7.52	8.51	7.62	6.86	6.25
순부채비율	(60.68)	(55.72)	(57.36)	(60.08)	(62.18)
이자보상배율(배)	0.00	8,094.60	11,525.84	12,276.53	12,610.61

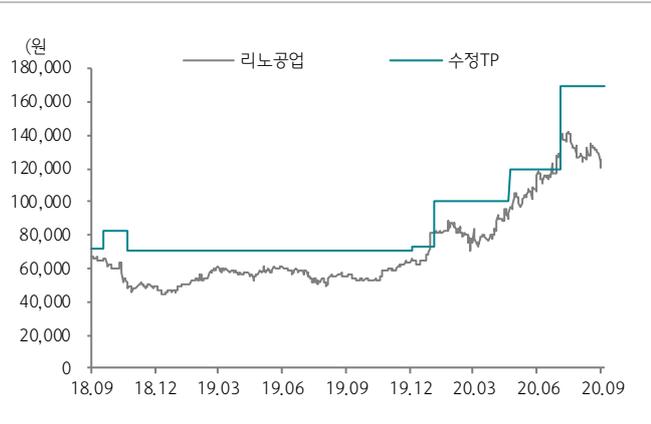
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	197.3	225.5	257.8	299.2	341.9
금융자산	159.5	167.5	200.8	239.3	279.0
현금성자산	44.2	31.9	66.2	98.5	131.7
매출채권	27.1	42.4	41.6	43.7	45.9
채고자산	9.4	11.1	10.9	11.5	12.1
기타유동자산	1.3	4.5	4.5	4.7	4.9
비유동자산	85.3	100.2	118.4	126.0	134.3
투자자산	6.2	13.3	8.0	8.1	8.1
금융자산	6.2	13.3	8.0	8.1	8.1
유형자산	77.2	84.6	105.3	113.0	121.4
무형자산	1.7	1.7	1.5	1.4	1.3
기타비유동자산	0.2	0.6	3.6	3.5	3.5
자산총계	282.6	325.7	376.2	425.2	476.2
유동부채	18.8	23.0	24.2	24.7	25.3
금융부채	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
매입채무	3.1	4.6	4.5	4.8	5.0
기타유동부채	15.7	18.3	19.6	19.8	20.2
비유동부채	1.0	2.5	2.5	2.6	2.7
금융부채	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	1.0	2.4	2.4	2.5	2.6
부채총계	19.8	25.5	26.6	27.3	28.0
지배주주지분	262.8	300.2	349.6	398.0	448.2
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	5.0	5.6	5.6	5.6	5.6
자본조정	(3.7)	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.4)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	253.9	289.3	338.7	387.1	437.3
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	262.8	300.2	349.6	398.0	448.2
순금융부채	(159.5)	(167.2)	(200.6)	(239.1)	(278.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	57.7	45.4	82.6	81.7	86.0
당기순이익	48.6	52.8	67.6	72.6	76.0
조정	1	2	1	1	1
감가상각비	8.5	8.4	10.3	11.3	12.3
외환거래손익	0.0	0.7	0.4	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(7.5)	(7.1)	(9.7)	(10.3)	(11.3)
영업활동 자산부채 변동	(5.7)	(22.4)	3.8	(2.2)	(2.3)
투자활동 현금흐름	(58.4)	(40.7)	(30.1)	(25.0)	(27.1)
투자자산감소(증가)	1.2	(7.1)	5.3	(0.0)	(0.0)
자본증가(감소)	(17.2)	(15.5)	(30.9)	(18.8)	(20.6)
기타	(42.4)	(18.1)	(4.5)	(6.2)	(6.5)
재무활동 현금흐름	(15.1)	(16.8)	(18.3)	(24.3)	(25.8)
금융부채증가(감소)	0.0	0.3	(0.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.4	0.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.4)	(1.0)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(15.1)	(16.7)	(18.2)	(24.3)	(25.8)
현금의 증감	(15.8)	(12.3)	34.3	32.4	33.1
Unlevered CFO	74.2	81.7	98.1	101.8	106.7
Free Cash Flow	40.4	29.8	51.7	62.9	65.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

리노공업



날짜	투자 의견	목표주가	피리올	
			평균	최고/최저
20.7.28	BUY	170,000	-	-
20.5.15	BUY	120,000	-7.83%	18.08%
20.1.28	BUY	100,000	-17.78%	-4.80%
19.12.27	BUY	73,000	-8.26%	10.96%
19.11.14	1년 경과	-	-	-
18.11.14	BUY	70,500	-22.89%	-12.48%
18.10.10	BUY	82,000	-27.63%	-19.51%
18.10.5	담당자 변경	-	-	-
18.5.24	BUY	72,000	-12.33%	-6.81%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	91.76%	8.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 09월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)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 2020년 9월 24일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 9월 24일 현재 해당회사의 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.