

리노공업 (058470)

에베레스트보다 높은 산

목표주가 17만 원에서 21만 원으로 상향 조정

리노공업은 반도체 검사에서 어댑터 역할을 담당하는 핀, 소켓과 초음파 진단기용 의료기기 부품을 공급한다. 목표주가를 17만 원에서 21만 원으로 상향 조정한다. 리노공업 주가가 목표주가에 도달했고, 2021년 1분기 매출이 추정치를 상회해 600억 원을 넘을 것으로 전망되기 때문이다. 목표주가 상향 조정은 2020년 7월 28일 이후 7개월 만이다.

1Q21 매출 추정치 598억 원에서 606억 원으로 상향 조정

리노공업의 경우 분기 영업이익률이 크게 달라지지 않으므로 매출이 가장 중요한 실적 지표이다. 기업 측에서 가이드를 제시하지 않지만 1분기 매출은 사상 처음으로 600억 원을 상회할 가능성이 크다고 전망된다. 근거는 3가지이다. 산업 지표상으로 전방산업에서 5G 가입자가 꾸준히 증가하기 때문이다. China Mobile의 5G 패키지 누적 가입자는 11월 1.47억 명, 12월 1.65억 명, 1월 1.69억 명을 기록하며 2억 명을 향해 증가하고 있다. 퀄컴의 전망치에 따르면 5G 휴대폰 출하는 2020년 2.25억 대, 2021년 4.5~5.5억 대이다. 아울러 리노공업이 포함된 지자체의 핀과 소켓 월별 수출이 2021년 1월에 2020년 월별 최고치를 경신한 것으로 추정된다. 이와 같은 기초가 상반기 내내 이어질 것으로 예상되며 1분기 매출은 사상 처음으로 600억 원을 상회할 것으로 전망된다. 2021년 연간 실적 추정치는 매출 2,509억 원, 영업이익 965억 원, 순이익 756억 원이다.

목표 PER은 미국 반도체 소모품 및 의료기기 공급사 참고

2018년 10월 10일에 리노공업의 커버리지를 개시한 이후 목표주가는 8만 2천 원에서 21만 원까지 수차례 상향 조정했다. EPS와 PER 중에 EPS를 꾸준히 상향 조정하면서도 결과적으로 PER 리레이팅이 목표 주가 상향 조정을 이끌었다. 전방산업 고객사 중에 대만 파운드리 PER 밸류에이션이 4G 시기 PER 20배 미만에서 5G 시기 PER 25배 이상으로 상승했던 것이 결과적으로 리노공업의 PER 리레이팅에 기여했다고 판단된다. 리노공업의 PER이 비교 불가능한 수준까지 올라갔으므로 한국 반도체 업종에서는 유사 기업을 찾기가 어렵다. 목표주가 21만 원 산정 시 2021년 EPS에 목표 PER 41.9배를 적용한다. 41.9배는 미국 반도체 소모품 공급사 Entegris (34.3배), 반도체 검사용 프로브 카드 공급사 FormFactor (30.1배), 의료로봇 공급사 Intuitive Surgical (61.3배)의 평균이다.

기업분석(Report)

BUY

TP(12M): 210,000원(상향) | CP(2월22일): 172,100원

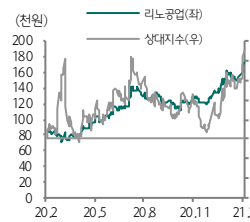
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	954.29
52주 최고/최저(원)	172,100/70,500
시가총액(십억원)	2,623.2
시가총액비중(%)	0.68
발행주식수(천주)	15,242.4
60일 평균 거래량(천주)	82,133.0
60일 평균 거래대금(십억원)	11.6
20년 배당금(예상, 원)	1,500
20년 배당수익률(예상, %)	1.11
외국인지분율(%)	46.49
주요주주 지분율(%)	
이재운	34.66
국민연금공단	6.37
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.6 35.8 97.8
상대	11.5 13.3 38.5

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	209.1	240.9
영업이익(십억원)	79.1	89.0
순이익(십억원)	68.3	76.4
EPS(원)	4,481	5,012
BPS(원)	22,781	26,161

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	150.4	170.3	207.0	250.9	301.9
영업이익	십억원	57.5	64.1	79.6	96.5	116.1
세전이익	십억원	63.1	71.0	81.7	96.9	116.3
순이익	십억원	48.6	52.8	62.7	75.6	90.7
EPS	원	3,191	3,463	4,113	4,961	5,953
증감율	%	20.51	8.52	18.77	20.62	20.00
PER	배	14.74	18.57	32.82	34.29	28.57
PBR	배	2.69	3.24	5.94	6.50	5.61
EV/EBITDA	배	8.44	11.20	20.67	21.87	18.01
ROE	%	19.82	18.75	19.47	20.42	21.18
BPS	원	17,486	19,848	22,719	26,186	30,347
DPS	원	1,100	1,200	1,500	1,800	2,200



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

Semiconductor RA
김주연
 02-3771-7775
 kim_juyeon@hanafn.com

표 1. 실적 추정(변경 이후)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F	2022F
전사 매출	51.9	54.7	53.0	47.3	60.6	67.3	65.4	57.6	150.4	170.3	207.0	250.9	301.9
제품 리노핀	17.1	21.6	19.7	20.3	27.0	26.7	26.5	26.2	70.3	63.0	78.7	106.4	137.6
제품 테스트 소켓	27.5	30.2	28.8	22.2	28.0	34.9	33.2	25.7	66.0	85.2	108.8	121.8	140.6
상품 리노핀&소켓	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.4	0.2	0.2	0.2
제품 의료기기용 부품	6.2	2.6	4.1	4.4	5.1	5.2	5.3	5.4	14.1	18.8	17.2	21.1	22.4
기타(의료기기용)	1.0	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.0	2.8	2.1	1.4	1.2
매출비중%	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F	2022F
제품 리노핀	32.9%	39.5%	37.2%	42.8%	44.6%	39.7%	40.5%	45.4%	46.7%	37.0%	38.0%	42.4%	45.6%
제품 테스트 소켓	53.0%	55.3%	54.2%	47.0%	46.2%	51.9%	50.8%	44.5%	43.9%	50.0%	52.6%	48.5%	46.6%
상품 리노핀&소켓	0.2%	-0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%
제품 의료기기용 부품	12.0%	4.7%	7.7%	9.2%	8.5%	7.7%	8.1%	9.4%	9.4%	11.0%	8.3%	8.4%	7.4%
기타(의료기기용)	1.9%	0.6%	0.8%	0.9%	0.6%	0.5%	0.5%	0.6%	0.0%	1.7%	1.0%	0.6%	0.4%
이익	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업이익	20.0	20.9	20.5	18.3	23.3	25.7	25.2	22.3	57.5	64.1	79.6	96.5	116.1
영업이익률%	38.5%	38.2%	38.6%	38.7%	38.5%	38.2%	38.6%	38.7%	38.3%	37.7%	38.5%	38.5%	38.5%
순이익	17.6	16.0	14.6	14.5	18.6	20.0	19.6	17.5	48.6	52.8	62.7	75.6	90.8
순이익률%	33.8%	29.1%	27.5%	30.8%	30.7%	29.7%	29.9%	30.4%	32.4%	31.0%	30.3%	30.1%	30.1%

자료: 하나금융투자

표 2. 실적 추정(변경 이전)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사 매출	51.9	54.7	53.0	47.3	59.8	63.4	61.5	53.8	141.5	150.4	170.3	207.0	238.5
제품 리노핀	17.1	21.6	19.7	20.3	23.1	22.8	22.6	22.4	71.4	70.3	63.0	78.7	90.9
제품 테스트 소켓	27.5	30.2	28.8	22.2	31.1	34.9	33.2	25.7	62.2	66.0	85.2	108.8	124.9
상품 리노핀&소켓	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.2	0.2
제품 의료기기용 부품	6.2	2.6	4.1	4.4	5.1	5.2	5.3	5.4	7.9	14.1	18.8	17.2	21.1
기타(의료기기용)	1.0	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.0	0.0	2.8	2.1	1.4
매출비중%	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2017	2018	2019	2020F	2021F
제품 리노핀	32.9%	39.5%	37.2%	42.8%	38.6%	36.0%	36.8%	41.6%	50.4%	46.7%	37.0%	38.0%	38.1%
제품 테스트 소켓	53.0%	55.3%	54.2%	47.0%	52.1%	55.1%	54.0%	47.7%	44.0%	43.9%	50.0%	52.6%	52.4%
상품 리노핀&소켓	0.2%	-0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.3%	0.1%	0.1%
제품 의료기기용 부품	12.0%	4.7%	7.7%	9.2%	8.6%	8.2%	8.6%	10.1%	5.6%	9.4%	11.0%	8.3%	8.8%
기타(의료기기용)	1.9%	0.6%	0.8%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.0%	0.0%	1.7%	1.0%	0.6%
이익	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2017	2018	2019	2020F	2021F
영업이익	20.0	20.9	20.5	18.3	23.0	24.2	23.7	20.8	49.2	57.5	64.1	79.6	91.7
영업이익률%	38.5%	38.2%	38.6%	38.7%	38.5%	38.2%	38.6%	38.7%	34.7%	38.3%	37.7%	38.5%	38.5%
순이익	17.6	16.0	14.6	14.5	18.3	18.8	18.4	16.4	40.4	48.6	52.8	62.7	71.9
순이익률%	33.8%	29.1%	27.5%	30.8%	30.7%	29.7%	29.9%	30.4%	28.5%	32.4%	31.0%	30.3%	30.1%

자료: 하나금융투자

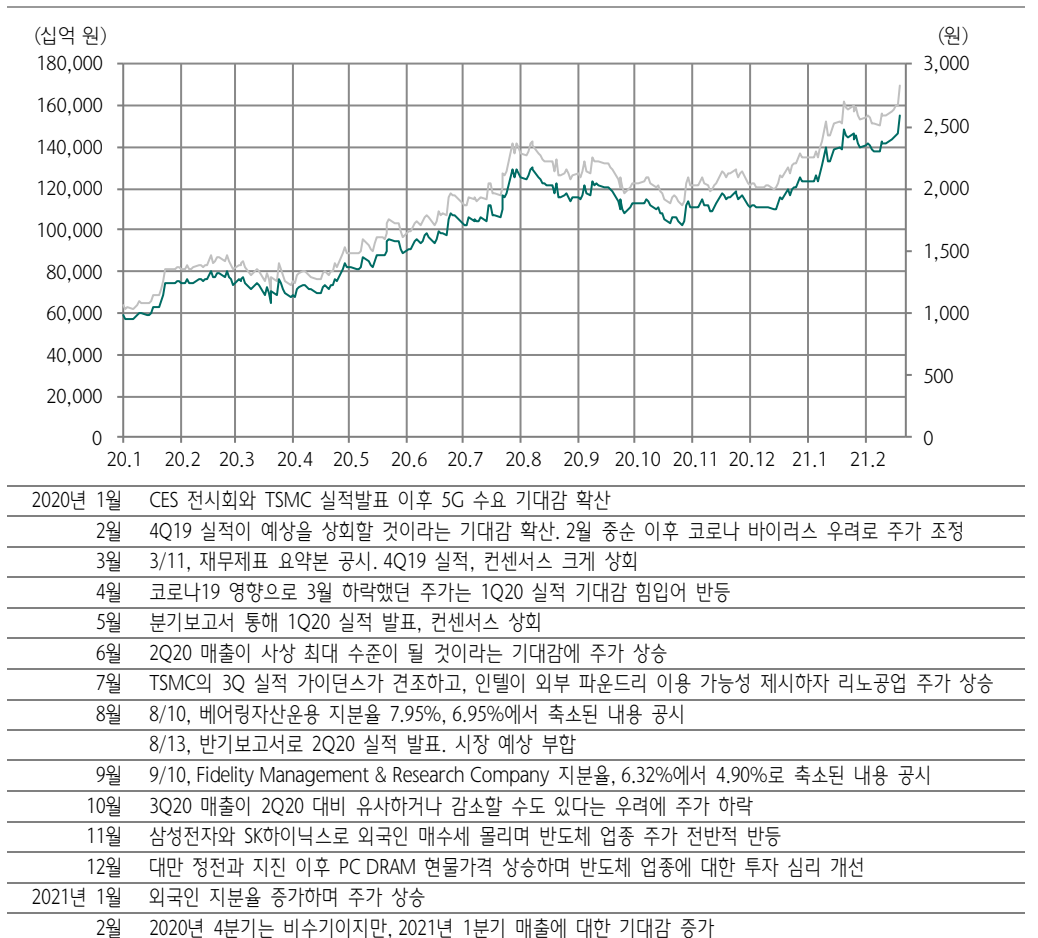
표 3. 유사기업 비교 및 PER valuations

(단위: 십억원, %, 십억 원, 배, %)

기업명	시가총액	1M수익률	매출액	매출액	매출액	영업이익	영업이익	영업이익	P/E	P/E	ROE	ROE	특징
			2019AS	2020AS	2021AS	2019AS	2020AS	2021AS	2021AS	2022AS	2020AS	2021AS	
	KRW bil	%	KRW bil	KRW bil	KRW bil	KRW bil	KRW bil	KRW bil	X	X	%	%	
리노공업	2,438.8	4.9	170.3	n/a	239.7	64.1	n/a	90.4	32.9	29.0	20.3	20.0	글로벌 고객사
파크시스템스	743.2	19.8	52.0	71.2	100.5	8.0	15.0	26.6	29.7	n/a	24.6	27.8	글로벌 고객사
코미코	626.1	34.2	173.5	n/a	242.8	34.5	n/a	54.0	16.6	14.0	20.4	22.6	글로벌 고객사
윌덱스	309.6	9.3	117.4	155.7	194.8	23.4	35.8	44.5	9.4	n/a	26.4	25.0	글로벌 고객사
Intuitive Surgical	100,029.1	(1.4)	5,218.9	5,142.7	5,484.6	1,601.7	1,238.7	1,950.8	61.3	50.2	13.1	15.1	의료기기
Medtronic	171,951.7	(1.2)	34,376.6	n/a	35,979.9	5,205.3	n/a	10,349.2	19.8	18.0	10.5	14.8	의료기기
오스탐임플란트	1,028.6	42.3	565.0	632.5	718.1	42.9	98.6	88.8	17.9	14.9	63.9	30.1	의료기기
덴티움	573.4	15.6	252.6	n/a	288.2	44.7	n/a	54.7	15.4	11.6	10.9	15.0	의료기기
디오	608.5	24.4	127.2	120.1	151.1	34.8	30.0	41.7	21.7	17.3	11.2	16.4	의료기기
레이언스	189.1	2.2	126.2	101.8	130.4	22.8	8.6	22.9	12.1	9.6	4.1	7.9	의료기기
레이	361.3	(8.9)	73.1	55.2	93.4	12.9	4.6	18.9	23.3	14.1	10.1	21.7	의료기기
티에사이	637.1	(11.0)	191.5	285.5	377.0	20.7	42.2	55.5	15.6	10.0	18.2	19.1	반도체 소모품
ISC	361.0	(14.7)	87.7	n/a	n/a	2.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	반도체 소모품
마이크로컨텍솔	54.0	11.1	34.4	39.3	n/a	0.7	1.7	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	반도체 소모품
오킨스전자	488.8	15.0	38.5	45.1	n/a	1.5	0.9	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	반도체 소모품
마이크로프랜드	86.6	28.8	36.7	51.0	n/a	(2.8)	5.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	반도체 소모품
FormFactor	4,067.1	(2.8)	686.9	818.4	817.4	57.9	98.9	162.0	30.1	27.0	16.4	14.8	반도체 소모품
Entegris	15,259.7	(5.0)	1,854.1	2,193.9	2,329.8	421.0	463.8	596.1	34.3	29.8	18.6	20.3	반도체 소모품
Yamaichi	352.4	(17.5)	293.7	n/a	304.2	33.1	n/a	35.7	11.9	11.0	n/a	n/a	반도체 소모품
Yokowo	684.1	(8.5)	658.9	n/a	664.0	52.8	n/a	63.7	14.1	12.5	10.0	13.2	반도체 소모품

자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 1. 주가 및 시가총액과 일별 이벤트



자료: FnGuide, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	150.4	170.3	207.0	250.9	301.9
매출원가	82.4	96.2	116.1	140.7	169.3
매출총이익	68.0	74.1	90.9	110.2	132.6
판매비	10.5	10.0	11.3	13.7	16.5
영업이익	57.5	64.1	79.6	96.5	116.1
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	(0.1)	(2.2)	(2.9)
세전이익	63.1	71.0	81.7	96.9	116.3
법인세	14.5	18.2	19.1	21.3	25.6
계속사업이익	48.6	52.8	62.7	75.6	90.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	48.6	52.8	62.7	75.6	90.7
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	48.6	52.8	62.7	75.6	90.7
지배주주지분포괄이익	48.3	52.1	62.0	75.6	90.7
NOPAT	44.3	47.7	61.0	75.3	90.6
EBITDA	66.1	72.5	90.2	108.0	128.6
성장성(%)					
매출액증가율	6.29	13.23	21.55	21.21	20.33
NOPAT증가율	15.97	7.67	27.88	23.44	20.32
EBITDA증가율	16.78	9.68	24.41	19.73	19.07
영업이익증가율	16.87	11.48	24.18	21.23	20.31
(지배주주)순이익증가율	20.30	8.64	18.75	20.57	19.97
EPS증가율	20.51	8.52	18.77	20.62	20.00
수익성(%)					
매출총이익률	45.21	43.51	43.91	43.92	43.92
EBITDA이익률	43.95	42.57	43.57	43.05	42.60
영업이익률	38.23	37.64	38.45	38.46	38.46
계속사업이익률	32.31	31.00	30.29	30.13	30.04

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,191	3,463	4,113	4,961	5,953
BPS	17,486	19,848	22,719	26,186	30,347
CFPS	4,867	5,363	6,161	6,943	8,250
EBITDAPS	4,335	4,759	5,917	7,085	8,439
SPS	9,864	11,173	13,580	16,458	19,806
DPS	1,100	1,200	1,500	1,800	2,200
주가지표(배)					
PER	14.74	18.57	32.82	34.29	28.57
PBR	2.69	3.24	5.94	6.50	5.61
PCR	9.67	11.99	21.91	24.50	20.62
EV/EBITDA	8.44	11.20	20.67	21.87	18.01
PSR	4.77	5.75	9.94	10.34	8.59
재무비율(%)					
ROE	19.82	18.75	19.47	20.42	21.18
ROA	18.39	17.36	18.05	19.07	19.83
ROIC	56.60	53.17	57.62	62.37	69.49
부채비율	7.52	8.51	7.23	6.93	6.64
순부채비율	(60.68)	(55.72)	(56.36)	(58.09)	(59.86)
이자보상배율(배)	0.00	8,094.60	12,243.04	15,463.76	16,737.21

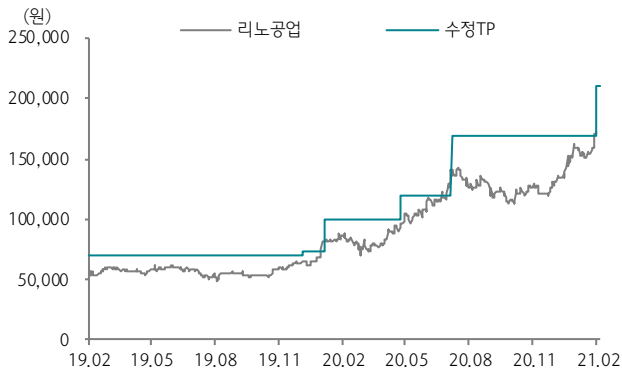
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	197.3	225.5	247.7	295.8	354.0
금융자산	159.5	167.5	194.1	230.7	275.8
현금성자산	44.2	31.9	65.7	77.9	94.4
매출채권	27.1	42.4	39.2	47.5	57.1
채고자산	9.4	11.1	10.3	12.5	15.0
기타유동자산	1.3	4.5	4.1	5.1	6.1
비유동자산	85.3	100.2	121.1	128.5	136.7
투자자산	6.2	13.3	8.1	8.3	8.4
금융자산	6.2	13.3	8.1	8.3	8.4
유형자산	77.2	84.6	105.2	112.7	120.9
무형자산	1.7	1.7	2.2	2.0	1.9
기타비유동자산	0.2	0.6	5.6	5.5	5.5
자산총계	282.6	325.7	368.8	424.3	490.8
유동부채	18.8	23.0	22.5	24.7	27.2
금융부채	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2
매입채무	3.1	4.6	4.3	5.2	6.2
기타유동부채	15.7	18.3	18.1	19.4	20.8
비유동부채	1.0	2.5	2.3	2.8	3.3
금융부채	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	1.0	2.4	2.2	2.7	3.2
부채총계	19.8	25.5	24.9	27.5	30.6
지배주주지분	262.8	300.2	343.9	396.8	460.2
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	(0.7)	(0.7)	(0.7)
이익잉여금	253.9	289.3	333.8	386.7	450.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	262.8	300.2	343.9	396.8	460.2
순금융부채	(159.5)	(167.2)	(193.9)	(230.5)	(275.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	57.7	45.4	76.7	85.8	101.7
당기순이익	48.6	52.8	62.7	75.6	90.7
조정	1	2	1	1	1
감가상각비	8.5	8.4	10.6	11.5	12.5
외환거래손익	0.0	0.7	1.4	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(7.5)	(7.1)	(11.0)	(10.5)	(11.5)
영업활동 자산부채 변동	(5.7)	(22.4)	4.1	(1.4)	(1.6)
투자활동 현금흐름	(58.4)	(40.7)	(24.1)	(43.4)	(49.2)
투자자산감소(증가)	1.2	(7.1)	5.2	(0.1)	(0.2)
자본증가(감소)	(17.2)	(15.5)	(31.1)	(18.8)	(20.6)
기타	(42.4)	(18.1)	1.8	(24.5)	(28.4)
재무활동 현금흐름	(15.1)	(16.8)	(18.3)	(22.7)	(27.3)
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)	0.1	0.0
배당지급	(15.1)	(16.7)	(18.2)	(22.8)	(27.3)
현금의 증감	(15.8)	(12.3)	33.8	12.2	16.6
Unlevered CFO	74.2	81.7	93.9	105.8	125.7
Free Cash Flow	40.4	29.8	45.6	67.0	81.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

리노공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.22	BUY	210,000		
20.7.28	BUY	170,000	-21.95%	0.06%
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%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_ 목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_ 목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_ 목표주가가 현재가 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	93.18%	6.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 19일

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 2021년 2월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 2월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.