



BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원(상향)

주가(3/16): 155,000원

시가총액: 23,626억원

반도체

Analyst 박유악

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

Stock Data

KOSDAQ(3/16)	940.65pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	172,100 원	70,500원	
최고/최저가 대비 등락율	-9.9%	119.9%	
수익률	절대	상대	
	1M	-8.4%	-3.0%
	6M	9.1%	5.9%
	1Y	78.6%	1.0%

Company Data

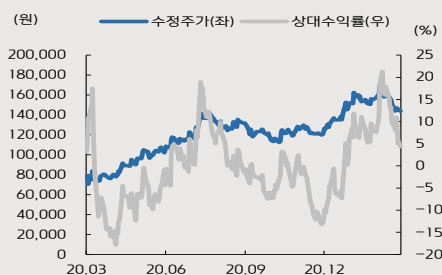
발행주식수	15,242 천주
일평균 거래량(3M)	81천주
외국인 지분율	46.4%
배당수익률(20E)	1.1%
BPS(20E)	21,810원
주요 주주	이재윤 34.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021F
매출액	150.4	170.3	201.3	231.1
영업이익	57.5	64.1	77.9	90.8
EBITDA	66.1	72.5	85.8	98.2
세전이익	63.1	71.0	73.6	96.4
순이익	48.6	52.8	55.4	71.8
지배주주지분순이익	48.6	52.8	55.4	71.8
EPS(원)	3,191	3,463	3,633	4,710
증감률(%YoY)	20.5	8.5	4.9	29.6
PER(배)	14.7	18.6	36.3	32.9
PBR(배)	2.73	3.27	6.04	6.22
EV/EBITDA(배)	8.4	11.2	20.8	17.8
영업이익률(%)	38.2	37.6	38.7	39.3
ROE(%)	19.8	18.8	17.5	20.2
순부채비율(%)	-60.7	-55.8	-66.3	-68.1

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업 업데이트

리노공업 (058470)

증장기 성장성 유효



1Q21 영업이익 209억원으로, 전년 동기 및 전 분기 대비 성장할 전망. 아이폰을 포함한 주요 스마트폰의 판매 호조와 5G 스마트폰의 시장 침투율 증가가 지속되고 있기 때문. 2021년은 영업이익 908억원으로, 사상 최대 실적 예상. 주요 고객들의 파운드리 공정 전환에 따라, pin의 사용량 증가와 판가 상승이 나타날 것이라고 판단. '22~'23년 실적 전망치를 상향하고, 목표주가를 19만원으로 상향 조정함.

>>> 1Q21 영업이익 209억원 전망

리노공업의 1Q21 실적이 매출액 536억원(+3%YoY, +29%QoQ), 영업이익 209억원(+5%YoY, +26%QoQ)으로, 전년 동기 및 전 분기 대비 성장할 것으로 예상된다. 애플을 포함한 주요 스마트폰의 판매호조가 이어지고 있고, 5G 스마트폰의 시장 침투율 역시 증가세를 보이고 있기 때문이다. 이로 인해 리노공업의 IC Test Socket 부문의 실적이 전 분기 대비 +39% 성장할 것으로 예상되고, Leeno Pin 부문 역시 전 분기 대비 +15% 성장할 것으로 기대된다. 사업 부문별 매출액은 Leeno Pin 179억원(+5%YoY), IC Test Socket 289억원(+5%YoY)을 각각 기록할 전망이다.

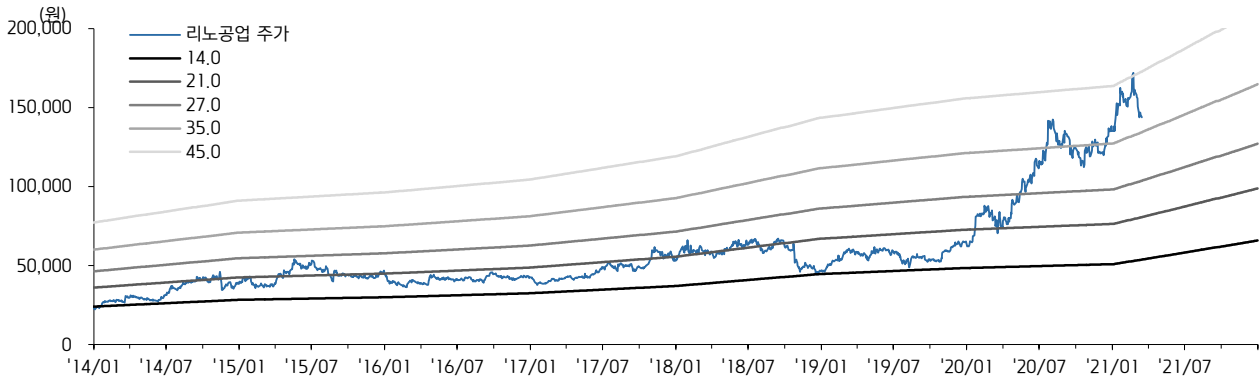
>>> 2021년 영업이익 908억원, 사상 최대치 전망

2021년에는 매출액 2,311억원(+15%YoY), 영업이익 908억원(+17%YoY)을 기록하며, 사상 최대 실적은 경신할 전망이다. Leeno Pin 부문은 5G 스마트폰 시장 성장과 함께 견조한 실적을 이어가고, IC Test Socket 부문은 pin에서 socket으로의 수요 변화가 이어지며 실적 성장세가 지속될 것으로 예상된다. 증장기적으로는 주요 고객들이 7nm에서 향후 3nm로의 파운드리 공정 전환을 예정하고 있기 때문에, 해당 시기에 'pin 미세화에 따른 ASP 상승'과 'test socket 내 pin의 사용량 증가'가 동시에 나타날 것으로 판단된다. 사업 부문별 매출액은 Leeno Pin 783억원(+6%YoY), IC Test Socket 1,274억원(+19%YoY)을 각각 기록할 전망이다.

>>> 투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가 190,000원으로 상향 조정

리노공업의 주가는 지난 연말 단기 급등 이후 최근 기간 조정을 보이고 있다. '부진했던 4Q20 실적에 대한 실망감'과 '삼성전자 오스틴 공장 이슈에 의한 5G 스마트폰의 수요 둔화 우려' 등에 따른 것으로 보인다. 그러나 리노공업의 1Q21 실적이 재차 상승 반전할 것으로 예상되고, 올 하반기에는 고객들의 5nm 및 3nm 공정 도입에 따른 IC Test Socket 부문의 출하량 호조가 기대되고 있다. 주가의 기간 조정이 당분간 더 이어질 수도 있겠지만, 파운드리 공정 미세화 및 5G 스마트폰과 함께하는 리노공업의 증장기 성장 스토리는 여전히 유효하다. '22~'23년 실적 전망치를 상향하고 목표주가를 190,000원으로 상향 조정한다.

리노공업 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

리노공업 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	51.9	54.8	53.0	41.6	53.6	59.0	60.0	58.5	170.3	201.3	231.1
Leeno Pin	17.1	21.6	19.7	15.6	17.9	22.7	20.3	17.4	63.0	74.1	78.3
IC Test Socket	27.5	30.2	28.8	20.8	28.9	31.2	32.5	34.8	85.6	107.4	127.4
Others	7.3	2.9	4.6	5.2	6.7	5.1	7.2	6.4	21.6	19.9	25.4
%YoY	58%	25%	25%	-19%	3%	8%	13%	40%	13%	18%	15%
Leeno Pin	36%	18%	24%	-4%	5%	5%	3%	11%	-10%	17%	6%
IC Test Socket	78%	49%	35%	-27%	5%	3%	13%	67%	30%	25%	19%
Others	48%	-46%	-10%	-18%	-7%	77%	57%	23%	52%	-8%	28%
매출원가	29.1	31.0	29.5	22.9	29.9	32.5	33.6	32.9	96.2	112.6	128.9
매출원가율	56%	57%	56%	55%	56%	55%	56%	56%	56%	56%	56%
매출총이익	22.8	23.8	23.5	18.7	23.7	26.5	26.4	25.6	74.2	88.8	102.2
매출총이익률	44%	43%	44%	45%	44%	45%	44%	44%	44%	44%	44%
판매비	2.8	2.9	3.1	2.1	2.8	3.0	3.1	2.5	10.0	10.9	11.4
영업이익	19.9	20.9	20.5	16.6	20.9	23.5	23.3	23.1	64.1	77.9	90.8
%YoY	68%	26%	29%	-16%	5%	12%	14%	40%	11%	21%	17%
영업이익률	38%	38%	39%	40%	39%	40%	39%	39%	38%	39%	39%
법인세차감전손익	23.1	20.9	19.1	10.5	21.4	25.0	25.4	24.6	71.0	73.6	96.4
법인세비용	5.5	4.9	4.5	3.2	5.1	5.9	6.0	7.6	18.2	18.2	24.6
당기순이익	17.6	16.0	14.6	7.2	16.3	19.1	19.4	17.0	52.8	55.4	71.8
당기순이익률	34%	29%	28%	17%	30%	32%	32%	29%	31%	28%	31%
KRW/USD	1,195	1,220	1,180	1,115	1,110	1,115	1,110	1,115	1,171	1,178	1,113

자료: 키움증권 리서치센터

리노공업 6개월 목표주가: 190,000원 제시

	2020P	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Sales [십억원]	201.3	231.1	271.1	299.0	334.0	379.0
Growth	18.2%	14.8%	17.3%	10.3%	11.7%	13.5%
EPS [원]	3,633	4,710	5,743	6,428	7,184	8,053
Growth	4.9%	29.6%	21.9%	11.9%	11.8%	12.1%
BPS [원]	21,810	24,902	28,730	33,141	38,210	46,263
Growth	10.7%	14.2%	15.4%	15.4%	15.3%	21.1%
ROCE(Return On Common Equity)	17.5%	20.2%	21.4%	20.8%	20.1%	17.4%
COE(Cost of Equity)	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
Residual Earnings(ROCE-COE)	12.2%	14.9%	16.2%	15.5%	14.9%	12.1%
PV of Residual Earnings		3,306	3,909	4,114	4,321	3,968
Equity Beta	0.7					
Risk Free Rate	1.2%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	5.3%					
Continuing Value	180,420					
Beginning Common Shareholders' Equity	21,810					
PV of RE for the Forecasting Period	19,619					
PV of Continuing Value	139,592					
Intrinsic Value per Share – 6M TP	190,551					

주: Equity Beta는 3년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 1조원 이상 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	150.4	170.3	201.3	231.1	271.1
매출원가	82.4	96.2	112.6	128.9	151.6
매출총이익	68.0	74.2	88.8	102.2	119.4
판관비	10.5	10.0	10.9	11.4	12.6
영업이익	57.5	64.1	77.9	90.8	106.8
EBITDA	66.1	72.5	85.8	98.3	114.4
영업외손익	5.6	6.8	-4.3	5.6	10.7
이자수익	1.8	2.8	2.9	3.4	4.2
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	4.0	3.3	3.9	4.5	5.2
외환관련손실	0.6	1.3	0.5	0.6	0.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	-12.9	-3.3	0.0
기타	0.4	2.0	2.3	1.6	2.0
법인세차감전이익	63.1	71.0	73.6	96.4	117.5
법인세비용	14.5	18.2	18.2	24.6	30.0
계속사업순이익	48.6	52.8	55.4	71.8	87.5
당기순이익	48.6	52.8	55.4	71.8	87.5
지배주주순이익	48.6	52.8	55.4	71.8	87.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	6.3	13.2	18.2	14.8	17.3
영업이익 증감율	17.0	11.5	21.5	16.6	17.6
EBITDA 증감율	16.7	9.7	18.3	14.6	16.4
지배주주순이익 증감율	20.4	8.6	4.9	29.6	21.9
EPS 증감율	20.5	8.5	4.9	29.6	21.9
매출총이익율(%)	45.2	43.6	44.1	44.2	44.0
영업이익률(%)	38.2	37.6	38.7	39.3	39.4
EBITDA Margin(%)	43.9	42.6	42.6	42.5	42.2
지배주주순이익률(%)	32.3	31.0	27.5	31.1	32.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	197.3	225.5	276.2	322.2	383.7
현금 및 현금성자산	44.2	31.9	82.1	109.5	134.2
단기금융자산	115.3	135.6	138.3	149.1	174.9
매출채권 및 기타채권	27.6	46.5	43.8	50.3	59.0
재고자산	9.4	11.1	11.5	12.8	15.0
기타유동자산	0.8	0.4	0.5	0.5	0.6
비유동자산	85.3	100.2	90.2	90.2	89.4
투자자산	6.2	13.3	6.3	6.7	6.5
유형자산	77.2	84.6	81.8	81.3	80.4
무형자산	1.7	1.7	1.6	1.6	1.9
기타비유동자산	0.2	0.6	0.5	0.6	0.6
자산총계	282.6	325.7	366.4	412.4	473.1
유동부채	18.8	23.0	30.4	28.2	29.5
매입채무 및 기타채무	9.1	10.9	17.7	15.1	14.2
단기금융부채	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타유동부채	9.7	12.0	12.6	13.0	15.2
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	32.9	30.7	32.0
지배지분	262.8	300.2	332.4	379.6	437.9
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	321.9	369.4	428.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	262.8	300.2	332.4	379.6	437.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	57.7	45.4	67.2	66.3	79.2
당기순이익	48.6	52.8	55.4	71.8	87.5
비현금항목의 가감	25.5	28.9	21.9	27.3	31.7
유형자산감가상각비	8.4	8.3	7.8	7.3	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	13.9	19.9	24.5
영업활동자산부채증감	-5.7	-22.4	5.2	-11.6	-14.3
매출채권및기타채권의감소	-2.9	-19.3	2.7	-6.5	-8.7
재고자산의감소	-1.5	-1.7	-0.3	-1.3	-2.2
매입채무및기타채무의증가	-0.8	1.3	6.8	-2.6	-1.0
기타	-0.5	-2.7	-4.0	-1.2	-2.4
기타현금흐름	-10.7	-13.9	-15.3	-21.2	-25.7
투자활동 현금흐름	-58.4	-40.7	3.0	-14.5	-28.6
유형자산의 취득	-17.3	-15.5	-4.0	-5.8	-5.1
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	-10.8	-25.8
기타	-2.4	2.6	2.7	2.7	2.5
재무활동 현금흐름	-15.1	-16.8	-18.3	-22.9	-24.4
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	-22.8	-24.3
기타	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름	0.1	-0.2	-1.6	-1.6	-1.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-15.8	-12.3	50.2	27.3	24.8
기초현금 및 현금성자산	60.0	44.2	31.9	82.1	109.4
기말현금 및 현금성자산	44.2	31.9	82.1	109.4	134.2

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,191	3,463	3,633	4,710	5,743
BPS	17,244	19,694	21,810	24,902	28,730
CFPS	4,867	5,363	5,072	6,500	7,825
DPS	1,100	1,200	1,500	1,600	1,900
주가배수(배)					
PER	14.7	18.6	36.3	32.9	27.0
PER(최고)	21.3	18.9	46.2		
PER(최저)	14.1	12.6	17.0		
PBR	2.73	3.27	6.04	6.22	5.39
PBR(최고)	3.94	3.33	7.70		
PBR(최저)	2.62	2.21	2.83		
PSR	4.77	5.75	9.98	10.22	8.72
PCFR	9.7	12.0	26.0	23.8	19.8
EV/EBITDA	8.4	11.2	20.8	17.8	14.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	34.2	34.5	41.1	33.8	32.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.3	1.9	1.1	1.0	1.2
ROA	18.4	17.4	16.0	18.5	19.9
ROE	19.8	18.8	17.5	20.2	21.4
ROIC	47.8	42.8	51.2	60.3	66.1
매출채권회전율	5.8	4.6	4.5	4.9	5.0
재고자산회전율	17.3	16.6	17.8	19.1	19.5
부채비율	7.5	8.5	9.9	8.1	7.3
순차입금비율	-60.7	-55.8	-66.3	-68.1	-70.6
이자보상배율		8,094.6	9,662.6	11,260.4	13,959.4
총차입금	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
순차입금	-159.5	-167.4	-220.3	-258.4	-309.0
NOPLAT	66.1	72.5	85.8	98.2	114.1
FCF	29.3	17.2	67.8	57.5	67.1

Compliance Notice

- 당사는 3월 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 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

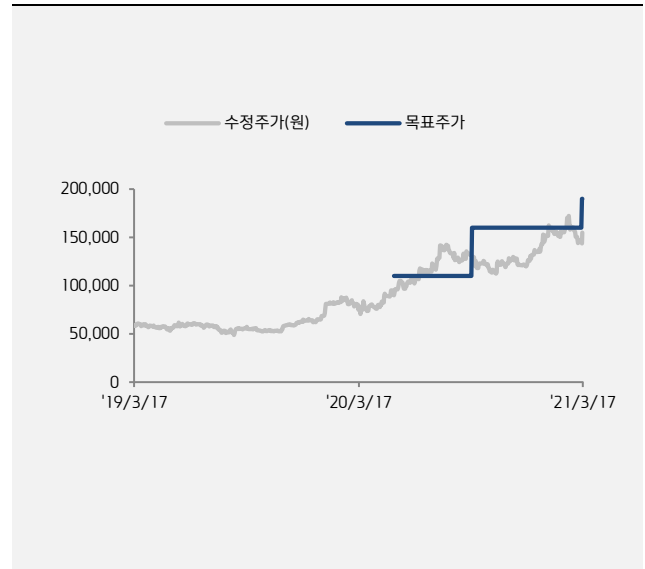
고지사항

- 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 일체의 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.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
리노공업 (058470)	2020-05-13	BUY(Initiate)	110,000원	6개월	8.14	29.55
	2020-09-17	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-22.82	-18.38
	2020-10-05	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-15.28	7.56
	2021-03-17	BUY(Maintain)	190,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%