



BUY(Maintain)

목표주가: 260,000원(하향)

주가(3/11): 187,400원

시가총액: 28,564억원



반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(3/11)	891.71pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	212,600 원	143,800원	
최고/최저가 대비 등락율	-11.9%	30.3%	
수익률	절대	상대	
	1M	9.0%	-55.6%
	6M	-1.9%	-52.8%
	1Y	27.6%	-46.3%

Company Data

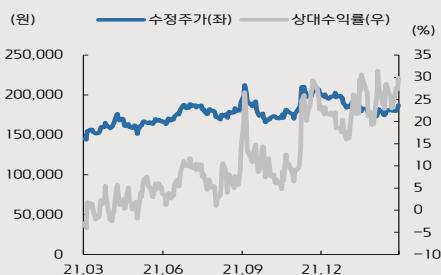
발행주식수	15,242 천주
일평균 거래량(3M)	44천주
외국인 지분율	48.1%
배당수익률(21E)	1.3%
BPS(21E)	26,429원
주요 주주	이재윤 34.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	170.3	201.3	280.1	323.3
영업이익	64.1	77.9	117.1	132.8
EBITDA	72.5	88.0	128.4	146.6
세전이익	71.0	73.6	138.9	147.4
순이익	52.8	55.4	103.8	110.3
지배주주지분순이익	52.8	55.4	103.8	110.3
EPS(원)	3,463	3,633	6,808	7,236
증감률(%YoY)	8.5	4.9	87.4	6.3
PER(배)	18.6	37.2	27.5	25.9
PBR(배)	3.27	6.10	7.09	6.05
EV/EBITDA(배)	11.2	21.0	21.7	17.0
영업이익률(%)	37.6	38.7	41.8	41.1
ROE(%)	18.8	17.4	28.0	25.2
순부채비율(%)	-55.8	-62.7	-58.8	-62.4

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업 업데이트

리노공업 (058470)

2022년 사상 최대 실적 전망



1Q22 영업이익 331억원으로, 전년 동기 및 전 분기 대비 큰 폭의 성장 예상. 모바일 AP 판매 호조와 자동차 전장화, VR 등 신규 디바이스 판매 호조가 기대되기 때문. 2022년 영업이익도 1,328억원의 사상 최대치 기록할 전망. 비메모리 반도체 pin의 초 미세화와 경쟁사와의 기술 격차 확대가 리노공업의 blended ASP 상승과 시장 점유율 확대에 이어질 것으로 판단되기 때문.

>>> 1Q22 영업이익 331억원 전망

리노공업의 1Q22 실적이 매출액 791억원(+16%YoY, +41%QoQ), 영업이익 331억원(+19%YoY, +46%QoQ)으로, 전년 동기 및 전 분기 대비 크게 성장할 것으로 예상된다. 주요 업체들의 Mobile AP(Application Processor) 판매량 증가가 나타나고, 자동차 전장화와 VR 등 신규 디바이스의 판매 호조도 예상되기 때문이다. 의료기기 등의 전방 산업 수요도 코로나19 영향에서 회복되기 시작하며 양호한 흐름을 보일 전망이다. 1Q22 사업 부문별 매출액은 Leeno Pin 248억원(+13%YoY), IC Test Socket 476억원(+19%YoY), 기타 68억원(+7%YoY)을 각각 기록할 전망이다.

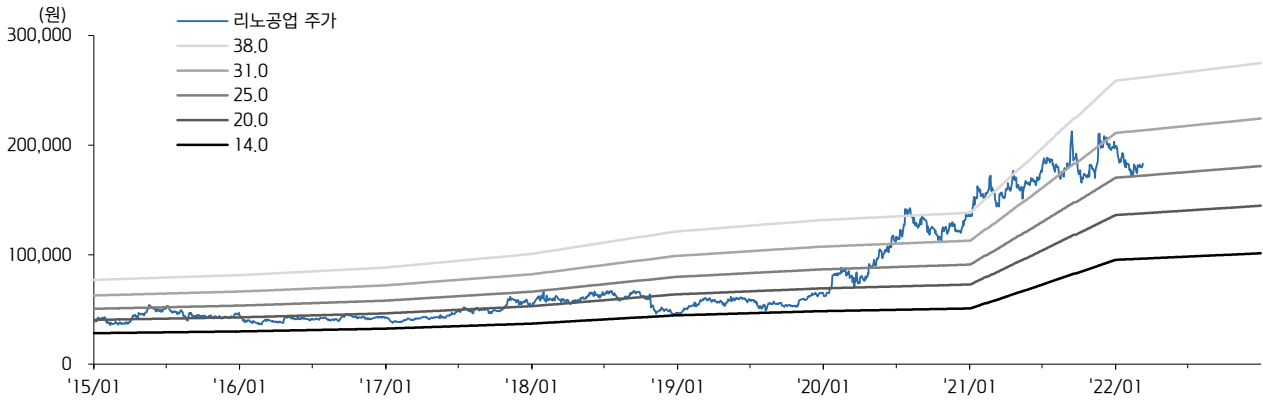
>>> 2022년 영업이익 1,328억원, 사상 최대치 전망

2022년에는 매출액 3,233억원(+15%YoY), 영업이익 1,328억원(+13%YoY)을 기록하며, 사상 최대 실적을 경신할 전망이다. Leeno Pin 부문은 VR 기기 등의 신규 디바이스 시장 성장과 함께 견조한 실적을 이어가고, IC Test Socket 부문은 '비메모리 반도체의 집적도 상승'과 '5G 도입에 따른 고사양 제품 판매량 증가'에 힘입어 +17%YoY의 매출액 성장이 예상된다. 중장기적으로는 '비메모리 반도체 pin의 초미세화'와 '경쟁사와의 기술 격차 확대' 등을 통해, '제품 mix 변화에 따른 blended ASP 상승'과 '시장 점유율 확대'를 이룰 것으로 기대된다. 사업 부문별 매출액은 Leeno Pin 1,064억원(+12%YoY), IC Test Socket 1,871억원(+17%YoY), 기타 298억원(+18%YoY)을 각각 기록할 전망이다.

>>> 투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가 260,000원으로 하향 조정

리노공업의 주가는 큰 폭의 상승을 기록한 이후, 2H21부터 오랜 기간 조정을 거치고 있다. 2021년도 고성장에 대한 역기저 효과로 인해서 1H22 실적 성장 모멘텀이 다소 둔화될 것으로 예상되지만, 비메모리 반도체의 공급 부족이 해소될 것으로 예상되는 2H22로 갈수록 2023년도 성장률 확대에 대한 기대감이 주가에 반영되기 시작할 것으로 판단한다. 비메모리 업종 top pick으로 매수 추천을 지속한다. 다만 목표주가는 최근의 금리 상승과 beta값 변화를 반영하여, 기존 280,000원에서 260,000원으로 소폭 하향 조정한다.

리노공업 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

리노공업 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	68.2	78.9	76.9	56.0	79.1	90.5	90.2	63.4	201.3	280.1	323.3
Leeno Pin	21.9	25.5	24.4	23.2	24.8	28.1	27.3	26.3	77.3	95.0	106.4
IC Test Socket	40.0	47.2	46.4	26.2	47.6	55.2	55.2	29.1	102.8	159.8	187.1
Others	6.4	6.2	6.1	6.5	6.8	7.3	7.6	8.0	21.2	25.3	29.8
%YoY	32%	44%	45%	34%	16%	15%	17%	13%	18%	39%	15%
Leeno Pin	28%	18%	24%	23%	13%	10%	12%	13%	23%	23%	12%
IC Test Socket	45%	56%	61%	61%	19%	17%	19%	11%	20%	55%	17%
Others	-12%	115%	34%	1%	7%	17%	25%	23%	-2%	19%	18%
매출원가	36.9	40.7	41.0	30.7	42.6	48.6	49.3	35.5	112.6	149.3	176.1
매출원가율	54%	52%	53%	55%	54%	54%	55%	56%	56%	53%	54%
매출총이익	31.3	38.2	36.0	25.2	36.5	41.9	40.9	27.9	88.8	130.8	147.2
매출총이익률	46%	48%	47%	45%	46%	46%	45%	44%	44%	47%	46%
판매비	3.5	3.8	3.9	2.5	3.5	3.9	4.1	3.0	10.9	13.7	14.4
영업이익	27.9	34.4	32.1	22.7	33.1	38.0	36.8	24.9	77.9	117.1	132.8
%YoY	40%	64%	57%	37%	19%	11%	15%	10%	21%	50%	13%
영업이익률	41%	44%	42%	41%	42%	42%	41%	39%	39%	42%	41%
법인세차감전순익	32.1	38.6	37.9	30.3	38.2	40.3	40.1	28.8	73.6	138.9	147.4
법인세비용	7.7	9.2	9.1	9.2	9.1	9.6	9.6	8.8	18.2	35.2	37.1
당기순이익	24.5	29.4	28.9	21.1	29.1	30.7	30.5	20.0	55.4	103.8	110.3
당기순이익률	36%	37%	38%	38%	37%	34%	34%	32%	28%	37%	34%
KRW/USD	1,115	1,120	1,158	1,180	1,200	1,190	1,180	1,180	1,178	1,143	1,188

자료: 키움증권 리서치센터

리노공업 6개월 목표주가: 260,000원 제시

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Sales [십억원]	280.1	323.3	388.9	449.2	508.0	578.6
Growth	39.1%	15.4%	20.3%	15.5%	13.1%	13.9%
EPS [원]	6,808	7,236	8,595	10,168	11,590	13,224
Growth	87.4%	6.3%	18.8%	18.3%	14.0%	14.1%
BPS [원]	26,429	30,955	36,540	43,401	51,386	61,006
Growth	19.4%	17.1%	18.0%	18.8%	18.4%	18.7%
ROCE(Return On Common Equity)	17.4%	28.0%	25.2%	25.5%	25.4%	24.5%
COE(Cost of Equity)	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%
Residual Earnings(ROCE-COE)	11.2%	21.9%	19.1%	19.3%	19.3%	18.3%
PV of Residual Earnings		5,917	5,712	6,457	7,200	7,633
Equity Beta	0.6					
Risk Free Rate	2.3%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	6.1%					
Continuing Value	249,677					
Beginning Common Shareholders' Equity	26,429					
PV of RE for the Forecasting Period	32,918					
PV of Continuing Value	185,268					
Intrinsic Value per Share – 6M TP	259,656					

주: Equity Beta는 60개월 월간 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	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	170.3	201.3	280.1	323.3	388.9
매출원가	96.2	112.6	149.3	176.1	210.5
매출총이익	74.2	88.8	130.8	147.2	178.4
판관비	10.0	10.9	13.7	14.4	17.0
영업이익	64.1	77.9	117.1	132.8	161.4
EBITDA	72.5	88.0	128.4	146.6	175.2
영업외손익	6.8	-4.3	21.9	14.6	13.7
이자수익	2.8	2.0	3.1	4.0	5.1
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	3.3	2.5	3.5	4.0	4.8
외환관련손실	1.3	10.3	5.4	6.2	7.5
중속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.0	1.5	20.7	12.8	11.3
법인세차감전이익	71.0	73.6	138.9	147.4	175.1
법인세비용	18.2	18.2	35.2	37.1	44.1
계속사업순손익	52.8	55.4	103.8	110.3	131.0
당기순이익	52.8	55.4	103.8	110.3	131.0
지배주주순이익	52.8	55.4	103.8	110.3	131.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.3	18.2	39.1	15.4	20.3
영업이익 증감율	11.4	21.5	50.3	13.4	21.5
EBITDA 증감율	9.7	21.4	45.9	14.2	19.5
지배주주순이익 증감율	8.5	4.9	87.4	6.3	18.8
EPS 증감율	8.5	4.9	87.4	6.3	18.8
매출총이익율(%)	43.6	44.1	46.7	45.5	45.9
영업이익률(%)	37.6	38.7	41.8	41.1	41.5
EBITDA Margin(%)	42.6	43.7	45.8	45.3	45.1
지배주주순이익률(%)	31.0	27.5	37.1	34.1	33.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	225.5	257.7	307.0	373.8	457.6
현금 및 현금성자산	31.9	99.4	99.8	136.4	172.0
단기금융자산	135.6	112.2	137.0	158.1	190.2
매출채권 및 기타채권	46.5	32.4	54.9	63.4	76.2
재고자산	11.1	12.3	13.4	13.7	16.5
기타유동자산	0.4	1.4	1.9	2.2	2.7
비유동자산	100.2	103.8	135.8	137.1	143.3
투자자산	13.3	4.4	6.5	6.3	6.6
유형자산	84.6	96.3	126.1	127.5	132.8
무형자산	1.7	2.1	2.1	2.3	2.8
기타비유동자산	0.6	1.0	1.1	1.0	1.1
자산총계	325.7	361.5	442.8	510.9	600.9
유동부채	23.0	21.9	37.6	36.8	41.6
매입채무 및 기타채무	10.9	11.0	26.4	23.7	26.0
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	12.1	10.9	11.2	13.1	15.6
비유동부채	2.5	2.3	2.3	2.3	2.3
장기금융부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	2.4	2.2	2.2	2.2	2.2
부채총계	25.5	24.2	39.9	39.1	43.9
지배지분	300.2	337.3	402.8	471.8	557.0
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
기타자본	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	-0.3	-0.6	-1.0
이익잉여금	289.3	326.5	392.3	461.6	547.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	300.2	337.3	402.8	471.8	557.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	45.4	99.8	93.0	113.0	131.3
당기순이익	52.8	55.4	103.8	110.3	131.0
비현금항목의 가감	28.9	36.1	44.9	48.7	55.1
유형자산감가상각비	8.3	10.0	11.1	13.6	13.6
무형자산감가상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	20.4	25.9	33.6	34.9	41.3
영업활동자산부채증감	-22.4	25.6	-23.5	-12.9	-15.8
매출채권및기타채권의감소	-19.3	13.1	-22.5	-8.5	-12.9
재고자산의감소	-1.7	-1.3	-1.1	-0.3	-2.8
매입채무및기타채무의증가	1.3	-0.1	15.4	-2.6	2.2
기타	-2.7	13.9	-15.3	-1.5	-2.3
기타현금흐름	-13.9	-17.3	-32.2	-33.1	-39.0
투자활동 현금흐름	-40.7	-7.7	-85.6	-53.9	-69.6
유형자산의 취득	-15.5	-21.7	-41.0	-15.0	-18.9
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	-0.7	-0.2	-0.4	-0.7
투자자산의감소(증가)	-7.1	8.9	-2.1	0.2	-0.4
단기금융자산의감소(증가)	-20.4	23.4	-24.8	-21.1	-32.1
기타	2.6	-17.6	-17.5	-17.6	-17.5
재무활동 현금흐름	-16.8	-18.3	-22.9	-38.1	-41.1
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	-16.7	-18.2	-22.8	-37.9	-41.0
기타	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1
기타현금흐름	-0.2	-6.2	16.0	15.5	15.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-12.3	67.6	0.4	36.5	35.6
기초현금 및 현금성자산	44.2	31.9	99.4	99.9	136.4
기말현금 및 현금성자산	31.9	99.4	99.9	136.4	172.0

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,463	3,633	6,808	7,236	8,595
BPS	19,694	22,132	26,429	30,955	36,540
CFPS	5,363	6,004	9,750	10,433	12,210
DPS	1,200	1,500	2,500	2,700	3,000
주가배수(배)					
PER	18.6	37.2	27.5	25.9	21.8
PER(최고)	18.9	46.2	31.8		
PER(최저)	12.6	17.0	19.6		
PBR	3.27	6.10	7.09	6.05	5.13
PBR(최고)	3.33	7.59	8.20		
PBR(최저)	2.21	2.79	5.04		
PSR	5.75	10.22	10.20	8.84	7.35
PCFR	12.0	22.5	19.2	18.0	15.3
EV/EBITDA	11.2	21.0	21.7	17.0	13.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	34.5	41.1	36.6	37.2	34.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.9	1.1	1.3	1.4	1.6
ROA	17.4	16.1	25.8	23.1	23.6
ROE	18.8	17.4	28.0	25.2	25.5
ROIC	42.8	47.7	61.7	59.6	66.8
매출채권회전율	4.6	5.1	6.4	5.5	5.6
재고자산회전율	16.6	17.2	21.7	23.8	25.7
부채비율	8.5	7.2	9.9	8.3	7.9
순차입금비율	-55.8	-62.7	-58.8	-62.4	-65.0
이자보상배율	8,094.6	12,174.7	18,298.3	21,598.6	27,365.0
총차입금	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
순차입금	-167.4	-211.6	-236.8	-294.5	-362.2
NOPLAT	72.5	88.0	128.4	146.6	175.2
FCF	17.2	71.5	34.0	84.9	99.2

Compliance Notice

- 당사는 3월 11일 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.

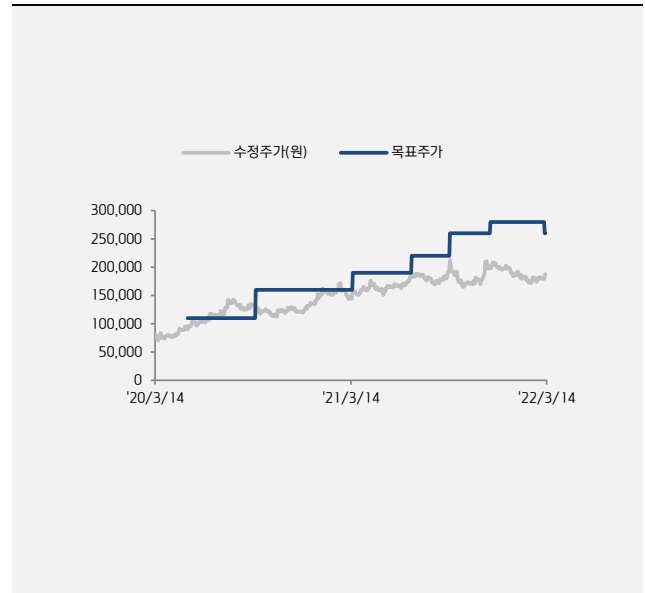
고지사항

- 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	-13.62	-4.05
	2021-07-05	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-16.17	-14.27
	2021-08-03	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-17.66	-9.50
	2021-09-14	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-29.98	-18.23
	2021-11-29	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-32.66	-25.61
	2022-03-14	BUY(Maintain)	260,000원	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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%