2023. 7. 25

Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02 3779 8468 _ hsjeong@ebestsec.co.kr

리노공업 (058470)

2Q23 Preview: QoQ 회복 + 기대감 상승

Buy (유지)

목표주가 (상향)	200,000 원
현재주가	161,700 원
상승여력	23.7 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (7/24)	929.9 pt
시가총액	24,647 억원
발행주식수	15,242 천주
52 주 최고가/최저가	176,800 / 110,800 원
90 일평균거래대금	173.5 억원
외국인 지분율	36.5%
배당수익률(23.12E)	1.3%
BPS(23.12E)	34,657 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 10.5%
	6 개월 -29.3%
	12 개월 -32.9%
주주구성	이채윤(외 1 인) 34.7%
	Wasatch Advisors, Inc. (외 1 인) 7.0%
	국민연금공단(외 1 인) 5.1%

Stock Price

2Q23 Preview

동사의 실적은 4Q19 ~ 3Q22 해외 대형 고객사의 R&D 물량 증가로 IC Test 소켓 공급이 급증하며, 과거와는 다른 모습의 고성장을 보이다가 4Q22를 기점으로 다시 안정적인 실적 흐름을 보이고 있다. 다만, 높은 Base Effect로 4Q22, 1Q23 실적 역성장이 진행되었다. 그리고 이러한 YoY 흐름은 2Q23 ~ 3Q23에도 영향이 있을 것으로 예상한다.

그러나 2Q23(6월)에 상황이 달라졌다. 다른 해외 고객사의 R&D(Mobile X, 신규 IT Device)가 급증하면서 Test 소켓 공급이 다시 큰 폭으로 증가하고 있기 때문(부산 반도체 수출액 YoY 4월 -36.2%, 5월 -26.2%, 6월 -7.2%)이다. 이에 2Q23 ~ 3Q23 실적은 지난 1분기 Review에서 제시한 것보다는 매우 우호적일 것으로 전망한다.

이를 반영한 2Q23 예상 실적은 매출액 725억원(-20.7% yoy, +47.6% qoq), 영업이익 272억원(-34.2% yoy, +57.3% qoq, OPM 37.5%), 순이익 229억원(-37.1% yoy, +45.8% qoq, NPM 32.0%)을 전망한다. 이는 당사의 기존 추정치 Sales 672억원, OP 252억원을 각각 Sales +7.8%, OP +7.8% 상향하는 것으로서 Base Effect로 인한 YoY 역성장을 예상하는 것이지만 그 폭은 감소할 것이고, QoQ로 크게 상승하며 1Q23을 저점으로 회복할 것이라는 점이 중요하다. 그리고 YoY 실적에서도 4Q23을 기점으로 다시 안정적인 성장이 지속될 가능성이 높다라는 점이 중요하다.

특히, 1)해외 대형 고객사의 신규 IT Device R&D 확대에 따른 IC Test 소켓 공급이 2Q23을 기점으로 다시 증가하고 있으며, 2)지금까지 비중이 낮았던 메모리 부문에서도 High-end 물량 확대에 따른 긍정적인 시그널을 보이고 있어 기대감이 높은 상황이다.

기대감 + 실적 변경을 고려하여 목표주가 상향

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가를 200,000원으로 상향한다. 이는 2Q23 기대치 이상의 실적을 반영하고, 2024년 추정실적을 상향(영업이익 +11.7%)한데 따른 것이다. 목표주가는 RIM Valuation을 통해 산출하였다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	280.2	322.4	258.0	310.8	373.2
영업이익	117.1	136.6	93.5	115.2	139.8
순이익	103.8	114.4	80.6	98.2	117.9
EPS (원)	6,839	7,534	5,311	6,471	7,767
증감률 (%)	87.4	10.2	-29.5	21.8	20.0
PER (x)	29.0	20.6	30.4	25.0	20.8
PBR (x)	7.2	4.8	4.7	4.1	3.6
영업이익률 (%)	41.8	42.4	36.3	37.1	37.5
EBITDA 마진 (%)	46.2	46.7	40.7	41.5	41.8
ROE (%)	27.5	25.1	15.8	17.5	18.6

주: IFRS 별도 기준

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 2Q23 Preview

(억원)	2Q23E	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	기존추정치	변경
매출액	725	914	-20.7%	491	47.6%	672	7.8%
영업이익	272	413	-34.2%	173	57.3%	252	7.8%
순이익	229	365	-37.1%	157	45.8%	214	7.1%
OPM	37.5%	45.2%		35.2%		37.5%	
NPM	31.6%	39.9%		32.0%		31.9%	

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

표2 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	2,468	2,814	2,580	3,108	4.6%	10.4%
영업이익	894	1,031	935	1,152	4.7%	11.7%
순이익	774	886	806	982	4.1%	10.8%

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

표3 분기실적 전망

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	893	914	901	516	491	725	792	573
YoY	*30.8%*	*15.8%*	*17.2%*	*-7.9%*	*-45.0%*	*-20.7%*	*-12.1%*	*10.9%*
LEENO PIN	285	300	258	250	177	243	223	264
IC TEST SOCKET	528	538	579	200	251	404	494	228
기타(초음파 등)	80	76	65	66	63	77	75	81
<YoY>								
LEENO PIN	*30.1%*	*16.2%*	*2.7%*	*17.3%*	*-37.8%*	*-18.9%*	*-13.6%*	*5.8%*
IC TEST SOCKET	*32.2%*	*14.1%*	*24.6%*	*-25.5%*	*-52.5%*	*-24.9%*	*-14.6%*	*13.9%*
기타(초음파 등)	*25.2%*	*27.2%*	*20.6%*	*-15.8%*	*-21.3%*	*1.8%*	*15.6%*	*21.2%*
<% of Sales>								
LEENO PIN	31.9%	32.8%	28.6%	48.3%	36.1%	33.6%	28.1%	46.1%
IC TEST SOCKET	59.2%	58.9%	64.2%	38.8%	51.1%	55.8%	62.4%	39.8%
기타(초음파 등)	8.9%	8.3%	7.2%	12.9%	12.8%	10.6%	9.5%	14.1%
영업이익	375	413	420	158	173	272	305	187
% of sales	42.0%	45.2%	46.7%	30.5%	35.2%	37.5%	38.5%	32.6%
% YoY	*34.6%*	*20.1%*	*31.1%*	*-30.8%*	*-54.0%*	*-34.2%*	*-27.6%*	*18.4%*

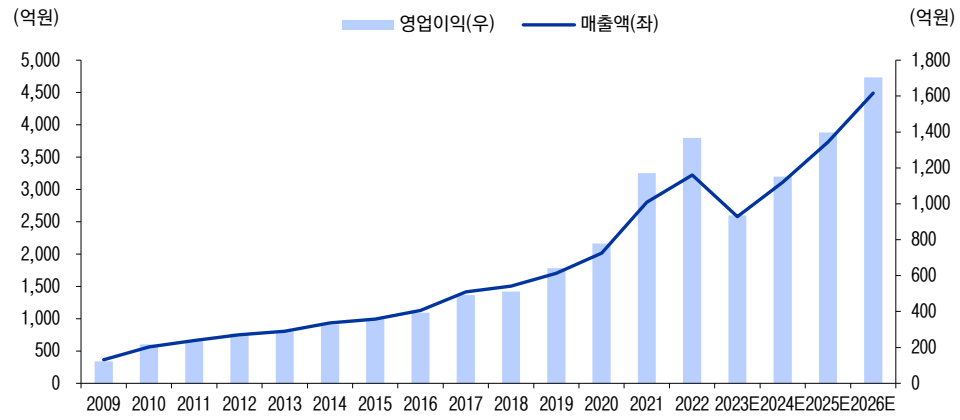
자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

표4 **연간실적 전망**

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	**1,504**	**1,703**	**2,013**	**2,802**	**3,224**	**2,580**	**3,108**	**3,732**
YoY	*6.2%*	*13.3%*	*18.2%*	*39.2%*	*15.1%*	*-20.0%*	*20.4%*	*20.1%*
LEENO PIN	703	630	773	941	1,092	907	1,027	1,161
IC TEST SOCKET	659	856	1,030	1,605	1,845	1,378	1,749	2,210
기타(초음파 등)	142	216	210	256	287	296	332	360
<YoY>								
LEENO PIN	*-1.5%*	*-10.3%*	*22.6%*	*21.7%*	*16.1%*	*25.8%*	*25.8%*	*25.8%*
IC TEST SOCKET	*5.9%*	*29.9%*	*20.3%*	*55.8%*	*15.0%*	*50.0%*	*50.0%*	*50.0%*
기타(초음파 등)	*79.0%*	*52.9%*	*-2.8%*	*21.6%*	*12.1%*	*38.2%*	*38.2%*	*38.2%*
<% of Sales>								
LEENO PIN	46.8%	37.0%	38.4%	33.6%	33.9%	35.2%	33.0%	31.1%
IC TEST SOCKET	43.8%	50.3%	51.1%	57.3%	57.2%	53.4%	56.3%	59.2%
기타(초음파 등)	9.4%	12.7%	10.5%	9.1%	8.9%	11.5%	10.7%	9.6%
영업이익	**512**	**641**	**779**	**1,171**	**1,366**	**935**	**1,152**	**1,398**
% of sales	34.1%	37.7%	38.7%	41.8%	42.4%	36.3%	37.1%	37.5%
% YoY	*4.1%*	*25.3%*	*21.4%*	*50.4%*	*16.7%*	*-31.5%*	*23.2%*	*21.4%*

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

그림1 **리노공업 매출액 & 영업이익 추이**



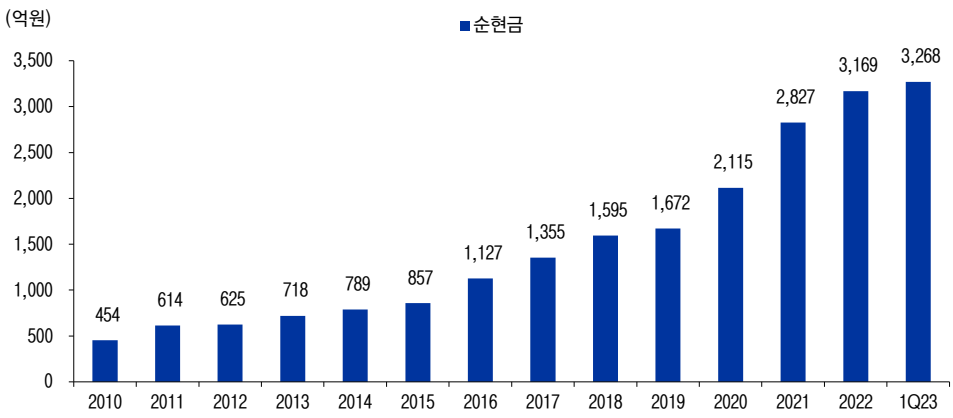
자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

표5 RIM Valuation

(억원)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Total Shareholder's Equity	4,932	5,242	5,549	6,019	6,689	7,573	
Total Shareholder's Equity (Year average)	4,554	5,087	5,395	5,784	6,354	7,131	
Net Income	1,144	806	982	1,179	1,424	1,711	
Dividend	379	455	455	455	455	455	
Payout ratio %	33.2%	56.5%	46.4%	38.6%	32.0%	26.6%	
FROE (Forecasted ROE)	25.1%	15.8%	18.2%	20.4%	22.4%	24.0%	
무위험수익률	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
E(Rm-Rf) 리스크프리미엄	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	
베타	0.84	0.84	0.84	0.84	0.84	0.84	
COE (Cost of Equity)	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	
ROE Spread (FROE-COE)	20.2%	10.9%	13.3%	15.4%	17.5%	19.0%	
Residual Income	918	554	715	893	1,109	1,358	1,358
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		98%	93%	89%	85%	81%	77%
추정잔여이익의 현재가치		543	668	794	940	1,097	
계속가치 (2028 년 이후)							27,423
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1 -normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	5.0%						
추정 RI 현재가치	4,041						
계속가치 현재가치	21,101						
Beginning Shareholder's Equity	4,932						
Equity Value for Residual Income	30,074						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	15,242						
자기주식수 (천주)	350						
추정주당가치 (원)	201,938						
현재주당가격 (원)	161,600						
Potential (%)	25.0%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 리노공업 매출액 & 영업이익 추이



자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

리노공업 (058470)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	335.7	377.0	405.1	456.0	519.8
현금 및 현금성자산	77.2	30.4	64.4	97.3	141.2
매출채권 및 기타채권	40.8	46.2	34.8	41.9	50.3
재고자산	11.6	13.1	9.9	11.9	14.3
기타유동자산	206.1	287.4	296.0	304.9	314.0
비유동자산	130.6	154.5	161.7	179.6	200.1
관계기업투자등	2.2	19.1	15.3	18.4	22.1
유형자산	124.4	128.5	140.7	154.8	170.7
무형자산	2.0	1.8	1.7	1.5	1.4
자산총계	**466.4**	**531.5**	**566.8**	**635.6**	**719.9**
유동부채	46.0	36.4	36.6	39.0	41.9
매입채무 및 기타재무	17.9	11.5	11.8	14.2	17.0
단기금융부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타유동부채	28.0	24.7	24.7	24.7	24.7
비유동부채	2.7	1.9	1.9	2.0	2.0
장기금융부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	2.5	1.8	1.8	1.8	1.8
부채총계	**48.7**	**38.3**	**38.6**	**41.0**	**43.9**
지배주주지분	417.7	493.2	528.3	594.6	676.1
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
이익잉여금	406.8	482.3	517.4	583.7	665.2
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**417.7**	**493.2**	**528.3**	**594.6**	**676.1**

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	**280.2**	**322.4**	**258.0**	**310.8**	**373.2**
매출원가	148.9	167.8	150.8	177.6	210.0
매출총이익	**131.2**	**154.6**	**107.3**	**133.2**	**163.2**
판매비 및 관리비	14.1	18.0	13.7	18.0	23.4
영업이익	**117.1**	**136.6**	**93.5**	**115.2**	**139.8**
(EBITDA)	129.4	150.7	104.9	128.9	156.1
금융손익	12.8	13.1	6.8	7.1	7.3
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	9.0	4.3	4.3	4.9	5.3
세전계속사업이익	**138.9**	**154.1**	**104.6**	**127.2**	**152.4**
계속사업법인세비용	35.1	39.7	24.0	29.0	34.5
계속사업이익	103.8	114.4	80.6	98.2	117.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**103.8**	**114.4**	**80.6**	**98.2**	**117.9**
지배주주	103.8	114.4	80.6	98.2	117.9
총포괄이익	**103.8**	**114.4**	**80.6**	**98.2**	**117.9**
매출총이익률 (%)	46.8	48.0	41.6	42.9	43.7
영업이익률 (%)	41.8	42.4	36.3	37.1	37.5
EBITDA 마진률 (%)	46.2	46.7	40.7	41.5	41.8
당기순이익률 (%)	37.1	35.5	31.2	31.6	31.6
ROA (%)	25.1	22.9	14.7	16.3	17.4
ROE (%)	27.5	25.1	15.8	17.5	18.6
ROIC (%)	66.9	70.0	46.4	54.2	57.8

현금흐름표

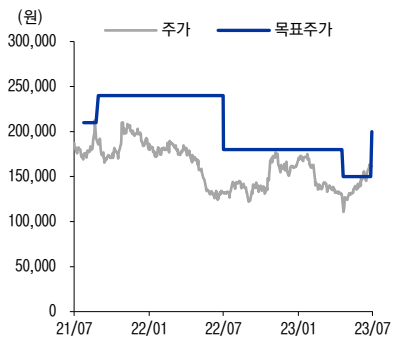
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	**130.6**	**108.6**	**107.8**	**104.3**	**125.3**
당기순이익(손실)	103.8	114.4	80.6	98.2	117.9
비현금수익비용가감	41.7	53.1	12.4	12.8	15.4
유형자산감가상각비	12.1	13.8	11.2	13.4	16.1
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타현금수익비용	29.4	39.1	1.0	-0.8	-1.0
영업활동 자산부채변동	1.9	-21.3	14.8	-6.7	-8.0
매출채권 감소(증가)	-8.0	-6.7	11.4	-7.1	-8.4
재고자산 감소(증가)	0.5	-1.6	3.2	-2.0	-2.4
매입채무 증가(감소)	0.1	0.0	0.2	2.4	2.9
기타자산, 부채변동	9.3	-13.0	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-131.7**	**-117.3**	**-28.2**	**-39.6**	**-45.0**
유형자산처분(취득)	-34.5	-17.9	-23.4	-27.5	-32.1
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
투자자산 감소(증가)	-95.5	-79.8	-4.8	-12.0	-12.8
기타투자활동	-1.5	-19.4	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-22.9**	**-38.1**	**-45.5**	**-31.9**	**-36.4**
차입금의 증가(감소)	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-22.8	-37.9	-45.5	-31.9	-36.4
배당금의 지급	22.8	37.9	-45.5	-31.9	-36.4
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-22.2**	**-46.8**	**34.1**	**32.9**	**43.9**
기초현금	99.4	77.2	30.4	64.4	97.3
기말현금	77.2	30.4	64.4	97.3	141.2

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	29.0	20.6	30.4	25.0	20.8
P/B	7.2	4.8	4.7	4.1	3.6
EV/EBITDA	21.2	13.6	20.1	16.0	12.9
P/CF	20.8	14.2	26.5	22.2	18.5
배당수익률 (%)	1.3	1.9	1.3	1.5	1.7
성장성 (%)					
매출액	39.2	15.1	-20.0	20.4	20.1
영업이익	50.4	16.7	-31.5	23.2	21.4
세전이익	88.8	10.9	-32.1	21.5	19.8
당기순이익	87.4	10.2	-29.5	21.8	20.0
EPS	87.4	10.2	-29.5	21.8	20.0
안정성 (%)					
부채비율	11.7	7.8	7.3	6.9	6.5
유동비율	730.0	1,036.3	1,106.0	1,168.1	1,241.0
순차입금/자기자본(x)	-67.7	-64.3	-68.1	-67.5	-67.2
영업이익/금융비용(x)	17,775.	18,929.	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
순차입금 (십억원)	-282.7	-316.9	-359.6	-401.3	-454.3
주당지표 (원)					
EPS	6,839	7,534	5,311	6,471	7,767
BPS	27,404	32,356	34,657	39,010	44,355
CFPS	9,546	10,989	6,103	7,286	8,743
DPS	2,500	3,000	2,100	2,400	2,700

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터

리노공업 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2015.03.23	변경	정홍식			
2021.08.18	Buy	210,000	1.2		-12.5
2021.09.23	Buy	240,000	-12.3		-27.6
2022.07.26	Buy	180,000	-1.8		-18.1
2023.05.15	Buy	150,000	8.9		-6.9
2023.07.25	Buy	200,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	94.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	6.0%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022. 7. 1 ~ 2023. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)