

2024. 3. 12



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

hsjeong@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (상향)	290,000 원
현재주가	242,500 원
상승여력	19.6%

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

### Stock Data

KOSDAQ (3/11)	875.93pt
시가총액	36,963 억원
발행주식수	15,242 천주
52 주 최고가/최저가	242,500 / 110,800 원
90 일평균거래대금	392.19 억원
외국인 지분율	37.7%
배당수익률(23.12E)	1.2%
BPS(23.12E)	36,643 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 14.1%
	6개월 59.9%
	12개월 18.7%
주주구성	이채윤(외 1인) 34.7%
	Wasatch Advisors, Inc. (외 1인) 8.0%
	국민연금공단(외 1인) 6.5%

### Stock Price



# 리노공업 (058470)

## 4Q23 Review: 놀라운 수익성

### 4Q23 Review

4Q23 동사의 실적은 매출액 580억원(+12.2% yoy), 영업이익 302억원(+91.7% yoy, OPM 52.2%), 순이익 274억원(+240.7% yoy, NPM 47.3%)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치 Sales 570억원, OP 171억원 대비 각각 Sales +1.7%, OP +76.5% 수준으로 영업이익 어닝 서프라이즈를 기록하였다.

4Q23 OP Margin이 매우 높았던 이유는 상대적으로 수익성이 높은 신규 IT Device(온디바이스, AI Chip 등) IC Test 소켓 비중이 높아(모바일 비중 낮음) 과거와는 다른 모습의 수익성이 반영되었기 때문으로 파악된다. 또한 신규 IT Device용 Test 소켓은 ASP가 높은 반면, 상대적으로 모바일 대비 Q(수량)가 적어 원가율 측면에서도 이번 4분기 영업이익률 개선에 영향을 주었다.

중요한 점은 동사의 경쟁력을 파악함에 있어 OP Margin 해석이 중요한 데, 장기적인 관점에서 2010년 ~ 2018년 평균 OPM 35.9% 수준은 Mobile Chip R&D 중심의 IC Test Socket이 공급된 것이고, OPM 2019년 37.7% → 2020년 38.7% → 2021년 41.8% → 2022년 42.4% → 2023년 44.8% 수준으로 상승한 이유는 신규 IT Device(SoC, 온디바이스, AI Chip) R&D 관련 IC Test 소켓 비중이 증가했고, 이들 신규 칩들은 과거대비 더 성능이 높고 정교하여 동사의 제품 ASP 상승 및 글로벌 경쟁력 향상에 우호적으로 작용한 것으로 보인다.

### 투자 의견 매수 유지, 목표주가 290,000원으로 상향

동사의 투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가는 290,000원으로 상향한다. 이는 4Q23 실적에서도 확인하였듯이 동사의 IC Test 소켓 기술 Base가 과거와는 달라지고 있어(신규 IT Device의 성능 ↑) 프리미엄이 더욱 부각될 것이라고 판단하기 때문이다. 목표주가는 EVA Valuation을 통해 산출하였다.

### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	280.2	322.4	255.6	289.0	324.9
영업이익	117.1	136.6	114.4	126.4	139.8
순이익	103.8	114.4	110.9	119.3	130.8
EPS (원)	6,839	7,534	7,304	7,862	8,617
증감률 (%)	87.4	10.2	-3.1	7.6	9.6
PER (x)	29.0	20.6	33.2	30.8	28.1
PBR (x)	7.2	4.8	6.6	5.8	5.2
영업이익률 (%)	41.8	42.4	44.8	43.7	43.0
EBITDA 마진 (%)	46.2	46.7	49.2	48.1	47.4
ROE (%)	27.5	25.1	21.1	20.0	19.4

주: IFRS 별도 기준

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 분기실적 전망: 4Q23 부문별 실적은 미공시, 당사 추정치 적용

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	491	751	734	580	545	846	836	663
YoY	-45.0%	-17.8%	-18.6%	12.2%	11.0%	12.6%	14.0%	14.4%
LEENO PIN	177	191	167	273	195	215	189	313
IC TEST SOCKET	251	493	498	233	280	556	570	268
기타(초음파 등)	63	67	69	74	69	75	77	83
<YoY>								
LEENO PIN	-37.8%	-36.3%	-35.4%	9.3%	10.2%	12.5%	13.7%	14.7%
IC TEST SOCKET	-52.5%	-8.3%	-13.9%	16.1%	11.6%	12.8%	14.4%	15.1%
기타(초음파 등)	-21.3%	-11.3%	7.0%	11.4%	10.5%	11.0%	11.5%	11.5%
<% of Sales>								
LEENO PIN	36.1%	25.4%	22.7%	47.1%	35.8%	25.4%	22.6%	47.2%
IC TEST SOCKET	51.1%	65.6%	67.8%	40.1%	51.4%	65.8%	68.1%	40.4%
기타(초음파 등)	12.8%	8.9%	9.5%	12.8%	12.7%	8.8%	9.3%	12.4%
영업이익	173	336	333	302	211	390	390	274
% of sales	35.2%	44.7%	45.4%	52.2%	38.7%	46.2%	46.6%	41.3%
% YoY	-54.0%	-18.7%	-20.7%	91.7%	22.1%	16.3%	16.9%	-9.5%

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 별도기준

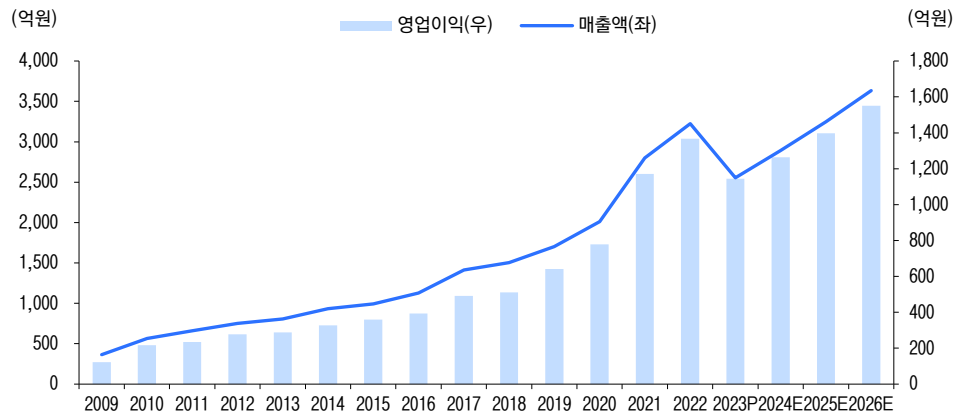
표2 연간실적 전망

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023P	2024E	2025E	2026E
매출액	1,703	2,013	2,802	3,224	2,556	2,890	3,249	3,633
YoY	13.3%	18.2%	39.2%	15.1%	-20.7%	13.1%	12.4%	11.8%
LEENO PIN	630	773	941	1,092	807	912	1,025	1,145
IC TEST SOCKET	856	1,030	1,605	1,845	1,475	1,674	1,889	2,119
기타(초음파 등)	216	210	256	287	273	304	336	370
<YoY>								
LEENO PIN	-10.3%	22.6%	21.7%	16.1%	25.8%	25.8%	25.8%	25.8%
IC TEST SOCKET	29.9%	20.3%	55.8%	15.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
기타(초음파 등)	52.9%	-2.8%	21.6%	12.1%	38.2%	38.2%	38.2%	38.2%
<% of Sales>								
LEENO PIN	37.0%	38.4%	33.6%	33.9%	31.6%	31.6%	31.5%	31.5%
IC TEST SOCKET	50.3%	51.1%	57.3%	57.2%	57.7%	57.9%	58.1%	58.3%
기타(초음파 등)	12.7%	10.5%	9.1%	8.9%	10.7%	10.5%	10.3%	10.2%
영업이익	641	779	1,171	1,366	1,144	1,264	1,398	1,551
% of sales	37.7%	38.7%	41.8%	42.4%	44.8%	43.7%	43.0%	42.7%
% YoY	25.3%	21.4%	50.4%	16.7%	-16.3%	10.5%	10.5%	11.0%

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 별도기준

그림1 리노공업 매출액 & 영업이익 추이



자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터  
 주: IFRS 별도기준

표3 4Q23 Review

(억원)	4Q23P	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	기존추정치	오차
매출액	580	516	12.2%	734	-21.0%	570	1.7%
영업이익	302	158	91.7%	333	-9.3%	171	76.5%
순이익	274	80	240.7%	292	-6.1%	135	103.4%
OPM	52.2%	30.5%		45.4%		30.1%	
NPM	47.3%	15.6%		39.8%		23.6%	

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터,  
 주: IFRS 별도기준

표4 EVA Valuation

(억원)	2022	2023P	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
EBIT	1,366	1,144	1,264	1,398	1,551	1,705	
EBIT 에 대한 법인세	326	273	302	334	371	407	
NOPLAT	1,040	871	962	1,064	1,181	1,298	
업무용 유동자산	524	411	467	526	589	655	
비이자지급 유동부채	47	37	42	47	53	59	
순운전자본	478	374	425	479	536	597	
유형자산	1,285	1,324	1,445	1,576	1,715	1,866	
무형자산	18	19	19	20	22	23	
IC (Year end)	1,780	1,717	1,890	2,076	2,273	2,485	
WACC	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	
IC (Year average)	1,780	1,749	1,804	1,983	2,175	2,379	
Capital charge	101	100	103	113	124	136	
Economic Profit (Economic Value added)	939	771	860	951	1,057	1,162	1,162
ROIC	58.4%	49.8%	53.4%	53.6%	54.3%	54.6%	
WACC	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	
ROIC Spread (ROIC-WACC)	52.7%	44.1%	47.7%	47.9%	48.6%	48.9%	
Economic Profit (Economic Value added)	939	771	860	951	1,057	1,162	1,162
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		100.0%	94.6%	89.5%	84.7%	80.1%	75.8%
추정 EVA 의 현재가치		771	813	851	895	931	
계속가치 (2028 년 이후)							44,762
<b>Continuing Value Calculation</b>							
EVA 증가율 (2028 -normalized EVA)	0.0%						
EVA 계속성장률 g (%)	3.1%						
WACC	5.7%						
추정 EVA 의 현재가치	4,261						
계속가치 현재가치	33,928						
Beginning IC	1,780						
Operating Value of EVA	39,970						
<b>Appraised company value</b>							
비영업활동 투자자산	212						
타인자본가치							
차입금	-3,169						
Net	3,380						
추정자기자본가치	43,351						
발행주식수 (천주)	15,242						
자기주식수 (천주)	350						
추정주당가치 (원)	291,085						
현재주당가격 (원)	242,500						
Potential (%)	20.0%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 리노공업 (058470)

### 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	335.7	377.0	435.6	495.5	561.4
현금 및 현금성자산	77.2	30.4	95.3	140.6	191.1
매출채권 및 기타채권	40.8	46.2	34.5	39.0	43.8
재고자산	11.6	13.1	9.8	11.1	12.5
기타유동자산	206.1	287.4	296.0	304.9	314.0
<b>비유동자산</b>	130.6	154.5	161.4	176.9	193.3
관계기업투자등	2.2	19.1	15.2	17.1	19.3
유형자산	124.4	128.5	140.5	153.7	167.6
무형자산	2.0	1.8	1.7	1.5	1.4
<b>자산총계</b>	<b>466.4</b>	<b>531.5</b>	<b>597.0</b>	<b>672.3</b>	<b>754.7</b>
<b>유동부채</b>	46.0	36.4	36.5	38.0	39.7
매입채무 및 기타채무	17.9	11.5	11.7	13.2	14.8
단기금융부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타유동부채	28.0	24.7	24.7	24.7	24.7
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	<b>48.7</b>	<b>38.3</b>	<b>38.5</b>	<b>40.0</b>	<b>41.7</b>
<b>자배주주지분</b>	417.7	493.2	558.5	632.3	713.0
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	547.7	621.5	702.2
비자배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>417.7</b>	<b>493.2</b>	<b>558.5</b>	<b>632.3</b>	<b>713.0</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>130.6</b>	<b>108.6</b>	<b>138.4</b>	<b>127.3</b>	<b>139.9</b>
당기순이익(손실)	103.8	114.4	110.9	119.3	130.8
비현금수익비용가감	41.7	53.1	12.3	12.2	13.7
유형자산감가상각비	12.1	13.8	11.1	12.5	14.1
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타현금수익비용	29.4	39.1	1.1	-0.5	-0.5
영업활동 자산부채변동	1.9	-21.3	15.1	-4.3	-4.6
매출채권 감소(증가)	-8.0	-6.7	11.7	-4.5	-4.8
재고자산 감소(증가)	0.5	-1.6	3.3	-1.3	-1.4
매입채무 증가(감소)	0.1	0.0	0.1	1.5	1.6
기타자산, 부채변동	9.3	-13.0	0.0	0.0	0.0
<b>투자활동 현금</b>	<b>-131.7</b>	<b>-117.3</b>	<b>-27.9</b>	<b>-36.5</b>	<b>-39.2</b>
유형자산처분(취득)	-34.5	-17.9	-23.1	-25.6	-28.0
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
투자자산 감소(증가)	-95.5	-79.8	-4.6	-10.8	-11.3
기타투자활동	-1.5	-19.4	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>-22.9</b>	<b>-38.1</b>	<b>-45.5</b>	<b>-45.5</b>	<b>-50.1</b>
차입금의 증가(감소)	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-22.8	-37.9	-45.5	-45.5	-50.1
배당금의 지급	22.8	37.9	-45.5	-45.5	-50.1
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>-22.2</b>	<b>-46.8</b>	<b>65.0</b>	<b>45.2</b>	<b>50.6</b>
기초현금	99.4	77.2	30.4	95.3	140.6
기말현금	77.2	30.4	95.3	140.6	191.1

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>280.2</b>	<b>322.4</b>	<b>255.6</b>	<b>289.0</b>	<b>324.9</b>
매출원가	148.9	167.8	127.2	146.9	166.5
<b>매출총이익</b>	<b>131.2</b>	<b>154.6</b>	<b>128.3</b>	<b>142.1</b>	<b>158.4</b>
판매비 및 관리비	14.1	18.0	14.0	15.7	18.6
<b>영업이익</b>	<b>117.1</b>	<b>136.6</b>	<b>114.4</b>	<b>126.4</b>	<b>139.8</b>
(EBITDA)	129.4	150.7	125.7	139.1	154.0
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	21.0	19.8	20.9
<b>세전계속사업이익</b>	<b>138.9</b>	<b>154.1</b>	<b>142.2</b>	<b>153.3</b>	<b>168.0</b>
계속사업법인세비용	35.1	39.7	31.3	34.0	37.2
계속사업이익	103.8	114.4	110.9	119.3	130.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>103.8</b>	<b>114.4</b>	<b>110.9</b>	<b>119.3</b>	<b>130.8</b>
지배주주	103.8	114.4	110.9	119.3	130.8
<b>총포괄이익</b>	<b>103.8</b>	<b>114.4</b>	<b>110.9</b>	<b>119.3</b>	<b>130.8</b>
매출총이익률 (%)	46.8	48.0	50.2	49.2	48.7
영업이익률 (%)	41.8	42.4	44.8	43.7	43.0
EBITDA 마진률 (%)	46.2	46.7	49.2	48.1	47.4
당기순이익률 (%)	37.1	35.5	43.4	41.3	40.3
ROA (%)	25.1	22.9	19.7	18.8	18.3
ROE (%)	27.5	25.1	21.1	20.0	19.4
ROIC (%)	66.9	70.0	57.5	60.8	60.4

### 주요 투자지표

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	29.0	20.6	33.2	30.8	28.1
P/B	7.2	4.8	6.6	5.8	5.2
EV/EBITDA	21.2	13.6	26.3	23.4	20.7
P/CF	20.8	14.2	30.0	28.1	25.6
배당수익률 (%)	1.3	1.9	1.2	1.4	1.5
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	39.2	15.1	-20.7	13.1	12.4
영업이익	50.4	16.7	-16.3	10.5	10.5
세전이익	88.8	10.9	-7.7	7.8	9.6
당기순이익	87.4	10.2	-3.1	7.6	9.6
EPS	87.4	10.2	-3.1	7.6	9.6
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	11.7	7.8	6.9	6.3	5.8
유동비율	730.0	1,036.3	1,192.8	1,302.3	1,414.6
순차입금/자기자본(x)	-67.7	-64.3	-69.9	-70.3	-70.7
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	-390.5	-444.6	-504.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	6,839	7,534	7,304	7,862	8,617
BPS	27,404	32,356	36,643	41,485	46,779
CFPS	9,546	10,989	8,084	8,630	9,479
DPS	2,500	3,000	3,000	3,300	3,600

리노공업 목표주가 추이	투자이견 변동내역													
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
	2015.03.22	신규	정통식											
	2022.04.26	Buy	240,000	-24.2		-38.0								
	2022.07.26	Buy	180,000	-1.8		-18.1								
	2023.05.15	Buy	150,000	8.9		-6.6								
	2023.07.25	Buy	200,000	21.3		-9.6								
	2024.03.12	Buy	290,000											

**Compliance Notice**

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

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 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

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

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 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)	투자이견 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) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.6% 8.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2023. 1. 1 ~ 2023. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)