

리노공업 (058470)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2024.11.14

3Q24 Review: OP Margin 44.5%

3Q24 Review

동사의 3Q24 실적은 매출액 689억원(-6.1% yoy), 영업이익 307억원(-8.0% yoy, OPM 44.5%), 순이익 245억원(-16.0% yoy, NPM 35.6%)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치 Sales 793억원, OP 350억원 대비 각각 Sales -13.1%, OP -12.4% 하회한 것이다. 이는 Mobile 부진 → IC Test 소켓 기대치 이하 공급으로 파악된다.

중요한 점은 3Q24에도 동사의 영업이익률 44.5% 수준의 고마진이 유지되고 있다는 것이며, 이는 글로벌 IC Test Socket 선두 기업으로의 경쟁력이 지속되고 있다고 해석할 수 있다. 사업 부문별로 살펴보면 LEENO PIN 186억원(+11.4% yoy), IC TEST SOCKET 432억원(-13.2% yoy), 초음파 프로브 71억원(+2.7% yoy)을 기록하였다.

대규모 공장이전 투자: 기회요인으로 해석

동사는 2026년(4분기) Capa 증설 공장 이전을 계획하고 있다. 투자금액은 토지 745억원(24년 5월 공시), 건물 및 설비(장비) 972억원(24년 11월 공시), 향후 300억원 정도 추가 포함한 2,000억원 규모로 진행될 것으로 보인다. 동사의 공장 이전은 단순 Capa 증설로 해석하기 보다는 전방 고객사들의 Needs에 대응하기 위한 R&D IC Test 소켓 다각화 관점에서 더 중요할 것이라는 판단이다. 이에 2026년 이후 동사는 글로벌 IT Device의 환경 변화에 연동하여 다양한 제품의 IC Test 소켓 개발을 진행할 것으로 보여, 중-장기적인 관점에서 공장 이전은 중요한 모멘텀으로 작용할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 240,000원

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 240,000원으로 하향한다. 이는 3Q24 기대치 이하의 실적과 최근 국내 주식시장의 부진에 따른 목표주가 ⇄ 현재가 괴리율을 조정하기 위한 것이다. 목표주가는 DCF Valuation을 통해 산출하였다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	322.4	255.6	259.7	280.9	302.8
영업이익	136.6	114.4	117.6	128.1	138.3
순이익	114.4	110.9	98.9	107.6	116.0
EPS (원)	7,534	7,308	6,517	7,090	7,641
증감률 (%)	10.2	-3.0	-10.8	8.8	7.8
PER (x)	20.6	27.7	23.9	21.9	20.4
PBR (x)	4.8	5.5	3.9	3.5	3.2
영업이익률 (%)	42.4	44.8	45.3	45.6	45.7
EBITDA 마진 (%)	46.7	50.2	51.2	51.9	52.7
ROE (%)	25.1	21.1	16.9	16.8	16.4

주: IFRS 별도 기준

자료: 리노공업, LS증권 리서치센터

Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	240,000 원
현재주가	155,500 원
상승여력	54.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (11/13)	689.65pt
시가총액	23,702 억원
발행주식수	15,242 천주
52 주 최고가/최저가	298,000 / 143,600 원
90 일 일평균거래대금	157.3 억원
외국인 지분율	36.5%
배당수익률(24.12E)	1.9%
BPS(24.12E)	40,050 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -11.0%
	6개월 -27.3%
	12개월 -2.8%
주주구성	이재운 (외 1인) 34.7%
	Wasatch Advisors (외 1인) 9.1%
	베어링자산운용 (외 4인) 5.0%

Stock Price

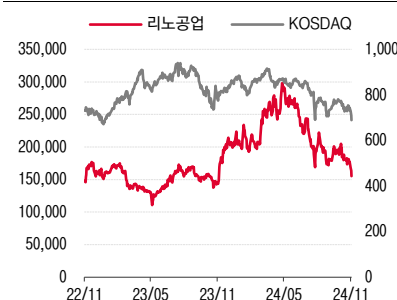


표1 3Q24 Review

(억원)	3Q24	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	기준추정치	오차
매출액	689	734	-6.1%	710	-2.9%	793	-13.1%
영업이익	307	333	-8.0%	332	-7.6%	350	-12.4%
순이익	245	292	-16.0%	298	-17.8%	308	-20.4%
OPM	44.5%	45.4%		46.8%		44.1%	
NPM	35.6%	39.8%		42.1%		38.9%	

자료: 리노공업, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

표2 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	2,710	3,002	2,597	2,809	-4.1%	-6.4%
영업이익	1,200	1,338	1,176	1,281	-2.0%	-4.3%
순이익	1,070	1,186	989	1,076	-7.5%	-9.2%

자료: 리노공업, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

표3 연간실적 전망

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	2,013	2,802	3,224	2,556	2,597	2,809	3,028	3,342
YoY	18.2%	39.2%	15.1%	-20.7%	1.6%	8.1%	7.8%	10.4%
LEENO PIN	773	941	1,092	704	738	789	841	932
IC TEST SOCKET	1,030	1,605	1,845	1,579	1,560	1,692	1,833	2,032
기타(초음파 등)	210	256	287	273	299	328	353	379
<YoY>								
LEENO PIN	22.6%	21.7%	16.1%	25.8%	25.8%	25.8%	25.8%	25.8%
IC TEST SOCKET	20.3%	55.8%	15.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
기타(초음파 등)	-2.8%	21.6%	12.1%	38.2%	38.2%	38.2%	38.2%	38.2%
<% of Sales>								
LEENO PIN	38.4%	33.6%	33.9%	27.5%	28.4%	28.1%	27.8%	27.9%
IC TEST SOCKET	51.1%	57.3%	57.2%	61.8%	60.1%	60.2%	60.5%	60.8%
기타(초음파 등)	10.5%	9.1%	8.9%	10.7%	11.5%	11.7%	11.7%	11.3%
영업이익	779	1,171	1,366	1,144	1,176	1,281	1,383	1,531
% of sales	38.7%	41.8%	42.4%	44.8%	45.3%	45.6%	45.7%	45.8%
% YoY	21.4%	50.4%	16.7%	-16.3%	2.8%	8.9%	8.0%	10.7%

자료: 리노공업, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

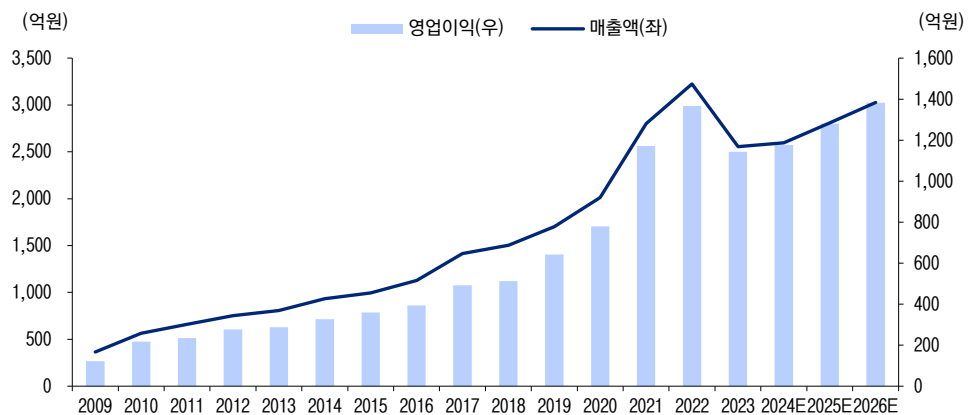
표4 분기실적 전망

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E
매출액	491	751	734	580	549	710	689	650
YoY	-45.0%	-17.8%	-18.6%	12.2%	11.7%	-5.5%	-6.1%	12.1%
LEENO PIN	177	191	167	169	188	179	186	185
IC TEST SOCKET	251	493	498	337	283	456	432	388
기타(초음파 등)	63	67	69	74	77	74	71	77
<YoY>								
LEENO PIN	-37.8%	-36.3%	-35.4%	-32.2%	6.2%	-6.0%	11.4%	9.4%
IC TEST SOCKET	-52.5%	-8.3%	-13.9%	68.0%	12.8%	-7.5%	-13.2%	15.2%
기타(초음파 등)	-21.3%	-11.3%	7.0%	10.9%	23.2%	10.0%	2.7%	4.2%
<% of Sales>								
LEENO PIN	36.1%	25.4%	22.7%	29.2%	34.3%	25.3%	26.9%	28.5%
IC TEST SOCKET	51.1%	65.6%	67.8%	58.1%	51.6%	64.3%	62.7%	59.7%
기타(초음파 등)	12.8%	8.9%	9.5%	12.7%	14.1%	10.4%	10.4%	11.8%
영업이익	173	336	333	302	233	332	307	304
% of sales	35.2%	44.7%	45.4%	52.2%	42.5%	46.8%	44.5%	46.8%
% YoY	-54.0%	-18.7%	-20.7%	91.7%	35.0%	-1.1%	-8.0%	0.5%

자료: 리노공업, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 별도기준

그림1 리노공업 매출액 & 영업이익 추이



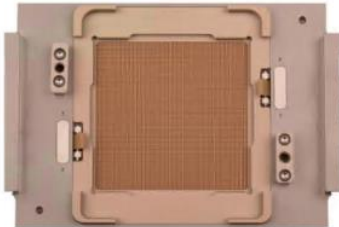
자료: 리노공업, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 별도기준

그림2 리노공업 전통적 방식 IC Test 소켓 - 비메모리

System Level Test Socket

다양한 디바이스 타입 및 어플리케이션을 위한 대량의 고객맞춤형 System Level Test Socket을 제공하는 검증된 능력을 갖추고 있습니다.

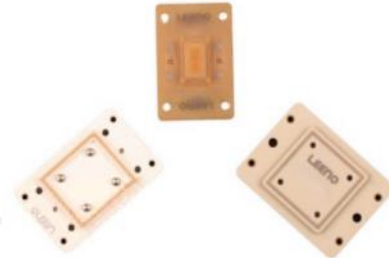


자료: 리노공업, LS증권 리서치센터

그림3 리노공업 전통적 방식 IC Test 소켓 - 메모리

Memory Device Test Socket

고성능의 정밀 사출 장비와 특허된 기술을 통하여, LEENO는 모든 종류의 메모리 디바이스용 다양한 테스트 소켓을 제공할 수 있습니다.

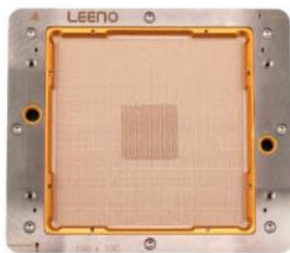


자료: 리노공업, LS증권 리서치센터

그림4 시뮬레이션/스트레스 Needs에 대응한 Test 소켓

Large Device Test Socket

FEM 시뮬레이션(구조 변형/스트레스) 및 RF 시뮬레이션(112Gbps/224Gbps)을 통해 large-size 디바이스를 위한 일반/coaxial 테스트 솔루션을 제공할 수 있는 검증된 능력을 갖추고 있습니다.



자료: 리노공업, LS증권 리서치센터

그림5 냉각 기능을 강화한 Test 소켓

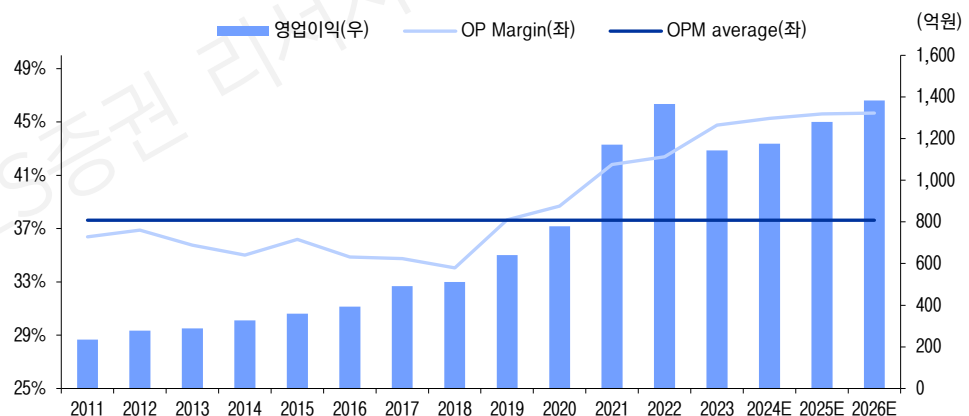
High Power Cooling Lid

방열 효율을 검증하기 위해 열역학에 대한 쌓아온 지식 및 실제 테스트에서의 방대한 경험을 바탕으로 LEENO는 효율적인 냉각 리드 솔루션을 제공할 수 있습니다.



자료: 리노공업, LS증권 리서치센터

그림6 리노공업 OP Margin 추이



자료: 리노공업, LS증권 리서치센터, 주 IFRS 별도기준

표5 DCF Valuation

(억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
EBIT	1,144	1,176	1,281	1,383	1,531	1,702	
EBIT 에 대한 법인세	252	259	282	304	337	375	
NOPLAT	892	917	999	1,078	1,194	1,327	
감가상각비	139	154	177	211	226	227	
총현금유입	1,031	1,070	1,176	1,289	1,420	1,555	
운전자본증감	-63	7	33	35	49	52	
유무형자산투자	690	810	877	778	275	243	
총투자	628	817	910	813	324	296	
Free Cash Flow	403	253	266	477	1,096	1,259	1,259
PVIF (Present Value Interest Factor)		99%	94%	89%	84%	79%	75%
추정 FCF 의 현재가치		251	249	423	920	1,000	
계속가치 (2029 년 이후)							39,855
Continuing Value Calculation							
FCF 증가율 (2029 -normalized FCF)	0.0%						
계속성장률 g (%)	2.5%						
WACC	5.7%						
추정 FCF 현재가치	2,842						
계속가치 현재가치	29,934						
Operating Value of FCFF	32,777						
Appraised company value							
비영업활동 투자자산	235						
순차입금	-3,433						
Net	3,668						
추정자기자본가치	36,445						
발행주식수 (천주)	15,242						
자기주식수 (천주)	63						
추정주당가치 (원)	240,097						
현재주당가격 (원)	155,500						
Potential (%)	54.4%						

자료: LS증권 리서치센터

리노공업 (058470)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	377.0	372.4	360.8	351.9	360.0
현금 및 현금성자산	30.4	34.2	16.9	2.1	4.3
매출채권 및 기타채권	46.2	33.2	36.3	38.8	41.4
재고자산	13.1	14.3	13.9	14.3	14.6
기타유동자산	287.4	290.8	293.7	296.6	299.6
비유동자산	154.5	210.5	276.5	348.5	407.4
관계리노공업투자등	19.1	23.5	23.9	25.8	27.8
유형자산	128.5	183.1	248.4	318.1	374.6
무형자산	1.8	2.0	2.2	2.4	2.6
자산총계	531.5	582.9	637.3	700.4	767.4
유동부채	36.4	23.1	24.2	25.2	26.3
매입채무 및 기타채무	11.5	9.8	10.8	11.7	12.6
단기금융부채	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	24.7	13.3	13.4	13.5	13.7
비유동부채	1.9	2.7	2.6	2.6	2.7
장기금융부채	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.8	2.6	2.6	2.6	2.7
부채총계	38.3	25.8	26.8	27.9	28.9
지배주주지분	493.2	557.1	610.5	672.5	738.4
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
이익잉여금	482.3	546.2	599.6	661.7	727.6
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	493.2	557.1	610.5	672.5	738.4

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	108.6	110.4	112.7	123.3	135.1
당기순이익(손실)	114.4	110.9	98.9	107.6	116.0
비현금수익비용가감	53.1	25.1	15.3	17.7	21.0
유형자산감가상각비	13.8	13.6	15.1	17.5	20.8
무형자산상각비	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
기타현금수익비용	39.1	11.2	-0.1	-0.1	-0.1
영업활동 자산부채변동	-21.3	5.7	-1.6	-1.9	-1.9
매출채권 감소(증가)	-6.7	13.1	-3.1	-2.6	-2.6
재고자산 감소(증가)	-1.6	-1.2	0.3	-0.4	-0.3
매입채무 증가(감소)	0.0	-2.0	1.1	0.9	0.9
기타자산, 부채변동	-13.0	-4.2	0.1	0.1	0.1
투자활동 현금흐름	-117.3	-61.0	-84.3	-92.6	-82.8
유형자산처분(취득)	-17.9	-68.5	-80.5	-87.2	-77.3
무형자산 감소(증가)	-0.1	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
투자자산 감소(증가)	-79.8	0.2	-3.3	-4.9	-5.0
기타투자활동	-19.4	7.8	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-38.1	-45.6	-45.6	-45.5	-50.1
차입금의 증가(감소)	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-37.9	-45.5	-45.5	-45.5	-50.1
배당금의 지급	37.9	45.5	-45.5	-45.5	-50.1
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-46.8	3.8	-17.3	-14.8	2.2
기초현금	77.2	30.4	34.2	16.9	2.1
기말현금	30.4	34.2	16.9	2.1	4.3

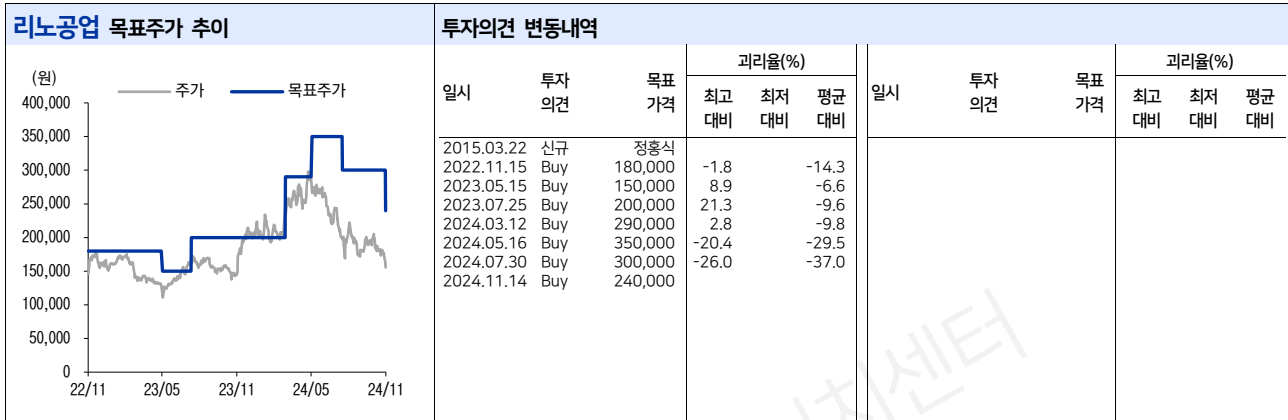
자료: 리노공업, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	322.4	255.6	259.7	280.9	302.8
매출원가	167.8	127.2	129.3	138.4	148.4
매출총이익	154.6	128.3	130.4	142.5	154.4
판매비 및 관리비	18.0	14.0	12.8	14.4	16.1
영업이익	136.6	114.4	117.6	128.1	138.3
(EBITDA)	150.7	128.2	133.0	145.9	159.5
금융손익	13.1	13.0	11.3	11.4	11.5
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계리노공업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	4.3	14.9	-0.3	0.0	0.2
세전계속사업이익	154.1	142.2	128.5	139.4	149.9
계속사업법인세비용	39.7	31.3	29.6	31.8	33.9
계속사업이익	114.4	110.9	98.9	107.6	116.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	114.4	110.9	98.9	107.6	116.0
지배주주	114.4	110.9	98.9	107.6	116.0
총포괄이익	114.4	110.9	98.9	107.6	116.0
매출총이익률 (%)	48.0	50.2	50.2	50.7	51.0
영업이익률 (%)	42.4	44.8	45.3	45.6	45.7
EBITDA 마진률 (%)	46.7	50.2	51.2	51.9	52.7
당기순이익률 (%)	35.5	43.4	38.1	38.3	38.3
ROA (%)	22.9	19.9	16.2	16.1	15.8
ROE (%)	25.1	21.1	16.9	16.8	16.4
ROIC (%)	70.0	48.5	37.1	31.5	28.2

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	20.6	27.7	23.9	21.9	20.4
P/B	4.8	5.5	3.9	3.5	3.2
EV/EBITDA	13.6	21.5	15.5	14.2	13.0
P/CF	14.2	22.7	20.7	18.9	17.3
배당수익률 (%)	1.9	1.5	1.9	2.1	2.3
성장성 (%)					
매출액	15.1	-20.7	1.6	8.1	7.8
영업이익	16.7	-16.3	2.8	8.9	8.0
세전이익	10.9	-7.7	-9.7	8.5	7.5
당기순이익	10.2	-3.0	-10.8	8.8	7.8
EPS	10.2	-3.0	-10.8	8.8	7.8
안정성 (%)					
부채비율	7.8	4.6	4.4	4.1	3.9
유동비율	1,036.3	1,611.2	1,489.9	1,394.6	1,370.0
순차입금/자기자본(x)	-64.3	-58.0	-50.6	-44.2	-40.9
영업이익/금융비용(x)	18,929.7	12,549.7	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-316.9	-323.2	-309.0	-297.1	-302.3
주당지표(원)					
EPS	7,534	7,308	6,517	7,090	7,641
BPS	32,356	36,548	40,050	44,123	48,446
CFPS	10,989	8,923	7,495	8,219	8,989
DPS	3,000	3,000	3,000	3,300	3,600



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 당사에 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 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (리노공업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15%~+15% 기대 -15% 이하 기대	93.9% 6.1% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)