

# 리노공업

| Bloomberg Code (058470.KS) | Reuters Code (058470.KQ)

2024년 1월 9일

[IT부품/전기전자]

오강호 수석연구원

☎ 02-3772-2579

✉ snowKH@shinhan.com

## AI 패러다임 변화의 대표IT



**매수**  
(신규)



현재주가 (1월 8일)

**206,500 원**



목표주가

**280,000 원 (신규)**



상승여력

**35.6%**

- ◆ 글로벌 대표 IT부품 업체로 AI 시장 개화에 따른 수혜 업체
- ◆ 1) IT디바이스 수요 개선, 2) 칩 기능 및 다각화가 긍정적
- ◆ 기술 경쟁력 확보 → 2024년 매출액, 영업이익률 동반 성장 주목



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

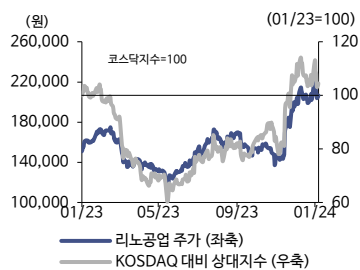
시가총액	3,147.5십억원
발행주식수	15.2백만주
유동주식수	9.9백만주(64.9%)
52주 최고가/최저가	223,500 원/110,800 원
일평균 거래량 (60 일)	137,437 주
일평균 거래액 (60 일)	25,771 백만원
외국인 지분율	39.58%

주요주주	
이채운	34.66%
Wasatch Advisors, Inc.	7.02%

절대수익률	
3개월	33.5%
6개월	39.4%
12개월	28.7%

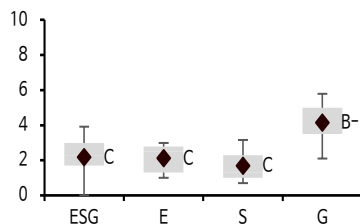
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	23.9%
6개월	37.5%
12개월	0.8%

## 주가



## ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 목표주가 280,000원, 투자이전 '매수'로 커버리지 개시

목표주가는 2024F EPS 7,209원에 과거 3개년 High P/E에 10% 할증 적용했다. 글로벌IT 업체의 신제품 출시 및 수요 다각화(CPU, GPU, NPU) 전망, 2) 모바일 수요 개선(2024F +4% YoY 예상) 전망, 3) 포고 소켓 글로벌 기술 경쟁력으로 고수익성(리노공업 35~45%, 소켓Peer 30%~35% 예상)을 보유한 점이 특징적이다. 2023년 IT 수요 둔화 이후 2024년 AI 시장 개화로 실적 및 밸류에이션 리레이팅이 기대된다.

### 1) 모바일 수요 개선, 2) AI 시장 개화에 따른 수혜

2024년 스마트폰 시장의 점진적 회복을 전망한다. 1) AI 시장 개화에 따른 온디바이스 패러다임 변화, 2) 어플리케이션(MR) 확대에 따른 수요 개선이 기대되는 이유다. 신규 플랫폼의 소비자 구매 니즈 확대 시 기존 추정치 대비 성장 가속화도 기대해 볼 수 있는 구간이다.

글로벌 AP업체들의 Upgrade제품 출시 본격화와 동시에 글로벌 IT 업체의 AI 적용 디바이스 준비가 한창이다. 이에 1) 고부가 칩 수요 증가, 2) 모바일 적용 제품군 확대(CPU, GPU → NPU 등)로 이어질 전망이다. 또한 디바이스가 스마트폰 뿐만 아니라 태블릿, 노트북 등으로 이어지며 진입 시장 다변화도 주목할 만한 투자 포인트다.

AI 시장 개화는 소켓 업체 특히 포고 핀 형태의 고부가 제품 생산 업체의 신성장 동력을 의미한다. 2024년은 디바이스 수요 회복과 기존 칩 성능 강화 및 신규 칩 수요 증가가 기대되는 시기다. 이는 소켓 수요 증가(Q), 고부가 소켓 수요 증가(P)로 이어질 전망이다. 이에 2024년 소켓, 핀 매출액은 각각 +16%, +17% YoY로 성장이 기대된다.

### 2024년 회복, 매출액 및 수익성 동반 개선 기대

2024년 매출액 2,944억원(+15%, 이하 YoY), 영업이익 1,201억원(+16%)이 전망된다. 1) 모바일 수요 기대, 2) 온디바이스 채택 확대에 따른 신규 칩/디바이스 P, Q 개선이 기대되는 시기다. 2024년 영업이익률은 40.8%(+0.1%p YoY)로 예상된다. 2023년의 경우 매출 둔화에도 40%가 넘는 안정적 수익성을 기록할 전망이다. 맞춤형 주문 생산 방식, 생산 효율화 등이 주요 배경이다. 수요 둔화 이후 실적 반등에 주목할 때다. 글로벌 대표 IT부품 업체로서 도약이 기대된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2021	280.2	117.1	103.8	6,810	27,404	29.1	21.2	7.2	27.5	(67.7)
2022	322.4	136.6	114.4	7,503	32,356	20.7	13.6	4.8	25.1	(64.3)
2023F	255.1	103.8	102.5	6,724	36,099	30.1	22.9	5.6	19.6	(67.1)
2024F	294.4	120.1	109.9	7,209	40,334	28.6	20.1	5.1	18.9	(68.3)
2025F	329.8	149.1	133.0	8,724	45,585	23.7	16.0	4.5	20.3	(67.0)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## I. Valuation

### 목표주가 280,000원, 투자이견 '매수'로 커버리지 개시

AI 시대 개막

1) EPS, PER 상향 구간

2) 글로벌 경쟁력 보유

→ 2024년 성장 주목

목표주가 280,000원, 투자이견 '매수'로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2024F EPS 7,209원에 과거 3개년 High P/E에 10% 할증 적용했다.

**할증 적용 이유:** 1) AI 시장 개화 → 글로벌IT 업체의 신제품 출시 및 수요 다각화(CPU, GPU, NPU) 전망, 2) 모바일 수요 개선으로 회복(2024F +4% YoY 예상) 구간 진입, 3) 포고 소켓 글로벌 기술 경쟁력 보유로 경쟁 업체 대비 높은 수익성(리노공업 35~45%, 소켓Peer 평균 30%~35% 예상)을 보유한 점이 특징적이다.

**Target P/E 적용 이유:** 실적 및 주가(밸류에이션) 움직임을 살펴보면 5G 시장 개화 및 고객사 다변화를 통한 포트폴리오 확장 구간이었던 약 2년간(2H19~2H21년) 주가 리레이팅이 나타났다. 2020년, 2021년 매출액은 +18%, +39%, 영업이익 +21%, +50% YoY 성장을 기록했다. 멀티플도 P/E(Avg) 29.2배, 25.3배/ P/E (High) 46.2배, 31.8배로 리레이팅이 나타났다. 이에 2023, 2024년 구간의 경우도 AI시대 개화를 통한 실적 성장 및 밸류에이션에 할증이 기대되는 구간이다.

#### 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2024F	비고
목표주가	280,000	
EPS	7,209	2024년 EPS 적용
목표 PER	38.4	2020~2022년 PER(High) 10% 할증
현재가	206,500	

자료: 신한투자증권 추정

#### 리노공업의 밸류에이션 멀티플 추이

(배)	2018	2019	2020	2021	2022	2018~22 평균
P/E(Avg.)	18.5	16.1	29.2	25.3	21.0	22.0
P/E(High)	21.3	18.9	46.2	31.8	26.8	29.0
P/E(Low)	14.2	12.6	17.0	19.6	15.9	15.9

자료: QuantiWise, 신한투자증권

#### P/E 추이



자료: Quantiwise, 신한투자증권

#### P/B 추이



자료: Quantiwise, 신한투자증권

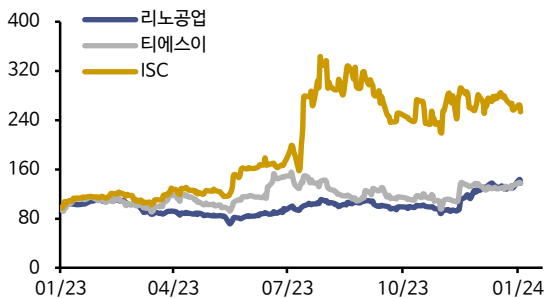
## 반도체 부품 Peer Valuation

Ticker (십억원, %, 배)		058470 KS Equity 리노공업	131290 KS Equity 티에스이	095340 KS Equity ISC	COHU US Equity Cohu	6800 JP Equity Yokowo	6961 JT Equity Enplas	6941 JT Equity Yamaichi
시가총액		3,147.5	311.1	1,069.4	387.0	3,261.9	1,683.0	563.0
Sales	2022	322.4	339.3	178.9	1,050.4	694.6	341.8	411.2
	2023F	255.1	236.7	155.1	830.1	762.8	421.0	466.0
	2024F	294.4	275.7	260.9	833.9	693.0	360.9	332.9
OP	2022	136.6	56.6	55.9	164.9	48.7	37.4	87.0
	2023F	103.8	3.4	18.4	129.3	51.8	90.1	87.3
	2024F	120.1	44.0	76.3	129.1	1.8	53.4	24.7
OP margin	2022	42.4	16.7	31.2	15.7	7.0	10.9	21.2
	2023F	40.7	1.44	11.9	15.6	6.8	21.4	18.7
	2024F	40.8	16.0	29.2	15.5	0.3	14.8	7.4
NP	2022	114.4	49.8	44.0	127.9	49.0	23.4	70.2
	2023F	102.5	2.2	24.4	100.9	41.2	48.5	63.1
	2024F	109.9	36.7	68.7	109.4	20.9	40.1	17.4
NP margin	2022	35.5	14.7	24.6	12.2	7.0	6.9	17.1
	2023F	40.2	0.9	15.7	12.2	5.4	11.5	13.5
	2024F	37.3	13.3	26.3	13.1	3.0	11.1	5.2
P/E	2022	20.7	8.0	12.4	(8.7)	1.3	141.4	144.4
	2023F	30.1	21.6	59.3	(20.9)	(16.7)	106.6	(8.1)
	2024F	28.6	18.0	24.3	14.1	(49.3)	(17.3)	(72.0)
P/B	2022	4.8	1.4	4.9	15.8	12.8	9.5	5.9
	2023F	5.6	1.8	5.0	21.1	7.9	21.4	6.4
	2024F	5.1	1.8	4.2	18.5	14.5	23.5	20.3
ROE	2022	25.1	4.6	22.4	1.7	1.4	0.6	1.2
	2023F	19.6	16.4	8.7	1.7	0.7	2.3	1.1
	2024F	18.9	8.3	19.6	1.6	0.7	2.1	1.1
EV/EBITDA	2022	13.6	18.4	7.3	6.8	6.8	1.7	2.9
	2023F	22.9	0.7	44.8	10.8	3.0	8.2	2.8
	2024F	20.1	10.5	16.0	10.5	4.0	11.4	5.6

자료: Bloomberg, 신한투자증권

## 국내 Peer 상대주가 추이

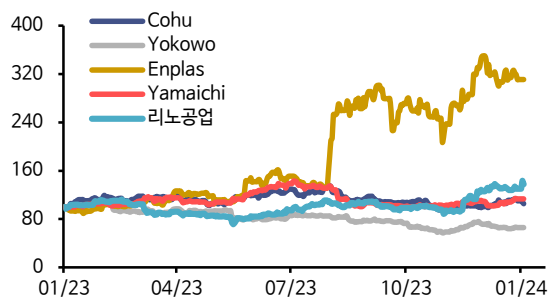
(01/23 = 100)



자료: Quantwise, 신한투자증권

## 글로벌 Peer 상대주가 추이

(01/23 = 100)



자료: Bloomberg, Quantwise, 신한투자증권



## II. 기업개요

### 반도체 테스트 소켓 전문 업체

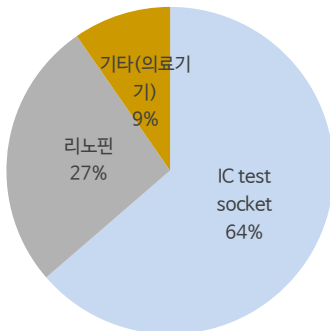
글로벌 시장內

Top Tier 테스트 부품 업체

글로벌 Top Tier 반도체 검사용 프로브 및 소켓 생산 업체다. 자체 브랜드인 리노핀을 개발하며 시장 진입을 확대 중에 있다. IDM, 팹리스, 패키징 테스트 등 약 1,000여개 이상의 고객사를 보유한 점이 특징적이다. 제품(리노핀, 소켓) 특성상 고객사의 주문에 따라 다품종 소량 생산 중이다. 생산 주력 제품은 주로 반도체 테스트 및 양산 테스트에 사용되며 약 90%가 비메모리 부문으로 추정된다.

AI, 자율주행/전장, MR 등 신규 어플리케이션 등장에 따른 디바이스 다변화 및 고도화 → 반도체 테스트 제품의 단가(P), 수량(Q) 증가로 수혜가 기대되는 업체다. 반도체 부품(소켓, 핀)의 수출, 내수 비중은 약 80:20% 수준으로 추정된다. 2024년 사업 매출 비중은 소켓 64%, 핀 27%, 기타(의료기기) 9%로 예상된다.

리노공업의 제품별 매출 비중(2024F)



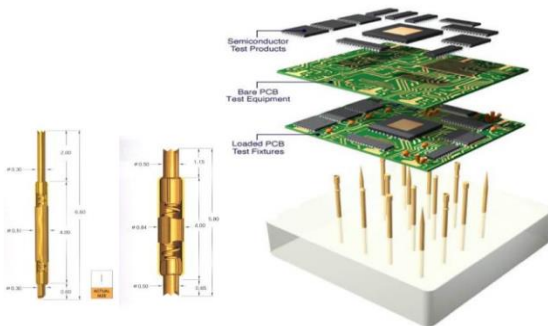
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

주요 고객사 현황



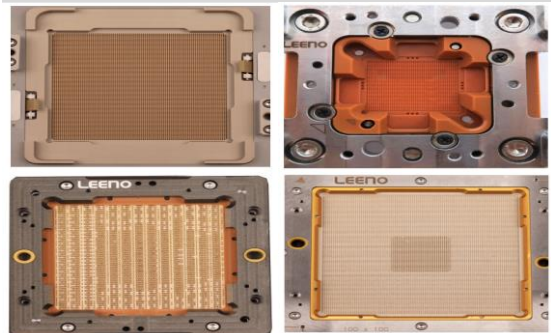
자료: 회사 자료, 신한투자증권, 주) 2022년 기준

Test Probe용 리노핀 (LEENO PIN)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

리노공업 IC Test Socket



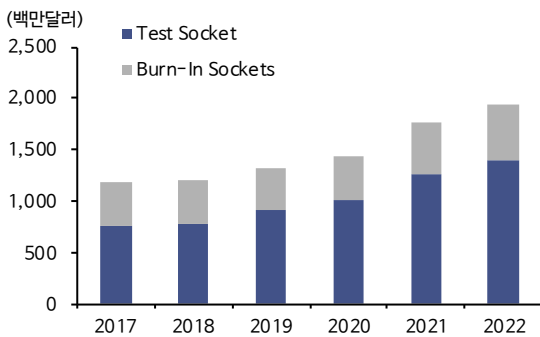
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 테스트 소켓 분류

분류	러버(Rubber)형 소켓	핀(Pin)형 소켓 (포고(Pogo)형 소켓)
특징	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 실리콘, 고무 등 탄성체 소켓</li> <li>- 핀형 소켓 대비 짧은 수명</li> <li>- 반도체 손상 최소화, 미세공정 적합</li> <li>- 넓은 접촉 면적, 전기 신호의 원활한 이동 가능</li> <li>- BGA패키징으로 생산한 반도체에 주로 사용</li> <li>- 원가 경쟁력 보유</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 전통적 핀형 소켓</li> <li>- 러버형 소켓 대비 긴 수명</li> <li>- 다품종 소량생산(시스템반도체)에 적합</li> <li>- 고주파로 갈수록 전기신호 손실 발생</li> <li>- 날카로운 핀 구조, 단자 손상 가능성</li> </ul>
제품 종류	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ISC의 실리콘 러버 소켓</li> <li>- 티에사이의 MEMS 러버 소켓 등</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 리노공업 Leeno Pin</li> <li>- ISC의 Pogo Pin</li> <li>- 티에사이의 Pogo Socket 외, 글로벌 업체 다수</li> </ul>

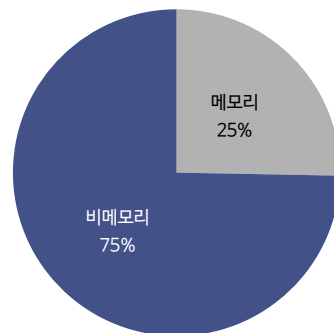
자료: 회사 자료, 언론 종합, 신한투자증권

## 글로벌 테스트 소켓 시장 규모



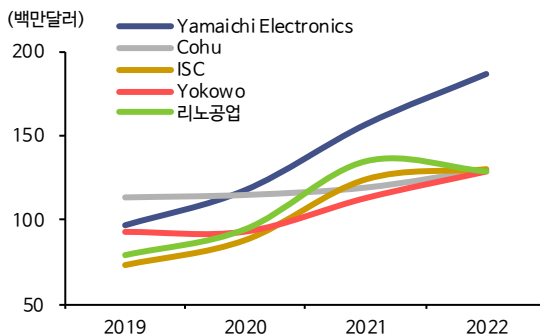
자료: 산업 자료, 신한투자증권

## 글로벌 테스트 소켓 시장 분류 (2022년 기준)



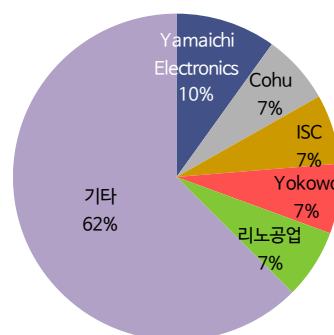
자료: 산업 자료, 신한투자증권

## 글로벌 테스트 소켓 상위 5개 업체 매출 추이



자료: 산업자료, 신한투자증권

## 글로벌 테스트 소켓 업체 매출 기준 점유율



자료: 산업자료, 신한투자증권 추정, 주) 2022년 기준

### III. 투자포인트

#### 1) 모바일 수요 개선으로 2024년 실적 회복 전망

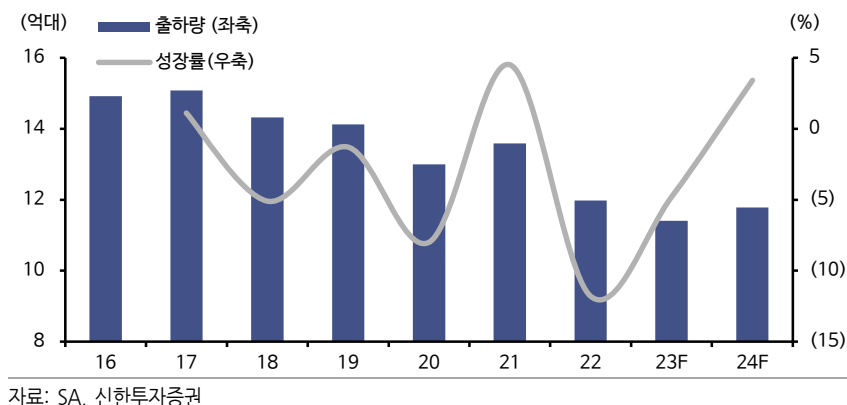
- 1) 모바일 수요 개선 전망
- 2) 어플리케이션 다변화

2023년은 IT 수요 둔화 영향에 따른 매출 및 영업이익 감소를 기록했다. 특히 모바일 수요 둔화 영향이 크다. 글로벌 스마트폰 출하량은 2022년 12억대(-12% YoY), 2023년 11억대(-5% YoY)가 전망된다.

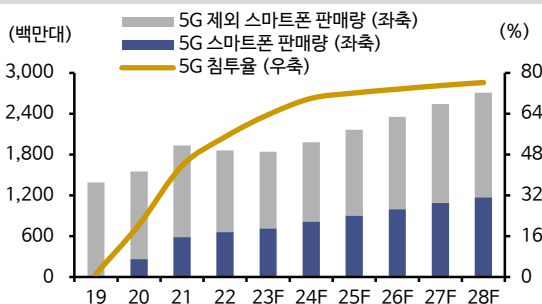
2024년 스마트폰 시장의 점진적 회복을 전망한다. 2024년 글로벌 스마트폰 출하량은 +4% YoY 성장을 기대해 볼 만하다. 1) AI 시장 개화에 따른 온디바이스 패러다임 변화, 2) 어플리케이션(MR) 확대에 따른 수요 개선이 기대되는 이유다. 신규 플랫폼의 소비자 구매 니즈 확대시 기존 추정치 대비 성장률은 더욱 가속화 될 수 밖에 없다. 모바일 수요 회복으로 실적 반등을 주목할 타이밍이다.

과거 5G 기반의 디바이스 수요 확대 시기 P(가격), Q(수량)의 동반 성장을 기록한 점도 특징적이다. 2019년 이후 본격적인 5G 수혜가 나타났다. 핀 탑재량 증가로 안정적 실적 성장을 기록한 시점이다. 2024년은 스마트폰 판매량 개선과 동시에 소프트웨어 레벨업(투자포인트2)이 동사의 핵심 성장Key로 자리매김할 전망이다.

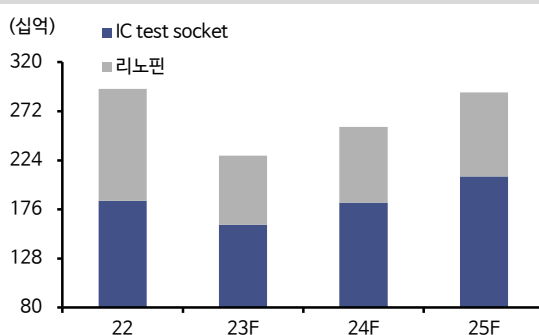
#### 글로벌 스마트폰 출하량 추이 및 전망



#### 스마트폰 출하량 및 5G 침투율 추이



#### 소켓, 리노핀 매출액 추이 및 전망



## 2) AI 시장 개화 → 중장기 성장 동력으로 판단

### AI 시장 개화

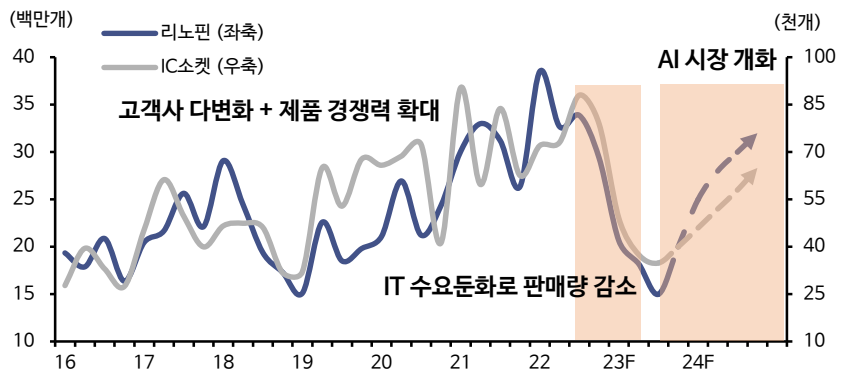
→ P(가격), 수량(Q) 증가  
2024년 실적 회복 기대

AI 영역의 디바이스 채택 확대에 주목할 타이밍이다. 글로벌 AP 업체들의 Upgrade제품 출시 본격화와 동시에 글로벌 제조 업체의 AI 디바이스 준비는 가속화 될 수밖에 없다. 고부가 칩 수요 증가에 따라 모바일 적용 제품군이 CPU, GPU 뿐만 아니라 NPU로 늘어날 전망이다. 이에 IT 수요 둔화에도 불구하고 주요 디바이스 AP 시장의 CAGR(2021~25F)은 10% 이상으로 추정된다. 디바이스 자체도 스마트폰 뿐만 아니라 태블릿, 노트북 등 다변화 될 전망이다.

클라우드, 온디바이스 AI 시장 개화는 소켓 업체 특히 포고 핀 형태의 고부가 제품 생산 업체의 새로운 신성장 동력을 의미한다. 이는 기술 경쟁력을 보유하고 있는 소켓 업체의 수혜가 기대되는 대목이다. 2H22~2023년 모바일을 포함한 IT 수요 둔화 영향으로 실제 제품별 판매량이 감소한 것으로 추정된다. 다만, 생산 제품 다양화와 고부가 제품 판매 확대는 긍정적이다.

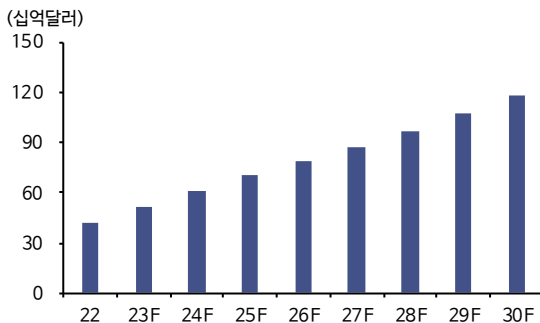
2024년은 디바이스 수요 회복과 더불어 칩(P) 성능 강화 및 칩 수요(Q) 증가가 기대되는 시기다. 앞서 언급한 5G 시장 개화 대비 P, Q의 성장 속도가 더욱 가속화 될 수 있다. 2024년 소켓, 핀 매출액은 각각 +16%, +17% YoY로 전망된다.

### 주요 제품별(리노핀, 소켓) 판매량 추이 및 전망



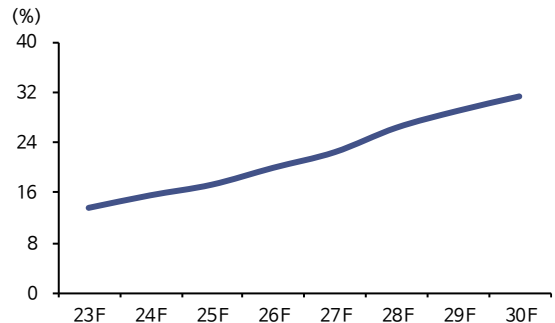
자료: 회사 자료, 신한투자증권, 주) 생산실적 추이 가정

### AI 반도체 시장 규모 및 전망



자료: Gartner, KISDI, 신한투자증권

### 시스템 반도체 시장內 AI반도체 비중



자료: Gartner, KISDI, 신한투자증권



## IV. 실적 전망

### 2024년 영업이익 +16% YoY 성장 전망

2024년 매출 성장 +  
고부가 제품 판매 확대로  
수익성 개선도 긍정적

2024년 매출액 2,944억원(+15%, 이하 YoY), 영업이익 1,201억원(+16%)이 전망된다. 1) 모바일 수요 개선 기대, 2) 온디바이스 채택 확대에 따른 신규 칩/디바이스 P, Q 개선이 기대되는 시기다. 2024년 영업이익률은 40.8%(+0.1%p YoY)가 예상된다. 2023년의 경우 매출 둔화에도 안정적인 수익성 기록 전망이 특징적이다. 고객사 맞춤형 주문 생산 방식, 생산 효율화 등이 주요 배경이다.

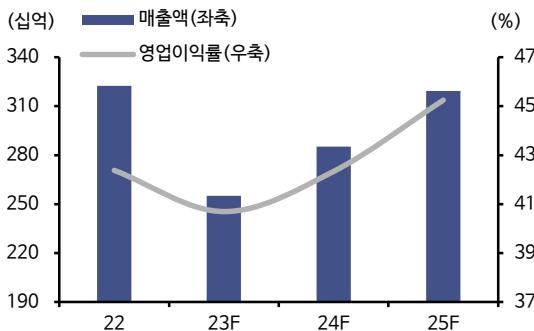
과거 분기 실적 특성상 1, 4분기 → 비수기, 2, 3분기 → 성수기의 흐름을 보였다. 높은 모바일 매출 비중으로 글로벌 IT 업체들의 신제품 출시 시기와 연동된 흐름이다. 자율주행, MR, AI 등 산업 패러다임 변화로 분기별 실적 안정화도 기대해 볼 수 있는 대목이다. IT 수요 회복과 동시에 글로벌 고객사의 신규 칩 수요 증가가 예상됨에 따라 기술 경쟁력을 바탕으로 성장에 주목할 만하다.

리노공업의 분기별 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	89.3	91.4	90.1	51.6	49.1	75.1	73.4	57.5	322.4	255.1	294.4
IC test socket	52.8	53.8	57.9	20.0	25.1	49.4	49.8	36.9	184.5	161.2	187.4
리노핀	28.5	30.0	25.8	25.0	17.7	19.1	16.7	14.0	109.2	67.4	78.6
기타(의료기기)	8.0	7.6	6.5	6.6	6.2	6.7	6.9	6.7	28.7	26.5	28.4
영업이익	37.5	41.3	42.0	15.8	17.3	33.6	33.3	19.7	136.6	103.8	120.1
순이익	31.2	36.5	38.7	8.0	15.7	38.6	29.2	19.0	114.4	102.5	109.9
영업이익률	42.0	45.2	46.7	30.5	35.2	44.7	45.4	34.2	42.4	40.7	40.8
순이익률	34.9	39.9	42.9	15.6	32.0	51.4	39.8	33.0	35.5	40.2	37.3
매출액 증가율	27.7	27.7	27.7	27.7	(45.0)	(17.8)	(18.6)	11.4	15.1	(20.9)	15.4
영업이익 증가율	34.6	20.1	31.1	(30.8)	(54.0)	(18.7)	(20.7)	24.7	16.7	(24.0)	15.7

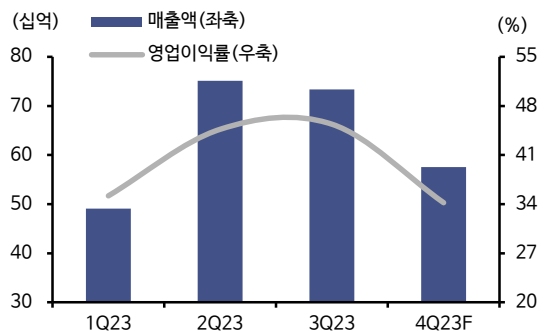
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

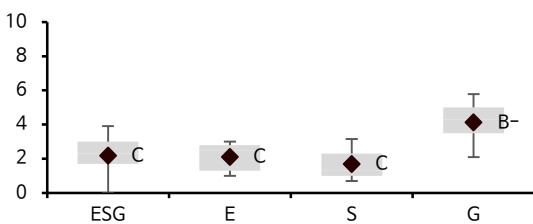
## ESG Insight

### Analyst Comment

- ◆ 윤리/책임경영과 고객만족 경영을 통해 고객제일주의 실천 및 고객가치를 경영의 최우선으로 하여 상품과 서비스 제공
- ◆ 환경(E): 환경관리 전담조직 운영 및 에너지 절감 계획 수립 등 환경 경영 추진
- ◆ 사회(S): 분쟁광물을 규제하는 국제기준 적용하여 법률준수, EICC와 GeSI가 추진하는 분쟁광물 사용금지 활동 동참
- ◆ 지배구조(G): 무차입 경영을 유지하며, 매년 약 400~500억원의 높은 배당 성향을 보이고 주주가치 제고에 노력

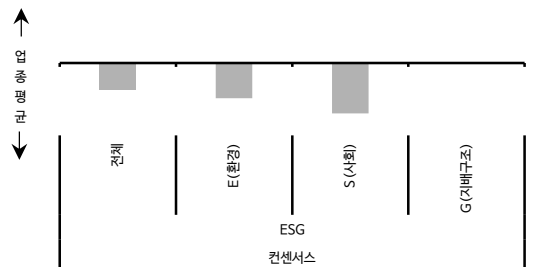
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

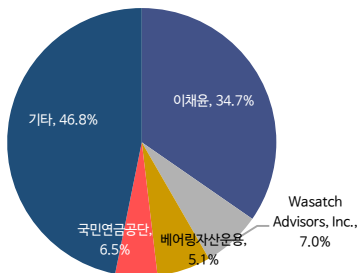
#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

### Key Chart

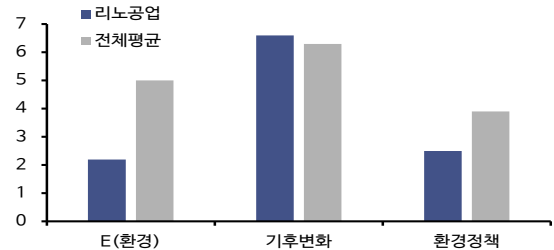
#### 주주 구성



자료: QuantiWise, 신한투자증권

#### 환경(E) 세부 항목 비교

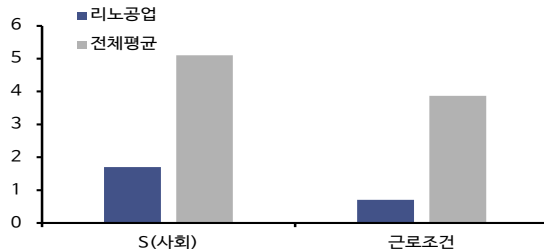
(점수)



자료: 신한투자증권

#### 사회(S) 세부 항목 비교

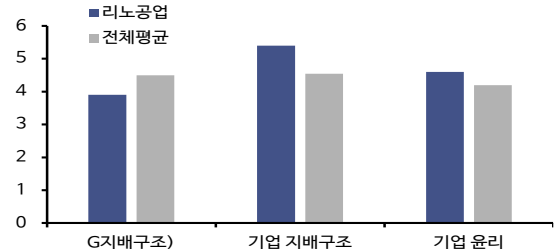
(점수)



자료: 신한투자증권

#### 지배구조(G) 세부 항목 비교

(점수)



자료: 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>466.4</b>	<b>531.5</b>	<b>580.6</b>	<b>649.8</b>	<b>734.0</b>
유동자산	335.7	377.0	416.9	477.7	541.1
현금및현금성자산	77.2	30.4	54.1	57.3	48.4
매출채권	35.4	39.3	31.1	38.9	54.5
재고자산	11.6	13.1	10.4	12.0	13.4
비유동자산	130.6	154.5	163.6	172.1	192.9
유형자산	124.4	128.5	138.3	146.7	167.4
무형자산	2.0	1.8	1.6	1.4	1.3
투자자산	2.9	21.2	20.7	21.0	21.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>48.7</b>	<b>38.3</b>	<b>30.3</b>	<b>35.0</b>	<b>39.2</b>
유동부채	46.0	36.4	28.8	33.2	37.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	4.7	4.7	3.7	4.3	4.8
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.7	1.9	1.5	1.8	2.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>417.7</b>	<b>493.2</b>	<b>550.2</b>	<b>614.8</b>	<b>694.8</b>
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)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.1	0.3	0.5
이익잉여금	406.8	482.3	539.3	603.6	683.5
<b>지배주주지분</b>	<b>417.7</b>	<b>493.2</b>	<b>550.2</b>	<b>614.8</b>	<b>694.8</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
*순차입금(순현금)	(282.7)	(316.9)	(369.3)	(419.8)	(465.3)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>130.6</b>	<b>108.6</b>	<b>121.7</b>	<b>119.9</b>	<b>130.0</b>
당기순이익	103.8	114.4	102.5	109.9	133.0
유형자산상각비	12.1	13.8	14.7	15.8	18.3
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
외환환손(이익)	(1.9)	2.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(5.6)	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
지분법, 종속, 관계기업손(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	1.9	(21.3)	4.6	(5.7)	(21.2)
(법인세납부)	(18.2)	(42.7)	(30.0)	(29.2)	(35.3)
기타	38.3	42.1	29.9	29.1	35.2
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(131.7)</b>	<b>(117.3)</b>	<b>(52.7)</b>	<b>(71.6)</b>	<b>(93.5)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(45.1)	(18.2)	(25.0)	(25.0)	(40.0)
유형자산의감소	10.6	0.3	0.5	0.8	0.9
무형자산의감소(증가)	(0.2)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.1	0.0	0.4	(0.2)	(0.2)
기타	(97.1)	(99.3)	(28.6)	(47.2)	(54.2)
<b>FCF</b>	<b>72.1</b>	<b>80.5</b>	<b>75.1</b>	<b>79.9</b>	<b>82.5</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(22.9)</b>	<b>(38.1)</b>	<b>(45.6)</b>	<b>(45.5)</b>	<b>(45.5)</b>
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(22.8)	(37.9)	(45.5)	(45.5)	(45.5)
기타	(0.1)	(0.2)	(0.1)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	1.8	(0.1)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(22.2)</b>	<b>(46.8)</b>	<b>23.7</b>	<b>3.1</b>	<b>(8.8)</b>
기초현금	99.4	77.2	30.4	54.1	57.2
기말현금	77.2	30.4	54.1	57.2	48.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

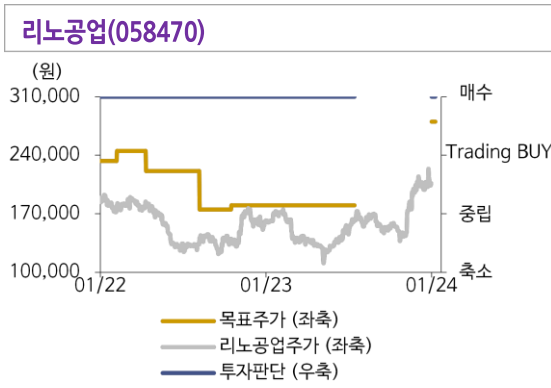
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>280.2</b>	<b>322.4</b>	<b>255.1</b>	<b>294.4</b>	<b>329.8</b>
증감률 (%)	39.2	15.1	(20.9)	15.4	12.0
<b>매출원가</b>	<b>148.9</b>	<b>167.8</b>	<b>135.7</b>	<b>157.4</b>	<b>162.4</b>
<b>매출총이익</b>	<b>131.2</b>	<b>154.6</b>	<b>119.5</b>	<b>137.0</b>	<b>167.4</b>
매출총이익률 (%)	46.8	48.0	46.8	46.5	50.7
<b>판매관리비</b>	<b>14.1</b>	<b>18.0</b>	<b>15.7</b>	<b>16.9</b>	<b>18.3</b>
<b>영업이익</b>	<b>117.1</b>	<b>136.6</b>	<b>103.8</b>	<b>120.1</b>	<b>149.1</b>
증감률 (%)	50.4	16.7	(24.0)	15.7	24.2
영업이익률 (%)	41.8	42.4	40.7	40.8	45.2
영업외손익	21.8	17.4	28.6	19.0	19.2
금융손익	1.8	5.7	10.7	11.5	11.6
기타영업외손익	20.0	11.7	18.0	7.5	7.6
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>138.9</b>	<b>154.1</b>	<b>132.5</b>	<b>139.1</b>	<b>168.3</b>
법인세비용	35.1	39.7	30.0	29.2	35.3
계속사업이익	103.8	114.4	102.5	109.9	133.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>103.8</b>	<b>114.4</b>	<b>102.5</b>	<b>109.9</b>	<b>133.0</b>
증감률 (%)	87.4	10.2	(10.4)	7.2	21.0
순이익률 (%)	37.1	35.5	40.2	37.3	40.3
(지배주주)당기순이익	103.8	114.4	102.5	109.9	133.0
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	103.1	113.4	102.6	110.1	133.2
(지배주주)총포괄이익	103.1	113.4	102.6	110.1	133.2
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>129.4</b>	<b>150.7</b>	<b>118.7</b>	<b>136.0</b>	<b>167.6</b>
증감률 (%)	47.0	16.4	(21.2)	14.6	23.2
EBITDA 이익률 (%)	46.2	46.7	46.5	46.2	50.8

## 주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	6,810	7,503	6,724	7,209	8,724
EPS (지배순이익, 원)	6,810	7,503	6,724	7,209	8,724
BPS (자본총계, 원)	27,404	32,356	36,099	40,334	45,585
BPS (지배지분, 원)	27,404	32,356	36,099	40,334	45,585
DPS (원)	2,500	3,000	3,000	3,000	3,500
PER (당기순이익, 배)	29.1	20.7	30.1	28.6	23.7
PER (지배순이익, 배)	29.1	20.7	30.1	28.6	23.7
PBR (자본총계, 배)	7.2	4.8	5.6	5.1	4.5
PBR (지배지분, 배)	7.2	4.8	5.6	5.1	4.5
EV/EBITDA (배)	21.2	13.6	22.9	20.1	16.0
배당성향 (%)	36.6	39.8	44.4	41.4	40.0
배당수익률 (%)	1.3	1.9	1.5	1.5	1.7
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	46.2	46.7	46.5	46.2	50.8
영업이익률 (%)	41.8	42.4	40.7	40.8	45.2
순이익률 (%)	37.1	35.5	40.2	37.3	40.3
ROA (%)	25.1	22.9	18.4	17.9	19.2
ROE (지배순이익, %)	27.5	25.1	19.6	18.9	20.3
ROIC (%)	68.1	70.6	51.4	57.3	62.0
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	11.7	7.8	5.5	5.7	5.6
순차입금비율 (%)	(67.7)	(64.3)	(67.1)	(68.3)	(67.0)
현금비율 (%)	167.9	83.5	187.9	172.4	130.0
이자보상배율 (배)	17,775.4	18,929.7	15,482.1	18,257.6	21,551.9
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	18.0	21.2	12.1	13.6	10.5
재고자산회수기간 (일)	15.6	14.0	16.8	13.9	14.0
매출채권회수기간 (일)	42.0	42.3	50.4	43.4	51.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 09월 14일	매수	233,000	(19.8)	(9.7)
2022년 02월 15일	매수	245,000	(26.2)	(22.6)
2022년 04월 20일	매수	221,000	(33.5)	(17.1)
2022년 08월 16일	매수	175,000	(21.7)	(17.0)
2022년 10월 25일	매수	180,000	(17.1)	(1.8)
2023년 07월 24일	커버리지제외		-	-
2024년 01월 09일	매수	280,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 오강호)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 09일 기준)

매수 (매수)	93.09%	Trading BUY (중립)	4.88%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------