

리노공업 (058470/KQ)

전통 강호

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 280,000 원(상향)

현재주가: 242,500 원

상승여력: 15.5%



Analyst
이동주

natelee@sks.co.kr
3773-9026

Company Data

발행주식수	1,524 만주
시가총액	3,696 십억원
주요주주	
이재운	34.66%
Wasatch Advisors, Inc.	8.02%

Stock Data

주가(24/03/11)	242,500 원
KOSDAQ	875.93pt
52주 최고가	242,500 원
52주 최저가	110,800 원
60일 평균 거래대금	39 십억원

주가 및 상대수익률



수익성 개선 추세 명확

4Q23 매출액은 580 억원(QoQ -21%, YoY +12%), 영업이익 302 억원(QoQ -9%, YoY +92%)을 기록했다. 영업이익률이 무려 52%에 달했는데 R&D 용 소켓 비중 증가에 따른 믹스 개선 효과이다. 모바일용 양산용 소켓 물량은 부진했던 반면 R&D 관련 신규 프로젝트(GPU, CPU, XR, 차량용 SoC) 물량은 견조했다. 참고로 양산용 대비 R&D 용의 판가와 수익성이 훨씬 높다. 4Q23 이 비중 변화에 따른 일시적 효과일 수 있지만 추세로 보면 수익성 개선은 명확하다. 포고핀 관련 긴 업력과 레퍼런스를 바탕으로 굵직한 팹리스의 신규 제품 개발 건에서 배제될 리 만무하다. 반면 해당 개발 건들의 경우 기존에는 AP 에 국한되었다면 최근 프로젝트들은 판가와 수익성이 훨씬 높아졌다. 동사의 수익성이 구조적으로 높아질 수 밖에 이유이다.

On-Device AI에서 Customized AI 까지

AI 스마트폰부터 AI 노트북까지 하드웨어 시장의 사양 변화가 크게 나타나는 해이다. 디바이스 내 sLLM 탑재, 이를 지원하기 위한 AP 와 CPU 고도화가 필연적이다. AP 단에서의 핀 수는 최소 20%이상 늘어난다. CPU에서의 변화도 비슷할 것으로 추정된다. 소켓의 판가와 수익성 개선으로 이어지는 시장이다. 특히 중소형 디바이스 시장에서 소켓의 미세피치 기술과 높은 신뢰성은 리노공업만이 가진 독보적 영역이다. 또한 스마트폰 이외에도 XR, 차량용 SoC, 서버용 AI GPU 등 고객사 내 연구개발용 수주가 늘어나고 일부는 양산까지 전환되고 있다. 향후 Customized AI 시장에서도 범용이 아닌 스페셜티 성격의 칩 출하가 많아지면서 소켓은 공급자 우위 시장이 형성될 것으로 보인다. 이를 대비한 주요 빅 팹리스 고객과의 연결고리도 강화될 것으로 전망한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 28 만원으로 상향

2024 년 EPS 에 Target P/E 36 배를 적용했다. 과거 고점 대비 30% 할증한 수치이다. 스마트폰 출하 반등에 대한 근거는 아직 부족하지만 부가가치 높은 R&D 과제가 집중되고 있다. 외형 성장보다 추세적인 수익성 개선에 눈길이 가는 업체이다.

영업실적 및 투자지표

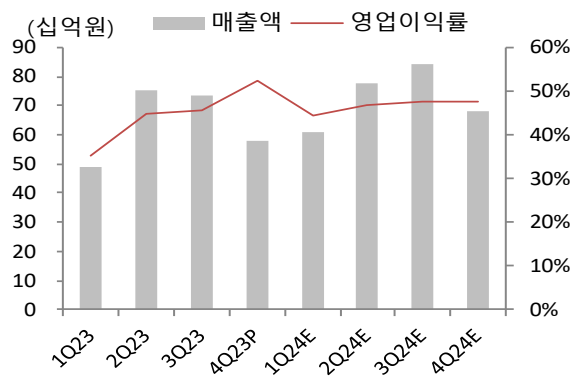
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	201	280	322	256	291	325
영업이익	십억원	78	117	137	114	136	156
순이익(지배주주)	십억원	55	104	114	104	121	137
EPS	원	3,633	6,810	7,503	6,830	7,914	9,009
PER	배	37.2	29.1	20.7	29.6	30.6	26.9
PBR	배	6.1	7.2	4.8	5.6	5.9	5.1
EV/EBITDA	배	21.0	21.2	13.6	21.5	19.6	17.1
ROE	%	17.4	27.5	25.1	19.9	20.5	20.4

리노공업 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023	2024 E
매출액	49	75	73.4	58.0	61	78	84	68	280	322	256	291
QoQ	-5%	53%	-2%	-21%	5%	28%	8%	-19%				
YoY	-45%	-18%	-19%	12%	24%	4%	15%	18%	39%	15%	-21%	14%
리노핀	18	19	17	28	22	20	19	34	94	109	82	95
test 소켓	25	49	50	23	32	51	58	27	160	184	147	167
의료기기 부품	6	7	7	7	7	7	7	8	25	29	27	29
영업이익	17	34	33.3	30.2	27	36	40	33	117	137	114	136
QoQ	10%	94%	-1%	-9%	-11%	34%	10%	-19%				
YoY	-54%	-19%	-21%	92%	57%	8%	20%	8%	50%	17%	-16%	19%
영업이익률	35%	45%	45%	52%	44%	47%	48%	48%	42%	42%	45%	47%

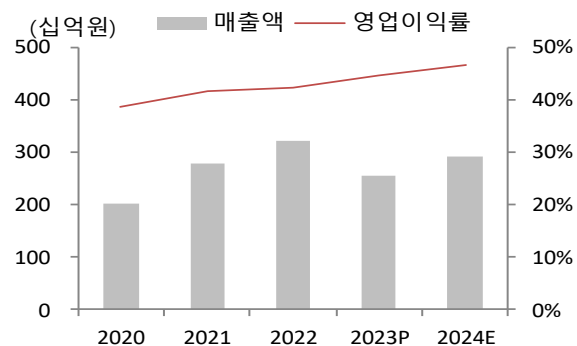
자료: 리노공업, SK 증권

리노공업 분기 실적 추이



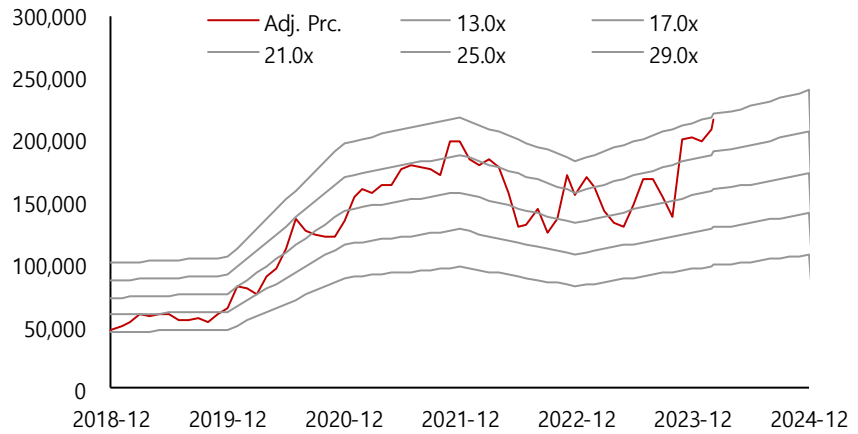
자료: 리노공업, SK 증권

리노공업 연간 실적 추이



자료: 리노공업, SK 증권

리노공업 12M FWD PER Band



자료: 리노공업, SK 증권

리노공업 목표주가 산정

구분	비고	
2024년 예상 EPS (원)	7,914	
Target PER (X)	35.8	과거 고점(27.5x) 대비 30% 상승
적정주가 (원)	282,926	
목표주가 (원)	280,000	
현재주가 (원)	242,500	
Upside Potential	15%	

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	336	377	406	470	548
현금및현금성자산	77	30	39	52	90
매출채권 및 기타채권	41	46	52	61	67
재고자산	12	13	15	17	19
비유동자산	131	154	174	187	203
장기금융자산	3	23	27	28	28
유형자산	124	128	139	152	167
무형자산	2	2	2	2	2
자산총계	466	531	580	657	751
유동부채	46	36	26	28	29
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	5	5	13	15	17
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	2	2	2	3
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	49	38	28	30	32
지배주주지분	418	493	552	627	719
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	6	6	6	6	6
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	407	482	541	616	708
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	418	493	552	627	719
부채와자본총계	466	531	580	657	751

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	129	104	76	123	142
당기순이익(손실)	104	114	104	121	137
비현금성항목등	42	53	25	39	41
유형자산감가상각비	12	14	13	12	10
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	29	39	11	27	31
운전자본감소(증가)	2	-21	-7	-9	-6
매출채권및기타채권의감소(증가)	-8	-7	-4	-9	-6
재고자산의감소(증가)	0	-2	-2	-3	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	0	-0	-19	2	1
기타	9	-13	18	0	0
법인세납부	-18	-43	-49	-39	-45
투자활동현금흐름	-130	-112	-17	-63	-57
금융자산의감소(증가)	-95	-80	-4	-38	-32
유형자산의감소(증가)	-35	-18	-24	-25	-25
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타	-0	-14	11	-1	-0
재무활동현금흐름	-23	-38	-46	-46	-46
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-0	-0	-0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-23	-38	-46	-46	-46
기타	-0	-0	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-22	-47	8	13	38
기초현금	99	77	30	39	52
기말현금	77	30	39	52	90
FCF	95	86	52	98	117

자료 : 리노공업, SK증권 추정

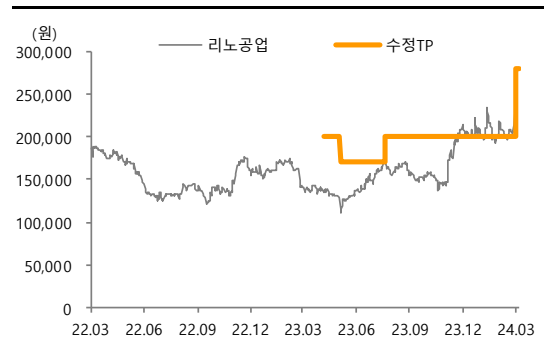
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	280	322	256	291	325
매출원가	149	168	127	139	152
매출총이익	131	155	129	152	173
매출총이익률(%)	46.8	48.0	50.4	52.2	53.3
판매비와 관리비	14	18	14	16	18
영업이익	117	137	114	136	156
영업이익률(%)	41.8	42.4	44.8	46.7	47.8
비영업손익	2	6	22	24	27
순금융손익	2	6	11	12	14
외환관련손익	11	7	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	119	143	137	160	183
세전계속사업이익률(%)	42.5	44.3	53.5	54.9	56.1
계속사업법인세	35	40	33	39	45
계속사업이익	104	114	104	121	137
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	104	114	104	121	137
순이익률(%)	37.1	35.5	40.7	41.4	42.2
지배주주	104	114	104	121	137
지배주주귀속 순이익률(%)	37.1	35.5	40.7	41.4	42.2
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	103	113	104	121	137
지배주주	103	113	104	121	137
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	129	151	128	148	166

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	39.2	15.1	-20.7	14.0	11.7
영업이익	50.4	16.7	-16.3	18.9	14.4
세전계속사업이익	49.0	20.0	-4.3	17.0	14.1
EBITDA	47.0	16.4	-15.0	15.5	12.1
EPS	87.4	10.2	-9.0	15.9	13.8
수익성 (%)					
ROA	25.1	22.9	18.7	19.5	19.5
ROE	27.5	25.1	19.9	20.5	20.4
EBITDA마진	46.2	46.7	50.1	50.8	51.0
안정성 (%)					
유동비율	730.0	1,036.3	1,583.1	1,680.2	1,861.0
부채비율	11.7	7.8	5.0	4.9	4.5
순차입금/자기자본	-67.7	-64.3	-60.1	-61.0	-62.9
EBITDA/이자비용(배)	19,647.8	20,876.2	13,746.5	15,927.0	16,790.8
배당성향	36.6	39.8	43.7	37.8	33.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,810	7,503	6,830	7,914	9,009
BPS	27,558	32,511	36,363	41,289	47,311
CFPS	7,620	8,425	7,729	8,699	9,682
주당 현금배당금	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000
Valuation지표 (배)					
PER	29.1	20.7	29.6	30.6	26.9
PBR	7.2	4.8	5.6	5.9	5.1
PCR	26.0	18.5	26.2	27.9	25.0
EV/EBITDA	21.2	13.6	21.5	19.6	17.1
배당수익률	1.3	1.9	1.5	1.4	1.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.03.12	매수	280,000원	6개월		
2023.08.01	매수	200,000원	6개월	-9.37%	21.25%
2023.05.15	매수	170,000원	6개월	-15.78%	1.71%
2023.04.18	매수	200,000원	6개월	-33.53%	-30.75%



Compliance Notice

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 12일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------