

2023. 11. 14



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02 3779 8468 _ hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	200,000 원
현재주가	143,600 원
상승여력	39.3%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (11/13)	774.42pt
시가총액	21,888 억원
발행주식수	15,242 천주
52 주 최고가/최저가	176,800 / 110,800 원
90 일평균거래대금	103.16 억원
외국인 지분율	37.3%
배당수익률(23.12E)	1.7%
BPS(23.12E)	35,733 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -2.8%
	6개월 17.2%
	12개월 -21.7%
주주구성	이채윤(외 1인) 34.7%
	Wasatch Advisors, Inc. (외 1인) 7.0%
	국민연금공단(외 1인) 6.5%

Stock Price



리노공업 (058470)

3Q23 Review: OP Margin 45.4%

3Q23 Review

3Q23 동사의 실적은 매출액 734억원(-18.6% yoy), 영업이익 333억원(-20.7% yoy, OPM 45.4%), 순이익 292억원(-24.5% yoy, NPM 39.8%)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치 Sales 765억원, OP 324억원 대비 각각 Sales -4.1%, OP +2.8% 수준으로 부합한 것이다. 글로벌 대형 고객사들의 비메모리 R&D에 영향을 받아 외형은 YoY 감소하였으나, OP Margin이 45.4% 수준으로 매우 높다는 점이 인상적이다.

동사의 분기 실적을 파악함에 있어 OP Margin 해석이 중요한데, 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 42.8% 수준으로 상승한 이유는 신규 IT Device R&D 관련 IC Test 소켓 비중이 증가했기 때문이다. 즉, 동사의 OPM은 전방 고객사의 Chip R&D 다각화의 현황을 파악할 수 있는 것이다.

이에 이번 실적에서는 여전히 신규 IT Device R&D Test 소켓 공급이 진행되고 있는 것으로 파악되며, 이는 OP Margin 1Q23 35.2% → 2Q23 44.7% → 3Q23 45.4%으로 확인할 수 있다.

2024년 기대감을 높이는 시기

동사의 과거 2~3년 IC Test 소켓이 급증한 이유는 Mobile 부문이 아닌 신규 IT Device의 R&D 과정에서 피치가 미세화된(High-end) 소켓 수요가 증가했기 때문이다. 그리고 이러한 흐름이 향후에도 지속될 수 있다는 점을 참고해야 한다. 그리고 지금까지 비중이 낮았던 메모리 부문에서도 High-end(피치 미세화) Test 소켓이 일부(R&D 물량) 공급되고 있다는 점도 긍정적인 시그널로 해석 가능하다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	280.2	322.4	254.6	291.5	325.0
영업이익	117.1	136.6	101.3	112.0	124.3
순이익	103.8	114.4	97.0	99.1	109.4
EPS (원)	6,839	7,534	6,391	6,528	7,206
증감률 (%)	87.4	10.2	-15.2	2.1	10.4
PER (x)	29.0	20.6	22.5	22.0	19.9
PBR (x)	7.2	4.8	4.0	3.6	3.3
영업이익률 (%)	41.8	42.4	39.8	38.4	38.3
EBITDA 마진 (%)	46.2	46.7	44.2	42.8	42.6
ROE (%)	27.5	25.1	18.7	17.2	17.1

주: IFRS 별도 기준

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 3Q23 Review

(억원)	3Q23	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	기준추정치	오차
매출액	734	901	-18.6%	751	-2.3%	765	-4.1%
영업이익	333	420	-20.7%	336	-0.7%	324	2.8%
순이익	292	387	-24.5%	386	-24.4%	252	15.8%
OPM	45.4%	46.7%		44.7%		42.4%	
NPM	39.8%	42.9%		51.4%		32.9%	

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

표2 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	2,572	2,957	2,546	2,915	-1.0%	-1.4%
영업이익	1,006	1,125	1,013	1,120	0.7%	-0.4%
순이익	932	994	970	991	4.1%	-0.3%

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

표3 분기실적 전망

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
매출액	893	914	901	516	491	751	734	570
YoY	30.8%	15.8%	17.2%	-7.9%	-45.0%	-17.8%	-18.6%	10.3%
LEENO PIN	285	300	258	250	177	191	167	264
IC TEST SOCKET	528	538	579	200	251	493	498	233
기타(초음파 등)	80	76	65	66	63	67	69	73
<YoY>								
LEENO PIN	30.1%	16.2%	2.7%	17.3%	-37.8%	-36.3%	-35.4%	5.8%
IC TEST SOCKET	32.2%	14.1%	24.6%	-25.5%	-52.5%	-8.3%	-13.9%	16.1%
기타(초음파 등)	25.2%	27.2%	20.6%	-15.8%	-21.3%	-11.3%	7.0%	10.0%
<% of Sales>								
LEENO PIN	31.9%	32.8%	28.6%	48.3%	36.1%	25.4%	22.7%	46.4%
IC TEST SOCKET	59.2%	58.9%	64.2%	38.8%	51.1%	65.6%	67.8%	40.8%
기타(초음파 등)	8.9%	8.3%	7.2%	12.9%	12.8%	8.9%	9.5%	12.8%
영업이익	375	413	420	158	173	336	333	171
% of sales	42.0%	45.2%	46.7%	30.5%	35.2%	44.7%	45.4%	30.1%
% YoY	34.6%	20.1%	31.1%	-30.8%	-54.0%	-18.7%	-20.7%	8.6%

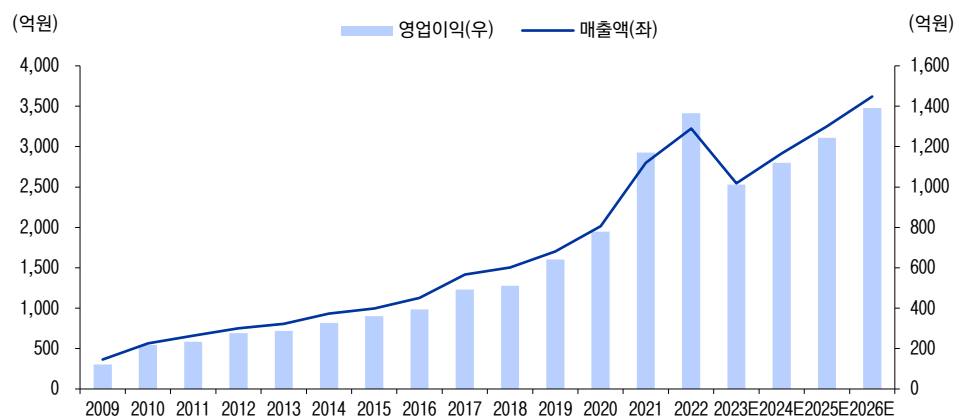
자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

표4 연간실적 전망

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,504	1,703	2,013	2,802	3,224	2,546	2,915	3,250
YoY	6.2%	13.3%	18.2%	39.2%	15.1%	-21.0%	14.5%	11.5%
LEENO PIN	703	630	773	941	1,092	799	906	1,003
IC TEST SOCKET	659	856	1,030	1,605	1,845	1,475	1,708	1,923
기타(초음파 등)	142	216	210	256	287	272	301	323
<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%	31.4%	31.1%	30.9%
IC TEST SOCKET	43.8%	50.3%	51.1%	57.3%	57.2%	57.9%	58.6%	59.2%
기타(초음파 등)	9.4%	12.7%	10.5%	9.1%	8.9%	10.7%	10.3%	9.9%
영업이익	512	641	779	1,171	1,366	1,013	1,120	1,243
% of sales	34.1%	37.7%	38.7%	41.8%	42.4%	39.8%	38.4%	38.3%
% YoY	4.1%	25.3%	21.4%	50.4%	16.7%	-25.9%	10.6%	10.9%

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

그림1 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	421.8	468.8	521.0
현금 및 현금성자산	77.2	30.4	81.7	113.5	150.7
매출채권 및 기타채권	40.8	46.2	34.3	39.3	43.8
재고자산	11.6	13.1	9.8	11.2	12.5
기타유동자산	206.1	287.4	296.0	304.9	314.0
비유동자산	130.6	154.5	161.3	177.1	193.4
관계기업투자등	2.2	19.1	15.1	17.3	19.3
유형자산	124.4	128.5	140.5	153.7	167.6
무형자산	2.0	1.8	1.7	1.5	1.4
자산총계	466.4	531.5	583.1	645.9	714.3
유동부채	46.0	36.4	36.5	38.2	39.7
매입채무 및 기타채무	17.9	11.5	11.6	13.3	14.8
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	38.4	40.1	41.7
지배주주지분	417.7	493.2	544.7	605.8	672.7
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	533.8	594.9	661.8
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	417.7	493.2	544.7	605.8	672.7

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	130.6	108.6	124.6	106.6	118.8
당기순이익(손실)	103.8	114.4	97.0	99.1	109.4
비현금수익비용가감	41.7	53.1	12.3	12.2	13.7
유형자산감가상각비	12.1	13.8	11.0	12.6	14.1
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타현금수익비용	29.4	39.1	1.1	-0.6	-0.5
영업활동 자산부채변동	1.9	-21.3	15.3	-4.7	-4.3
매출채권 감소(증가)	-8.0	-6.7	11.8	-5.0	-4.5
재고자산 감소(증가)	0.5	-1.6	3.4	-1.4	-1.3
매입채무 증가(감소)	0.1	0.0	0.1	1.7	1.5
기타자산, 부채변동	9.3	-13.0	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-131.7	-117.3	-27.7	-36.9	-39.1
유형자산처분(취득)	-34.5	-17.9	-23.1	-25.8	-28.0
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
투자자산 감소(증가)	-95.5	-79.8	-4.6	-11.0	-11.1
기타투자활동	-1.5	-19.4	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-22.9	-38.1	-45.5	-37.9	-42.5
차입금의 증가(감소)	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-22.8	-37.9	-45.5	-37.9	-42.5
배당금의 지급	22.8	37.9	-45.5	-37.9	-42.5
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-22.2	-46.8	51.3	31.8	37.2
기초현금	99.4	77.2	30.4	81.7	113.5
기말현금	77.2	30.4	81.7	113.5	150.7

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	280.2	322.4	254.6	291.5	325.0
매출원가	148.9	167.8	138.7	161.7	179.8
매출총이익	131.2	154.6	115.9	129.8	145.1
판매비 및 관리비	14.1	18.0	14.6	17.8	20.8
영업이익	117.1	136.6	101.3	112.0	124.3
(EBITDA)	129.4	150.7	112.5	124.9	138.5
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	17.6	9.0	9.6
세전계속사업이익	138.9	154.1	125.7	128.1	141.2
계속사업법인세비용	35.1	39.7	28.7	29.0	31.8
계속사업이익	103.8	114.4	97.0	99.1	109.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	103.8	114.4	97.0	99.1	109.4
지배주주	103.8	114.4	97.0	99.1	109.4
총포괄이익	103.8	114.4	97.0	99.1	109.4
매출총이익률 (%)	46.8	48.0	45.5	44.5	44.7
영업이익률 (%)	41.8	42.4	39.8	38.4	38.3
EBITDA 마진률 (%)	46.2	46.7	44.2	42.8	42.6
당기순이익률 (%)	37.1	35.5	38.1	34.0	33.7
ROA (%)	25.1	22.9	17.4	16.1	16.1
ROE (%)	27.5	25.1	18.7	17.2	17.1
ROIC (%)	66.9	70.0	50.5	53.5	53.4

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	29.0	20.6	22.5	22.0	19.9
P/B	7.2	4.8	4.0	3.6	3.3
EV/EBITDA	21.2	13.6	16.1	14.2	12.5
P/CF	20.8	14.2	20.0	19.7	17.8
배당수익률 (%)	1.3	1.9	1.7	1.9	2.2
성장성 (%)					
매출액	39.2	15.1	-21.0	14.5	11.5
영업이익	50.4	16.7	-25.9	10.6	10.9
세전이익	88.8	10.9	-18.4	1.9	10.2
당기순이익	87.4	10.2	-15.2	2.1	10.4
EPS	87.4	10.2	-15.2	2.1	10.4
안정성 (%)					
부채비율	11.7	7.8	7.1	6.6	6.2
유동비율	730.0	1,036.3	1,156.4	1,228.6	1,312.7
순차입금/자기자본(x)	-67.7	-64.3	-69.2	-68.9	-69.0
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	-376.8	-417.5	-463.8
주당지표 (원)					
EPS	6,839	7,534	6,391	6,528	7,206
BPS	27,404	32,356	35,733	39,744	44,132
CFPS	9,546	10,989	7,173	7,304	8,076
DPS	2,500	3,000	2,500	2,800	3,100

리노공업

목표주가 추이

(원)

300,000

250,000

200,000

150,000

100,000

50,000

0

주가

목표주가

21/11

22/05

22/11

23/05

23/11

투자의견

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	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									

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 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)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	
					투자의견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)