

리노공업

(058470)

4Q23 Review: 다 하고, 잘 한다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

300,000 원(상향)

현재주가

242,500 원(03/11)

시가총액

3,696(십억원)

반도체 소재/부품/장비 임소정_sophie.yim@eugenefn.com

- 4분기 실적은 매출 580억원, 영업이익 302억원을 기록(YoY +12%, +76%). 매출의 경우 컨센서스(573억원)에 부합했으나 영업이익(204억원)은 컨센서스를 크게 상회하여 OPM 52%라는 역대 최고 영업이익률을 경신. 4분기 연속 상승하고 있는 영업이익률은 새로운 고부가가치 제품향 R&D 매출 비중 증가가 견인한 것으로 분석. 2023년 연간 실적은 매출 2,556억원, 영업이익 1,144억원을 기록.
- 2024년 연간 실적은 매출 3,318억원, 영업이익 1,588억원으로 전망. 빅테크 중심의 다양한 고객사들이 고성능 칩을 개발하며 리노공업의 R&D향 제품 매출 및 마진을 개선 지속될 것. 다만 주요 고객사를 비롯한 모바일 칩 업체들이 긍정적인 하반기 수요 전망을 내놓은 것에 따라 하반기 진입하며 모바일 관련 매출 비중이 확대될 것.
- 'LEENO PIN'으로 알려진 포고형 핀과 소켓 제조의 대명사인 리노공업은 새로운 시장 진출에도 적극적. 웨이퍼 레벨 패키징을 위한 프로브 카드와 대면적 및 고대역폭(High Bandwidth) 대응 가능한 소켓 개발 진행 중. AR/VR과 통신 칩 시장의 성장 기대감도 유효. 투자의견 'BUY' 유지 및 목표주가는 300,000원으로 상향(P/E 32.4배).

주가(원,03/11)	242,500
시가총액(십억원)	3,696

발행주식수	15,242천주
52주 최고가	250,500원
최저가	109,200원
52주 일간 Beta	0.30
60일 일평균거래대금	396억원
외국인 지분율	38.3%
배당수익률(2023F)	1.2%

주주구성	
이채윤 (외 1인)	34.7%
Wasatch Advisors, Inc. (외 1인)	8.0%

주가상승	1M	6M	12M
절대기준(%)	20.0	55.8	71.4
상대기준(%)	14.1	59.9	60.3

(십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	300,000	200,000	▲
영업이익(24)	159	161	▼
영업이익(25)	187	183	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	322	256	332	404
영업이익	137	114	159	187
세전손익	154	141	186	206
당기순이익	114	110	138	153
EPS(원)	7,503	7,215	9,051	10,036
증감률(%)	10.2	-3.8	25.5	10.9
PER(배)	20.7	33.6	26.8	24.2
ROE(%)	25.1	20.9	22.8	21.7
PBR(배)	4.8	6.6	5.7	4.9
EV/EBITDA(배)	13.6	25.7	18.7	15.5

자료: 유진투자증권

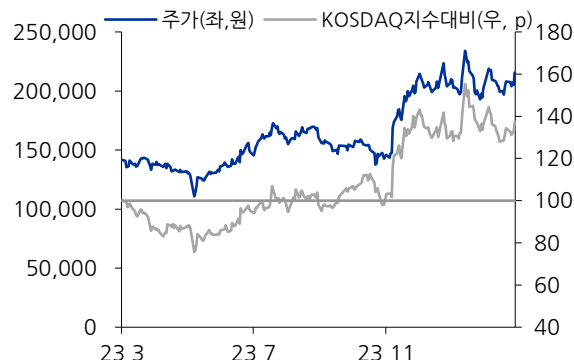


도표 1. 리노공업 세부 실적 추정

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2021	2022	2023P	2024F
매출액	89	91	90	52	49	75	73	58	280	322	256	332
YoY	31%	16%	17%	-8%	-45%	-18%	-19%	12%	39%	15%	-21%	30%
QoQ	59%	2%	-1%	-43%	-5%	53%	-2%	-21%				
LEENO PIN	29	30	26	25	18	19	17	15	94	109	68	83
테스트 소켓	53	54	58	20	25	49	50	36	160	185	160	211
기타(의료기기)	8	8	7	7	6	7	7	7	25	29	27	38
매출비중												
LEENO PIN	32%	33%	29%	48%	36%	25%	23%	26%	34%	34%	27%	25%
테스트 소켓	59%	59%	64%	39%	51%	66%	68%	62%	57%	57%	63%	64%
기타(의료기기)	9%	8%	7%	13%	13%	9%	9%	12%	9%	9%	10%	11%
영업이익	38	41	42	16	17	34	33	30	117	137	114	159
OPM	42%	45%	47%	31%	35%	45%	45%	52%	42%	42%	45%	48%
YoY	35%	20%	31%	-31%	-54%	-19%	-18%	76%	50%	17%	-16%	39%
QoQ	65%	10%	2%	-63%	10%	94%	2%	-19%				
영업외손익	-6	-5	-3	-8	-2	5	-4	-4	-13	-22	-4	-21
순이익	31	36	39	8	16	39	29	26	104	114	110	138
NPM	35%	40%	43%	16%	32%	51%	40%	46%	37%	35%	43%	42%
YoY	27%	24%	34%	-62%	-50%	6%	-25%	229%	87%	10%	-4%	25%
QoQ	48%	17%	6%	-79%	96%	146%	-24%	-9%				
EPS(원)									6,810	7,503	7,215	9,051
YoY									87%	10%	-4%	25%

자료: 리노공업, 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	322	256	332	404
영업이익	137	114	159	187
세전이익	154	141	186	206
지배순이익	114	110	138	153
EPS(원)	6,810	7,503	7,215	9,051
PER(배)	20.7	33.6	26.8	24.2
OPM	42%	42%	45%	48%
NPM	37%	35%	43%	42%

자료: 리노공업, 유진투자증권

I. 실적 분석 및 Valuation

4Q23 Review & FY2024 Preview

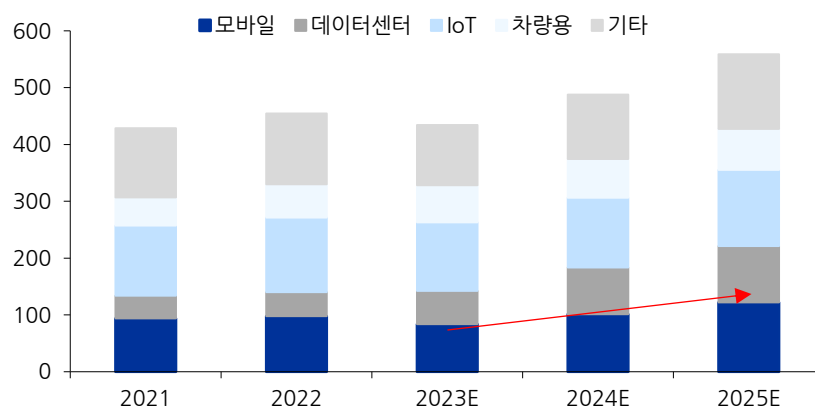
리노공업의 4 분기 실적은 매출 580 억원(YoY +12%, QoQ -21%), 영업이익 302 억원(YoY +76%, QoQ -19%)을 기록했다. 전통적 비수기임에 따라 매출과 영업이익 금액은 전분기대비 감소했으나, 전년동기대비 큰 폭 개선되었다. 영업 이익률은 52%로 역대 최고 수준을 경신했다. 호실적의 배경으로는 마진율이 높은 신규 어플리케이션 제품향 매출 증가에 따랐으며, 높았던 R&D 매출 비중 영향도 있었던 것으로 분석된다. 이에 따라 2023 년 연간 매출은 2,556 억원, 영업이익 1,144 억원으로 전년대비 각각 21%, 16% 감소했다.

2024 년 매출은 3,318 억원, 영업이익은 1,588 억원으로 전망한다. 4 분기 연속 상승하고 있는 영업이익률은 리노공업의 제품을 필요로 하는, 다시 말하면 선단 공정이 적극적으로 도입된 칩의 신규 개발이 활발하게 이어지고 있음을 의미한다. 한편 모바일 시장에 대한 빅테크 기업들의 전망으로 미루어보아, 하반기부터 수요가 점차 회복될 것으로 예상된다. 성숙 시장의 양산용 제품은 R&D 개발용 제품보다 제품 마진율은 적은 편이기 때문에 해당 영역의 매출 비중이 늘어난다면 영업이익률은 다소 감소할 수 있다.

2023 년 대비
2025 년 모바일
시장 성장률은
+46%로 전망

도표 3. 최종 응용처별 시장 규모 전망

(십억달러)



자료: IDC, 유진투자증권

Valuation

리노공업은 높은 기술력과 단납기 대응력에 따른 고마진은 당연하고, 1,000 개사가 넘는 고객 가운데 신규 칩을 적극적으로 개발하고자 하는 빅테크 비중이 높다는 점이 실적을 견인할 것으로 예상한다. 시장에서는 최종 응용처 중에는 모바일 시장, 반도체 칩 시장에서는 로직 반도체의 영역이 리노공업의 주요 매출처라고 여겼다. 하지만 어드밴스드 패키징이 적용된 칩의 시장이 확대되며, 높은 마진율을 영위할 수 있는 서버 및 전장용 시장과 메모리 반도체 영역으로 진출할 명분이 더욱 강해졌다고 판단한다.

실제로 리노공업의 연구개발 실적과 계획을 살펴보면 제품의 적용처를 늘리려는 방향으로 사업을 전개할 가능성이 높음을 알 수 있다. 'LEENO PIN'으로 알려진 기존의 일반적인 포고형 핀과 소켓뿐만 아니라 웨이퍼 레벨 패키징에 대응할 수 있는 프로브 카드와 미세 피치에 대응할 수 있는 핀과 소켓, 그리고 대면적의 고대역폭(high bandwidth)을 대응할 수 있는 소켓 개발 및 상품화가 고무적이다.

이에 따라 리노공업에 대한 투자의견 Buy 로 유지하고, 목표주가를 300,000 원으로 상향한다. 12M Fwd. EPS 를 적용했고, Target P/E 로는 후공정 부품 업체의 평균 P/E 인 27 배에 20% 할증을 적용했다.

도표 4. 리노공업 목표주가 산정

(원)		비고
주당 순이익	9,215	12M Fwd. EPS
Target P/E(배)	32.4	Peer 평균 P/E 에 20% 할증
목표주가	300,000	
현재 주가	242,500	
상승 여력(%)	+23.7	

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 5. 리노공업 주요 연구개발 실적

키워드	연구과제	연구내용	상품화 내용
웨이퍼 레벨 패키징	Memory Device 용 WLC 프로브 카드 개발	300mm 웨이퍼 검사용 64para, 128para WLP 프로브 카드 개발	<u>웨이퍼 레벨 패키징</u> 평가용 프로브 카드 상품화
	Logic Device 용 WLC 프로브 카드 개발	Logic Device 의 웨이퍼레벨 패키지 검사용 프로브카드 개발	플립칩 웨이퍼 레벨 패키지를 검사하는 프로브 카드 개발로 상품화 적용 예정
미세 피치	Fine 피치 Wafer Test 용 Coaxial Interface 개발	미세 피치용 Wafer Test 시 PCB Interface 를 사용하지 않고 신호 손실을 줄일 수 있는 Coaxial Interface 개발	Fine 피치용 Wafer Test 의 전기적 특성을 만족하는 Coaxial Interface 기술력 확대에 기여
	80μm 피치 대응 LEENO 핀 개발	초소형 스프링 컨택터를 개발 및 조립하여 프로브카드 고객 요구 대응 가능	<u>TSV</u> 용 프로브카드 상품화를 위한 기초 실험용 시제품 제작
	저전력용 0.03mm 피치 패키징 테스트 소켓 개발	저항 테스트를 개선하여 피치가 좁아질수록 떨어지는 핀과 디바이스 볼 간의 컨택성 개선	386BG-0.3-G5 메모리 소켓 개발
대면적 고대역폭	High Ball Count Coaxial 소켓 개발	5,000 핀 이상, 패키지 사이즈 70 x 70 이상의 고사양 반도체 패키지의 High Bandwidth 를 만족하는 소켓 개발	시제품 검증 마치고 유효성 확인, 시장 내 경쟁력 확보
온도 조절	IDTC (Individual Temperature Control) 번인 테스트 소켓 개발	Logic Device 의 번인 테스트 시 소켓 개별 상태로 heating 이 가능하고, 발열 온도를 체크할 수 있는 테스트 소켓 개발	모바일 AP의 수요 증가로 인해 개별 온도 조절이 가능한 테스트 소켓의 수요가 증가할 것으로 예상. 시제품 검증을 마치고 유효성이 확인되어 양산 진행 및 모델 확장 기대
고주파수	High Frequency 용 RF 테스트 소켓 개발	시그널 로스, 임피던스 개선을 위한 고 주파수용 테스트 소켓 개발	Isolation -40dB 이상을 만족하는 RF 소켓 제작 및 평가 완료

자료: 리노공업, 유진투자증권

도표 6. 리노공업 주요 연구개발 계획

키워드	연구과제	연구내용	기대효과
웨이퍼 레벨 패키징	TSV 용 프로브 카드 개발	극소 피치의 WLP 에 따른 테스트용 프로브 카드 개발	향후 <u>TSV</u> 공정을 이용한 웨이퍼의 검사용 프로브 카드 시장 선점
미세 피치	Narrow 피치 고전류 대응 핀 및 소켓 개발	Narrow Fine 피치용 디바이스의 RF power 증가 대응 및 MEMS 공정 활용	<u>Narrow 피치</u> 의 고속, 고주파 반도체 시험용 소켓 개발 기여 및 RF power 증가 대응 기술 확보
	55μm 피치 대응 LEENO 핀 개발	초소형 프로브 개발 및 조립 기술 확보	<u>미세 피치</u> 프로브카드 기술 발전과 시장 경쟁력 확보
온도 조절	고온용 반도체 테스트 핀 개발	반도체 고온 테스트에서 안정적인 저항 특성의 핀 개발	고온 환경에서 사용되는 핀 설계 기술 확보
	수냉식 쿨러 적용 Lid 개발	수냉식 쿨러를 적용한 Lid 설계 및 제조 기술 확보	다양한 냉각 방법에 대한 Lid 개발로 시장의 경쟁력 확보
임피던스	100GHz 대응 소켓 개발	Short Signal Length 핀 제조 기술 확보 및 임피던스 특성을 만족하는 소켓 개발	100GHz 에 대응하는 소켓 개발로 기술 경쟁력 확보

자료: 리노공업, 유진투자증권

리노공업(058470.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	466	531	606	711	817
유동자산	336	377	448	549	646
현금성자산	283	317	392	458	561
매출채권	41	46	44	71	67
재고자산	12	13	11	18	17
비유동자산	131	154	158	163	171
투자자산	4	24	29	29	29
유형자산	124	128	127	131	139
기타	2	2	2	2	3
부채총계	49	38	48	61	59
유동부채	46	36	46	59	57
매입채무	18	12	21	34	31
유동성이자부채	0	0	0	0	0
기타	28	25	25	25	25
비유동부채	3	2	2	2	2
비유동이자부채	0	0	0	0	0
기타	3	2	2	2	2
자본총계	418	493	558	650	757
지배지분	418	493	558	650	757
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	6	6	6	6	6
이익잉여금	407	482	547	639	746
기타	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	418	493	558	650	757
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	(283)	(317)	(392)	(458)	(561)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	131	109	123	131	173
당기순이익	104	114	110	138	153
자산상각비	12	14	14	15	16
기타비현금성손익	29	39	3	(6)	0
운전자본증감	2	(21)	27	(21)	4
매출채권감소(증가)	(8)	(7)	3	(27)	5
재고자산감소(증가)	0	(2)	2	(7)	1
매입채무증가(감소)	0	(0)	(11)	13	(2)
기타	9	(13)	33	0	0
투자현금	(132)	(117)	(28)	(32)	(37)
단기투자자산감소	(95)	(80)	(22)	(13)	(13)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	45	18	12	19	23
유형자산처분	11	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
재무현금	(23)	(38)	(46)	(46)	(46)
차입금증가	(0)	(0)	(0)	0	0
자본증가	(23)	(38)	(46)	(46)	(46)
배당금지급	23	38	46	46	46
현금 증감	(22)	(47)	50	53	90
기초현금	99	77	30	80	134
기말현금	77	30	80	134	224
Gross Cash flow	146	167	130	153	169
Gross Investment	34	59	(21)	41	20
Free Cash Flow	111	109	152	112	149

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	280	322	256	332	404
증가율(%)	39.2	15.1	(20.7)	29.8	21.8
매출원가	149	168	127	155	195
매출총이익	131	155	128	177	209
판매 및 일반관리비	14	18	14	18	22
기타영업손익	30	27	(22)	30	22
영업이익	117	137	114	159	187
증가율(%)	50.4	16.7	(16.3)	38.8	17.6
EBITDA	129	151	128	174	202
증가율(%)	47.0	16.4	(14.8)	35.1	16.7
영업외손익	22	17	27	27	19
이자수익	2	6	9	10	8
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	20	12	18	18	12
세전순이익	139	154	141	186	206
증가율(%)	88.8	10.9	(8.3)	31.5	10.9
법인세비용	35	40	31	48	53
당기순이익	104	114	110	138	153
증가율(%)	87.4	10.2	(3.8)	25.5	10.9
지배주주지분	104	114	110	138	153
증가율(%)	87.4	10.2	(3.8)	25.5	10.9
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	6,810	7,503	7,215	9,051	10,036
증가율(%)	87.4	10.2	(3.8)	25.5	10.9
수정EPS(원)	6,810	7,503	7,215	9,051	10,036
증가율(%)	87.4	10.2	(3.8)	25.5	10.9

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	6,810	7,503	7,215	9,051	10,036
BPS	27,404	32,356	36,593	42,644	49,680
DPS	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000
밸류에이션(배, %)					
PER	29.1	20.7	33.6	26.8	24.2
PBR	7.2	4.8	6.6	5.7	4.9
EV/ EBITDA	21.2	13.6	25.7	18.7	15.5
배당수익율	1.3	1.9	1.2	1.2	1.2
PCR	20.8	14.2	28.4	24.2	21.9
수익성(%)					
영업이익율	41.8	42.4	44.8	47.9	46.2
EBITDA이익율	46.2	46.7	50.3	52.3	50.1
순이익율	37.1	35.5	43.0	41.6	37.8
ROE	27.5	25.1	20.9	22.8	21.7
ROIC	66.9	70.0	59.3	75.5	81.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(67.7)	(64.3)	(70.3)	(70.5)	(74.1)
유동비율	730.0	1,036.3	978.3	929.7	1,132.5
이자보상배율	17,775.4	18,929.7	12,434.9	18,970.0	22,316.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.4	0.5	0.5
매출채권회전율	7.7	7.4	5.7	5.8	5.9
재고자산회전율	23.4	26.1	20.9	22.3	22.7
매입채무회전율	19.4	21.9	15.9	12.2	12.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

