

# 리노공업 (058470/KQ)

## 흔들림 없는 편안함

## SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 280,000 원(유지)

현재주가: 205,500 원

상승여력: 36.3%



Analyst  
이동주

natelee@sk.com  
3773-9026

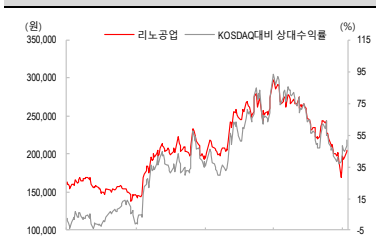
#### Company Data

|                        |           |
|------------------------|-----------|
| 발행주식수                  | 1,524 만주  |
| 시가총액                   | 3,132 십억원 |
| 주요주주                   |           |
| 이재운                    | 34.66%    |
| Wasatch Advisors, Inc. | 9.08%     |

#### Stock Data

|              |           |
|--------------|-----------|
| 주가(24/08/13) | 205,500 원 |
| KOSDAQ       | 764.86 pt |
| 52주 최고가      | 298,000 원 |
| 52주 최저가      | 137,500 원 |
| 60일 평균 거래대금  | 37 십억원    |

#### 주가 및 상대수익률



### 2Q24 Review

2분기 매출액 710 억원(+29.4% QoQ, -5.5% YoY), 영업이익 332 억원(+42.5% QoQ, -1.1% YoY)을 기록했다. 전방 모바일 출하 부진으로 매출액은 컨센서스 대비 소폭 하회했다. 영업이익은 부합했는데, 신규 어플리케이션 확대에 따른 믹스 개선으로 수익성이 개선된 효과이다. 2Q24 영업이익률은 47%로 QoQ, YoY 개선세를 이어갔다. 3Q24는 고사양 북미 스마트폰 AP 출시 효과로 50%의 수익성을 전망한다.

### AI 중심의 구조적 성장세 지속

AI 스마트폰부터 AI 노트북까지 하드웨어 시장의 사양 변화가 크게 나타나고 있다. 디바이스 내 sLLM 탑재, 이를 지원하기 위한 AP와 CPU의 고도화가 필연적이다. 테스트 소켓의 핀 수는 최소 20% 이상 증가하며 이는 곧 판가 상승으로 이어진다. 특히 중소형 디바이스 시장에서 소켓의 미세피치 기술과 높은 신뢰성은 리노공업만이 가진 독보적 영역이다. AI 관련된 서버 소켓도 아직까지 매출에서 차지하는 비중은 크지 않지만 믹스 개선에 미치는 효과는 이보다 크다. 향후 Customized AI 시장에서도 스펙 셴티 성격의 칩 출하가 많아지면서 테스트 소켓 업체의 역할론이 재조명될 것으로 예상된다. 동사의 해당 시장의 높은 진입 장벽과 주요 팹리스의 R&D 관련 신규 프로젝트 물량이 늘어나는 점을 감안하면 앞으로도 구조적 성장은 가시적이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 28만원 유지

과거 12MFWD P/E Band의 고점은 30배 수준이다. 소부장 업체 중 OPM 40% 이상을 안정적으로 보여줄 수 있는 업체는 거의 없다. 여기에 매년 수익성 개선을 시현하고 있다. 동사가 영위하는 소켓 시장에서 독보적인 위치에 있음을 방증한다. 과거의 멀티플 고점을 벗길 근거가 충분하며 최근 주가 하락이 매크로 변수에 따른 것임을 고려하면 기술적 반등을 기대해 볼 수 있는 주가 수준이다.

#### 영업실적 및 투자지표

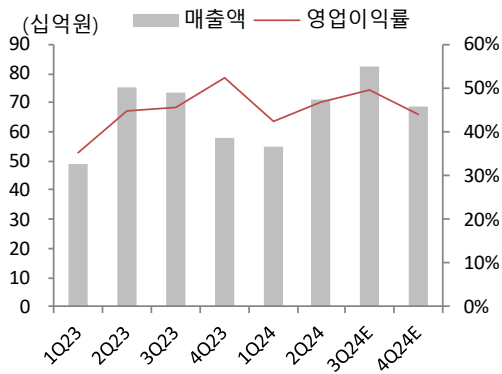
| 구분        | 단위  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E  |
|-----------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액       | 십억원 | 280   | 322   | 256   | 277   | 320   | 357    |
| 영업이익      | 십억원 | 117   | 137   | 114   | 128   | 152   | 174    |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 104   | 114   | 111   | 122   | 145   | 165    |
| EPS       | 원   | 6,810 | 7,503 | 7,277 | 7,980 | 9,483 | 10,814 |
| PER       | 배   | 29.1  | 20.7  | 27.8  | 25.8  | 21.7  | 19.0   |
| PBR       | 배   | 7.2   | 4.8   | 5.5   | 4.9   | 4.3   | 3.7    |
| EV/EBITDA | 배   | 21.2  | 13.6  | 21.5  | 19.5  | 16.3  | 14.0   |
| ROE       | %   | 27.5  | 25.1  | 21.1  | 20.4  | 21.2  | 20.8   |

리노공업 실적 추정

| (십억원)   | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24<br>E | 4Q24E | 2022 | 2023 | 2024E | 2025<br>E |
|---------|------|------|------|------|------|------|-----------|-------|------|------|-------|-----------|
| 매출액     | 49   | 75   | 73   | 58   | 55   | 71   | 83        | 69    | 322  | 256  | 277   | 320       |
| QoQ     | -5%  | 53%  | -2%  | -21% | -5%  | 29%  | 16%       | -17%  |      |      |       |           |
| YoY     | -45% | -18% | -19% | 12%  | 12%  | -6%  | 13%       | 18%   | 15%  | -21% | 8%    | 15%       |
| 리노핀     | 18   | 19   | 17   | 17   | 19   | 18   | 19        | 21    | 109  | 71   | 76    | 90        |
| IC test | 25   | 49   | 50   | 33   | 28   | 46   | 56        | 41    | 184  | 158  | 171   | 200       |
| 소켓      |      |      |      |      |      |      |           |       |      |      |       |           |
| 의료기기    | 6    | 7    | 7    | 7    | 8    | 7    | 7         | 8     | 29   | 27   | 30    | 30        |
| 부품      |      |      |      |      |      |      |           |       |      |      |       |           |
| 영업이익    | 17   | 34   | 33   | 30   | 23   | 33   | 41        | 30    | 137  | 114  | 128   | 152       |
| QoQ     | 10%  | 94%  | -1%  | -9%  | -23% | 43%  | 23%       | -26%  |      |      |       |           |
| YoY     | -54% | -19% | -21% | 92%  | 35%  | -1%  | 23%       | 0%    | 17%  | -16% | 12%   | 19%       |
| 영업이익률   | 35%  | 45%  | 45%  | 52%  | 42%  | 47%  | 50%       | 44%   | 42%  | 45%  | 46%   | 47%       |

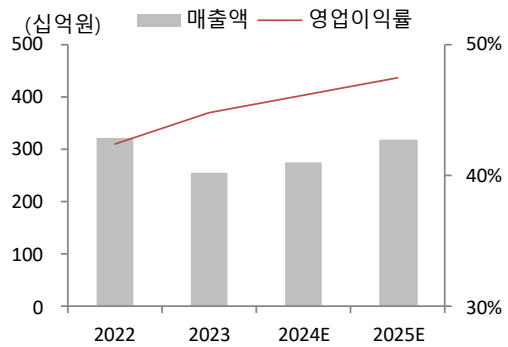
자료: 리노공업, SK 증권

분기별 실적 추이



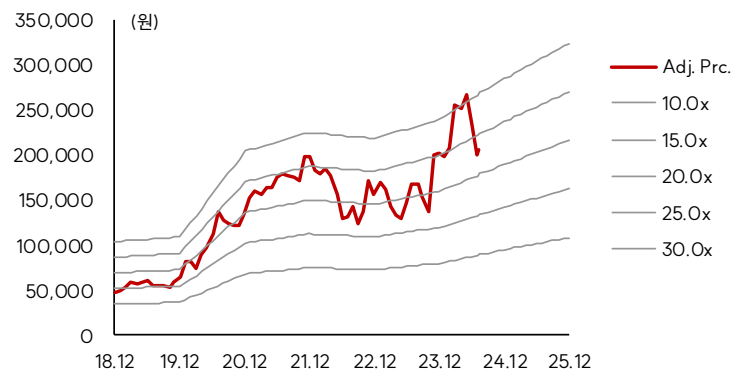
자료: SK 증권

연간 실적 추이



자료: SK 증권

리노공업 12MFWD P/E Band



자료: SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원)    | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>    | 377  | 372  | 455   | 541   | 647   |
| 현금및현금성자산       | 30   | 34   | 66    | 118   | 165   |
| 매출채권 및 기타채권    | 46   | 33   | 39    | 43    | 49    |
| 재고자산           | 13   | 14   | 17    | 18    | 21    |
| <b>비유동자산</b>   | 154  | 210  | 207   | 221   | 237   |
| 장기금융자산         | 23   | 24   | 7     | 7     | 8     |
| 유형자산           | 128  | 183  | 197   | 211   | 226   |
| 무형자산           | 2    | 2    | 2     | 2     | 1     |
| <b>자산총계</b>    | 531  | 583  | 662   | 762   | 884   |
| <b>유동부채</b>    | 36   | 23   | 26    | 27    | 28    |
| 단기금융부채         | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 매입채무 및 기타채무    | 5    | 3    | 12    | 13    | 14    |
| 단기충당부채         | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>비유동부채</b>   | 2    | 3    | 3     | 3     | 4     |
| 장기금융부채         | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 장기충당부채         | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>부채총계</b>    | 38   | 26   | 29    | 30    | 32    |
| <b>지배주주지분</b>  | 493  | 557  | 633   | 732   | 852   |
| 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          | 482  | 546  | 622   | 721   | 841   |
| 비지배주주지분        | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>자본총계</b>    | 493  | 557  | 633   | 732   | 852   |
| <b>부채와자본총계</b> | 531  | 583  | 662   | 762   | 884   |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | 109  | 110  | 83    | 152   | 168   |
| 당기순이익(손실)         | 114  | 111  | 122   | 145   | 165   |
| 비현금성항목등           | 53   | 25   | 36    | 38    | 39    |
| 유형자산감가상각비         | 14   | 14   | 13    | 11    | 9     |
| 무형자산상각비           | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타                | 39   | 11   | 23    | 27    | 30    |
| 운전자본감소(증가)        | -21  | 6    | -52   | -4    | -6    |
| 매출채권및기타채권의감소(증가)  | -7   | 13   | -6    | -4    | -6    |
| 재고자산의감소(증가)       | -2   | -1   | -3    | -2    | -3    |
| 매입채무및기타채무의증가(감소)  | -0   | -2   | -46   | 1     | 2     |
| 기타                | -80  | -73  | -57   | -68   | -76   |
| 법인세납부             | -43  | -42  | -34   | -41   | -47   |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | -117 | -61  | -49   | -55   | -74   |
| 금융자산의감소(증가)       | -80  | 0    | -39   | -30   | -49   |
| 유형자산의감소(증가)       | -18  | -69  | -26   | -25   | -25   |
| 무형자산의감소(증가)       | -0   | -1   | 0     | 0     | 0     |
| 기타                | -19  | 8    | 16    | -0    | -0    |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | -38  | -46  | -0    | -46   | -46   |
| 단기금융부채의증가(감소)     | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 장기금융부채의증가(감소)     | -0   | -0   | -0    | 0     | 0     |
| 자본의증가(감소)         | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급             | -38  | -46  | 0     | -46   | -46   |
| 기타                | 0    | 0    | -0    | 0     | 0     |
| <b>현금의 증가(감소)</b> | -47  | 4    | 32    | 51    | 48    |
| 기초현금              | 77   | 30   | 34    | 66    | 118   |
| 기말현금              | 30   | 34   | 66    | 118   | 165   |
| FCF               | 91   | 42   | 57    | 127   | 143   |

자료 : 리노공업, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원)     | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 322  | 256  | 277   | 320   | 357   |
| <b>매출원가</b>     | 168  | 127  | 134   | 150   | 164   |
| <b>매출총이익</b>    | 155  | 128  | 143   | 169   | 194   |
| 매출총이익률(%)       | 48.0 | 50.2 | 51.6  | 53.0  | 54.2  |
| <b>판매비와 관리비</b> | 18   | 14   | 15    | 18    | 20    |
| <b>영업이익</b>     | 137  | 114  | 128   | 152   | 174   |
| 영업이익률(%)        | 42.4 | 44.8 | 46.1  | 47.5  | 48.7  |
| <b>비영업손익</b>    | 6    | 12   | 29    | 34    | 38    |
| 순금융손익           | 6    | 11   | 12    | 14    | 17    |
| 외환관련손익          | 7    | 2    | 0     | 0     | 0     |
| 관계기업등 투자손익      | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>세전계속사업이익</b> | 143  | 127  | 157   | 186   | 212   |
| 세전계속사업이익률(%)    | 44.3 | 49.5 | 56.5  | 58.1  | 59.3  |
| <b>계속사업법인세</b>  | 40   | 31   | 35    | 41    | 47    |
| <b>계속사업이익</b>   | 114  | 111  | 122   | 145   | 165   |
| <b>중단사업이익</b>   | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>*법인세효과</b>   | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익</b>    | 114  | 111  | 122   | 145   | 165   |
| 순이익률(%)         | 35.5 | 43.4 | 43.9  | 45.2  | 46.1  |
| <b>지배주주</b>     | 114  | 111  | 122   | 145   | 165   |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 35.5 | 43.4 | 43.9  | 45.2  | 46.1  |
| <b>비지배주주</b>    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>총포괄이익</b>    | 113  | 109  | 122   | 145   | 165   |
| <b>지배주주</b>     | 113  | 109  | 122   | 145   | 165   |
| <b>비지배주주</b>    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>EBITDA</b>   | 151  | 128  | 141   | 163   | 183   |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원)            | 2022     | 2023     | 2024E    | 2025E    | 2026E    |
|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>성장성 (%)</b>         |          |          |          |          |          |
| 매출액                    | 15.1     | -20.7    | 8.4      | 15.4     | 11.7     |
| 영업이익                   | 16.7     | -16.3    | 11.7     | 18.9     | 14.6     |
| 세전계속사업이익               | 20.0     | -11.4    | 23.7     | 18.6     | 14.0     |
| EBITDA                 | 16.4     | -14.9    | 9.7      | 15.8     | 12.6     |
| EPS                    | 10.2     | -3.0     | 9.7      | 18.8     | 14.0     |
| <b>수익성 (%)</b>         |          |          |          |          |          |
| ROA                    | 22.9     | 19.9     | 19.5     | 20.3     | 20.0     |
| ROE                    | 25.1     | 21.1     | 20.4     | 21.2     | 20.8     |
| EBITDA마진               | 46.7     | 50.2     | 50.8     | 51.0     | 51.3     |
| <b>안정성 (%)</b>         |          |          |          |          |          |
| 유동비율                   | 1,036.3  | 1,611.2  | 1,782.2  | 2,036.0  | 2,284.1  |
| 부채비율                   | 7.8      | 4.6      | 4.5      | 4.1      | 3.8      |
| 순차입금/자기자본              | -64.3    | -58.0    | -62.3    | -64.9    | -67.2    |
| EBITDA/이자비용(배)         | 20,876.2 | 14,071.7 | 19,933.4 | 21,425.3 | 22,618.5 |
| 배당성향                   | 39.8     | 41.1     | 37.4     | 31.5     | 27.6     |
| <b>주당지표 (원)</b>        |          |          |          |          |          |
| EPS(계속사업)              | 7,503    | 7,277    | 7,980    | 9,483    | 10,814   |
| BPS                    | 32,511   | 36,702   | 41,698   | 48,193   | 56,019   |
| CFPS                   | 8,425    | 8,187    | 8,834    | 10,210   | 11,434   |
| 주당 현금배당금               | 3,000    | 3,000    | 3,000    | 3,000    | 3,000    |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |          |          |          |          |          |
| PER                    | 20.7     | 27.8     | 25.8     | 21.7     | 19.0     |
| PBR                    | 4.8      | 5.5      | 4.9      | 4.3      | 3.7      |
| PCR                    | 18.5     | 24.7     | 23.3     | 20.1     | 18.0     |
| EV/EBITDA              | 13.6     | 21.5     | 19.5     | 16.3     | 14.0     |
| 배당수익률                  | 1.9      | 1.5      | 1.5      | 1.5      | 1.5      |

| 일시         | 투자의견 | 목표주가     | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
|            |      |          |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 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 08월 14일 기준)

|    |        |    |       |    |       |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 97.50% | 중립 | 2.50% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|