

리노공업 (058470/KQ)

과도한 주가 하락

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 240,000 원(하향)

현재주가: 155,400 원

상승여력: 54.4%



Analyst
이동주

natelee@sks.co.kr
3773-9026

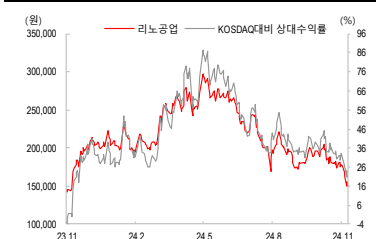
Company Data

발행주식수	1,524 만주
시가총액	2,369 십억원
주요주주	
이재운	34.66%
Wasatch Advisors, Inc.	9.08%

Stock Data

주가(24/11/15)	155,400 원
KOSDAQ	685.42 pt
52주 최고가	298,000 원
52주 최저가	147,700 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Review / 4Q24 Preview

3 분기 영업이익은 306 억원으로 시장 컨센서스 380 억원을 하회하였다. 북미 팹리스 고객사 양산용 소켓 출하가 예상보다 부진했다. 양산용의 경우 전방 수요에 민감한데 전방 고객사의 출하 부진으로 재고 조정이 있었던 것으로 추정된다. 반면 영업이익률은 44%를 기록하며 R&D 향 소켓의 출하는 여전히 건조함을 확인했다. 4Q24 는 계절적 비수기 진입으로 전분기 대비 실적 감소가 불가피하나 전분기 출하 이연 효과로 감소 폭은 크지 않을 것으로 전망한다.

모바일 시장 눈높이 하향, 그러나 영향은 제한적

전방 모바일 시장 눈높이 하향 조정은 불가피하다. 다만 동사에 미치는 영향은 제한적이다. 전사 매출의 모바일 비중이 70%이나 이 중에서 수요에 민감한 양산용 소켓 비중은 30%에 불과하다. 비중이 훨씬 높은 R&D 용의 경우 팹리스 최선단 공정이 채택된 칩셋으로 현재 수요와 무관할 뿐 더러 상당히 부가가치가 높은 영역이다. 특히 동 시장과 관련해 동사의 점유율은 압도적인 것으로 파악된다. 현재 수익성에서도 업사이드를 바라보는 이유이다. 대면적 AI 시장보다 On Device AI 시장에서 동사의 존재감은 두드러질 것으로 보인다. NPU 의 고도화, ASIC 시장의 개화 등 동사 구조적 성장의 트리거 포인트이다.

최근 5 개년 저점 valuation 에 근접

모바일 수요 부진 영향을 반영하여 2025 년 영업이익 추정치를 13% 하향하였다. 이에 따라 목표주가는 24 만원으로 조정한다. 하지만 모바일 부진에 대한 우려 대비 주가의 하락폭은 과도하다. 2025 년 P/E 는 20x 까지 하락했는데 최근 5 개년 하단인 17x 에 근접했다. 여전히 모바일 고사양 AP 시장에서 동사의 지위는 독점에 가깝다. 40% 중반 수준의 수익성이 증명하는 부분이다. R&D 수주 건들의 판가가 지속 높아지고 있는 점, On Device AI 시장에서의 역할을 감안하면 현 주가는 상당한 저평가 수준이라 판단한다. 업종 내 최선호주로 제시한다.

영업실적 및 투자지표

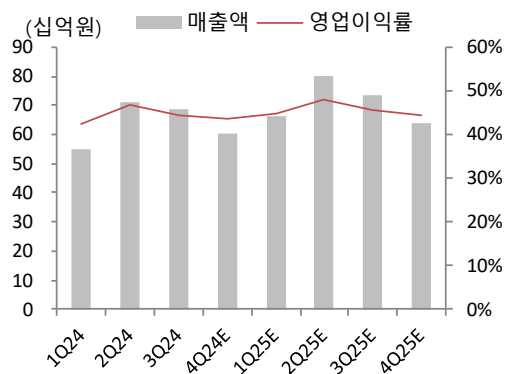
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	280	322	256	255	284	307
영업이익	십억원	117	137	114	114	130	144
순이익(지배주주)	십억원	104	114	111	99	113	125
EPS	원	6,810	7,503	7,277	6,473	7,415	8,180
PER	배	29.1	20.7	27.8	24.0	21.0	19.0
PBR	배	7.2	4.8	5.5	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	배	21.2	13.6	21.5	15.3	13.3	11.9
ROE	%	27.5	25.1	21.1	16.9	17.5	17.4

리노공업 실적 추정표

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	55	71	69	60	66	80	74	64	322	256	255	284
QoQ	-5%	29%	-3%	-12%	10%	21%	-8%	-13%				
YoY	12%	-6%	-6%	4%	21%	13%	7%	5%	15%	-21%	0%	11%
리노핀	19	18	15	18	24	20	17	19	109	71	70	80
IC test 소켓	28	46	46	35	36	52	49	37	184	158	155	174
의료기기 부품	8	7	7	8	7	8	8	8	29	27	30	30
영업이익	23	33	31	26	30	38	33	28	137	114	114	130
QoQ	-23%	43%	-8%	-14%	13%	29%	-13%	-15%				
YoY	35%	-1%	-8%	-13%	28%	16%	9%	7%	17%	-16%	-1%	15%
영업이익률	42%	47%	44%	44%	45%	48%	45%	45%	42%	45%	45%	46%

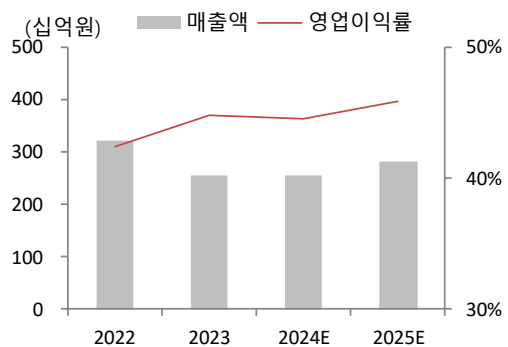
자료: 리노공업, SK 증권

리노공업 분기 실적 추이



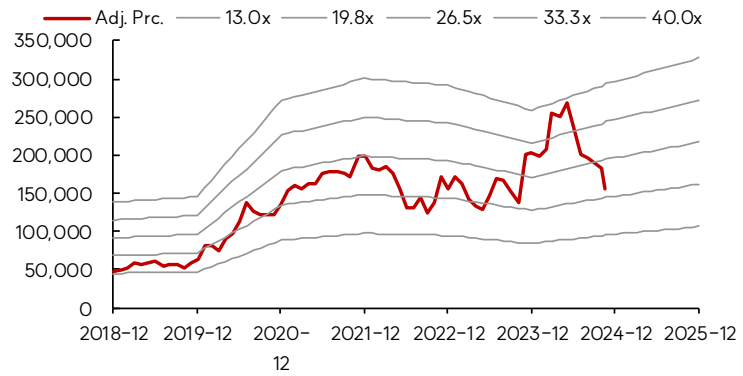
자료: SK 증권

리노공업 연간 실적 추이



자료: SK 증권

리노공업 12MFWD P/E Band



자료: SK 증권

리노공업 목표주가 산정

구분	비고
2025년 예상 EPS (원)	7,415
Target PER (X)	32.0
적정주가 (원)	237,280
목표주가 (원)	240,000
현재주가 (원)	155,400
Upside Potential	54%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	377	372	405	459	524
현금및현금성자산	30	34	64	101	131
매출채권 및 기타채권	46	33	35	36	40
재고자산	13	14	15	16	17
비유동자산	154	210	227	241	256
장기금융자산	23	24	29	29	29
유형자산	128	183	195	209	224
무형자산	2	2	2	2	2
자산총계	531	583	632	700	781
유동부채	36	23	19	19	21
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	5	3	10	11	12
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	3	3	3	3
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	38	26	22	22	24
지배주주지분	493	557	610	678	757
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	599	667	746
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	493	557	610	678	757
부채와자본총계	531	583	632	700	781

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	109	110	106	123	131
당기순이익(손실)	114	111	99	113	125
비현금성항목등	53	25	35	33	32
유형자산감가상각비	14	14	13	11	10
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	39	11	21	21	23
운전자본감소(증가)	-21	6	-4	-2	-4
매출채권및기타채권의감소(증가)	-7	13	-3	-2	-4
재고자산의감소(증가)	-2	-1	-1	-1	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	-0	-2	-16	1	1
기타	-80	-73	-58	-54	-59
법인세납부	-43	-42	-34	-33	-36
투자활동현금흐름	-117	-61	-29	-41	-55
금융자산의감소(증가)	-80	0	2	-16	-29
유형자산의감소(증가)	-18	-69	-25	-25	-25
무형자산의감소(증가)	-0	-1	-0	0	0
기타	-19	8	-5	-0	-0
재무활동현금흐름	-38	-46	-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	-38	-46	-46	-46	-46
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-47	4	30	36	30
기초현금	77	30	34	64	101
기말현금	30	34	64	101	131
FCF	91	42	81	98	106

자료 : 리노공업, SK증권 추정

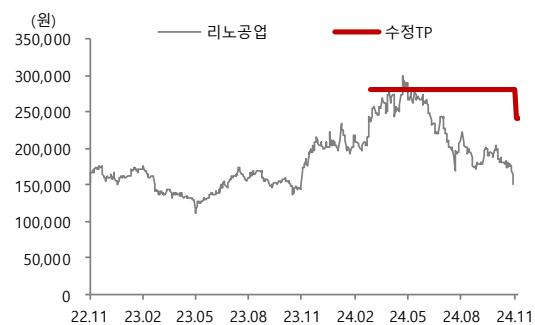
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	322	256	255	284	307
매출원가	168	127	128	138	146
매출총이익	155	128	127	146	161
매출총이익률(%)	48.0	50.2	49.7	51.3	52.4
판매비와 관리비	18	14	13	16	17
영업이익	137	114	114	130	144
영업이익률(%)	42.4	44.8	44.5	45.9	46.9
비영업손익	6	12	14	16	17
순금융손익	6	11	11	12	14
외환관련손익	7	2	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	143	127	128	146	161
세전계속사업이익률(%)	44.3	49.5	50.1	51.5	52.5
계속사업법인세	40	31	29	33	36
계속사업이익	114	111	99	113	125
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	114	111	99	113	125
순이익률(%)	35.5	43.4	38.7	39.8	40.7
지배주주	114	111	99	113	125
지배주주귀속 순이익률(%)	35.5	43.4	38.7	39.8	40.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	113	109	99	113	125
지배주주	113	109	99	113	125
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	151	128	127	142	154

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	15.1	-20.7	-0.1	11.2	8.1
영업이익	16.7	-16.3	-0.7	14.6	10.6
세전계속사업이익	20.0	-11.4	1.0	14.3	10.3
EBITDA	16.4	-14.9	-1.1	11.6	8.5
EPS	10.2	-3.0	-11.1	14.6	10.3
수익성 (%)					
ROA	22.9	19.9	16.2	17.0	16.8
ROE	25.1	21.1	16.9	17.5	17.4
EBITDA마진	46.7	50.2	49.7	49.9	50.1
안정성 (%)					
유동비율	1,036.3	1,611.2	2,141.7	2,361.3	2,557.4
부채비율	7.8	4.6	3.6	3.3	3.1
순차입금/자기자본	-64.3	-58.0	-57.6	-59.5	-61.2
EBITDA/이자비용(배)	20,876.2	14,071.7	16,446.2	17,606.9	18,403.9
배당성향	39.8	41.1	46.2	40.3	36.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,503	7,277	6,473	7,415	8,180
BPS	32,511	36,702	40,197	44,625	49,818
CFPS	8,425	8,187	7,345	8,168	8,820
주당 현금배당금	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
Valuation지표 (배)					
PER	20.7	27.8	24.0	21.0	19.0
PBR	4.8	5.5	3.9	3.5	3.1
PCR	18.5	24.7	21.2	19.0	17.6
EV/EBITDA	13.6	21.5	15.3	13.3	11.9
배당수익률	1.9	1.5	2.0	2.0	2.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.11.18	매수	240,000원	6개월		
2024.03.12	매수	280,000원	6개월	-19.45%	6.43%
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 11월 18일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------