2021년 9월 23일

기업분석 | Mid Small-Cap

리노공업 (058470)

3분기에도 고성장 흐름 유지되고 있다!

Analyst
정홍식
02 3779 8468
hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	240,000 원
현재주가	192,400 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (9/17)		1,046.12pt
시가총액		29,326 억원
발행주식수		15,242 천주
52 주 최고가/최저가		212,000 / 112,400 원
90 일 일평균거래대금		73 억원
외국인 지분율		50.0%
배당수익률(21.12E)		0.9%
BPS(21.12E)		26,417 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	10.4%
	6 개월	13.6%
	12 개월	34.5%
주주구성	이채윤 (외 1 인)	34.7%
	Wasatch Advisors	6.0%
	베어링자산운용	5.0%

Stock Price

견조한 성장흐름이 유지될 것으로 기대되는 3분기

동사의 3Q21 예상 실적은 매출액 702억원(+32.4% yoy), 영업이익 280억원(+36.9% yoy, OPM 39.9%), 순이익 219억원(+50.3% yoy, NPM 31.3%)을 전망한다. 이는 기존 추정치에 대한 소폭 상향(OP +1.7%)으로 지난 1~2분기에 이어 3분기에도 고성장이 진행되고 있는 것으로 파악된다.

2019년 3분기 이후 최근 8분기 동안 평균 매출액 +30.6% yoy, 영업이익 +45.2% yoy 수준이 고성장이 진행되고 있는데, 이는 해외 대형 고객사의 5G · Mobile과 관련된 다양한 IT Device 출시(R&D 강화), 시스템반도체 글로벌 시장 성장과 연동된 것이다. 특히, 상대적으로 수익성이 높은 IC Test 소켓 비중이 2018년 43.8% → 2Q21 59.8% 수준까지 확대되면서 영업이익 성장 폭이 더 높았다. 참고로 부산지역 반도체 수출액은 7월~8월 합산 +35.0% yoy 증가하며 3Q21 동사의 고성장 기대감을 높여주고 있다.

중요한 투자의견 매수 유지 목표주가 240,000원으로 상향

리노공업에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 210,000원 → 240,000원으로 상향(+14.3%)한다. 이는 2Q21 기대치 이상의 실적을 기록 + 3~4분기 긍정적인 실적 전망을 반영(실적상향)한 것으로 기존 Valuation에 대한 가정치 변경은 없다. 목표주가는 EVA Valuation을 적용[WACC 5.8%, Risk free rate 2.0%, Risk Premium 8.0%, β 0.48(과거 1,3,5년평균), Sustainable growth 2.8%(= Margin 27.5% * Turnover 0.6 * Leverage 1.1 * Retention Ratio 67.1% = 11.0% * 25%, 보수적 추정, 과거 5년 EPS growth CAGR 11.2% 수준)]하였다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	170.3	201.3	265.9	306.1	350.2
영업이익	64.1	77.9	107.0	121.0	137.2
세전계속사업손익	71.0	73.6	117.0	131.1	147.2
순이익	52.8	55.4	88.1	100.5	113.8
EPS (원)	3,478	3,648	5,804	6,620	7,499
증감률 (%)	8.3	4.9	59.1	14.1	13.3
PER (x)	18.5	37.0	34.9	30.6	27.0
PBR (x)	3.3	6.1	7.7	6.5	5.5
EV/EBITDA (x)	11.2	21.0	23.9	20.7	17.8
영업이익률 (%)	37.7	38.7	40.2	39.5	39.2
EBITDA 마진 (%)	42.6	43.7	44.7	44.2	44.0
ROE (%)	18.8	17.4	23.8	22.8	21.9
부채비율 (%)	8.5	7.2	6.6	5.8	5.1

주: IFRS 별도 기준
자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 3Q21 Preview

(단위: 억원)	3Q21(E)	3Q20	YoY	2Q21	QoQ	기존추정치	변경
매출액	702	530	32.4%	789	-11.1%	706	0.0%
영업이익	280	205	36.9%	344	-18.6%	275	1.7%
순이익	219	146	50.3%	284	-22.6%	216	1.7%
OPM	39.9%	38.6%		43.6%		39.0%	
NPM	31.3%	27.5%		35.9%		30.6%	

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

표2 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	2,663	3,063	2,659	3,061	-0.2%	-0.1%
영업이익	1,065	1,192	1,070	1,210	0.4%	1.5%
순이익	878	991	881	1,005	0.5%	1.5%

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

표3 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
매출액	**519**	**548**	**530**	**416**	**682**	**789**	**702**	**485**
YoY	*57.7%*	*24.6%*	*25.4%*	*-18.6%*	*31.5%*	*44.0%*	*32.4%*	*16.5%*
LEENO PIN	171	216	197	189	219	258	232	230
IC TEST SOCKET	276	302	288	164	400	472	408	186
기타	72	29	45	65	64	60	62	69
〈YoY〉								
LEENO PIN	*36.5%*	*17.7%*	*24.3%*	*15.9%*	*28.2%*	*19.3%*	*17.6%*	*21.7%*
IC TEST SOCKET	*78.2%*	*49.2%*	*34.6%*	*-42.4%*	*44.9%*	*56.1%*	*41.9%*	*13.4%*
기타	*47.2%*	*-46.2%*	*-11.2%*	*2.0%*	*-11.7%*	*107.1%*	*37.7%*	*7.0%*
〈% of Sales〉								
LEENO PIN	32.9%	39.5%	37.2%	45.4%	32.1%	32.7%	33.0%	47.4%
IC TEST SOCKET	53.2%	55.1%	54.3%	39.4%	58.6%	59.8%	58.1%	38.4%
기타(초음파 등)	13.9%	5.2%	8.5%	15.5%	9.3%	7.5%	8.8%	14.2%
영업이익	**199**	**209**	**205**	**166**	**279**	**344**	**280**	**167**
% of sales	38.4%	38.2%	38.6%	39.8%	40.9%	43.6%	39.9%	34.4%
% YoY	*67.8%*	*25.5%*	*29.3%*	*-16.3%*	*39.8%*	*64.3%*	*36.9%*	*0.9%*

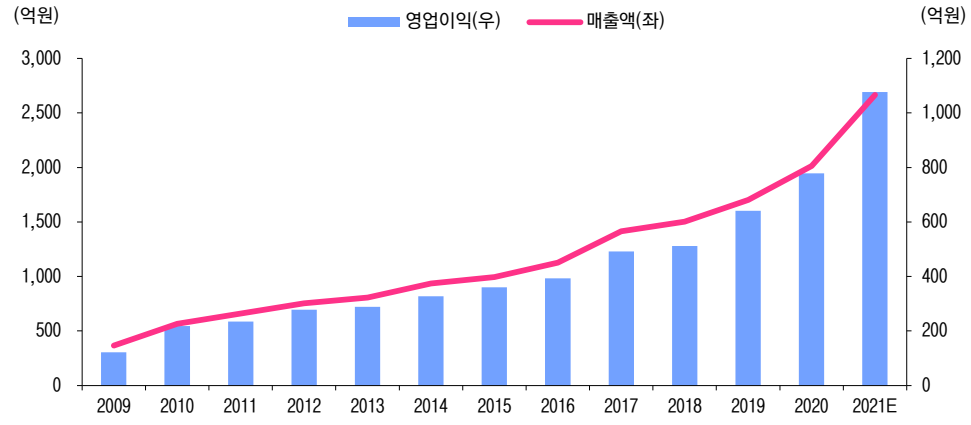
자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

표4 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	**995**	**1,128**	**1,415**	**1,504**	**1,703**	**2,013**	**2,659**	**3,061**
YoY	*6.5%*	*13.4%*	*25.5%*	*6.2%*	*13.3%*	*18.2%*	*32.1%*	*15.1%*
LEENO PIN	475	577	714	703	630	773	939	1,039
IC TEST SOCKET	465	488	622	659	856	1,030	1,466	1,720
기타	55	63	79	142	216	210	254	302
〈YoY〉								
LEENO PIN	*-6.4%*	*21.5%*	*23.7%*	*-1.5%*	*-10.3%*	*22.6%*	*21.4%*	*10.7%*
IC TEST SOCKET	*25.3%*	*5.0%*	*27.5%*	*5.9%*	*29.9%*	*20.3%*	*42.3%*	*17.4%*
기타	*-1.6%*	*14.1%*	*26.1%*	*79.0%*	*52.9%*	*-2.8%*	*20.8%*	*18.7%*
〈% of Sales〉								
LEENO PIN	47.8%	51.2%	50.4%	46.8%	37.0%	38.4%	35.3%	34.0%
IC TEST SOCKET	46.7%	43.3%	44.0%	43.8%	50.3%	51.1%	55.1%	56.2%
기타(초음파 등)	5.5%	5.6%	5.6%	9.4%	12.7%	10.5%	9.6%	9.9%
영업이익	**360**	**393**	**492**	**512**	**641**	**779**	**1,070**	**1,210**
% of sales	36.2%	34.9%	34.7%	34.1%	37.7%	38.7%	40.2%	39.5%
% YoY	*10.1%*	*9.2%*	*25.0%*	*4.1%*	*25.3%*	*21.4%*	*37.4%*	*13.1%*

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

그림1 리노공업 매출액 & 영업이익 추이: 과거 10년간 역성장 없음



자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

표5 EVA Valuation

(단위: 억원)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	779	1,070	1,210	1,372	1,505	1,693	
EBIT에 대한 법인세	182	250	283	320	352	395	
NOPLAT	597	820	928	1,051	1,154	1,298	
업무용 유동자산	415	501	552	603	656	708	
비이자지급 유동부채	46	57	63	69	74	80	
순운전자본	369	444	489	535	582	628	
유형자산	963	1,082	1,227	1,367	1,507	1,643	
무형자산	21	25	30	35	40	44	
IC (Year end)	1,353	1,551	1,747	1,937	2,128	2,315	
WACC	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	
IC (Year average)	1,353	1,452	1,649	1,842	2,032	2,222	
Capital charge	79	85	96	107	118	129	
Economic Profit (Economic Value added)	518	735	832	944	1,035	1,169	1,169
ROIC	44.1%	56.5%	56.2%	57.1%	56.8%	58.4%	
WACC	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	
ROIC Spread (ROIC-WACC)	38.3%	50.6%	50.4%	51.3%	50.9%	52.6%	
Economic Profit (Economic Value added)	518	735	832	944	1,035	1,169	1,169
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		98.6%	93.1%	88.0%	83.2%	78.6%	74.3%
추정EVA의 현재가치		725	774	831	861	918	
계속가치 (2026년 이후)							38,087
Continuing Value Calculation							
EVA 증가율 (2026 -normalized EVA)	0.0%						
EVA 계속성장률 g (%)	2.8%						
WACC	5.8%						
추정EVA의 현재가치	4,110						
계속가치 현재가치	28,289						
Beginning IC	1,353						
Operating Value of EVA	33,752						
Appraised company value							
비영업활동 투자자산	44						
타인자본가치							
차입금	-2,115						
Net	2,159						
추정자기자본가치	35,911						
발행주식수 (천주)	15,242						
자기주식수 (천주)	63						
추정주당가치 (원)	236,580						
현재주당가격 (원)	192,400						
Potential (%)	22.9%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

리노공업 (058470)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	225.5	257.7	308.5	368.8	439.4
현금 및 현금성자산	31.9	99.4	124.4	171.0	226.9
매출채권 및 기타채권	45.8	32.1	51.4	59.2	67.8
재고자산	11.1	12.3	15.5	17.8	20.4
기타유동자산	136.7	113.8	117.2	120.7	124.2
비유동자산	100.2	103.8	120.6	136.1	151.7
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	84.6	96.3	110.7	124.5	138.3
무형자산	1.7	2.1	2.8	3.4	4.0
자산총계	**325.7**	**361.5**	**429.1**	**504.9**	**591.1**
유동부채	23.0	21.9	24.2	25.3	26.5
매입채무 및 기타재무	6.1	4.7	7.1	8.2	9.4
단기금융부채	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	16.8	17.2	17.1	17.1	17.1
비유동부채	2.5	2.3	2.2	2.2	2.3
장기금융부채	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	2.4	2.2	2.2	2.2	2.3
부채총계	**25.5**	**24.2**	**26.4**	**27.5**	**28.7**
지배주주지분	300.2	337.3	402.7	477.3	562.3
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
이익잉여금	289.3	326.5	391.8	466.5	551.5
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**300.2**	**337.3**	**402.7**	**477.3**	**562.3**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**170.3**	**201.3**	**265.9**	**306.1**	**350.2**
매출원가	96.2	112.6	145.1	169.6	195.8
매출총이익	**74.2**	**88.8**	**120.8**	**136.5**	**154.4**
판매비 및 관리비	10.0	10.9	13.8	15.5	17.3
영업이익	**64.1**	**77.9**	**107.0**	**121.0**	**137.2**
(EBITDA)	72.5	88.0	118.9	135.3	154.1
금융손익	4.8	-5.8	1.8	1.9	2.0
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.0	1.5	8.2	8.2	8.1
세전계속사업이익	**71.0**	**73.6**	**117.0**	**131.1**	**147.2**
계속사업법인세비용	18.2	18.2	28.9	30.6	33.4
계속사업이익	52.8	55.4	88.1	100.5	113.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**52.8**	**55.4**	**88.1**	**100.5**	**113.8**
지배주주	52.8	55.4	88.1	100.5	113.8
총포괄이익	**52.8**	**55.4**	**88.1**	**100.5**	**113.8**
매출총이익률 (%)	43.5	44.1	45.4	44.6	44.1
영업이익률 (%)	37.7	38.7	40.2	39.5	39.2
EBITDA마진률 (%)	42.6	43.7	44.7	44.2	44.0
당기순이익률 (%)	31.0	27.5	33.1	32.8	32.5
ROA (%)	17.4	16.1	22.3	21.5	20.8
ROE (%)	18.8	17.4	23.8	22.8	21.9
ROIC (%)	40.4	45.3	55.8	53.0	53.0

현금흐름표

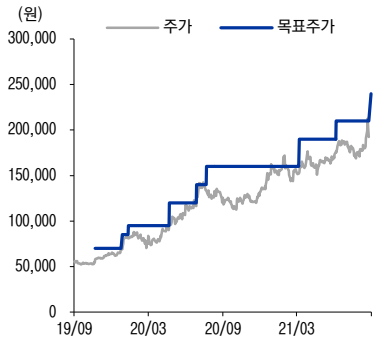
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**45.4**	**99.8**	**78.1**	**104.6**	**119.7**
당기순이익(손실)	52.8	55.4	88.1	100.5	113.8
비현금수익비용가감	28.9	36.1	10.1	13.2	15.8
유형자산감가상각비	8.3	10.0	11.7	13.9	16.6
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
기타현금수익비용	-0.2	7.1	-1.8	-1.1	-1.2
영업활동 자산부채변동	-22.4	25.6	-20.1	-9.1	-9.9
매출채권 감소(증가)	-15.8	12.6	-19.4	-7.8	-8.5
재고자산 감소(증가)	-1.7	-1.3	-3.1	-2.3	-2.6
매입채무 증가(감소)	1.5	-0.1	2.4	1.1	1.2
기타자산, 부채변동	-6.5	14.3	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-40.7**	**-7.7**	**-30.3**	**-32.2**	**-34.9**
유형자산처분(취득)	-15.5	-21.7	-26.1	-27.8	-30.4
무형자산 감소(증가)	-0.3	-0.7	-0.9	-0.9	-1.0
투자자산 감소(증가)	-25.1	34.7	-3.4	-3.5	-3.6
기타투자활동	0.2	-19.9	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-16.8**	**-18.3**	**-22.9**	**-25.8**	**-28.8**
차입금의 증가(감소)	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-16.7	-18.2	-22.8	-25.8	-28.8
배당금의 지급	16.7	18.2	22.8	25.8	28.8
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-12.3**	**67.6**	**24.9**	**46.7**	**55.9**
기초현금	44.2	31.9	99.4	124.4	171.0
기말현금	31.9	99.4	124.4	171.0	226.9

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	18.5	37.0	34.9	30.6	27.0
P/B	3.3	6.1	7.7	6.5	5.5
EV/EBITDA	11.2	21.0	23.9	20.7	17.8
P/CF	12.0	22.5	31.4	27.1	23.8
배당수익률 (%)	1.9	1.1	0.8	0.9	1.0
성장성 (%)					
매출액	13.3	18.2	32.1	15.1	14.4
영업이익	11.5	21.4	37.4	13.1	13.4
세전이익	12.4	3.7	59.1	12.0	12.3
당기순이익	8.5	4.9	59.1	14.1	13.3
EPS	8.3	4.9	59.1	14.1	13.3
안정성 (%)					
부채비율	8.5	7.2	6.6	5.8	5.1
유동비율	980.4	1,175.7	1,274.2	1,458.2	1,659.8
순차입금/자기자본(x)	-55.7	-62.7	-59.6	-60.8	-62.2
영업이익/금융비용(x)	8,094.6	12,174.7	16,722.4	37,834.6	n/a
총차입금 (십억원)	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-167.2	-211.5	-240.0	-290.1	-349.5
주당지표(원)					
EPS	3,478	3,648	5,804	6,620	7,499
BPS	19,694	22,132	26,417	31,317	36,893
CFPS	5,363	6,004	6,441	7,458	8,502
DPS	1,200	1,500	1,700	1,900	2,100

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 별도기준

리노공업 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2015.03.22	변경	정홍식			
2019.11.14	Buy	70,000	-1.9		-11.2
2020.01.20	Buy	85,000	-2.9		-7.6
2020.02.04	Buy	95,000	0.2		-13.4
2020.05.15	Buy	120,000	2.3		-9.7
2020.07.21	Buy	140,000	1.8		-3.2
2020.08.14	Buy	160,000	7.6		-15.1
2021.03.30	Buy	190,000	-7.1		-13.4
2021.06.29	Buy	210,000	1.2		-13.0
2021.09.23	Buy	240,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

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 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)