

리노공업 (058470.KQ)

재무건전성, 시장지배력, 수익성 3박자를 갖춘 기업

IT 투자심리 하락과 수급적인 요인으로 리노공업 주가하락. 동사는 다변화된 고객 포트폴리오로 전방산업의 불황 여파를 최소화할 수 있으며, 19년에는 2차전지와 헬스케어 사업의 성장이 기대되기 때문에 매수기회

Company Note | 2019. 2. 26

Not Rated

현재가 ('19/02/22)

53,200원

업종	반도체
KOSPI / KOSDAQ	2,230.50 / 743.38
시가총액(보통주)	810.9십억원
발행주식수(보통주)	15.2백만주
52주 최고가 ('18/10/01)	67,100원
최저가 ('19/01/04)	44,500원
평균거래대금(60일)	1,632백만원
배당수익률 (2019E)	2.13%
외국인지분율	35.4%

주요주주

이재운	34.7%
베어링자산운용 외 2인	9.5%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	10.4	-8.3	-8.9
상대수익률 (%p)	2.8	-3.0	6.6

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	141.5	152.7	169.2	189.0
증감률	25.5	7.9	10.8	11.7
영업이익	49.2	51.5	58.2	65.9
영업이익률	34.7	33.8	34.4	34.9
(지배지분)순이익	40.4	41.1	46.4	52.7
EPS	2,648	2,694	3,045	3,455
증감률	14.0	1.8	13.0	13.5
PER	21.7	17.5	17.5	15.4
PBR	3.8	2.8	2.8	2.5
EV/EBITDA	13.1	9.3	9.3	7.9
ROE	18.8	17.0	17.2	17.3
부채비율	8.1	7.3	6.5	5.7
순차입금	-135.5	-157.8	-187.6	-232.5

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

글로벌 Test Pin 절대 강자

리노공업은 패키징된 반도체에 전기적 신호를 부여하여 제품의 이상 유무를 판별하는 Test Pin과 Test Socket을 생산

동사가 생산하는 Pin Type의 경우 0.092mm 피치까지 가능하기 때문에 미세화가 진행될 수록 Pin Type의 대응력이 높아짐. Pin Type은 다품종 소량 생산 방식으로 비메모리 반도체에 주로 적용되며, AP칩의 비중이 높아 리노공업 매출액의 60~70%가 모바일 디바이스와 연관되어 있음

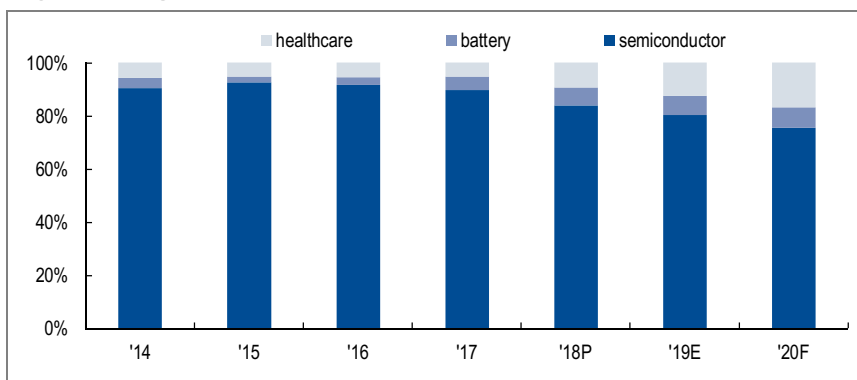
미세화가 진행될수록 미세피치 수요가 증가하고, 동사의 수익성이 개선될 수 있는 구조. 무차입 경영 속 현금성 자산 1,465억원을 보유. 재무건전성 높은 점은 투자매력도를 높이는 요인

2019년에는 신사업 성장 기대

2019년 전방산업의 불황으로 반도체 부문 실적 감소는 불가피 하지만 2차전지와 헬스케어 부문이 성장에 기여할 것

2차전지 역시 패키징 이후 테스트하는 공정에 동사의 Pin이 공급되며 국내 배터리 업체 위주로 공급 진행 중. 2018년 관련 매출액은 약 110억원, 2019년에는 2차전지 성장으로 132억원의 매출 기대. 지멘스로 제품 공급하는 헬스케어부문은 2018년 142억원에 이어, 2019년 210억원의 매출 기대. CAPA(생산능력)증설 진행 중이며 증설 이후 고객사 다변화가 진행될 것으로 전망. 2019년 기준 PER은 17.5배로 최근 5년내 저평가 상황

전방 산업별 비중 추이



자료: 리노공업, NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 손세훈

02)768-7971, midas.sohn@nhqv.com

RA 장재호

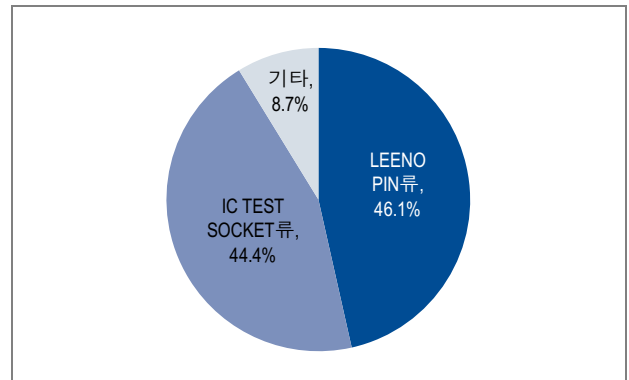
02)768-7083, jangjaeho@nhqv.com

기업개요

- 리노공업은 반도체의 전기적 불량여부를 체크하는 Pin과 IC Test Socket을 생산. 리노공업이 생산하는 제품은 소모성 부품으로 반도체 생산량이 증가함에 따라 수요 증가
- 동사와 유사한 업체로 ISC, 마이크로컨텍솔루션, 오킨스 전자 등이 있으며 이들 중 ISC와 리노공업이 일부 품목에서 경쟁하고 있음. ISC는 Rubber Type을 주로 생산. Rubber Type은 소품종 대량생산방식에 특화되어 있기 때문에 메모리 반도체에 주로 적용되고, Pin Type은 다품종 소량생산 방식에 특화되어 있어 비메모리 반도체에 주로 적용
- 무차입 경영 속 현금성 자산 1,465억원을 보유하고 있는 등 재무 안정성이 높음
- 이채윤 최대주주가 지분 34.66%를 보유하고 있으며, 베어링 자산운용이 9.46%, 피델리티가 6.88%, 국민연금이 8.43% 지분 보유

제품 및 매출비중

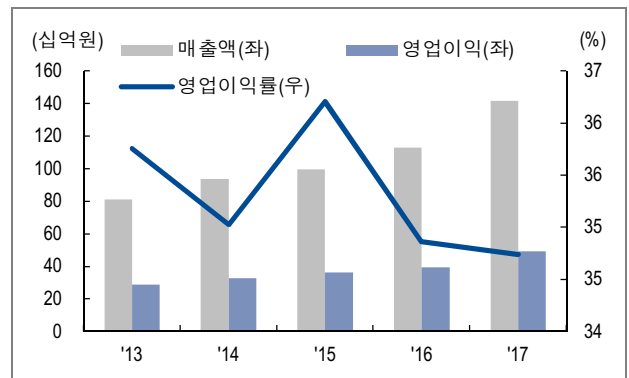
- 2018년 3분기 누적 기준 Test Pin 매출 비중이 46.15%, Test Socket 매출 비중이 44.40%
- 전방산업 기준으로는 반도체 매출 비중이 85.3%, 2차전지 매출 비중이 6.6%, 헬스케어 매출 비중이 9.6% 임



주: 2018년 기준, 자료: 리노공업, NH투자증권 리서치본부

영업 실적 추이

- 2017년 2차전지 관련 동사 매출액은 16년 대비 115% 증가
- 오랜 업력을 바탕으로 생산을 안정화해 영업이익률 연평균 35% 유지



자료: 리노공업, NH투자증권 리서치본부 전망

과거 주가 추이 및 주요 이벤트



자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

전방 산업의 불황에도 성장 가능

반도체 불량 여부를 판단하는 소모성 부품 생산

리노공업은 반도체 패키징 후 테스트 공정에서 전기적 불량 여부를 판단하는 소모성 부품인 Pin과 IC Test Socket을 생산하고 있다. 반도체 테스트 관련 부품은 Rubber Type과 Pin Type으로 나누어지는데, Rubber Type 같은 경우는 테스트 시간이 짧고, 가격 경쟁력이 있으며 생산 방식이 소품종 대량 방식이기 때문에 메모리 반도체 위주로 적용되고 있다. 리노공업이 생산하는 Pin Type의 경우는 Rubber Type과 달리 0.092mm 피치까지 대응이 가능해 정밀 테스트가 가능하고 다품종 소량 생산 방식으로 인해 비메모리 반도체 양산시에 주로 적용되며, 양산 이전 디자인 및 개발 테스트 수요에 적용된다. 특히 반도체 미세화가 진행 될 수록 Pin Type의 대응력이 높아질 수밖에 없다.

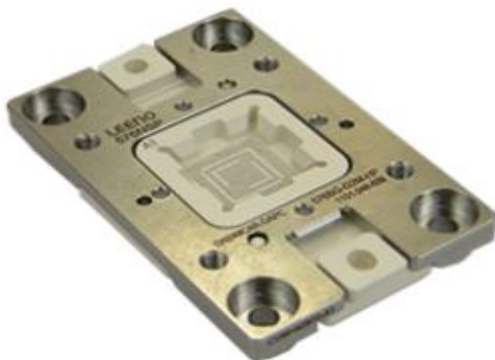
기술경쟁력 확보로 연평균 35%의 영업이익률 기록 중

동사는 자체 기술을 통해 머리카락보다 얇은 관속의 스프링으로 Stroke 조절이 용이하도록 제품을 만들었는데 몇 만번 이상을 사용하여도 원상복원이 가능한 미세 스프링의 복원력이 동사의 핵심기술이다. 리노공업은 기술경쟁력으로 테스트 Pin 시장 내에서 지배자적인 역할을 하고 있으며 규모의 경제를 갖추으로써 연 평균 35%의 영업이익률을 유지하고 있다.

안정적인 고객 포트폴리오

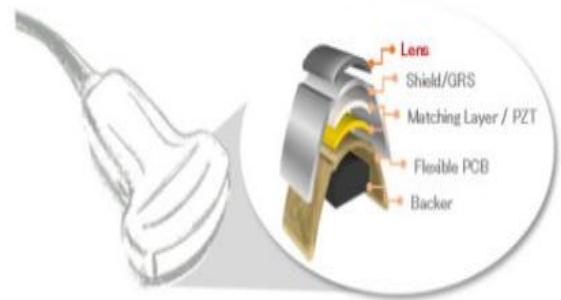
동사의 제품은 소모성 부품이기 때문에 반도체의 생산량이 증가할수록 테스트 관련 부품 공급량도 증가할 수밖에 없다. 최근 반도체 불황으로 인해 반도체 칩 메이커들이 CAPA(생산능력) 및 생산량 조절에 나서고 있어 반도체 생산량은 18년에 비해 감소할 것으로 전망되고 있다. 동사의 제품 역시 공급량이 줄어들 것으로 예상되지만 특정업체에 대한 의존도가 10%에 불과하기 때문에 반도체 불황으로 인한 매출 감소는 크지 않을 것으로 전망된다.

그림1. Logic Test Socket



자료: 리노공업

그림2. 지멘스에 공급하는 초음파 진단기용 프로브 부품



자료: 리노공업

성장이 본격화 되는 신규 사업

2차전지 관련 Pin 매출액은 2019년 132억원

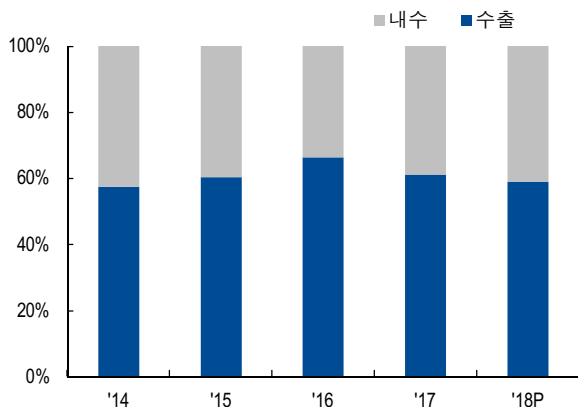
2019년에 주목할 부분은 2차전지와 헬스케어 관련 부분이다. 2차전지 역시 패키지 후테스트 공정이 필요하며 이에 필요한 테스트 Pin을 리노공업이 제조하고 있다. 2차전지 향 매출액은 2014년 36억원에 불과했지만 2차전지 시장의 성장과 함께 2017년에는 71억원, 2018년에는 110억원까지 증가했으며 2019년에는 132억원까지 증가할 것으로 추정된다.

헬스케어 관련 라인 CAPA증설 진행 중

2010년부터 지멘스에 공급하기 시작한 초음파 진단기용 프로브 부품은 2018년 142억원에 이어 2019년에는 약 210억원으로 의미있는 매출액을 기록할 것으로 추정된다. 당사는 추가적인 증설을 진행 중이며 2019년 하반기에는 신규 공장이 순차적으로 가동 될 것으로 보인다. 완공 이후에는 고객사가 다변화될 수 있을 것으로 예상된다.

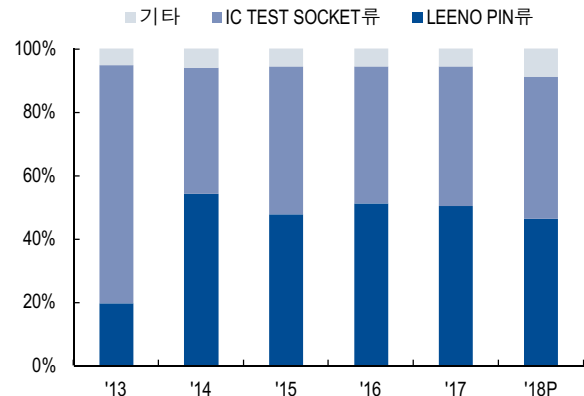
2019년 전사 매출액은 1,692억원, 이 중, 반도체향은 1,361억원(+ 6.0% y-y), 2차전지향은 121억원(+ 20% y-y), 헬스케어는 210억원(+ 48% y-y)으로 예상되며 이를 기준으로 한 PER은 17.5배 수준으로 최근 5년 내 저평가라고 판단한다.

그림3. 수출 내수 비중 추이



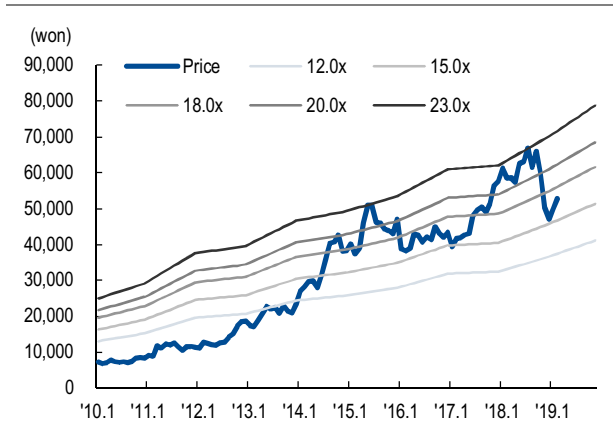
자료: 리노공업, NH투자증권 리서치본부 추정

그림4. 제품별 매출 비중 추이



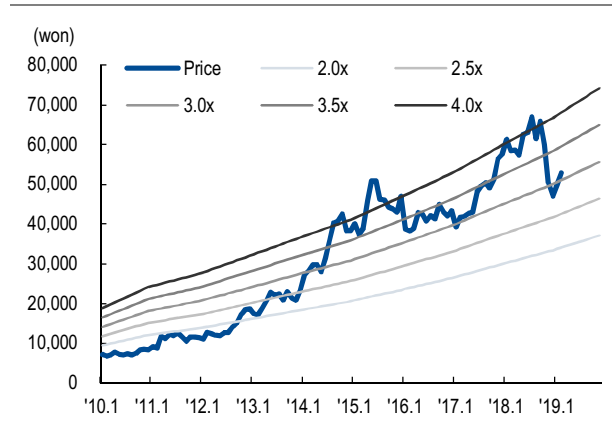
자료: 리노공업, NH투자증권 리서치본부 추정

그림5. Forward PER Band



자료: Wisefn, NH투자증권 리서치본부 추정

그림6. Trailing PBR Band



자료: Wisefn, NH투자증권 리서치본부 추정