기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst
정홍식
02 3779 8688
hsjeong@ebestsec.co.kr

2019년 5월 15일

리노공업 (058470)

2분기 이후 성장성 회복

Buy (maintain)

목표주가	70,000 원
현재주가	53,200 원

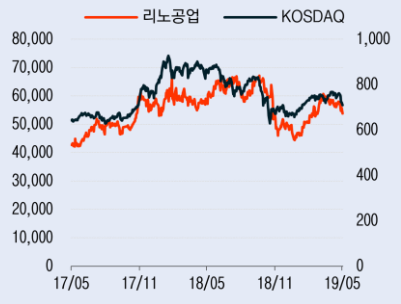
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (5/14)		710.16pt
시가총액		8,109 억원
발행주식수		15,242 천주
52 주 최고가/최저가		67,100 / 44,500 원
90 일 일평균거래대금		17.81 억원
외국인 지분율		37.7%
배당수익률(19.12E)		2.3%
BPS(19.12E)		19,374 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-0.3%
	6 개월	-2.4%
	12 개월	9.4%
주주구성	이채윤	34.7%
	베어링자산운용외 2 인	9.5%
	국민연금공단	7.4%

Stock Price



1Q19 Review ~ 2Q19 Preview

동사는 1분기를 저점으로 2분기 이후 점진적인 회복세를 보이며 2019년 실적은 상저하고를 예상한다. 동사의 예상 분기 YoY Sales growth는 2Q19E +11.3% yoy(보수적 추정) → 3Q19E +17.2% yoy로 확대될 전망이다. 이는 IC Test 소켓 업황이 전반적인 회복세를 보이고 있기 때문이다.

동사의 1Q19 실적은 매출액 329억원(-18.4% yoy), 영업이익 119억원(-19.7% yoy), 순이익 106억원(-9.1% yoy)으로 당사의 기존 추정치 Sales 364억원, OP 123억원을 소폭 하회(Sales -9.6%, OP -3.1%)하였다. 실적둔화 이유는 2Q18부터 부각된 모바일 전방업체들의 IC Test 소켓 수요 부진에 의한 것으로 파악된다.

이번 1분기 실적은 기대치 대비 부진하였지만, 1)OP Margin이 36.1% 수준으로 고마진이 유지(경쟁력에 대한 해석)되고, 2)성장모멘텀인 의료기기(초음파프로브) 사업에서 고성장이 진행(1Q18 28억원 → 1Q19 43억원, +53.0% yoy)되고 있다는 것이 중요하다.

초음파프로브 성장 기대감

동사의 초음파프로브 매출액은 2015년 51억원 → 2016년 61억원 → 2017년 73억원 → 2018년 142억원, 2019년 180억원 ~ 200억원 규모를 전망한다. 2018년 이후 본격적인 공급확대가 진행되며, 현재 의료사업부문 신공장이 건설 중이다. 이에 2H19 신공장 완공 이후 의료부문 사업이 강화됨에 따라 2020년 이후 전망이 긍정적이고, 의료사업 강화라는 관점에서 사업다각화에 성공하였다는데 의의를 가질 수 있다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	141.5	150.4	158.8	171.8	186.8
영업이익	49.2	51.2	53.5	58.8	65.2
세전계속사업손익	51.9	63.1	63.3	68.6	75.0
순이익	40.4	48.6	49.1	53.3	58.2
EPS (원)	2,670	3,210	3,242	3,516	3,844
증감률 (%)	14.0	20.2	1.0	8.4	9.3
PER (x)	21.5	14.7	16.4	15.1	13.8
PBR (x)	3.8	2.7	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA (x)	13.1	9.3	9.9	8.7	7.5
영업이익률 (%)	34.7	34.1	33.7	34.2	34.9
EBITDA 마진 (%)	40.0	39.7	39.4	39.9	40.5
ROE (%)	18.8	19.8	17.6	17.0	16.7
부채비율 (%)	8.1	7.5	6.9	6.3	5.7

주: IFRS 연결 기준
자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터

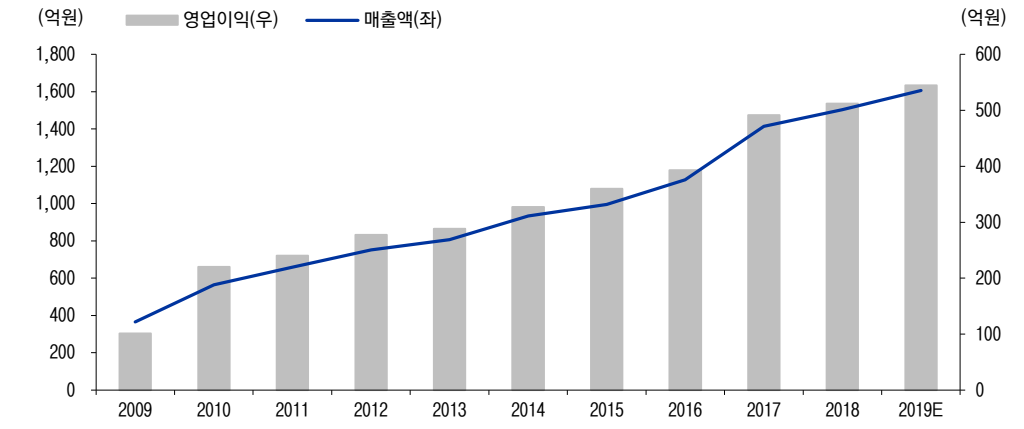
이베스트투자증권

표1 연간실적 전망

(단위: 억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	**806**	**934**	**995**	**1,128**	**1,415**	**1,504**	**1,588**	**1,718**
YoY	*7.2%*	*15.9%*	*6.5%*	*13.4%*	*25.5%*	*6.2%*	*5.6%*	*8.2%*
LEENO PIN	493	507	475	577	714	703	663	682
IC TEST SOCKET	278	371	465	488	622	659	694	732
기타	35	56	55	63	79	142	230	304
〈YoY〉								
LEENO PIN	*15.2%*	*2.8%*	*-6.4%*	*21.5%*	*23.7%*	*-1.5%*	*-5.7%*	*2.8%*
IC TEST SOCKET	*-5.5%*	*33.7%*	*25.3%*	*5.0%*	*27.5%*	*5.9%*	*5.4%*	*5.5%*
기타	*17.4%*	*57.4%*	*-1.6%*	*14.1%*	*26.1%*	*79.0%*	*62.7%*	*31.8%*
〈% of Sales〉								
LEENO PIN	61.2%	54.3%	47.8%	51.2%	50.4%	46.8%	41.8%	39.7%
IC TEST SOCKET	34.4%	39.7%	46.7%	43.3%	44.0%	43.8%	43.7%	42.6%
기타(초음파 등)	4.4%	6.0%	5.5%	5.6%	5.6%	9.4%	14.5%	17.7%
영업이익	**288**	**327**	**360**	**393**	**492**	**512**	**535**	**588**
% of sales	35.8%	35.0%	36.2%	34.9%	34.7%	34.1%	33.7%	34.2%
% YoY	*4.0%*	*13.5%*	*10.1%*	*9.2%*	*25.0%*	*4.1%*	*4.6%*	*9.9%*
<성장 아이템>								
Probe Head	6	22	21	39	41	32	34	39
2차전지 Test Pin	27	36	21	33	71	96	92	95
초음파프로브	**32**	**52**	**51**	**61**	**73**	**142**	**197**	**260**

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

그림1 매출액 & 영업이익 추이



자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

표2 1Q19 Review

(단위: 억원)	1Q19	1Q18	YoY	4Q18	QoQ	기존추정치	오차
매출액	329	403	-18.4%	315	4.5%	364	-9.6%
영업이익	119	148	-19.7%	91	31.0%	123	-3.1%
순이익	106	116	-9.1%	116	-9.2%	110	-4.4%
OPM	36.1%	36.7%		28.8%		33.7%	
NPM	32.1%	28.8%		36.9%		30.3%	

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

표3 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	1,592	1,706	1,588	1,718	-0.3%	0.7%
영업이익	536	583	535	588	-0.1%	0.9%
순이익	488	524	491	533	0.6%	1.7%

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

표4 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	**403**	**425**	**360**	**315**	**329**	**473**	**422**	**363**
YoY	*23.3%*	*4.9%*	*-3.0%*	*1.1%*	*-18.4%*	*11.3%*	*17.2%*	*15.4%*
LEENO PIN	209	194	156	143	125	207	173	158
IC TEST SOCKET	163	198	167	131	153	213	190	139
기타	31	33	37	41	51	53	59	67
〈YoY〉								
LEENO PIN	*25.9%*	*6.3%*	*-18.0%*	*-17.9%*	*-40.2%*	*6.4%*	*11.2%*	*10.1%*
IC TEST SOCKET	*12.6%*	*-4.0%*	*4.0%*	*18.2%*	*-6.5%*	*7.8%*	*13.7%*	*6.0%*
기타	*94.7%*	*99.0%*	*80.0%*	*55.8%*	*66.1%*	*61.4%*	*58.7%*	*64.7%*
〈% of Sales〉								
LEENO PIN	51.9%	45.7%	43.3%	45.5%	38.1%	43.7%	41.1%	43.4%
IC TEST SOCKET	40.5%	46.5%	46.4%	41.6%	46.4%	45.0%	45.0%	38.2%
기타(초음파 등)	7.6%	7.8%	10.3%	12.9%	15.5%	11.3%	14.0%	18.4%
영업이익	**148**	**155**	**119**	**91**	**119**	**167**	**147**	**103**
% of sales	36.7%	36.4%	32.9%	28.8%	36.1%	35.2%	34.7%	28.4%
% YoY	*27.1%*	*-1.2%*	*-13.9%*	*12.1%*	*-19.7%*	*7.8%*	*23.7%*	*13.7%*

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

리노공업 (058470)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	168.3	197.3	227.8	256.3	287.7
현금 및 현금성자산	60.0	44.2	71.6	94.0	118.6
매출채권 및 기타채권	24.4	27.1	26.9	28.8	31.0
재고자산	8.0	9.4	9.2	9.9	10.8
기타유동자산	76.0	116.6	120.0	123.6	127.3
비유동자산	78.2	85.3	87.9	94.8	102.4
관계기업투자등	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	68.6	77.2	83.8	90.6	98.1
무형자산	1.7	1.7	1.6	1.4	1.3
자산총계	**246.5**	**282.6**	**315.7**	**351.1**	**390.1**
유동부채	17.8	18.8	19.4	19.7	20.1
매입채무 및 기타재무	4.3	3.4	4.0	4.4	4.7
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	13.6	15.4	15.4	15.4	15.4
비유동부채	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
부채총계	**18.5**	**19.8**	**20.4**	**20.8**	**21.1**
지배주주지분	227.9	262.8	295.3	330.4	368.9
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	4.6	5.0	5.0	5.0	5.0
이익잉여금	220.7	253.9	286.4	321.5	360.0
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**227.9**	**262.8**	**295.3**	**330.4**	**368.9**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**141.5**	**150.4**	**158.8**	**171.8**	**186.8**
매출원가	81.9	88.7	94.1	101.1	108.9
매출총이익	**59.6**	**61.7**	**64.7**	**70.7**	**77.9**
판매비 및 관리비	10.5	10.5	11.1	11.9	12.7
영업이익	**49.2**	**51.2**	**53.5**	**58.8**	**65.2**
(EBITDA)	56.6	59.7	62.5	68.6	75.7
금융손익	-4.3	5.2	2.2	2.2	2.3
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	7.0	6.8	7.6	7.6	7.6
세전계속사업이익	**51.9**	**63.1**	**63.3**	**68.6**	**75.0**
계속사업법인세비용	11.5	14.5	14.2	15.4	16.8
계속사업이익	40.4	48.6	49.1	53.3	58.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**40.4**	**48.6**	**49.1**	**53.3**	**58.2**
지배주주	40.4	48.6	49.1	53.3	58.2
총포괄이익	**40.4**	**48.6**	**49.1**	**53.3**	**58.2**
매출총이익률 (%)	42.1	41.0	40.7	41.2	41.7
영업이익률 (%)	34.7	34.1	33.7	34.2	34.9
EBITDA 마진률 (%)	40.0	39.7	39.4	39.9	40.5
당기순이익률 (%)	28.5	32.4	30.9	31.0	31.2
ROA (%)	17.4	18.4	16.4	16.0	15.7
ROE (%)	18.8	19.8	17.6	17.0	16.7
ROIC (%)	44.4	41.5	40.7	41.7	42.4

현금흐름표

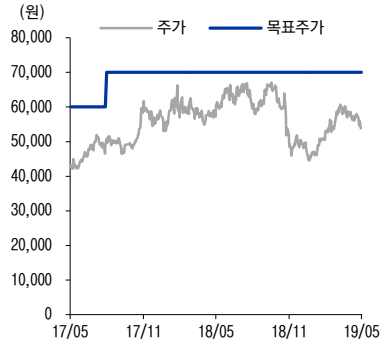
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**44.2**	**55.6**	**63.1**	**60.5**	**65.9**
당기순이익(손실)	40.4	48.6	49.1	53.3	58.2
비현금수익비용가감	22.0	25.5	12.8	9.5	10.3
유형자산감가상각비	7.4	8.4	8.8	9.6	10.4
무형자산상각비	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1
기타현금수익비용	1.4	0.1	3.8	-0.2	-0.2
영업활동 자산부채변동	-9.6	-7.8	1.1	-2.3	-2.7
매출채권 감소(증가)	-8.0	-2.9	0.2	-1.9	-2.2
재고자산 감소(증가)	-2.4	-1.5	0.3	-0.8	-0.9
매입채무 증가(감소)	1.7	-0.8	0.7	0.3	0.4
기타자산, 부채변동	-0.9	-2.6	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-19.2**	**-56.4**	**-19.0**	**-19.9**	**-21.6**
유형자산처분(취득)	-7.6	-17.2	-15.4	-16.3	-17.9
무형자산 감소(증가)	-0.4	-0.2	-0.1	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-14.7	-35.4	-3.5	-3.6	-3.7
기타투자활동	3.5	-3.6	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-13.6**	**-15.1**	**-16.7**	**-18.2**	**-19.7**
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-13.6	-15.1	-16.7	-18.2	-19.7
배당금의 지급	13.6	15.1	16.7	18.2	19.7
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**9.9**	**-15.8**	**27.4**	**22.3**	**24.6**
기초현금	50.2	60.0	44.2	71.6	94.0
기말현금	60.0	44.2	71.6	94.0	118.6

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	21.5	14.7	16.4	15.1	13.8
P/B	3.8	2.7	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	13.1	9.3	9.9	8.7	7.5
P/CF	14.1	9.7	13.1	12.9	11.8
배당수익률 (%)	1.7	2.3	2.3	2.4	2.6
성장성 (%)					
매출액	25.5	6.2	5.6	8.2	8.7
영업이익	25.0	4.1	4.6	9.9	10.8
세전이익	13.0	21.6	0.3	8.4	9.3
당기순이익	14.0	20.5	1.0	8.4	9.3
EPS	14.0	20.2	1.0	8.4	9.3
안정성(%)					
부채비율	8.1	7.5	6.9	6.3	5.7
유동비율	943.0	1,051.3	1,174.3	1,299.4	1,430.7
순차입금/자기자본 (x)	-59.5	-60.7	-64.5	-65.5	-66.3
영업이익/금융비용 (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-135.5	-159.5	-190.4	-216.3	-244.6
주당지표 (원)					
EPS	2,670	3,210	3,242	3,516	3,844
BPS	14,955	17,244	19,374	21,676	24,204
CFPS	4,091	4,867	4,065	4,120	4,498
DPS	1,000	1,100	1,200	1,300	1,400

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			
2017.05.16	Buy	60,000	-13.5		-22.3
2017.08.14	Buy	70,000	-4.4		-17.6
2018.08.15	Buy	70,000			

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	93.2% 6.8%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2018. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)