

리노공업 (058470)

2019. 4. 30

Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02. 3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

하반기 성장성 강화

의료사업 강화: 초음파프로브 성장모멘텀

동사의 초음파프로브 실적(Sales 2015년 51억원 → 2016년 61억원 → 2017년 73억원 → 2018년 142억원 → 2019년 198억원 전망)이 고성장(과거 3년 CAGR 40.7%, 2019E +39.7% yoy 전망)을 보이고 있으며, 그 성장속도는 의료기기 부문 신공장이 완공되는 3Q19이후 더욱 확대될 것으로 기대된다.

동사는 2010년 1월 글로벌 의료기기 업체인 S사와의 초음파 진단기용 프로브(의료기관 등에서 사용되는 초음파 영상진단장치에서 인체와 직접적으로 접촉하여 초음파의 발생 및 검출의 기능을 가지는 일체형 부품) 공급계약을 체결한 이후 물량을 지속적으로 확대해 나갔으며, 2018년을 기점으로 본격적인 양산물량이 공급되어 현재 신공장을 만들고 있다.

초음파프로브 부문의 성장성 강화는 동사의 IC Test 소켓에 집중되었던 사업구조(IT 중심)에서 벗어나 헬스케어 부문으로의 영역확대가 진행되고 있다는 게 중요하다.

1Q ~ 2Q 2019 Preview

동사의 1Q19 실적은 매출액 364억원(-9.8% yoy, +15.6% qoq), 영업이익 123억원(-17.2% yoy, +35.2% qoq)을 전망한다. 이는 글로벌 Mobile 전방 업체들의 IC Test 소켓 수요 감소가 1Q19에도 영향을 준 것으로 파악되기 때문이다. 다만, 2Q19 이후에는 점차 YoY 성장률이 회복되어 큰 이슈가 없는 한 2Q19 이후 다시 분기 YoY 성장흐름(2Q19 Preview: Sales +7.0% yoy, OP +4.8% yoy)이 유지될 전망이다.

2019년은 상저하고의 실적 가능성

동사의 2019년 실적은 상반기에 다소 부진, 하반기는 회복세를 보일 것으로 전망한다. 2018년 2~3Q 이후 글로벌 Mobile 관련 업체들의 IC Test 소켓 수요 감소 우려감(분기 YoY 역성장 경험)이 2019년 상반기까지는 영향력이 있고, 2Q19 이후 다시 성장흐름으로 전환할 가능성이 높는데, 이는 1)2Q~3Q18 성장부진에 대한 기저효과, 2) 초음파프로브 등의 신규사업 성장성 강화를 전망하기 때문이다.

Buy(maintain)

목표주가 70,000 원

현재주가 57,400 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(4/29)	750.6 pt
시가총액	8,749 억원
발행주식수	15,242 천주
52 주 최고가 / 최저가	67,100/44,500 원
90 일 일평균거래대금	18 억원
외국인 지분율	37.7%
배당수익률(19.12E)	2.1%
BPS(19.12E)	19,351 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -6.8%
	6개월 -23.2%
	12개월 10.9%
주주구성	이재윤 34.7%
	베어링자산운용 9.5%
	국민연금공단 7.4%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	141.5	49.2	51.9	40.4	2,670	14.0	56.6	21.5	13.1	3.8	18.8
2018	150.4	51.2	63.1	48.6	3,210	20.2	59.7	14.7	9.3	2.7	19.8
2019E	159.2	53.6	62.6	48.8	3,220	0.3	62.7	17.8	10.9	3.0	17.5
2020E	170.6	58.3	67.3	52.4	3,462	7.5	68.0	16.6	9.7	2.7	16.8
2021E	183.2	63.7	72.7	56.6	3,737	8.0	74.1	15.4	8.5	2.4	16.3

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 별도기준

표14 연결실적 전망

(단위: 억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	806	934	995	1,128	1,415	1,504	1,592	1,706
YoY	7.2%	15.9%	6.5%	13.4%	25.5%	6.2%	5.9%	7.2%
LEENO PIN	493	507	475	577	714	703	718	742
IC TEST SOCKET	278	371	465	488	622	659	676	711
기타	35	56	55	63	79	142	198	253
YoY								
LEENO PIN	15.2%	2.8%	-6.4%	21.5%	23.7%	-1.5%	2.1%	3.4%
IC TEST SOCKET	-5.5%	33.7%	25.3%	5.0%	27.5%	5.9%	2.6%	5.1%
기타	17.4%	57.4%	-1.6%	14.1%	26.1%	79.0%	39.7%	27.8%
% of Sales								
LEENO PIN	61.2%	54.3%	47.8%	51.2%	50.4%	46.8%	45.1%	43.5%
IC TEST SOCKET	34.4%	39.7%	46.7%	43.3%	44.0%	43.8%	42.5%	41.7%
기타(초음파 등)	4.4%	6.0%	5.5%	5.6%	5.6%	9.4%	12.4%	14.8%
영업이익	288	327	360	393	492	512	536	583
% 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%	4.8%	8.7%
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	198	253

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 별도기준

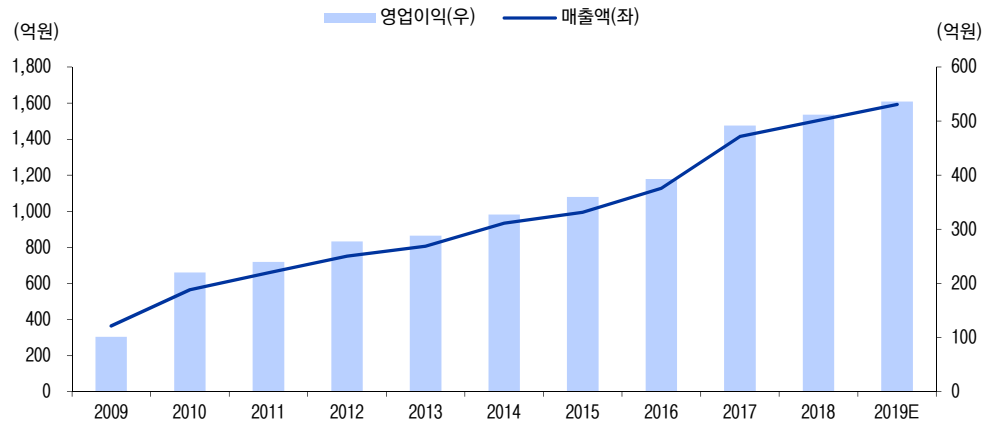
표15 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	403	425	360	315	364	455	420	353
YoY	23.3%	4.9%	-3.0%	1.1%	-9.8%	7.0%	16.5%	12.1%
LEENO PIN	209	194	156	143	169	202	185	162
IC TEST SOCKET	163	198	167	131	148	205	185	138
기타	31	33	37	41	47	48	50	53
YoY								
LEENO PIN	25.9%	6.3%	-18.0%	-17.9%	-19.4%	3.8%	18.4%	13.2%
IC TEST SOCKET	12.6%	-4.0%	4.0%	18.2%	-9.1%	3.8%	10.6%	5.3%
기타	94.7%	99.0%	80.0%	55.8%	21.4%	21.2%	19.9%	18.5%
% of Sales								
LEENO PIN	51.9%	45.7%	43.3%	45.5%	46.3%	44.4%	44.0%	46.0%
IC TEST SOCKET	40.5%	46.5%	46.4%	41.6%	40.8%	45.1%	44.0%	39.1%
기타(초음파 등)	7.6%	7.8%	10.3%	12.9%	12.9%	10.5%	12.0%	14.9%
영업이익	148	155	119	91	123	162	149	103
% of sales	36.7%	36.4%	32.9%	28.8%	33.7%	35.6%	35.4%	29.2%
% YoY	27.1%	-1.2%	-13.9%	12.1%	-17.2%	4.8%	25.3%	13.8%

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터

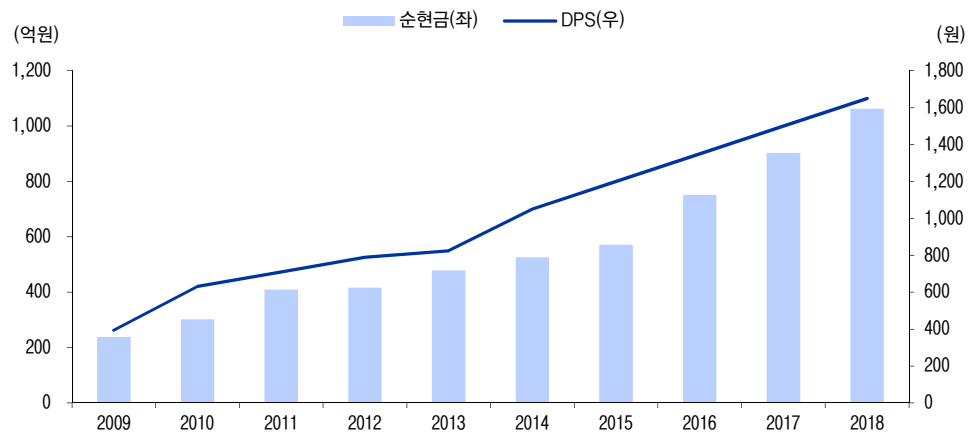
주: IFRS 별도기준

그림6 매출액 & 영업이익 추이: 매년 YoY 상승 흐름



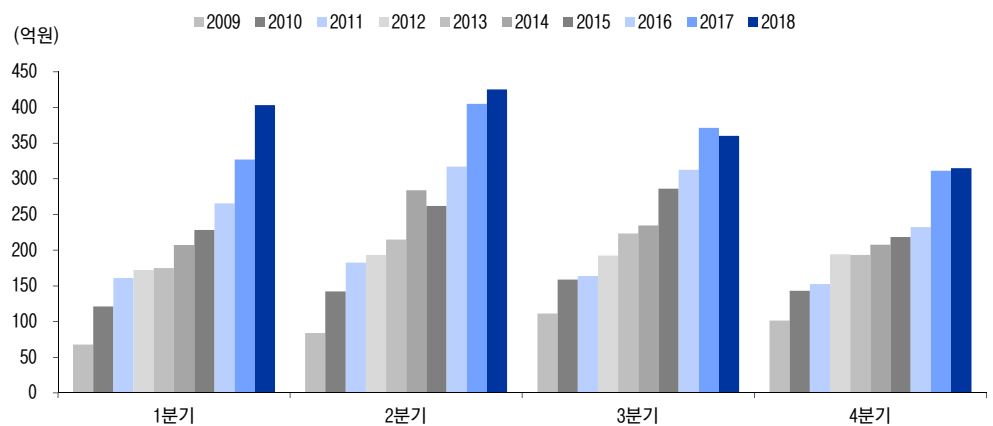
자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

그림7 순현금 & DPS 추이: 매년 순현금 및 DPS 상승하는 흐름



자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

그림8 분기 매출액 YoY 비교



자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

리노공업 (058470)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	168.3	197.3	227.4	255.2	285.0
현금 및 현금성자산	60.0	44.2	71.2	93.1	116.8
매출채권 및 기타채권	24.4	27.1	27.0	28.6	30.4
재고자산	8.0	9.4	9.2	9.9	10.6
기타유동자산	76.0	116.6	120.0	123.6	127.3
비유동자산	78.2	85.3	88.0	94.7	102.2
관계기업투자등	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	68.6	77.2	83.8	90.5	97.9
무형자산	1.7	1.7	1.6	1.4	1.3
자산총계	246.5	282.6	315.4	349.9	387.2
유동부채	17.8	18.8	19.4	19.7	20.0
매입채무 및 기타채무	4.3	3.4	4.0	4.3	4.6
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	20.7	21.1
자배주주지분	227.9	262.8	295.0	329.2	366.1
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	286.0	320.3	357.2
비자배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	227.9	262.8	295.0	329.2	366.1

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	44.2	55.6	62.7	59.9	64.6
당기순이익(손실)	40.4	48.6	48.8	52.4	56.6
비현금수익비용가감	22.0	25.5	12.9	9.5	10.2
유형자산감가상각비	7.4	8.4	8.9	9.5	10.2
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	-2.0	-2.2
매출채권 감소(증가)	-8.0	-2.9	0.1	-1.6	-1.8
재고자산 감소(증가)	-2.4	-1.5	0.2	-0.7	-0.7
매입채무 증가(감소)	1.7	-0.8	0.7	0.3	0.3
기타자산, 부채변동	-0.9	-2.6	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-19.2	-56.4	-19.0	-19.8	-21.2
유형자산처분(취득)	-7.6	-17.2	-15.5	-16.2	-17.6
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	27.0	21.9	23.6
기초현금	50.2	60.0	44.2	71.2	93.1
기말현금	60.0	44.2	71.2	93.1	116.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	141.5	150.4	159.2	170.6	183.2
매출원가	81.9	88.7	94.4	100.5	107.0
매출총이익	59.6	61.7	64.7	70.1	76.2
판매비 및 관리비	10.5	10.5	11.1	11.7	12.4
영업이익	49.2	51.2	53.6	58.3	63.7
(EBITDA)	56.6	59.7	62.7	68.0	74.1
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	6.8	6.8	6.6
세전계속사업이익	51.9	63.1	62.6	67.3	72.7
계속사업법인세비용	11.5	14.5	13.8	14.9	16.1
계속사업이익	40.4	48.6	48.8	52.4	56.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	40.4	48.6	48.8	52.4	56.6
지배주주	40.4	48.6	48.8	52.4	56.6
총포괄이익	40.4	48.6	48.8	52.4	56.6
매출총이익률 (%)	42.1	41.0	40.7	41.1	41.6
영업이익률 (%)	34.7	34.1	33.7	34.2	34.8
EBITDA 마진률 (%)	40.0	39.7	39.4	39.8	40.4
당기순이익률 (%)	28.5	32.4	30.6	30.7	30.9
ROA (%)	17.4	18.4	16.3	15.8	15.4
ROE (%)	18.8	19.8	17.5	16.8	16.3
ROIC (%)	44.4	41.5	40.9	41.5	41.9

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	21.5	14.7	17.8	16.6	15.4
P/B	3.8	2.7	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	13.1	9.3	10.9	9.7	8.5
P/CF	14.1	9.7	14.2	14.1	13.1
배당수익률 (%)	1.7	2.3	2.1	2.3	2.4
성장성 (%)					
매출액	25.5	6.2	5.9	7.2	7.4
영업이익	25.0	4.1	4.8	8.7	9.3
세전이익	13.0	21.6	-0.8	7.5	8.0
당기순이익	14.0	20.5	0.3	7.5	8.0
EPS	14.0	20.2	0.3	7.5	8.0
안정성 (%)					
부채비율	8.1	7.5	6.9	6.3	5.7
유동비율	943.0	1,051.3	1,171.9	1,295.7	1,424.1
순차입금/자기자본(x)	-59.5	-60.7	-64.4	-65.4	-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	-189.9	-215.4	-242.7
주당지표 (원)					
EPS	2,670	3,210	3,220	3,462	3,737
BPS	14,955	17,244	19,351	21,599	24,022
CFPS	4,091	4,867	4,044	4,063	4,381
DPS	1,000	1,100	1,200	1,300	1,400