

리노공업(058470)

매수(신규) / TP: 50,000원

주가(5/30, 원)	41,350
시가총액(십억원)	630
발행주식수(백만)	15
52 주 최고/최저가(원)	53,200/36,450
일평균 거래대금(6 개월, 백만원)	975
유동주식비율(%)	64.5
외국인지분율(%)	19.0
주요주주(%)	이재운 30.2
	알리안츠글로벌인베스터스
	자산운용 8.0

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2014A	93	33	31	2,026	17.9	38	18.9	13.2	3.6	20.9	1.8
2015A	99	36	33	2,160	6.6	42	21.7	14.9	3.9	19.5	1.7
2016F	111	40	36	2,361	9.3	46	17.5	11.5	3.0	18.8	1.9
2017F	127	46	41	2,721	15.2	53	15.2	9.7	2.7	19.0	1.9
2018F	135	49	44	2,880	5.9	55	14.4	9.2	2.4	17.7	1.9

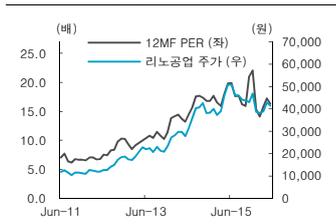
주: 순이익은 지분법적용 순이익

ASP가 상승하는 반도체 부품업체

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.5)	(3.7)	(18.8)
상대주가(%p)	(2.1)	(2.5)	(11.8)

12MF PER 추이



투자 의견 ‘매수’, 목표주가 50,000원 제시: 중장기적으로 자동차용 반도체 시장의 성장에 따른 수혜가 예상되는 리노공업에 대해 투자 의견 ‘매수’와 목표주가 50,000원을 제시한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표PER 20배를 적용해 산출했다. 2010년 이후 매출액 증가율이 전 세계 반도체 시장 성장률을 지속적으로 상회하고, 영업이익률도 30%대 후반 수준에서 안정적으로 유지되고 있어 업종 내 타 부품업체 대비 높은 밸류에이션이 타당하다는 판단이다. 전 세계 반도체 시장이 2015년 2.3%의 마이너스 성장에서 2016년과 2017년에는 각각 -0.6%, 5.4%로 회복되며 리노공업 매출액 증가율이 다시 높아질 전망이다. 2분기 매출액은 289억원, 영업이익은 109억원으로 전년 동기 대비 각각 10%, 11% 증가할 전망이다. 고객사의 모바일 반도체 신규모델 개발로 테스트용 제품 수요가 지속 증가하고 있기 때문이다. 신규 제품 개발에 따라 물량 증가와 ASP 상승도 지속되고 있다.

글로벌 자동차용 반도체업체 대부분을 고객으로 확보: 리노공업은 메모리 반도체 중심의 우리나라 반도체 산업에서 드물게 비메모리 반도체 비중이 높은 기업이다. 최근 5년간 스마트폰 시장의 성장에 따른 모바일 반도체 시장의 성장과 더불어 글로벌 모바일 반도체분야의 고객 비중이 크게 높아졌다. 이 외에 자동차용 반도체업체들도 대부분 고객으로 확보하고 있는데, 르네사스 테크놀로지, 프리스케일, 인피니온을 비롯해 자율주행과 관련해 GPU 시장의 확대를 노리고 있는 엔비디아도 이미 고객으로 확보하고 있다. 따라서 향후 전장산업의 확대에 따른 자동차용 반도체 시장 확대, 자율주행 관련 이미지데이터 처리용 반도체나 인공지능 데이터 처리를 위한 GPU 시장 확대 등의 수혜가 가능할 전망이다.

2016년 매출액 1,106억원으로 11% 성장 예상: 리노공업의 2015년 매출액은 995억원으로 전년 대비 7% 성장에 그쳤다. 전반적인 IT제품 수요 부진이 지속되면서 리노핀 제품의 매출이 감소했기 때문이다. 하지만, 2016년 1분기에는 수요 부진에도 불구하고 신규 개발 제품에 대한 수요 증가로 매출액이 266억원으로 전년 동기 대비 16% 증가했다. 리노핀 제품 매출액도 150억원으로 작년의 감소세에서 벗어나 13% 증가했다. 테스트소켓(IC Test Socket) 매출액은 작년에 25% 증가한 데 이어 1분기에도 102억원으로 13% 증가했다.

ASP 상승으로 물량감소 영향 상쇄 가능: IT제품의 특성 상 동일한 부품의 가격은 빠른 속도로 하락할 수 밖에 없다. 하지만, 리노공업의 제품은 주문생산 방식을 취하고 있고 개발단계에 사용되는 제품의 비중도 높아 ASP가 꾸준히 상승하는 특성을 보이고 있다. 리노핀의 ASP는 2013년 17%, 2014년 1%, 2015년 8% 상승했고 지난 1분기에도 전년 동기 대비 10% 상승했다. 소켓제품의 ASP도 2013~2015년 연평균 22% 상승해 리노핀보다 상승폭이 더 가팔랐다. 이러한 ASP 상승은 수요 부진에도 불구하고, 2015년 매출 증가의 주된 근거가 됐다.

유종우, CFA 3276-6178
jongwoo.yoo@truefriend.com

자동차용 반도체 수요 증가로 물량 및 ASP 모두 수혜 가능: 자동차용 반도체 시장은 2016~2020년 연평균 7% 성장하며 반도체 전체 시장 성장률 4%를 상회할 전망이다. 자동차용 반도체 제품에 대한 수요가 증가하면서 신제품 개발수요가 동시에 늘어나 리노공업 제품에 대한 수요는 지속적으로 증가할 전망이다. 차량 한대당 장착되는 ECU 수의 증가와 더불어 ECU에 사용되는 MCU제품이 점차 고성능화되면서 물량 증가효과는 물론 ASP도 상승할 것이다.

전 세계 반도체 시장성장률을 웃도는 성장 지속: 리노공업의 매출액은 2010~2015년 연평균 12.0% 성장했다. 이는 같은 기간 전 세계 반도체시장의 연평균 성장률 2.2%를 크게 상회하는 수준이다. 이러한 성장을 지속할 수 있는 이유는 새로운 application의 등장에 따른 반도체 제품 개발 수요 증가와 반도체 제품의 미세화로 인한 리노제품의 ASP 상승이라고 할 수 있다. 스마트폰 시장이 본격적으로 성장하기 시작한 2009년부터 2015년까지 리노공업의 연평균 매출액 증가율은 18%로 그 이전 5년 간의 연평균 매출액 증가율 15% 대비 높았다. 향후 자동차용 반도체 시장의 성장 본격화로 리노공업이 다시 한번 고성장하는 모습을 보여 줄 것으로 예상된다.

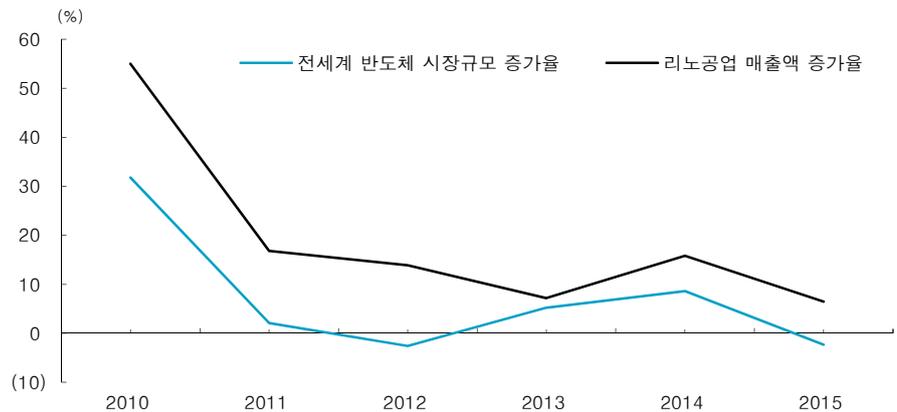
〈표 23〉 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F
총매출액	22.8	26.2	28.6	21.8	26.6	28.9	31.5	23.7	93.4	99.5	110.6
Leeno Pin	13.3	12.2	11.1	10.9	15.0	13.2	11.8	11.6	50.7	47.5	51.7
IC Test Sockets	9.1	13.1	16.1	8.2	10.2	14.6	18.0	9.2	37.1	46.5	52.1
Others	0.5	0.9	1.4	2.7	1.3	1.0	1.6	2.9	5.6	5.5	6.9
매출총이익	10.8	12.4	13.4	9.0	12.1	13.7	14.6	9.7	42.3	45.6	50.2
매출총이익률 (%)	47.4	47.2	46.7	41.4	45.7	47.5	46.4	41.0	45.3	45.8	45.3
영업이익	8.6	9.9	10.6	6.9	9.9	10.9	11.6	7.5	32.7	36.0	40.0
영업이익률 (%)	37.7	37.6	37.2	31.6	37.4	38.0	36.9	31.5	35.0	36.2	36.1
순이익	7.5	9.4	9.5	6.3	8.2	10.2	9.8	7.4	30.9	32.6	35.5
순이익률 (%)	32.8	35.8	33.2	28.6	30.9	35.3	31.0	31.2	33.0	32.8	32.1

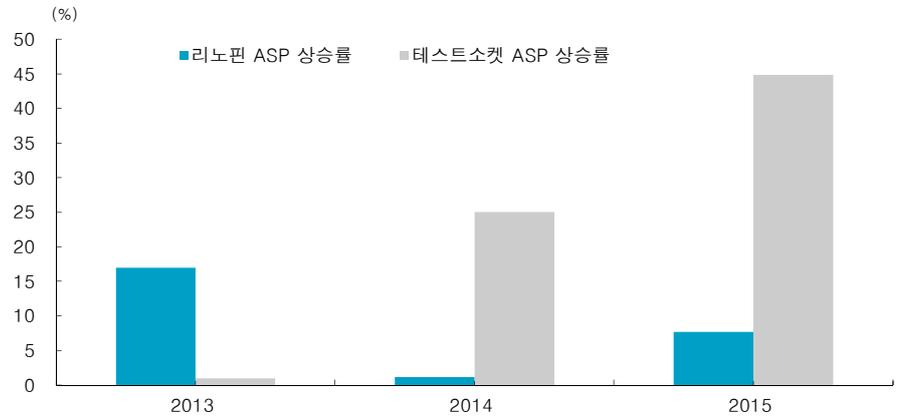
자료: 리노공업, 한국투자증권

[그림 61] 전세계 반도체 시장규모 증가율 vs. 리노공업 매출액 증가율



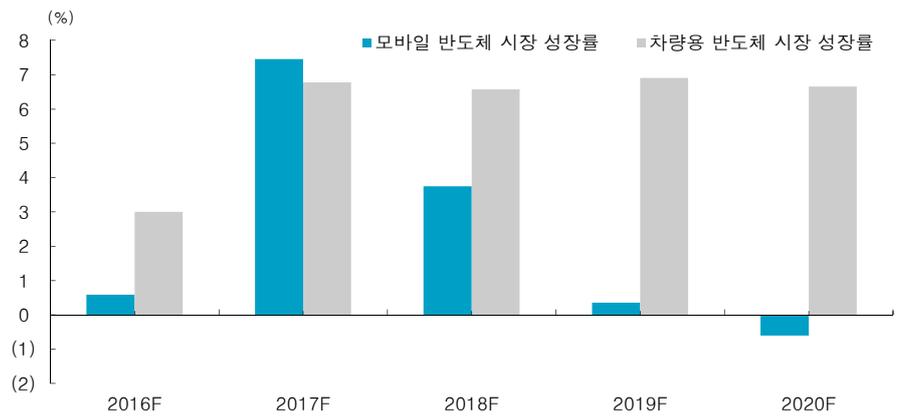
자료: Gartner, 한국투자증권

[그림 62] 리노공업 제품 ASP 상승률 추이



자료: 한국투자증권

[그림 63] 2016~2020년 자동차용 반도체 시장 성장률 vs. 모바일 반도체 시장 성장률



자료: Gartner, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

리노공업은 검사용 PROBE 및 반도체 검사용 소켓 (IC Test Socket)을 제조 및 판매하는 회사이다. 자체 브랜드인 LEENO PIN은 전기전자 부품 및 반도체 칩을 안정적으로 테스트 할 수 있으며, 이를 다양한 반도체 공정 업체와 전기전자 업체에 공급한다. 최종 테스트공정에 사용되는 테스트장비가 다양한 반도체 칩과 호환되어 테스트가 이루어지도록 연결해주는 소모성부품으로써 다품종 주문생산한다.

- LEENO PIN: ICT, BBT 인쇄회로 기판에 사용하는 것으로 Small Pitch에 많이 적용되고 있으며 주로 SMT에 사용.
- IC TEST SOCKET: IC 소켓 테스트 용으로 메모리 및 비메모리의 PACKAGE용으로 이용함.

자동차/IT

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	100	105	117	134	143
현금성자산	22	22	24	28	30
매출채권및기타채권	16	15	16	19	20
재고자산	5	5	5	6	6
비유동자산	67	83	93	103	112
투자자산	8	17	18	21	22
유형자산	56	64	71	79	86
무형자산	1	2	2	2	2
자산총계	167	188	210	238	255
유동부채	9	9	7	6	(8)
매입채무및기타채무	5	5	5	6	6
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	1	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	10	10	8	7	(7)
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	5	5	5	5	5
기타자본	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
이익잉여금	149	171	194	224	255
자본총계	156	178	202	231	262

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	39	29	37	43	35
당기순이익	31	33	36	41	44
유형자산감가상각비	5	6	6	6	6
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	1	(11)	(5)	(5)	(15)
기타	2	1	0	1	0
투자활동현금흐름	(25)	(19)	(23)	(27)	(21)
유형자산투자	(16)	(13)	(13)	(14)	(14)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	(9)	(6)	(2)	(3)	(1)
무형자산순증	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타	0	0	(8)	(10)	(6)
재무활동현금흐름	(13)	(11)	(12)	(12)	(12)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	0	0	0	0	0
배당금지급	(8)	(11)	(12)	(12)	(12)
기타	(5)	0	0	0	0
기타현금흐름	1	1	0	0	0
현금의증가	1	0	2	4	2

주: K-IFRS (개별) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	93	99	111	127	135
매출원가	51	54	60	69	73
매출총이익	42	46	50	58	62
판매관리비	10	10	10	11	13
영업이익	33	36	40	46	49
금융수익	2	2	3	3	4
이자수익	2	1	2	2	2
금융비용	0	1	1	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	4	4	3	3	3
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	38	41	45	51	54
법인세비용	8	8	9	10	11
당기순이익	31	33	36	41	44
기타포괄이익	(1)	0	0	0	0
총포괄이익	30	33	36	41	44
EBITDA	38	42	46	53	55

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	2,026	2,160	2,361	2,721	2,880
BPS	10,568	12,016	13,564	15,469	17,532
DPS	700	800	800	800	800
성장성(% YoY)					
매출증가율	15.9	6.5	11.2	14.8	6.5
영업이익증가율	13.5	10.1	11.0	15.8	5.7
순이익증가율	17.9	5.7	9.3	15.2	5.9
EPS 증가율	17.9	6.6	9.3	15.2	5.9
EBITDA 증가율	15.5	10.5	10.1	14.3	5.5
수익성(%)					
영업이익률	35.0	36.2	36.1	36.5	36.2
순이익률	33.0	32.8	32.2	32.4	32.2
EBITDA Margin	40.4	41.9	41.5	41.4	41.0
ROA	19.6	18.4	17.9	18.4	17.6
ROE	20.9	19.5	18.8	19.0	17.7
배당수익률	1.8	1.7	1.9	1.9	1.9
배당성향	34.3	37.0	33.9	29.4	27.8
안정성					
순차입금(십억원)	(79)	(86)	(95)	(109)	(117)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	18.9	21.7	17.5	15.2	14.4
PBR	3.6	3.9	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	13.2	14.9	11.5	9.7	9.2

■ Compliance notice

- 당사는 2016년 5월 30일 현재 삼성전자, 리노공업, 현대모비스, 만도, MDS테크 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2016년 5월 30일 현재 삼성전자 발행주식의 자사주매매(신탁포함) 위탁 증권사입니다.
- 당사는 삼성전자, 현대모비스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
79.1%	19.1%	1.8%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.