

영풍정밀

(036560.KQ)

현금부자, 불황에 강하다!

코스닥벤처

2020. 08. 28



코스닥벤처 한병화
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com



BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 12,000원
현재주가(8/27) 8,140원

Key Data (기준일: 2020.8.27)	
KOSPI(pt)	2,344
KOSDAQ(pt)	836
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	128
52 주 최고/최저(원)	9,080 / 4,660
52 주 일간 Beta	1.06
발행주식수(천주)	15,750
평균거래량(3M, 천주)	178
평균거래대금(3M, 백만원)	1,352
배당수익률(20F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	4.8
주요주주 지분율(%)	
유종근 (외 19 인)	51.1
신영자산운용 (외 1 인)	11.3

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.1	19.9	4.4	-0.4
KOSPI 대비 상대수익률	4.7	4.5	-26.7	-42.5

Financial Data			
결산기(12월)	2018A	2019A	2020F
매출액(십억원)	65.9	75.0	87.5
영업이익(십억원)	9.1	10.1	10.6
세전계속사업이익(십억원)	14.1	15.9	18.4
당기순이익(십억원)	11.3	12.6	14.6
EPS(원)	719	799	929
증감률(%)	23.7	11.1	16.3
PER(배)	10.9	10.6	8.8
ROE(%)	3.8	4.4	5.1
PBR(배)	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	6.6	6.1	5.1

■ 순현금, 보유지분 합산액이 시가총액 1.7 배 수준

영풍정밀의 연말기준 예상 순현금 577 억원에 고려하면, 영풍 보유지분 (1,569 억원)을 합치면 시가총액의 1.7 배에 달한다. 동사는 상장한 이후 여러 번의 국내외 경제위기가 있었지만 영업이익 적자 조차 기록한 적이 없다. 고려하면, 영풍으로부터 매년 수령하는 배당금도 꾸준히 증가해 올 해에는 49 억원에 달했다. 본업에 영업 외 현금까지 매년 현금이 쌓이는 구조라서 배당금이 매년 증가할 것으로 판단된다. 올해 350 원의 현금 배당을 가정하면 현 주가 기준 배당수익률은 4.3% 수준이다.

■ 안정적인 본업, 최후의 승자가 될 가능성 높아

코로나 위기와 유가 급락 등의 여파에도 불구하고 동사의 상반기 주주는 전년동기 대비 24% 증가했다. 악화된 산업경기에도 불구하고 연간 실적이 전년보다 후진할 가능성은 낮은 것이다. 동사가 여타 산업재의 제조업체들 대비 상대적으로 높은 마진을 기록하고 있는 이유는 산업용 펌프부와 안정적이고 교체수요용 부품 매출이 존재하기 때문이다. 고려하면 등 캡티브형 매출도 기존의 제련부문에서 전기차용 소재사업으로 확대되고 있어 경기 변동성에 민감도가 낮아질 것이다. 국내의 산업용 펌프와 밸브는 다수의 중소기업체들이 경쟁하는 구조이다. 경제위기 국면이 지속되면 동사와 같이 확실한 수요처가 있고, 재무구조가 탄탄한 업체만이 생존하게 된다.

■ 절대 저평가 상태, 목표주가 유지

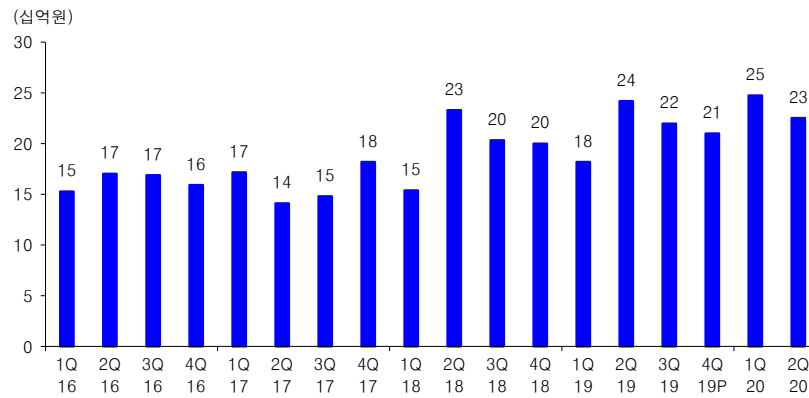
전일 종가 기준 동사의 PER 과 PBR 은 각각 8.3 배, 0.4 배 수준으로 절대 저평가된 상태이다. 안정적인 그룹사 매출이 존재하고, 상대적으로 높은 이익률을 감안하면 저평가 강도가 심하다. 최근 주가 약세는 펀더멘탈 악화에 의한 것이 아니라 일시적인 수급요인인 것으로 판단된다. 따라서 기존의 투자 의견 BUY 와 목표주가 12,000 원을 유지한다. 목표주가는 동사의 2020 년 EBITDA 기준 사업가치에 보유지분, 순현금을 합산해서 산정했다. 적용 EBITDA 배수는 해외업체들의 평균 대비 50% 할인 적용했고, 고려하면, 영풍의 보유가치 가치도 현재가 대비 60% 할인해서 산정했다. 지나칠 만큼 할인을 적용해서 보수적인 기준으로 산정해도 목표주가와 현 주가와의 괴리율이 44%에 달한다. 배당만 고려해도 매력적인 구간이다.

도표 1 영풍정밀 실적 연간 추정

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020F
매출액	60.6	65.9	65.9	75.0	87.5
yoy(%)	0.0%	8.7%	0.1%	13.8%	16.7%
제품	51.1	54.4	54.4	64.9	75.5
상품/기타	9.5	11.5	11.5	10.1	14.0
매출비중					
제품	84.3%	82.6%	82.5%	86.5%	86.3%
상품/기타	15.7%	17.4%	17.5%	13.5%	16.0%
매출원가	46.2	47.5	46.2	52.9	63.7
매출원가율	76.3%	72.1%	70.1%	70.6%	72.8%
판매비	10.0	10.9	10.6	11.9	13.1
판매비율	16.4%	16.6%	16.1%	15.9%	15.0%
영업이익	4.4	7.5	9.1	10.1	10.6
yoy(%)	0.0%	68.7%	21.9%	11.0%	5.2%
영업이익률	7.3%	11.3%	13.8%	13.5%	12.2%
영업외손익	4.2	4.2	5.0	5.8	7.7
세전이익	8.6	11.7	14.1	15.9	18.4
법인세비용	0.1	2.5	2.8	3.3	3.8
법인세율	1.4%	21.5%	19.8%	21.0%	20.4%
당기순이익	7.0	9.2	11.3	12.6	14.6

자료: 유진투자증권

도표 2 영풍정밀 분기 수주 회복세 지속



자료: 영풍정밀, 유진투자증권

도표 3 영풍정밀 목표주가 산정(8월 27일 기준)

(십억원)	2020F	
EBITDA	14.0	
EV/EBITDA(x)	4.6	해외 펌프업체 평균 대비 50% 할인
사업가치(A)	64.2	
보유지분 가치(B)	62.7	
고려아연	47.2	전일 종가에 60% 할인적용
영풍	15.5	전일 종가에 60% 할인적용
기업가치(C=A+B)	127.0	
순현금(순차입금) (D)	57.7	2020년 예상 순현금
적정시가총액(E=C+D)	184.7	
발행주식수(F)	15,750,000	
목표주가(E/F)	11,724	

자료: 유진투자증권

도표 4 글로벌 산업용 펌프업체 가치 비교

	영풍정밀	평균	WEIR GROUP PLC/THE	KSB LTD	FLOWSERVE CORP	EBARA CORP
국가	한국		영국	인도	미국	일본
총가(원, 달러)	8,140		17.2	7.5	29.5	25.5
통화	KRW		GBP	INR	USD	JPY
시가총액(백만달러, 십억원)	1,282		4,458.3	262.0	3,842.3	2,429.7
PER(배)						
FY18A	10.9	32.3	59.8	37.7	18.0	13.7
FY19A	10.6	20.6	-	23.3	24.7	13.8
FY20F	8.8	17.4	19.9	-	18.1	14.1
FY21F	8.3	15.8	16.5	-	18.8	12.2
PBR(배)						
FY18A	0.4	2.3	1.6	3.6	3.0	0.9
FY19A	0.5	2.5	2.6	2.8	3.6	1.1
FY20F	0.4	1.7	2.1	-	2.2	0.9
FY21F	0.4	1.8	2.4	-	2.2	0.8
매출액(백만달러, 십억원)						
FY18A	65.9		3,270.8	157.6	3,832.7	4,612.5
FY19A	75.0		3,398.5	183.8	3,944.9	4,792.7
FY20F	87.5		3,004.3	-	3,642.8	4,876.7
FY21F	93.7		3,156.9	-	3,463.8	5,015.0
영업이익(백만달러, 십억원)						
FY18A	9.1		182.4	13.1	236.4	294.2
FY19A	10.1		-405.7	14.9	395.6	323.8
FY20F	10.6		331.7	-	343.3	290.2
FY21F	11.5		390.4	-	334.8	329.7
영업이익률(%)						
FY18A	13.8		5.6	8.3	6.2	6.4
FY19A	13.5		-11.9	8.1	10.0	6.8
FY20F	12.2		11.0	-	9.4	6.0
FY21F	12.3		12.4	-	9.7	6.6
순이익(백만달러, 십억원)						
FY18A	11.3		24.0	10.5	119.7	165.4
FY19A	12.6		-485.0	14.3	253.7	214.2
FY20F	14.6		228.2	-	208.3	178.1
FY21F	15.4		266.4	-	205.3	210.8
EV/EBITDA(배)						
FY18A	6.6	12.2	13.6	20.4	10.3	4.6
FY19A	6.1	11.4	12.2	14.1	13.1	6.1
FY20F	5.1	9.1	12.6	-	10.5	4.2
FY21F	4.3	8.5	11.0	-	10.7	3.7
ROE(%)						
FY18A	3.8	6.2	1.0	9.8	7.3	6.6
FY19A	4.4	3.7	-20.8	12.7	14.8	8.3
FY20F	5.1	9.5	11.0	-	11.0	6.5
FY21F	5.2	9.9	11.7	-	10.7	7.5

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 2020.08.27 종가기준, 컨센서스 기준. 영풍정밀은 당사추정치

영풍정밀(036560.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
유동자산	61.6	71.3	82.2	88.1	95.1
현금성자산	25.8	37.6	44.7	53.9	58.4
매출채권	17.3	15.6	20.0	12.8	15.0
재고자산	18.1	17.9	17.3	20.9	21.1
비유동자산	299.8	299.4	254.0	246.9	252.7
투자자산	231.6	247.2	203.5	196.2	196.7
유형자산	66.0	50.4	48.9	47.5	45.9
무형자산	2.2	1.8	1.6	3.2	10.1
자산총계	361.4	370.7	336.2	335.0	347.8
유동부채	13.7	11.5	13.9	14.7	15.4
매입채무	9.4	7.1	9.9	7.9	8.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.4	0.4
유동상장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	46.9	47.5	37.5	36.0	38.3
사채및장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3
기타비유동부채	46.9	47.5	37.5	35.7	38.0
부채총계	60.7	59.0	51.4	50.6	53.7
자본금	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9
자본잉여금	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
자본조정	165.6	170.4	135.6	127.6	127.6
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	124.0	130.1	138.0	145.7	155.6
자본총계	300.7	311.7	284.7	284.4	294.3
총차입금	0.0	0.0	0.0	0.7	0.7
순차입금(순현금)	(25.8)	(37.6)	(44.7)	(53.2)	(57.7)
투하자본	45.6	38.5	52.2	53.7	56.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
영업활동현금흐름	10.3	11.3	10.6	17.5	21.0
당기순이익	7.0	9.2	11.3	12.6	14.6
유무형자산상각비	2.3	2.8	2.7	3.1	3.3
기타비현금손익(감)	(0.4)	(1.3)	(0.9)	(0.8)	4.8
운전자본의변동	(0.0)	(1.8)	(3.6)	1.1	(1.7)
매출채권감소(증가)	0.2	1.2	(4.4)	7.2	(2.2)
재고자산감소(증가)	2.9	0.3	(0.1)	(3.3)	(0.3)
매입채무증가(감소)	0.6	(2.3)	2.8	(1.9)	0.7
기타	(3.7)	(0.9)	(1.8)	(0.9)	0.1
투자활동현금흐름	(1.0)	(9.1)	(4.2)	(10.8)	(6.6)
단기투자자산처분(취득)	9.0	(20.7)	(2.0)	(6.8)	2.5
장기투자증권처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	(2.1)
설비투자	(10.6)	(1.3)	(0.9)	(1.0)	(1.2)
유형자산처분	1.5	14.2	0.1	0.3	0.0
무형자산감소(증가)	(0.4)	(0.0)	(0.0)	(1.9)	(7.4)
재무활동현금흐름	(2.8)	(2.8)	(3.2)	(4.3)	(4.7)
차입금증가(감소)	0.0	0.0	0.0	(0.4)	0.0
자본증가(감소)	(2.8)	(2.8)	(3.2)	(3.9)	(4.7)
배당금지급	2.8	2.8	3.2	3.9	4.7
현금의 증가(감소)	6.7	(1.0)	3.4	2.4	7.0
기초현금	8.0	14.6	13.6	17.0	19.4
기말현금	14.6	13.6	17.0	19.4	26.4
Gross cash flow	8.7	11.1	13.5	14.4	22.7
Gross investment	10.1	(9.9)	5.8	2.9	10.8
Free cash flow	(1.4)	21.0	7.7	11.5	11.9

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액	60.6	65.9	65.9	75.0	87.5
증가율 (%)	적지	8.7	0.1	13.8	16.7
매출총이익	14.4	18.4	19.7	22.1	23.8
매출총이익율 (%)	23.7	27.9	29.9	29.4	27.2
판매비와관리비	9.9	10.9	10.6	11.9	13.1
증가율 (%)	적지	9.8	(3.2)	12.9	9.8
영업이익	4.4	7.5	9.1	10.1	10.6
증가율 (%)	적지	68.7	21.9	11.0	5.2
EBITDA	6.7	10.2	11.8	13.2	14.0
증가율 (%)	적지	52.4	15.1	11.8	6.0
영업외손익	4.2	4.2	5.0	5.8	7.7
이자수익	3.7	3.6	4.3	4.7	1.8
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손익	0.2	(0.8)	0.2	0.1	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.3	1.4	0.5	1.1	6.0
세전계속사업손익	8.6	11.7	14.1	15.9	18.4
법인세비용	1.6	2.5	2.8	3.3	3.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.0	9.2	11.3	12.6	14.6
증가율 (%)	적지	30.1	23.7	11.1	16.3
당기순이익율 (%)	11.6	13.9	17.2	16.8	16.7
EPS	447	581	719	799	929
증가율 (%)	적지	30.1	23.7	11.1	16.3
완전희석EPS	447	581	719	799	929
증가율 (%)	적지	30.1	23.7	11.1	16.3

주요투자지표

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
주당지표(원)					
EPS	447	581	719	799	929
BPS	19,092	19,788	18,079	18,057	18,686
DPS	180	200	250	0	300
밸류에이션(배,%)					
PER	19.1	15.0	10.9	10.6	8.8
PBR	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4
PCR	15.5	12.4	9.1	9.3	5.6
EV/ EBITDA	16.2	9.8	6.6	6.1	5.1
배당수익률	2.1	2.3	3.2	0.0	3.7
수익성 (%)					
영업이익율	7.3	11.3	13.8	13.5	12.2
EBITDA이익율	11.1	15.5	17.9	17.6	16.0
순이익율	11.6	13.9	17.2	16.8	16.7
ROE	2.4	3.0	3.8	4.4	5.1
ROIC	8.6	14.0	16.1	15.1	15.3
안정성(배,배)					
순차입금/자기자본	(8.6)	(12.1)	(15.7)	(18.7)	(19.6)
유동비율	4.5	6.2	5.9	6.0	6.2
이자보상배율	1,650.4	n/a	n/a	774.3	986.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
매출채권회전율	3.5	4.0	3.7	4.6	6.3
재고자산회전율	3.1	3.7	3.8	3.9	4.2
매입채무회전율	6.7	8.0	7.8	8.4	10.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작용으로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객
의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자 의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.06.30 기준)

