

영풍정밀(036560)

산업재 경기 회복으로 하반기 턴어라운드

Green Industry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

2021.05.28

News Comment

투자의견: **BUY** (유지)목표주가: **12,000**원(유지)

현재주가: 9,200원(05/27)

시가총액: 144.9(십억원)

지난 4분기 저점으로 수주 개선세 확인

동사의 지난 4분기 매출액과 영업이익은 전년대비 큰 폭 증가했으나 주가는 부진했다. 실적의 선행지표인 수주액이 2020년 1분기를 기점으로 하락했고, 지난 4분기에 169 억원으로 저점을 기록했다 때문이다. 하지만, 2021년 3월부터 수주금액이 개선추세를 보이고 있다. 1,2월 부진했음에도 3월의 회복으로 1분기 수주액은 192 억원으로 지난 4분기대비 약 13% 증가했다. 2분기에도 개선세가 지속되고 있어 분기 수주액이 다시 200 억원대로 회복될 것으로 판단된다(도표 1 번 참조). 수주부터 매출까지 평균 2분기 이상 소요되는 것을 감안하면 올 3분기부터 실적의 턴어라운드가 예상된다.

산업재 경기 턴어라운드로 내년 이후 실적 본격 성장세 예상

분기기준으로는 3분기부터이고, 연간으로는 내년부터 실적의 재성장세가 예상된다. 동사의 주력 제품이 산업용 펌프와 밸브이고, 특히 내산성 펌프 시장에서 높은 경쟁력을 확보하고 있기 때문이다. 코로나 팬데믹으로 지연되었던 각종 산업부문의 설비투자가 재개되면서 펌프와 밸브의 수요가 회복되고 있다고 판단된다. 산업재 경기의 개선세는 유럽의 그린딜, 미국의 인프라 부양안이 실제로 집행되는 올 4분기 이후에도 지속될 것으로 예상된다. 최근 동사의 주요 고객사인 삼성엔지니어링, 현대건설, 현대엔지니어링, DL 이엔씨 등 국내건설업체들의 대규모 해외 수주들이 증가하는 것이 시그널이다. 산업용 펌프와 밸브는 화학/정유, 제련 플랜트뿐 아니라 반도체, 수처리시설, 그린암모니아, 폴리실리콘 등 다양한 산업의 제조공정에 사용되기 때문에 지속 성장이 가능한 아이템이다.

해외 펌프업체들 주가 상승 추세에 주목

글로벌 펌프업체들의 주가상승세가 지속되고 있다. Flowserve, Ebara, Weir는 지난 1년간 평균 185% 주가상승이 있었다. 해외 펌프업체들의 올해 실적기준 PER, PBR 평균은 각각 23.7배, 2.8배이다. 이에 비해 영풍정밀의 PER과 PBR은 11.7배, 0.5배로 저평가되어 있다(도표 5번 참조). 올 연말기준 637억원의 순현금과 투자자산(고려하면, 영풍 주식 보유)의 합산액만 약 2,500 억원에 달해 시가총액을 약 1.7 배 이상 상회한다. 하반기부터 시작될 실적 재성장세와 내년 이후에도 지속될 산업재 경기의 상승세를 감안하면 투자매력이 여전하다고 판단된다. 투자의견 BUY와 목표주가 12,000 원을 유지한다. 목표주가는 해외업체들 밸류에이션 대비 65% 할인적용했고, 보유지분 가치도 현재가 대비 60% 할인해서 산출한 것이다(도표 3번 참조).

발행주식수	15,750천주
52주 최고가	10,850원
최저가	6,180원
52주 일간 Beta	0.75
90일 일평균거래대금	18,6억원
외국인 지분율	5.7%
배당수익률(2021F)	4.3%

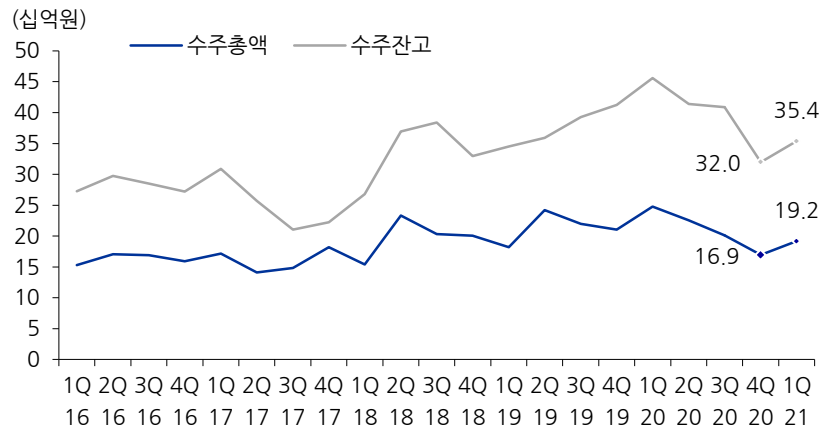
주주구성	
유종근 외 18인	51.1%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7.4	14.6	37.4
절대기준	-1.2	4.1	4.9

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	12,000	12,000	-
영업이익(20)	10.3	10.6	▼
영업이익(21)	8.9	8.9	-

결산기(12월)	2020A	2021F	2022F
매출액(십억원)	90.8	84.7	100.2
영업이익(십억원)	10.3	8.9	11.9
세전계속사업이익(십억원)	17.3	15.6	19.0
당기순이익(십억원)	13.3	12.4	14.8
EPS(원)	847	786	942
증감률(%)	6.0	(7.1)	19.8
PER(배)	9.6	11.7	9.8
ROE(%)	4.7	4.3	5.1
PBR(배)	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.4	6.8	5.1

도표 1. 수주잔고 및 수주총액 추이



자료: 영풍정밀, 유진투자증권

도표 2. 영풍정밀 분기 실적추정

(십억원)	1Q 20A	2Q 20A	3Q 20A	4Q 20A	1Q 21P	2Q 21F	3Q 21F	4Q 21F	2020A	2021F	2022F
매출액	19.1	25.8	20.9	25.1	15.6	18.0	24.4	26.7	90.8	84.7	100.2
yoy(%)	29.6%	14.8%	12.1%	30.7%	-18.3%	-30.1%	16.8%	6.5%	21.1%	-6.7%	18.3%
제품	14.7	20.7	17.7	21.5	13.1	13.5	21.0	23.7	74.7	71.3	83.9
상품기타	4.4	5.1	3.2	3.6	2.6	4.5	3.4	3.0	16.2	13.5	16.3
매출비중											
제품	77.1%	80.3%	84.9%	85.8%	83.5%	75.0%	86.1%	88.8%	82.2%	84.1%	83.7%
상품기타	22.9%	19.7%	15.1%	14.2%	16.5%	25.0%	13.9%	11.2%	17.8%	15.9%	16.3%
매출원가	14.9	19.4	14.8	19.2	12.0	13.7	17.6	20.3	68.3	63.5	74.8
매출원가율	77.7%	75.1%	71.0%	76.7%	76.5%	76.0%	72.0%	76.0%	75.2%	74.9%	74.6%
판관비	2.7	2.7	2.8	4.1	2.5	2.8	2.9	4.2	12.2	12.4	13.5
판관비율	13.9%	10.3%	13.5%	16.3%	15.8%	15.6%	11.9%	15.7%	13.5%	14.6%	13.5%
영업이익	1.6	3.8	3.2	1.7	1.2	1.5	3.9	2.2	10.3	8.9	11.9
yoy(%)	-7.1%	-8.6%	0.2%	66.4%	-24.9%	-59.5%	21.3%	26.6%	2.2%	-14.3%	34.6%
영업이익률	8.4%	14.6%	15.5%	7.0%	7.7%	8.4%	16.1%	8.3%	11.4%	10.5%	11.9%
영업외손익	6.5	0.8	0.2	-0.5	6.0	0.7	0.3	-0.3	7.0	6.7	7.1
세전이익	8.1	4.5	3.5	1.2	7.2	2.2	4.2	1.9	17.3	15.6	19.0
법인세비용	1.5	1.0	0.7	0.7	1.3	0.5	0.9	0.4	4.0	3.2	4.2
법인세율	18.5%	21.7%	21.4%	60.9%	18.6%	22.0%	22.0%	22.0%	22.9%	20.4%	22.0%
당기순이익	6.6	3.6	2.7	0.5	5.9	1.7	3.3	1.5	13.3	12.4	14.8

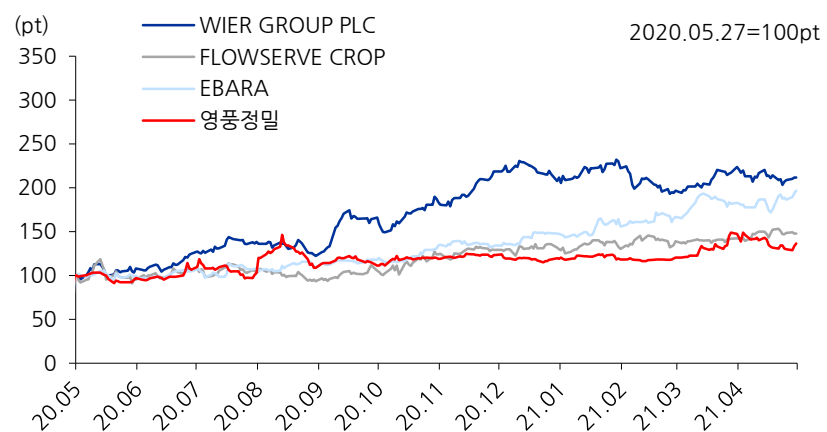
자료: 영풍정밀, 유진투자증권

도표 3. 영풍정밀 목표주가 산정 (자산가치, 사업가치 대폭 할인해도 투자매력 높아)

(십억원)	2021F	
EBITDA	11.9	
EV/EBITDA(x)	4.6	해외 펌프업체 평균 대비 65% 할인
사업가치(A)	54.7	
보유자분 가치(B)	75.8	
고려아연	53.1	전일 종가에 60% 할인적용
영풍	22.6	전일 종가에 60% 할인적용
기업가치(C=A+B)	130.4	
순현금(순차입금) (D)	63.7	2021 년 예상 순현금
적정시가총액(E=C+D)	194.1	
발행주식수(F)	15,750,000	
목표주가(E/F)	12,325	

자료 : 유진투자증권

도표 4. 비교업체 주가추이



자료 : 영풍정밀, 유진투자증권

도표 5. 영풍정밀 Peer Group Valuation

	영풍정밀	WEIR GROUP PLC/THE	FLOWSERVE CORP	EBARA CORP
국가	한국	영국	미국	일본
2021.05.27 종가(원, 달러)	9,200	26.3	41.9	46.2
통화	KRW	GBp	USD	JPY
시가총액(백만달러, 십억원)	144.9	6,834.6	5,465.4	4,405.4
PER(배)				
FY19A	10.6	27.2	27.5	13.8
FY20A	9.6	37.3	24.4	13.1
FY21F	11.7	23.8	26.1	16.6
FY22F	9.8	21.0	21.1	14.8
PBR(배)				
FY19A	0.5	2.6	3.7	1.1
FY20A	0.5	4.0	2.8	1.1
FY21F	0.5	3.2	3.0	1.5
FY22F	0.5	3.0	2.8	1.4
매출액(백만달러, 십억원)				
FY19A	75.0	2,617.1	3,939.7	4,792.7
FY20A	90.8	2,522.4	3,728.1	4,907.4
FY21F	84.7	2,832.8	3,619.5	5,195.2
FY22F	100.2	3,023.4	3,839.5	5,427.9
영업이익(백만달러, 십억원)				
FY19A	10.1	314.3	376.1	323.8
FY20A	10.3	321.3	238.5	354.9
FY21F	8.9	443.4	344.4	410.8
FY22F	11.9	475.3	408.9	459.0
영업이익률(%)				
FY19A	13.5	12.0	9.5	6.8
FY20A	11.4	12.7	6.4	7.2
FY21F	10.5	15.7	9.5	7.9
FY22F	11.9	15.7	10.7	8.5
순이익(백만달러, 십억원)				
FY19A	12.6	-485.0	238.8	214.2
FY20A	13.3	-192.1	116.3	229.3
FY21F	12.4	290.3	211.2	269.0
FY22F	14.8	326.7	260.5	303.3
EV/EBITDA(배)				
FY19A	6.1	5.3	12.9	6.1
FY20A	5.4	31.4	11.1	5.2
FY21F	6.8	14.4	13.7	7.2
FY22F	5.1	13.2	12.0	6.6
ROE(%)				
FY19A	4.4	-20.8	14.1	8.3
FY20A	4.7	-10.6	6.7	8.4
FY21F	4.3	14.1	11.6	9.6
FY22F	5.1	14.5	13.1	10.3

영풍정밀(036560.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
자산총계	336.2	335.0	326.7	333.7	344.6
유동자산	82.2	88.1	93.9	101.2	112.1
현금성자산	44.7	53.9	55.6	64.4	69.0
매출채권	20.0	12.8	17.8	17.0	20.3
재고자산	17.3	20.9	19.6	19.0	22.0
비유동자산	254.0	246.9	232.9	232.5	232.5
투자자산	203.5	196.2	183.7	184.7	185.7
유형자산	48.9	47.5	46.1	45.0	44.2
기타	1.6	3.2	3.0	2.8	2.6
부채총계	51.4	50.6	45.3	45.4	47.8
유동부채	13.9	14.7	13.4	12.2	13.3
매입채무	9.9	7.9	7.3	6.0	7.0
유동성이자부채	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
기타	4.1	6.3	5.8	5.8	5.9
비유동부채	37.5	36.0	31.9	33.2	34.5
비유동이자부채	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
기타	37.5	35.7	31.6	32.9	34.2
자본총계	284.7	284.4	281.4	288.3	296.8
자배자본	284.7	284.4	281.4	288.3	296.8
자본금	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9
자본잉여금	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
이익잉여금	138.0	145.7	154.9	161.8	170.3
기타	135.6	127.6	115.4	115.4	115.4
비자배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	284.7	284.4	281.4	288.3	296.8
총차입금	0.0	0.7	0.7	0.7	0.7
순차입금	(44.7)	(53.2)	(55.0)	(63.7)	(68.3)

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업현금	10.6	17.5	8.0	16.9	13.9
당기순이익	11.3	12.6	13.3	12.4	14.8
자산상각비	2.7	3.1	3.1	3.0	3.0
기타비현금성손익	(0.9)	(0.8)	(1.0)	1.3	1.3
운전자본증감	(3.6)	1.1	(9.0)	0.2	(5.2)
매출채권감소(증가)	(4.4)	7.2	(5.1)	0.8	(3.3)
재고자산감소(증가)	(0.1)	(3.3)	1.4	0.6	(3.0)
매입채무증가(감소)	2.8	(1.9)	(0.7)	(1.3)	1.0
기타	(1.8)	(0.9)	(4.6)	0.0	0.1
투자현금	(4.2)	(10.8)	2.8	(3.9)	(4.3)
단기투자자산감소	(2.0)	(6.8)	4.5	(1.3)	(1.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)
설비투자	(0.9)	(1.0)	(1.5)	(1.7)	(2.0)
유형자산처분	0.1	0.3	1.9	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(1.9)	0.0	0.0	0.0
재무현금	(3.2)	(4.3)	(5.1)	(5.5)	(6.3)
차입금증가	0.0	(0.4)	(0.4)	0.0	0.0
자본증가	(3.2)	(3.9)	(4.7)	(5.5)	(6.3)
배당금지급	3.2	3.9	4.7	5.5	6.3
현금 증감	3.4	2.4	5.3	7.5	3.3
기초현금	13.6	17.0	19.4	24.7	32.1
기말현금	17.0	19.4	24.7	32.1	35.4
Gross Cash flow	13.5	14.4	15.2	16.7	19.1
Gross Investment	5.8	2.9	10.7	2.4	8.2
Free Cash Flow	7.7	11.5	4.5	14.2	10.9

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	65.9	75.0	90.8	84.7	100.2
증가율(%)	적지	13.8	21.1	(6.7)	18.3
매출원가	46.2	52.9	68.3	63.5	74.8
매출총이익	19.7	22.1	22.6	21.2	25.4
판매 및 일반관리비	10.6	11.9	12.2	12.4	13.5
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	9.1	10.1	10.3	8.9	11.9
증가율(%)	적지	11.0	2.2	(14.3)	34.6
EBITDA	11.8	13.2	13.4	11.9	14.9
증가율(%)	적지	11.8	1.8	(11.4)	25.3
영업외손익	5.0	5.8	7.0	6.7	7.1
이자수익	4.3	4.7	5.5	4.1	5.8
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.7	1.1	1.5	2.6	1.3
세전순이익	14.1	15.9	17.3	15.6	19.0
증가율(%)	적지	12.7	8.7	(10.0)	22.2
법인세비용	2.8	3.3	4.0	3.2	4.2
당기순이익	11.3	12.6	13.3	12.4	14.8
증가율(%)	적지	11.1	6.0	(7.1)	19.8
지배주주지분	11.3	12.6	13.3	12.4	14.8
증가율(%)	적지	11.1	6.0	(7.1)	19.8
비지배자분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	719	799	847	786	942
증가율(%)	적지	11.1	6.0	(7.1)	19.8
수정EPS(원)	719	799	847	786	942
증가율(%)	적지	11.1	6.0	(7.1)	19.8

주요투자지표

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	719	799	847	786	942
BPS	18,079	18,057	17,868	18,304	18,847
DPS	250	300	350	400	450
밸류에이션(배.%)					
PER	10.9	10.6	9.6	11.7	9.8
PBR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.6	6.1	5.4	6.8	5.1
배당수익률	3.2	3.5	4.3	4.3	4.9
PCR	9.1	9.3	8.4	8.7	7.6
수익성(%)					
영업이익률	13.8	13.5	11.4	10.5	11.9
EBITDA이익률	17.9	17.6	14.8	14.0	14.9
순이익률	17.2	16.8	14.7	14.6	14.8
ROE	3.8	4.4	4.7	4.3	5.1
ROIC	16.1	15.1	13.5	11.1	14.4
안정성(배.%)					
순차입금/자기자본	(15.7)	(18.7)	(19.5)	(22.1)	(23.0)
유동비율	591.1	601.2	698.1	828.2	844.3
이자보상배율	-	774.3	1,128.4	-	-
활동성(회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	3.7	4.6	5.9	4.9	5.4
재고자산회전율	3.8	3.9	4.5	4.4	4.9
매입채무회전율	7.8	8.4	11.9	12.8	15.4

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 제3자에게 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 제작물로서 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 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

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

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.03.31 기준)

