

영풍정밀(036560)

분기 수주 5년내 최고치 달성 전기차, 수소산업 성장도 수혜

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

2021.09.09

News Comment

투자의견: **BUY** (유지)목표주가: **17,000**원(상향)

현재주가: 11,850원(09/08)

시가총액: 186.6(십억원)

2016년 이후 분기 최고 수주 기록, 실적 전망 밝아져

영풍정밀의 상반기 매출액은 전년대비 역성장했지만, 선행지표인 수주는 회복세를 넘어서 5년내에 분기 사상최대치를 기록했다(도표 1번 참조). 3분기에도 유사한 흐름이 진행되고 있는 것으로 파악된다. 코로나로 부진했던 산업경기가 정상화되면서 설비증설이 다양한 산업들에서 재개되고 있다. 동사의 산업용 펌프와 밸브의 수요가 이런 흐름에 영향을 받고, 신규 전방산업이 가세하면서 수주가 성장세로 전환되고 있다. 올해 수주는 918 억원 지난해 843 억원 대비 9% 증가할 것으로 추정된다. 수주증가로 2022년 매출액과 영업이익은 각각 962 억원, 115 억원으로 올해 대비 18%, 22% 증가할 것으로 예상된다.

전기차, 수소, 반도체 등 다양한 전방산업 확보로 중장기 성장전망 밝아

동사 수주 증가의 원인은 전통산업들의 설비투자 정상화가 주원인이지만, **국내 전기차 소재공장용 원심펌프 등 신산업들의 투자붐도 영향을 미친 것으로 판단된다.** 저탄소산업과 디지털을 중심으로 한 4차 산업혁명은 전세계 산업의 구조를 바꾸고 있다. 전기차 관련 공장들뿐 아니라, 액화/그린 수소생산과 관련된 공장들의 신설도 본격화 될 것이다. 디지털 경제의 중심인 반도체 공장의 증설도 진행된다. 영풍정밀의 산업용 펌프와 밸브 사업은 캡티브 고객인 고려아연과 영풍의 제련공장용으로 시작되었다. 그 뒤 정유/화학업체용 API 펌프와 자동밸브 등으로 제품이 확대되었고, 발전소와 담수설비용 수처리 펌프도 공급하고 있다. 반도체/태양광소재 공장용 고순도 밸브부품도 납품경험이 풍부하다. **액화수소 설비와 그린수소를 생산하는 수전해 설비도 다양한 펌프와 밸브로 구성된다(도표 4, 5번 참조).** 국내 대기업들이 수소생산 프로젝트에 대규모 투자를 할 예정이어서, 영풍정밀의 중장기 수혜가 예상된다.

PBR 0.6배 절대 저평가, 목표주가 상향

영풍정밀의 목표주가를 12,000 원에서 17,000 원으로 상향한다. 목표주가는 펌프와 밸브의 영업가치와 고려아연/영풍 지분가치와 순현금을 합산해서 산정했다(도표 3번 참조). 사업가치 산정 EV/EBITDA 배수는 해외 비교 펌프업체들 대비 30% 할인 적용했다. 산업용 펌프는 진입장벽이 높은 사업이다. Flowserve, Weir, Ebara, KBB 등 해외의 비교 펌프업체들은 2022년 실적기준 PBR 2.2배, PER 19.2배, EV/EBITDA 11.4배의 평가를 받고 있다. 반면 영풍정밀은 PBR 0.6배, PER 12.9배, EV/EBITDA 7.8배로 저평가된 상태이다. 전방산업이 전통산업에서 전기차, 수소부문 등으로 확대되고 있기 때문에 동사의 산업용 펌프와 밸브 사업은 지속성장이 가능한 사업으로 분류된다. 보유 투자유가증권과 순현금이 2,834 억원으로 시가총액을 51% 상회하는 것까지 감안하면 저평가 폭이 커진다.

발행주식수	15,750천주
52주 최고가	13,150원
최저가	7,330원
52주 일간 Beta	1.07
90일 일평균거래대금	90.8억원
외국인 지분율	4.3%
배당수익률(2021F)	3.8%

주주구성	
유종근 외 18인	51.1%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	18.5	48.9	19.2

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	17,000	12,000	▲
영업이익(21)	9.5	8.9	▲
영업이익(22)	11.5	11.9	▼

결산기(12월)	2020A	2021F	2022F
매출액(십억원)	90.8	81.6	96.2
영업이익(십억원)	10.3	9.5	11.5
세전계속사업손익(십억원)	17.3	15.7	18.6
당기순이익(십억원)	13.3	12.4	14.5
EPS(원)	847	786	921
증감률(%)	6.0	(7.1)	17.2
PER(배)	9.6	15.1	12.9
ROE(%)	4.7	4.3	5.0
PBR(배)	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.4	9.7	7.8

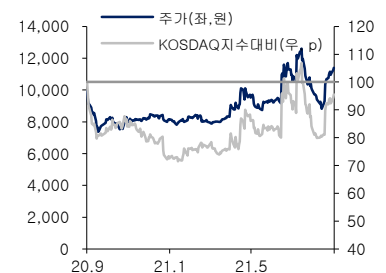
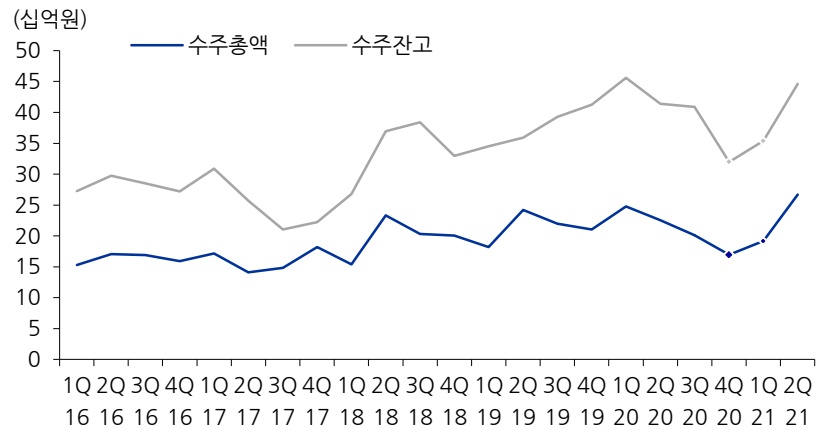


도표 1. 수주잔고 및 수주총액 추이



자료: 영풍정밀, 유진투자증권

도표 2. 영풍정밀 분기 실적추정

(십억원)	1Q 20A	2Q 20A	3Q 20A	4Q 20A	1Q 21A	2Q 21A	3Q 21F	4Q 21F	2020A	2021F	2022F
매출액	19.1	25.8	20.9	25.1	15.6	16.8	22.4	26.7	90.8	81.6	96.2
yoy(%)	29.6%	14.8%	12.1%	30.7%	-18.3%	-34.6%	7.2%	6.5%	21.1%	-10.2%	17.9%
제품	14.7	20.7	17.7	21.5	13.1	14.5	20.0	23.7	74.7	71.2	80.9
상품/기타	4.4	5.1	3.2	3.6	2.6	2.4	2.4	3.0	16.2	10.3	15.3
매출비중											
제품	77.1%	80.3%	84.9%	85.8%	83.5%	85.9%	89.3%	88.8%	82.2%	87.3%	84.1%
상품/기타	22.9%	19.7%	15.1%	14.2%	16.5%	14.1%	10.7%	11.2%	17.8%	12.7%	15.9%
매출원가	14.9	19.4	14.8	19.2	12.0	11.7	16.1	20.3	68.3	60.0	71.5
매출원가율	77.7%	75.1%	71.0%	76.7%	76.5%	69.2%	72.0%	76.0%	75.2%	73.6%	74.3%
판관비	2.7	2.7	2.8	4.1	2.5	2.5	2.9	4.2	12.2	12.1	13.2
판관비율	13.9%	10.3%	13.5%	16.3%	15.8%	14.9%	12.9%	15.7%	13.5%	14.8%	13.7%
영업이익	1.6	3.8	3.2	1.7	1.2	2.7	3.4	2.2	10.3	9.5	11.5
yoy(%)	-7.1%	-8.6%	0.2%	66.4%	-24.9%	-28.4%	4.0%	26.6%	2.2%	-8.4%	21.5%
영업이익률	8.4%	14.6%	15.5%	7.0%	7.7%	15.9%	15.1%	8.3%	11.4%	11.6%	12.0%
영업외손익	6.5	0.8	0.2	-0.5	6.0	0.2	0.3	-0.3	7.0	6.2	7.1
세전이익	8.1	4.5	3.5	1.2	7.2	2.9	3.7	1.9	17.3	15.7	18.6
법인세비용	1.5	1.0	0.7	0.7	1.3	0.7	0.8	0.4	4.0	3.3	4.1
법인세율	18.5%	21.7%	21.4%	60.9%	18.6%	25.3%	22.0%	22.0%	22.9%	21.1%	22.0%
당기순이익	6.6	3.6	2.7	0.5	5.9	2.2	2.9	1.5	13.3	12.4	14.5

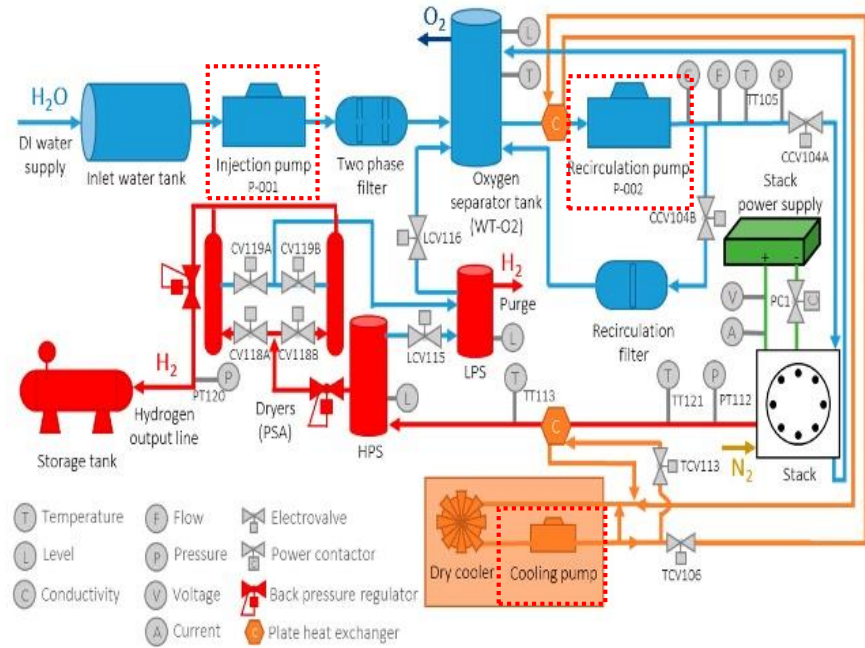
자료: 영풍정밀, 유진투자증권

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

(십억원)	2022F	
EBITDA	14.4	
EV/EBITDA(x)	8.0	해외 펌프업체 평균 대비 30% 할인
사업가치(A)	115.6	
보유자분 가치(B)	102.1	
고려아연	60.3	전일 종가에 60% 할인적용
영풍	23.7	전일 종가에 60% 할인적용
기업가치(C=A+B)	199.6	
순현금(순차입금) (D)	73.4	
적정시가총액(E=C+D)	273.0	
발행주식수(F)	15,750,000	
목표주가(E/F)	17,330	

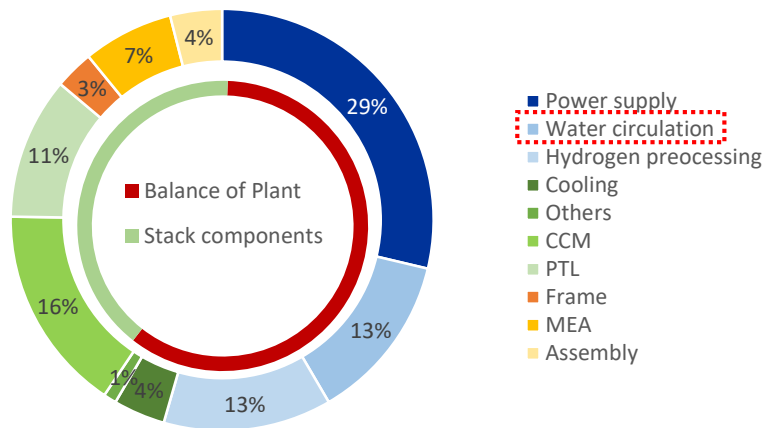
자료 : 유진투자증권

도표 4. PEM 수전해 설비 구성, 펌프가 주요 설비



자료: MDP

도표 5. 10MW 수전해 설비의 원가 구성, 물 순환 시스템 비중 13% 차지



자료: IRENA

도표 6. 영풍정밀, 해외 펌프업체들 대비 지나치게 저평가

	영풍정밀	WEIR GROUP PLC/THE	KSB LTD	FLOWSERVE CORP	EBARA CORP
국가	한국	BRITAIN	INDIA	UNITED STATES	JAPAN
2021.09.08 종가(원, 달러)	11,850	23.7	16.2	37.2	56.3
통화	KRW	GBP	INR	USD	JPY
시가총액(백만달러, 십억원)	186.6	6,163.5	564.9	4,844.5	5.4
PER(배)					
FY19A	10.6	27.2	23.3	27.5	13.8
FY20A	9.6	37.3	23.9	24.4	13.1
FY21F	15.1	22.2	31.1	22.8	16.3
FY22F	12.9	19.2	25.4	18.2	14.2
PBR(배)					
FY19A	0.5	2.6	2.8	3.7	1.1
FY20A	0.5	4.0	2.5	2.8	1.1
FY21F	0.6	3.1	-	2.7	1.8
FY22F	0.6	2.9	-	2.5	1.7
매출액(백만달러, 십억원)					
FY19A	75.0	2,617.1	182.2	3,939.7	4.8
FY20A	90.8	2,522.4	161.7	3,728.1	4.9
FY21F	81.6	2,772.5	177.9	3,660.0	5.4
FY22F	96.2	3,010.2	214.8	3,891.1	5.7
영업이익(백만달러, 십억원)					
FY19A	10.1	314.3	14.9	376.1	0.3
FY20A	10.3	321.3	17.0	238.5	0.4
FY21F	9.5	439.3	-	347.5	0.5
FY22F	11.5	484.5	-	414.8	0.6
영업이익률(%)					
FY19A	13.5	12.0	8.2	9.5	6.8
FY20A	11.4	12.7	10.5	6.4	7.2
FY21F	11.6	15.8	-	9.5	9.2
FY22F	12.0	16.1	-	10.7	9.8
순이익(백만달러, 십억원)					
FY19A	12.6	-485.0	14.3	238.8	0.2
FY20A	13.3	-192.1	12.7	116.3	229.3
FY21F	12.4	279.6	18.1	215.0	0.3
FY22F	14.5	322.3	22.2	269.1	0.4
EV/EBITDA(배)					
FY19A	6.1	5.3	14.1	12.9	6.1
FY20A	5.4	31.4	11.3	11.1	5.2
FY21F	9.7	13.0	20.1	12.3	7.5
FY22F	7.8	11.7	16.5	10.7	6.8
ROE(%)					
FY19A	4.4	-20.8	12.7	14.1	8.3
FY20A	4.7	-10.6	10.9	6.7	8.4
FY21F	4.3	14.4	14.3	11.9	11.5
FY22F	5.0	15.7	15.7	13.3	13.4

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 2021.09.08 종가기준, 영풍정밀은 당사추정치

영풍정밀(036560.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	335.0	326.7	333.7	344.3	358.4
유동자산	88.1	93.9	101.2	111.9	119.2
현금성자산	53.9	55.6	66.4	74.0	76.4
매출채권	12.8	17.8	15.0	17.0	21.0
재고자산	20.9	19.6	19.0	20.0	21.0
비유동자산	246.9	232.9	232.4	232.4	239.1
투자자산	196.2	183.7	184.7	185.7	193.2
유형자산	47.5	46.1	44.9	44.1	43.5
기타	3.2	3.0	2.8	2.6	2.4
부채총계	50.6	45.3	45.4	47.8	52.4
유동부채	14.7	13.4	12.2	13.3	16.5
매입채무	7.9	7.3	6.0	7.0	10.2
유동성이자부채	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
기타	6.3	5.8	5.8	5.9	6.0
비유동부채	36.0	31.9	33.2	34.5	35.9
비유동이자부채	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
기타	35.7	31.6	32.9	34.2	35.6
자본총계	284.4	281.4	288.3	296.5	306.0
자배자본	284.4	281.4	288.3	296.5	306.0
자본금	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9
자본잉여금	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
이익잉여금	145.7	154.9	161.8	170.0	179.4
기타	127.6	115.4	115.4	115.4	115.4
비자배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	284.4	281.4	288.3	296.5	306.0
총차입금	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
순차입금	(53.2)	(55.0)	(65.8)	(73.4)	(75.7)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	17.5	8.0	18.9	16.8	19.1
당기순이익	12.6	13.3	12.4	14.5	16.6
자산상각비	3.1	3.1	3.0	2.9	2.9
기타비현금성손익	(0.8)	(1.0)	1.3	1.3	1.4
운전자본증감	1.1	(9.0)	2.2	(1.9)	(1.8)
매출채권감소(증가)	7.2	(5.1)	2.8	(2.0)	(4.0)
재고자산감소(증가)	(3.3)	1.4	0.6	(1.0)	(1.0)
매입채무증가(감소)	(1.9)	(0.7)	(1.3)	1.0	3.2
기타	(0.9)	(4.6)	0.0	0.1	0.1
투자현금	(10.8)	2.8	(3.8)	(4.2)	(11.0)
단기투자자산감소	(6.8)	4.5	(1.3)	(1.3)	(1.4)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(6.6)
설비투자	(1.0)	(1.5)	(1.6)	(1.9)	(2.1)
유형자산처분	0.3	1.9	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(1.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
재무현금	(4.3)	(5.1)	(5.5)	(6.3)	(7.1)
차입금증가	(0.4)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(3.9)	(4.7)	(5.5)	(6.3)	(7.1)
배당금지급	3.9	4.7	5.5	6.3	7.1
현금 증감	2.4	5.3	9.5	6.3	1.0
기초현금	17.0	19.4	24.7	34.2	40.5
기말현금	19.4	24.7	34.2	40.5	41.5
Gross Cash flow	14.4	15.2	16.7	18.8	20.9
Gross Investment	2.9	10.7	0.4	4.9	11.4
Free Cash Flow	11.5	4.5	16.3	13.9	9.4

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	75.0	90.8	81.6	96.2	106.0
증가율(%)	13.8	21.1	(10.2)	17.9	10.2
매출원가	52.9	68.3	60.0	71.5	78.7
매출총이익	22.1	22.6	21.5	24.7	27.3
판매 및 일반관리비	11.9	12.2	12.1	13.2	13.6
기타영업손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	10.1	10.3	9.5	11.5	13.7
증가율(%)	11.0	2.2	(8.4)	21.5	19.6
EBITDA	13.2	13.4	12.5	14.4	16.6
증가율(%)	11.8	1.8	(6.9)	15.7	15.2
영업외손익	5.8	7.0	6.2	7.1	7.5
이자수익	4.7	5.5	4.4	6.2	6.7
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.1	1.5	1.8	0.9	0.8
세전순이익	15.9	17.3	15.7	18.6	21.2
증가율(%)	12.7	8.7	(9.3)	18.6	14.2
법인세비용	3.3	4.0	3.3	4.1	4.7
당기순이익	12.6	13.3	12.4	14.5	16.6
증가율(%)	11.1	6.0	(7.1)	17.2	14.2
지배주주지분	12.6	13.3	12.4	14.5	16.6
증가율(%)	11.1	6.0	(7.1)	17.2	14.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	799	847	786	921	1,052
증가율(%)	11.1	6.0	(7.1)	17.2	14.2
수정EPS(원)	799	847	786	921	1,052
증가율(%)	11.1	6.0	(7.1)	17.2	14.2

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	799	847	786	921	1,052
BPS	18,057	17,868	18,304	18,825	19,427
DPS	300	350	400	450	500
밸류에이션(배, %)					
PER	10.6	9.6	15.1	12.9	11.3
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.1	5.4	9.7	7.8	6.7
배당수익률	3.5	4.3	3.4	3.8	4.2
PCR	9.3	8.4	11.2	9.9	8.9
수익성(%)					
영업이익률	13.5	11.4	11.6	12.0	13.0
EBITDA이익률	17.6	14.8	15.3	15.0	15.7
순이익률	16.8	14.7	15.2	15.1	15.6
ROE	4.4	4.7	4.3	5.0	5.5
ROIC	15.1	13.5	12.0	14.8	17.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(18.7)	(19.5)	(22.8)	(24.8)	(24.8)
유동비율	601.2	698.1	828.7	842.8	721.5
이자보상배율	774.3	1,128.4	-	-	-
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3
매출채권회전율	4.6	5.9	5.0	6.0	5.6
재고자산회전율	3.9	4.5	4.2	4.9	5.2
매입채무회전율	8.4	11.9	12.3	14.8	12.3

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 당사에게 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	92%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.06.30 기준)

