

영풍정밀(036560)

견조한 수주, 실적 턴어라운드 예상

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

2022.03.24

News Comment

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

현재주가: 9,290원(03/23)

시가총액: 146.3(십억원)

지난해 역성장 불구 수주견조, 유가 레벨 높아져 올 해 상황도 긍정적

영풍정밀의 2021 년 매출과 영업이익은 2020 년 대비 13%, 17% 역성장했다. 반면 수주는 865 억원으로 2020 년 843 억원 대비 증가했다. 따라서 실적부진이 펀더멘탈 이슈가 아니라 운송 적체, 일부 물량의 이월 등에 기인한 것으로 판단된다. 올 해 영업환경도 지난해보다 좋은 상황이다. 수요처가 많은 정유/화학업체들의 신증설이 유가에 연동되기 때문이다. 러시아 발 전쟁이 종료되면 현재 100 달러 이상의 유가보다는 낮아지겠지만, 러시아에 대한 견제로 코로나 이전의 평균 유가보다는 높은 상태가 유지될 전망이다. 1 분기 동사의 수주 동향도 전년 대비해서 약 20% 수준의 성장세를 기록할 것으로 추정된다. 2022 년 매출액과 영업이익은 각각 920 억원, 102 억원으로 전년 대비 17%, 20% 증가할 것으로 예상된다.

고려아연의 전기차 배터리 소재 사업 집중 투자로 동사 수혜

영풍정밀은 고려아연 29.5 만주, 영풍 8 만주를 보유하고 있어, 올 해 67 억원의 현금 배당을 받는다. 두 회사의 전일 종가 기준 합산 가치는 2,273 억원이다. 자산 가치뿐 아니라 고려아연의 전기차 배터리 소재 사업에 대한 집중 투자로 영풍정밀의 본업에도 긍정적이다. 고려아연이 진행중인 관련 투자는 양극재 원재료인 전구체 공장, 전구체 소재인 황산니켈 사업 증설(켄코), 음극 집전체인 전지박 공장(케이잼) 신설이다. 이 외 배터리 리사이클 사업도 할 것으로 알려졌다. 영풍정밀의 펌프, 밸브 사업은 사업 초기 고려아연, 영풍의 제련 공장용 수요를 바탕으로 성장했다. 고려아연 그룹이 전기차, 수소사업 등 신규 성장동력에 활발히 투자하고 있어 영풍정밀의 펌프, 밸브 수요에 긍정적이다.

산업재 종목들에 대한 관심 높아질 것, 상대적으로 높은 이익률에 주목

러시아, 중국을 견제하기 위한 신냉전 시대의 도래, 탄소중립을 달성하기 위한 화석연료 공급 제한 등으로 유가와 각종 원자재들의 가격 수준이 상당 기간 강세를 보일 가능성이 높다. 이는 주식 시장의 포트폴리오 재편에도 영향을 미칠 수 있다. 리먼 사태 이후 존재감조차 없을 정도로 낮아진 산업재 비중이 높아질 수 있는 환경이다. 영풍정밀은 작은 회사지만 산업재 종목으로는 특이할 정도로 높은 10% 이상의 영업이익률을 지키고 있다. 펌프 사업의 브랜드 파워가 있고, 원재료를 만드는 주물공장을 운영하고 있기 때문이다. 산업재 종목들의 재평가 상황이 오면 가장 먼저 움직일 수 있는 중소형주라고 판단된다. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 17,000 원을 유지한다. 목표주가는 펌프와 밸브의 영업가치, 고려아연/영풍 지분가치와 순현금을 합산해서 산정했다(도표 3 번 참조). Flowserve, Weir, Ebara, KBB 등 해외의 비교 펌프업체들은 2022 년 실적기준 PBR 2.4 배, PER 20.0 배, EV/EBITDA 12.1 배의 평가를 받고 있다. 반면 영풍정밀은 PBR 0.5 배, PER 10.8 배, EV/EBITDA 5.6 배로 저평가된 상태이다.

발행주식수	15,750천주
52주 최고가	13,150원
최저가	7,970원
52주 일간 Beta	1.5
90일 일평균거래대금	3.1억원
외국인 지분율	5.6%
배당수익률(2022F)	-%

주주구성	
유종근 외 18인	51.1%

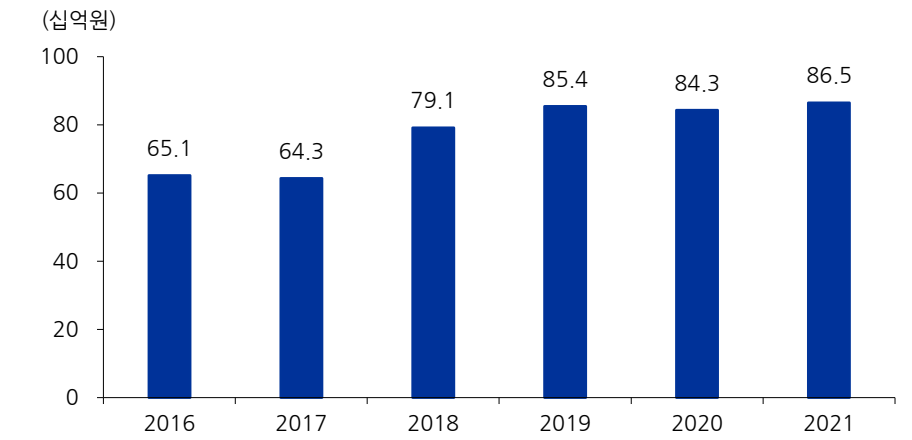
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-0.7%	-4.3%	19.3%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	17,000	17,000	-
영업이익(21)	8.5	9.5	▼
영업이익(22)	10.2	11.5	▼

결산기(12월)	2020A	2021A	2022F
매출액(십억원)	908	78.7	92.0
영업이익(십억원)	103	85	102
세전계속사업손익(십억원)	173	156	173
당기순이익(십억원)	133	118	135
EPS(원)	8465	7464	8577
증감률(%)	6.0	-11.8	14.9
PER(배)	96	124	108
ROE(%)	4.7	4.1	4.6
PBR(배)	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	54	70	56



도표 1. 영풍정밀 연간 수주 추이



자료: 영풍정밀, 유진투자증권

도표 2. 영풍정밀 연간 실적추정

(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	60.6	65.9	65.9	75.0	90.8	78.7	92.0	101.2
yoy(%)		8.7%	0.1%	13.8%	21.1%	-13.3%	16.8%	10.0%
제품	51.1	54.4	54.4	64.9	74.7	67.2	79.9	80.9
상품/기타	9.5	11.5	11.5	10.1	16.2	11.6	12.1	12.1
매출비중								
제품	84.3%	82.6%	82.5%	86.5%	82.2%	85.3%	86.8%	79.9%
상품/기타	15.7%	17.4%	17.5%	13.5%	17.8%	14.7%	13.2%	12.0%
매출원가	46.2	47.5	46.2	52.9	68.3	57.5	67.9	74.5
매출원가율	76.3%	72.1%	70.1%	70.6%	75.2%	73.0%	73.8%	73.6%
판매비	10.0	10.9	10.6	11.9	12.2	12.7	13.9	14.6
판매비율	16.4%	16.6%	16.1%	15.9%	13.5%	16.2%	15.1%	14.4%
영업이익	4.4	7.5	9.1	10.1	10.3	8.5	10.2	12.1
yoy(%)		68.7%	21.9%	11.0%	2.2%	-17.4%	19.7%	18.5%
영업이익률	7.3%	11.3%	13.8%	13.5%	11.4%	10.8%	11.1%	12.0%
영업외손익	4.2	4.2	5.0	5.8	7.0	7.0	7.1	7.5
세전이익	8.6	11.7	14.1	15.9	17.3	15.6	17.3	19.6
법인세비용	0.1	2.5	2.8	3.3	4.0	3.8	3.8	4.3
법인세율	1.4%	21.5%	19.8%	21.0%	22.9%	24.6%	22.0%	22.0%
당기순이익	7.0	9.2	11.3	12.6	13.3	11.8	13.5	15.3

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	
보유지분 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)	72.7	
적정시가총액(E=C+D)	268.9	
발행주식수(F)	15,750,000	
목표주가(E/F)	17,074	

자료 : 유진투자증권

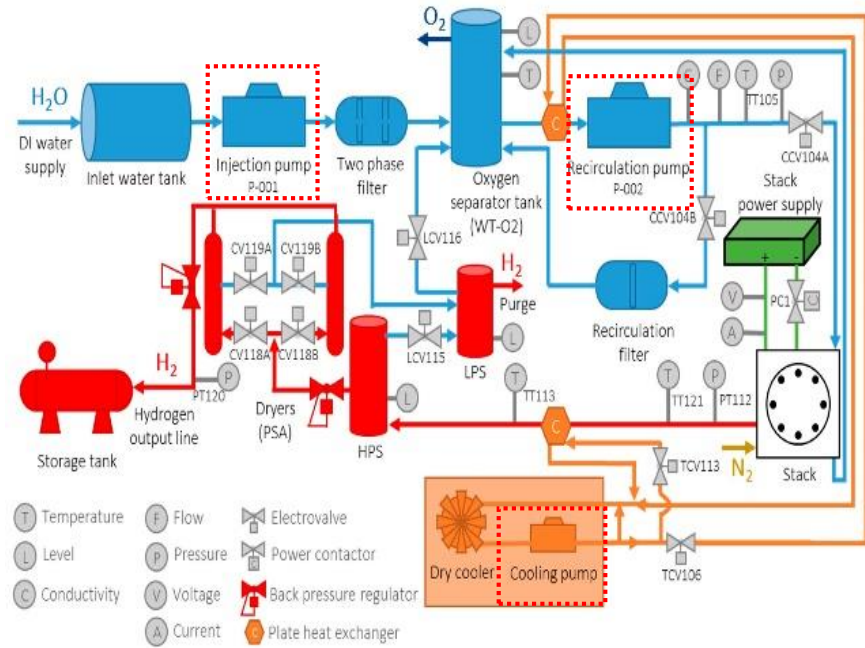
도표 4. 영풍정밀, 해외 펌프업체들 대비 지나치게 저평가

	영풍정밀	WEIR GROUP PLC/THE	KSB LTD	FLOWSERVE CORP	EBARA CORP
국가	한국	BRITAIN	INDIA	UNITED STATES	JAPAN
2022.03.23 종가(원, 달러)	9,290	24.7	16.0	34.3	55.5
통화	KRW	GBP	INR	USD	JPY
시가총액(백만달러, 십억원)	146.3	6,416	558	4,466	5,106
PER(배)					
FY20A	9.6	37.3	23.9	22.6	13.1
FY21A	12.4	28.7	28.4	25.3	13.8
FY22F	10.8	20.9	27.0	19.2	13.0
FY23F	9.6	18.7	22.6	15.2	12.5
PBR(배)					
FY20A	0.5	4.0	2.5	2.8	1.1
FY21A	0.5	-	4.2	2.2	1.9
FY22F	0.5	3.1	-	2.3	1.8
FY23F	0.5	2.8	-	2.1	1.7
매출액(백만달러, 십억원)					
FY20A	90.8	2,522	161.7	3,728	4,907
FY21A	78.7	2,660	202.5	3,541	5,495
FY22F	92.0	2,892	215.4	3,807	5,612
FY23F	101.2	3,068	252.8	4,057	5,851
영업이익(백만달러, 십억원)					
FY20A	10.3	321.3	17.0	238.5	354.9
FY21A	8.5	-	22.4	254.5	559.1
FY22F	10.2	452.1	32.1	354.8	589.2
FY23F	12.1	496.9	37.9	430.0	625.7
영업이익률(%)					
FY20A	11.4	12.7	10.5	6.4	7.2
FY21A	10.8	-	11.1	7.2	10.2
FY22F	11.1	15.6	14.9	9.3	10.5
FY23F	12.0	16.2	15.0	10.6	10.7
순이익(백만달러, 십억원)					
FY20A	13.3	-192.1	12.7	130.4	229.3
FY21A	11.8	355.6	20.2	125.9	397.3
FY22F	13.5	302.6	20.8	234.6	401.4
FY23F	15.3	339.2	24.8	294.5	419.9
EV/EBITDA(배)					
FY20A	5.4	31.4	11.3	11.1	5.2
FY21A	7.0	-	18.6	11.2	7.2
FY22F	5.6	12.7	17.7	11.3	6.7
FY23F	4.8	11.8	14.9	9.7	6.5
ROE(%)					
FY20A	4.7	-10.6	10.9	7.5	8.4
FY21A	4.1	-	15.7	7.1	14.3
FY22F	4.6	15.0	14.7	12.3	14.6
FY23F	5.1	15.4	15.7	14.2	14.2

자료: Bloomberg, 유진투자증권

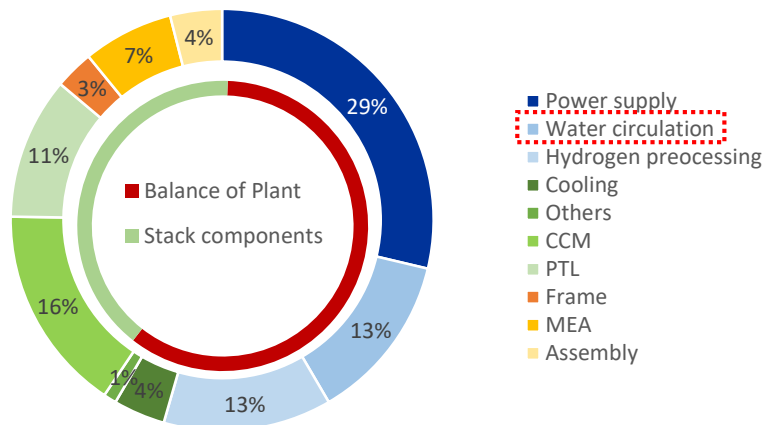
주: 2022.03.23 종가기준, 영풍정밀은 당사추정치

도표 5. PEM 수전해 설비 구성, 펌프가 주요 설비



자료: MDP

도표 6. 10MW 수전해 설비의 원가 구성, 물 순환 시스템 비중 13% 차지



자료: IRENA

영풍정밀(036560.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
자산총계	335.0	326.7	333.0	343.4	356.9
유동자산	88.1	93.9	100.7	111.2	118.0
현금성자산	53.9	55.6	65.8	73.3	75.1
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	232.2	238.9
투자자산	196.2	183.7	184.7	185.7	193.2
유형자산	47.5	46.1	44.9	44.0	43.3
기타	3.2	3.0	2.8	2.6	2.4
부채총계	50.6	45.3	45.4	47.8	52.2
유동부채	14.7	13.4	12.2	13.3	16.4
매입채무	7.9	7.3	6.0	7.0	10.0
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	287.7	295.7	304.7
자본지분	284.4	281.4	287.7	295.7	304.7
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	161.1	169.1	178.1
기타	127.6	115.4	115.4	115.4	115.4
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	284.4	281.4	287.7	295.7	304.7
총차입금	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
순차입금	(53.2)	(55.0)	(65.2)	(72.7)	(74.5)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업현금	17.5	8.0	18.3	15.8	17.6
당기순이익	12.6	13.3	11.8	13.5	15.3
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)	(1.9)
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	3.0
기타	(0.9)	(4.6)	0.0	0.1	0.1
투자현금	(10.8)	2.8	(3.8)	(4.1)	(10.9)
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)	(1.8)	(2.0)
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)	(5.5)	(6.3)
차입금증가	(0.4)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(3.9)	(4.7)	(5.5)	(5.5)	(6.3)
배당금지급	3.9	4.7	5.5	5.5	6.3
현금 증감	2.4	5.3	9.0	6.2	0.4
기초현금	17.0	19.4	24.7	33.6	39.8
기말현금	19.4	24.7	33.6	39.8	40.2
Gross Cash flow	14.4	15.2	16.1	17.8	19.6
Gross Investment	2.9	10.7	0.3	4.8	11.5
Free Cash Flow	11.5	4.5	15.7	13.0	8.1

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	75.0	90.8	78.7	92.0	101.2
증가율(%)	13.8	21.1	(13.3)	16.8	10.0
매출원가	52.9	68.3	57.5	67.9	74.5
매출총이익	22.1	22.6	21.3	24.1	26.7
판매 및 일반관리비	11.9	12.2	12.7	13.9	14.6
기타영업손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	10.1	10.3	8.5	10.2	12.1
증가율(%)	11.0	2.2	(17.4)	19.7	18.5
EBITDA	13.2	13.4	11.6	13.2	15.0
증가율(%)	11.8	1.8	(13.9)	13.9	13.9
영업외손익	5.8	7.0	7.0	7.1	7.5
이자수익	4.7	5.5	4.2	5.9	6.4
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	2.9	1.2	1.1
세전순이익	15.9	17.3	15.6	17.3	19.6
증가율(%)	12.7	8.7	(10.0)	11.2	13.2
법인세비용	3.3	4.0	3.8	3.8	4.3
당기순이익	12.6	13.3	11.8	13.5	15.3
증가율(%)	11.1	6.0	(11.8)	14.9	13.2
지배주주지분	12.6	13.3	11.8	13.5	15.3
증가율(%)	11.1	6.0	(11.8)	14.9	13.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	799	847	746	858	971
증가율(%)	11.1	6.0	(11.8)	14.9	13.2
수정EPS(원)	799	847	746	858	971
증가율(%)	11.1	6.0	(11.8)	14.9	13.2

주요투자지표

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	799	847	746	858	971
BPS	18,057	17,868	18,264	18,772	19,343
DPS	300	350	350	400	450
밸류에이션(배, %)					
PER	10.6	9.6	12.4	10.8	9.6
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.1	5.4	7.0	5.6	4.8
배당수익률	3.5	4.3	3.8	4.3	4.8
PCR	9.3	8.4	9.1	8.2	7.5
수익성(%)					
영업이익률	13.5	11.4	10.8	11.1	12.0
EBITDA이익률	17.6	14.8	14.7	14.3	14.8
순이익률	16.8	14.7	14.9	14.7	15.1
ROE	4.4	4.7	4.1	4.6	5.1
ROIC	15.1	13.5	10.3	13.1	15.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(18.7)	(19.5)	(22.7)	(24.6)	(24.4)
유동비율	601.2	698.1	824.0	837.4	720.9
이자보상배율	774.3	1,128.4	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3
매출채권회전율	4.6	5.9	4.8	5.8	5.3
재고자산회전율	3.9	4.5	4.1	4.7	4.9
매입채무회전율	8.4	11.9	11.9	14.2	11.9

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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)

