

영풍정밀(036560.KQ)

수주 증가세 지속, 실적 성장 본격화

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

2023.02.23

News Comment

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

현재주가: 13,390원(02/22)

시가총액: 210.9(십억원)

수주잔고 사상 최대치 기록, 실적 성장 시작

영풍정밀의 2022 년 수주액은 1,280 억원으로 전년대비 48% 증가하며 사상 최고치를 기록했다. 기존 고객사들인 화공 플랜트 업체들로부터 수주가 확대되었고, 관계사인 배터리 소재 업체(케이젬, 켄코)항 수주도 지속되고 있다. 국내 화학 플랜트 역사상 가장 큰 투자인 약 9 조원의 S-OIL 의 사힌 프로젝트가 설계를 끝내고 그해부터 공사에 진입한다. 따라서 2023 년 동사의 수주도 지난해와 같은 강세가 예상된다. 고려아연의 올해 설비투자도 3,619 억원으로 전년대비 57.5% 증가한다고 공시되었다. 고려아연은 배터리용 황산니켈, 전지박에 이어 전구체 사업도 본격화한다. 이에 필요한 펌프와 밸브 공급을 동사가 담당한다. 수주 증가 효과는 지난 4 분기부터 실적 성장으로 가시화된 바 있다. 2023 년 매출액과 영업이익은 각각 1,079 억원 148 억원으로 전년대비 21%, 24% 성장할 것으로 예상된다.

전기차, 수소산업이 추가 성장동력으로 작용할 것

동사의 주력 사업은 산업용 펌프와 밸브다. 다양한 전방산업에 공급되나 특히 화학 플랜트항 내산성 펌프는 독보적인 경쟁력을 보유하고 있다. 글로벌 최대 업체인 Flowserve 로부터 기술 이전을 받아서 시장에 진입했고, 2013 년부터 자체적인 브랜드로 공급하고 있다. 전기차 배터리와 관련된 소재 공장들에 펌프와 밸브를 공급하고 있고, 수소 생산과 이송 관련 인프라 건설에도 납품될 것으로 판단된다. 수소는 이송의 어려움 때문에 암모니아 형태로 생산되는 프로젝트들이 많다. 동사는 암모니아 플랜트에 납품 경험이 있다. 실제로 Flowserve 가 최근 가장 집중하는 부문이 수소 관련 사업이다. 고려아연을 비롯 국내 대기업들의 수소생산 프로젝트에 대한 대규모 투자가 예상되기 때문에, 동사도 자연스럽게 수소산업에 진입할 것이다.

비교업체들 대비 저평가 폭 커, 프리미엄 받기 충분한 펀더멘탈

산업용 펌프와 밸브는 진입장벽이 높다. 유체와 기체의 흐름을 조절하는 시스템은 설비 가동에 핵심이라서 검증 받지 못한 업체가 진입하기 힘들다. 동사도 글로벌 선두업체인 Flowserve 로부터 기술 이전을 받아 시장에 진출할 수 있었다. 특히 이익의 대부분을 차지하는 펌프 사업은 고마진 아이템이고, 원가의 평가 전가력도 확고하다. 지난 15 년간 10% 이상의 영업이익률을 기록하지 못한 해가 3 개년에 불과한 것이 이를 반증한다. 국내에 상장된 산업용 펌프 업체는 동사 밖에 없어 해외업체들과 비교하는 것이 타당하다. 해외업체들의 2023 년 예상실적 기준 평균 PER, PBR 은 각각 18.2 배, 2.9 배이다. 2023 년 동사의 예상실적기준 PER, PBR 은 11.4 배, 0.6 배로 과도하게 할인되어 있다. 투자자들은 동사의 시가총액보다 큰 고려아연, 영풍의 지분가치에만 관심을 집중해왔다, 하지만 이제 본업에 주목할 때이다. 목표주가 17,000 원을 유지한다.

발행주식수(천주)	15,750
52주 최고가(원)	17,700
최저가(원)	7,760
52주 일간 Beta	0.32
90일 일평균거래대금(억원)	83
외국인 지분율(%)	8.0
배당수익률(2022F, %)	3.4

주주구성(%)	
유종근 외 18인	52.1

(%)	1M	6M	12M
주가상승률	13.0	49.4	52.5

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	17,000	17,000	-
영업이익(22)	12.0	8.5	▲
영업이익(23)	14.8	10.9	▲

결산기(12월)	2021A	2022F	2023F
매출액(십억원)	78.7	89.1	107.9
영업이익(십억원)	8.5	12.0	14.8
세전계속사업손익(십억원)	15.6	19.5	23.6
당기순이익(십억원)	11.8	15.0	18.4
EPS(원)	746	952	1,170
증감률(%)	(11.8)	27.5	23.0
PER(배)	15.9	12.5	10.1
ROE(%)	3.9	4.6	5.4
PBR(배)	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	14.1	10.7	8.9

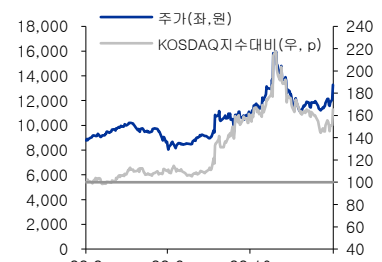
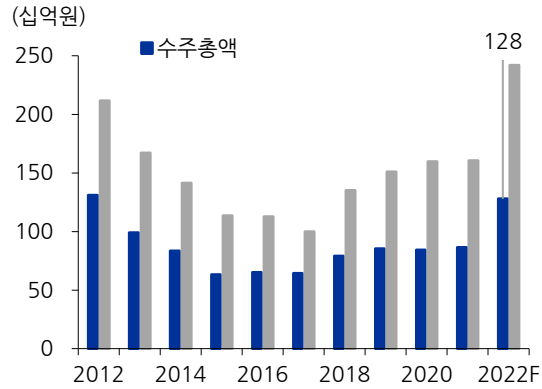
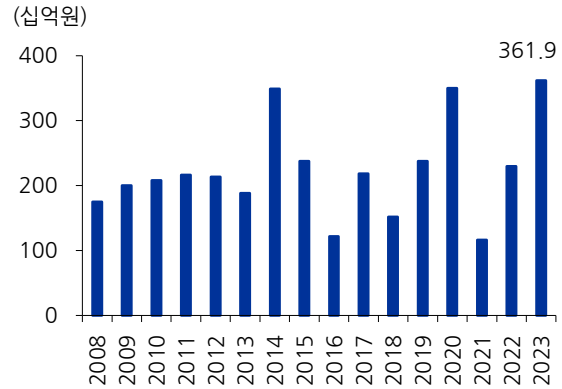


도표 1. 영풍정밀의 연도별 수주총액과 수주잔고



자료: 영풍정밀, 유진투자증권

도표 2. 고려아연의 공시된 CAPEX 전망치



자료: 고려아연, 유진투자증권

도표 3. 영풍정밀 연간 실적추정

(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022P	2023E	2024F	2025F
매출액	65.9	75.0	90.8	78.7	89.1	107.9	126.6	148.7
yoy(%)	0.1%	13.8%	21.1%	-13.3%	13.1%	21.1%	17.3%	17.5%
제품	54.4	64.9	74.7	67.2	77.6	94.6	111.6	132.1
상품/기타	11.5	10.1	16.2	11.6	12.7	13.3	15.0	16.6
매출비중								
제품	82.5%	86.5%	82.2%	85.3%	87.2%	87.7%	88.2%	88.8%
상품/기타	17.5%	13.5%	17.8%	14.7%	14.2%	12.3%	11.8%	11.2%
매출원가	46.2	52.9	68.3	57.5	63.0	77.3	90.8	106.6
매출원가율	70.1%	70.6%	75.2%	73.0%	70.8%	71.6%	71.7%	71.7%
판매비	10.6	11.9	12.2	12.7	14.0	15.8	17.9	19.9
판매비율	16.1%	15.9%	13.5%	16.2%	15.8%	14.6%	14.1%	13.4%
영업이익	9.1	10.1	10.3	8.5	12.0	14.8	17.9	22.2
yoy(%)	21.9%	11.0%	2.2%	-17.4%	40.3%	23.9%	20.8%	24.1%
영업이익률	13.8%	13.5%	11.4%	10.8%	13.4%	13.7%	14.1%	14.9%
영업외손익	5.0	5.8	7.0	7.0	7.5	8.8	9.1	9.4
세전이익	14.1	15.9	17.3	15.6	19.5	23.6	27.0	31.6
법인세비용	2.8	3.3	4.0	3.8	4.5	5.2	5.9	7.0
법인세율	19.8%	21.0%	22.9%	24.6%	23.1%	22.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	11.3	12.6	13.3	11.8	15.0	18.4	21.1	24.7

자료: 영풍정밀, 유진투자증권

도표 4. 주요제품, 펌프(API EPX(OH2))



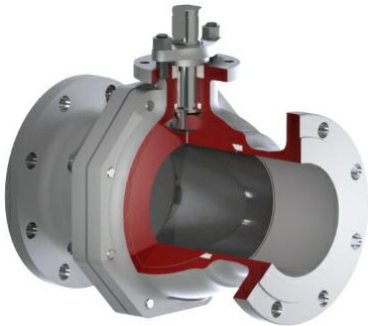
자료: 영풍정밀, 유진투자증권

도표 5. 주요제품, 펌프(API685 MagGuard)



자료: 영풍정밀, 유진투자증권

도표 6. 주요제품, 밸브(Pocketless-Floating)



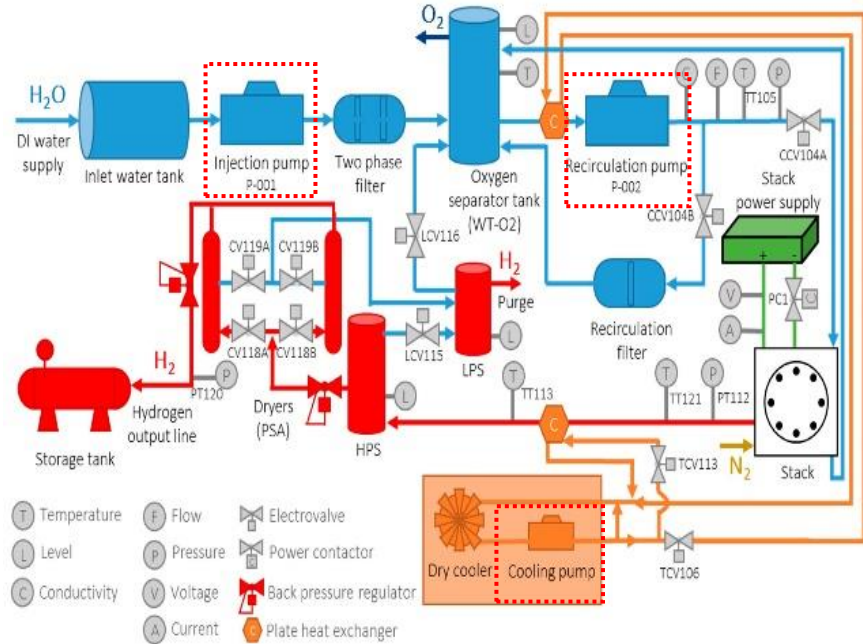
자료: 영풍정밀, 유진투자증권

도표 7. 주요제품, 밸브(API 608 - Floating)



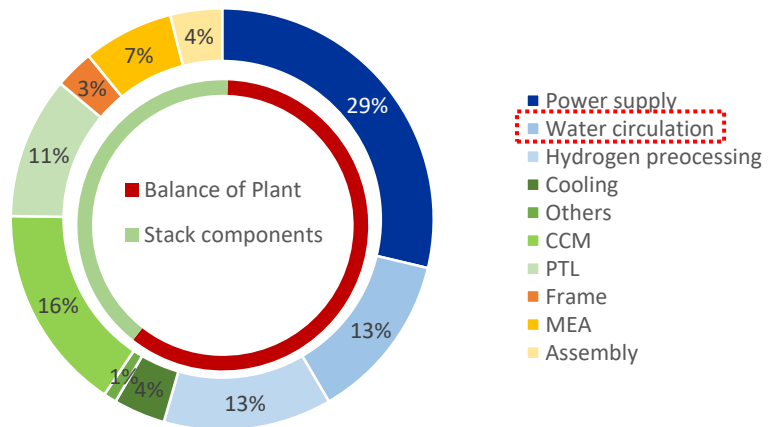
자료: 영풍정밀, 유진투자증권

도표 8. PEM 수전해 설비 구성, 펌프가 주요 설비



자료:MDPI

도표 9. 10MW 수전해 설비의 원가 구성, 물 순환 시스템 비중 13% 차지



자료:IRENA

도표 10. 영풍정밀, 해외 Peer 업체 평균 PER 18.2 배, 평균 PBR 2.9 대비 저평가(23년 예상실적 기준)

	영풍정밀	WEIR GROUP PLC/THE	KSB LTD	FLOWSERVE CORP	EBARA CORP
국가	SOUTH KOREA	BRITAIN	INDIA	UNITED STATES	JAPAN
2023-02-22(원, 달러)	13,390	22.4	22.6	35.9	41.1
통화	KRW	GBp	INR	USD	JPY
시가총액(백만달러, 십억원)	210.9	5,824.7	785.4	4,690.7	3,782.2
PER(배)					
FY21A	17.9	28.7	28.4	25.3	13.8
FY22F	14.1	20.0	37.7	35.4	8.6
FY23F	11.4	18.2	30.9	21.5	9.8
FY24F	10.0	16.4	26.8	16.8	9.2
PBR(배)					
FY21A	0.7	3.1	4.2	2.2	1.9
FY22F	0.6	3.1	5.3	2.6	1.4
FY23F	0.6	2.9	4.6	2.5	1.3
FY24F	0.6	2.7	-	2.2	1.2
매출액(백만달러, 십억원)					
FY21A	78.7	2,660.1	200.3	3,541.1	5,495.3
FY22F	89.1	2,785.5	218.8	3,583.8	5,210.7
FY23F	107.9	2,926.7	262.6	3,941.1	5,449.0
FY24F	126.6	3,078.6	298.9	4,127.0	5,636.0
영업이익(백만달러, 십억원)					
FY21A	8.5	362.0	22.4	254.5	559.1
FY22F	12.0	446.9	31.7	211.6	540.1
FY23F	14.8	473.5	40.2	337.3	587.1
FY24F	17.9	509.5	-	418.9	619.5
영업이익률(%)					
FY21A	10.8	13.6	11.2	7.2	10.2
FY22F	13.4	16.0	14.5	5.9	10.4
FY23F	13.7	16.2	15.3	8.6	10.8
FY24F	14.1	16.5	-	10.2	11.0
순이익(백만달러, 십억원)					
FY21A	11.8	355.6	20.2	125.9	397.3
FY22F	15.0	289.8	23.3	140.2	386.4
FY23F	18.4	309.2	29.0	220.4	390.5
FY24F	21.1	342.7	29.4	413.4	413.4
EV/EBITDA(배)					
FY21A	18,252.6	14.4	18.6	11.2	7.1
FY22F	14,144.2	12.8	26.7	18.6	4.6
FY23F	11,904.2	12.1	21.7	13.1	4.9
FY24F	10,157.0	11.2	18.7	11.1	4.6
ROE(%)					
FY21A	3.9	18.9	15.7	7.1	14.5
FY22F	4.6	16.2	16.1	7.2	15.0
FY23F	5.4	16.2	17.4	11.8	14.1
FY24F	5.9	16.4	17.7	14.0	13.6

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 2023.02.22 종가기준, 영풍정밀은 당사추정치, EBARA Corp의 2022년 수치는 결산완료된 수치

영풍정밀(036560.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022P	2023E	2024E
자산총계	326.7	378.7	387.4	408.1	429.3
유동자산	93.9	79.2	88.5	99.7	110.5
현금성자산	55.6	25.0	27.6	30.1	33.8
매출채권	17.8	18.2	23.0	27.0	30.0
재고자산	19.6	20.8	22.4	27.0	31.0
비유동자산	232.9	299.5	298.9	308.4	318.8
투자자산	183.7	251.8	252.4	262.6	273.3
유형자산	46.1	44.9	43.9	43.4	43.3
기타	3.0	2.8	2.6	2.4	2.2
부채총계	45.3	58.4	54.7	60.3	63.5
유동부채	13.4	16.8	11.3	15.2	16.6
매입채무	7.3	12.5	7.0	10.8	12.2
유동성이자부채	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
기타	5.8	3.9	3.9	4.0	4.0
비유동부채	31.9	41.7	43.3	45.1	46.9
비유동이자부채	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
기타	31.6	41.4	43.1	44.8	46.6
자본총계	281.4	320.2	332.7	347.8	365.8
지배지분	281.4	320.2	332.7	347.8	365.8
자본금	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9
자본잉여금	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
이익잉여금	154.9	161.1	170.6	182.7	196.7
기타	115.4	148.0	151.0	154.0	158.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	281.4	320.2	332.7	347.8	365.8
총차입금	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
순차입금	(55.0)	(24.3)	(27.0)	(29.4)	(33.2)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022P	2023E	2024E
영업현금	8.0	11.9	7.6	18.2	20.0
당기순이익	13.3	11.8	15.0	18.4	21.1
자산상각비	3.1	3.0	2.9	2.9	2.8
기타비현금성손익	(1.0)	9.8	1.7	1.7	1.8
운전자본증감	(9.0)	(12.6)	(12.0)	(4.9)	(5.7)
매출채권감소(증가)	(5.1)	(0.4)	(4.8)	(4.0)	(3.0)
재고자산감소(증가)	1.4	(1.2)	(1.6)	(4.6)	(4.0)
매입채무증가(감소)	(0.7)	5.2	(5.5)	3.8	1.4
기타	(4.6)	(16.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
투자현금	2.8	(50.4)	(2.9)	(12.9)	(13.7)
단기투자자산감소	4.5	19.2	(0.5)	(0.5)	(0.5)
장기투자증권감소	0.0	(77.5)	(0.1)	(9.7)	(10.1)
설비투자	(1.5)	(1.6)	(1.8)	(2.2)	(2.5)
유형자산처분	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무현금	(5.1)	27.1	(2.5)	(3.3)	(3.1)
차입금증가	(0.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가	(4.7)	27.1	(2.5)	(3.3)	(3.1)
배당금지급	4.7	5.5	5.5	6.3	7.1
현금 증감	5.3	(11.4)	2.2	2.0	3.2
기초현금	19.4	24.7	13.2	15.4	17.4
기말현금	24.7	13.2	15.4	17.4	20.6
Gross Cash flow	15.2	24.6	19.6	23.1	25.7
Gross Investment	10.7	82.3	14.4	17.3	18.9
Free Cash Flow	4.5	(57.7)	5.2	5.8	6.8

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022P	2023E	2024E
매출액	90.8	78.7	89.1	107.9	126.6
증가율(%)	21.1	(13.3)	13.1	21.1	17.3
매출원가	68.3	57.5	63.0	77.3	90.8
매출총이익	22.6	21.3	26.0	30.6	35.8
판매 및 일반관리비	12.2	12.7	14.0	15.8	17.9
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	10.3	8.5	12.0	14.8	17.9
증가율(%)	2.2	(17.4)	40.3	23.9	20.8
EBITDA	13.4	11.6	14.9	17.7	20.8
증가율(%)	1.8	(13.9)	29.0	18.8	17.2
영업외손익	7.0	7.0	7.5	8.8	9.1
이자수익	5.5	4.2	5.7	6.8	8.0
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	1.5	2.9	1.9	2.0	1.1
세전순이익	17.3	15.6	19.5	23.6	27.0
증가율(%)	8.7	(10.0)	25.2	21.2	14.3
법인세비용	4.0	3.8	4.5	5.2	5.9
당기순이익	13.3	11.8	15.0	18.4	21.1
증가율(%)	6.0	(11.8)	27.5	23.0	14.3
지배주주지분	13.3	11.8	15.0	18.4	21.1
증가율(%)	6.0	(11.8)	27.5	23.0	14.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	847	746	952	1,170	1,338
증가율(%)	6.0	(11.8)	27.5	23.0	14.3
수정EPS(원)	847	746	952	1,170	1,338
증가율(%)	6.0	(11.8)	27.5	23.0	14.3

주요투자지표

	2020A	2021A	2022P	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	847	746	952	1,170	1,338
BPS	17,868	20,333	21,124	22,085	23,227
DPS	350	350	400	450	500
밸류에이션(배, %)					
PER	9.6	17.9	14.1	11.4	10.0
PBR	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.4	18,252.6	14,144.2	11,904.2	10,157.0
배당수익률	4.3	2.6	3.0	3.4	3.7
PCR	8.4	8.6	10.8	9.1	8.2
수익성(%)					
영업이익률	11.4	10.8	13.4	13.7	14.1
EBITDA이익률	14.8	14.7	16.7	16.4	16.4
순이익률	14.7	14.9	16.8	17.1	16.6
ROE	4.7	3.9	4.6	5.4	5.9
ROIC	13.5	10.7	15.0	17.1	19.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(19.5)	(7.6)	(8.1)	(8.5)	(9.1)
유동비율	698.1	472.1	781.3	656.7	666.0
이자보상배율	1,128.4	1,052.3	-	-	-
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
매출채권회전율	5.9	4.4	4.3	4.3	4.4
재고자산회전율	4.5	3.9	4.1	4.4	4.4
매입채무회전율	11.9	8.0	9.1	12.1	11.0

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 제작용으로서 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	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)

