한국IR협의회
기업리서치센터
Stock Research Center

KOSDAQ
자본재

기업분석 2022.03.29

영풍정밀 (036560)

트리플(자산가치+전방 수요 성장+배당 메리트) 모멘텀 부각 예상

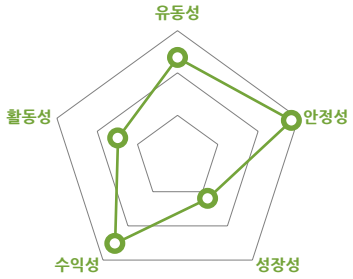
체크 포인트

- 영풍정밀은 세계 비철 제련분야 1위인 고려아연 계열사로서 정유/석유화학/금속제련/플랜트/태양광/반도체 공정용 펌프 및 밸브를 제조 판매하는 업체. 그룹사 판매비중은 25%, 외부 판매비중은 75%, 최대 수요처는 석유화학업종으로 50% 이상 차지
- 고려아연과 영풍의 지분가치 2,300억원, 현금성자산 126억원으로 현시총(1,496억원)대비 현저한 저평가 국면으로 자산가치주로서의 매력뿐만 아니라 국제유가 상승과 코로나19 이후 경기회복세, 그룹사의 4차산업 신성장투자 수혜로 성장 모멘텀 추가
- 그룹사의 시장 우호적인 배당정책으로 최근 배당성향 45%, 시가배당률 평균 4%에 육박하며 배당 메리트도 보유

주가 및 주요 이벤트

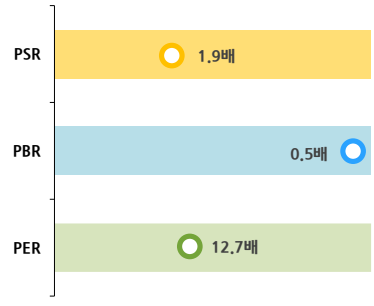


재무지표



주: 2020년 기준, Fnguide WICS 분류 상 자본재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2020년 기준, PBR은 2021년 3Q 기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 자본재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

영풍정밀 (036560)

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

KOSDAQ
자본재

고려아연 계열 국내 1위 산업용 펌프 및 밸브업체

영풍정밀은 1983년 설립되어 美 Flowserve 기술제휴로 고려아연그룹에 펌프와 밸브를 공급해오다 1996년 이후로는 자체 건설한 주물공장으로부터 소재부터 제품까지 일관화 생산공정을 구축하였으며 현재는 그룹사 매출비중 25%, 석유화학/정유/플랜트/반도체 등 기타 외부매출비중이 75%를 차지

전방 수요산업 및 그룹사 성장 모멘텀 부각

코로나19 이후 글로벌 경기 회복에 따른 수요 증가 및 러시아의 우크라이나 침공에 따른 서방의 러시아 제재로 국제유가가 급등한 가운데 전방 수요산업 성장 모멘텀 부각.
동사 수요비중의 50% 이상을 차지하는 석유화학/정유사들이 2023년까지 설비투자를 지속할 전망인데다 국내 EPC업체들의 해외 플랜트수주도 2019년 이후 증가 추세.
현재 매출비중 25%를 차지하는 그룹사向 수요도 고려아연그룹의 트로이카 드라이브(신재생/2차전지 소재/그린수소 등) 발표로 신수요 창출의 새로운 기회가 될 전망

자산가치 부각 및 배당 메리트 보유

글로벌 인플레이션과 금속가격 급등으로 동사가 보유한 고려아연(1.56% 지분) 및 영풍(4.39% 보유)의 지분가치가 2,300억원에 육박했으며 기말 현금성자산을 126억원 보유하여 관계사 투자지분과 현금성자산이 現시총대비 1.6배 상회하는 수준. 그룹사의 우호적 배당정책 유지로 배당성향 45%, 시가배당률 4% 내외로 美 연준의 금리인상 우려 및 원자재가격 상승에 따른 인플레이션 우려로부터 동사는 안전한 투자처로 판단

Forecast earnings & Valuation

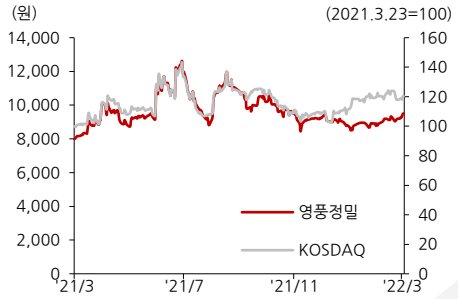
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액(억원)	908	787	969	1,066	1,141
YoY(%)	21.1	-13.3	23.1	10.0	7.0
영업이익(억원)	103	85	112	126	137
OP 마진(%)	11.4	10.8	11.6	11.8	12.0
지배주주순이익(억원)	133	118	142	152	160
EPS(원)	847	746	904	968	1,014
YoY(%)	6.0	-11.8	21.1	7.1	4.8
PER(배)	9.6	12.1	10.5	9.8	9.4
PSR(배)	1.4	1.8	1.5	1.4	1.3
EV/EBIDA(배)	5.4	8.9	7.7	7.0	6.7
PBR(배)	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	4.7	3.9	4.4	4.6	4.7
배당수익률(%)	4.3	3.9	4.2	4.2	4.7

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (3/25)	9,500원
52주 최고가	12,600원
52주 최저가	8,100원
KOSDAQ (3/25)	934.69p
자본금	79억원
시가총액	1,496억원
액면가	500원
발행주식수	16백만주
일평균 거래량 (60일)	4만주
일평균 거래액 (60일)	3억원
외국인지분율	5.65%
주요주주	유중근 외 18인 51.07%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.9	-10.8	17.3
상대주가	-0.2	-1.0	19.8

▶ **참고 1)** 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율,' 유동성지표는 '당좌비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

영풍그룹 계열사로 산업용 펌프 및 밸브, 주물사업 영위

영풍정밀은 세계 최대 비철금속 제련그룹인 영풍그룹 고려아연의 계열사로 1983년 설립되어 산업용 펌프 및 밸브를 제조, 판매하는 회사이다. 코스닥시장에는 1999년 상장되었다. 영풍그룹 산하 영풍, 고려아연, SMC(고려아연 호주 자회사) 등의 안정적 Captive Market를 확보하고 있는데다 펌프, 밸브 뿐만 아니라 소재를 생산하는 주물공장까지 일관생산체제를 갖추고 있는 국내 유일 업체이다.

영풍그룹사向 Captive비중 25%, 외부 매출비중은 석화/정유업종 70%, EPC 건설사로 30% 판매

주요 판로로는 그룹 계열사 외에도 국내외 대형 정유/석유화학/EPC업체까지 포함하는 안정적인 판로를 구축하고 있다. 국내시장의 안정적 시장점유율과 기술력, 주문생산방식을 통한 수익창출력으로 전방산업경기의 등락에 무관하게 1999년 상장 이후 지난해까지 연속 흑자를 이어오고 있다. 2021년 기준 Captive Market(그룹사向) 판매비중은 24%로 최근 5개년 평균 25% 내외를 유지하고 있으며 그룹사 이외 외부 매출비중이 75% 수준이다. 그룹사 이외 산업별 최대 매출처는 석유화학, 정유 등 국내 주요 NCC업체이며, 매출 비중의 70%를 차지하고 국내외 플랜트사업을 영위하는 EPC업체로도 30% 판매된다. 동사의 대주주는 영풍과 고려아연의 특수관계인으로 51.1%를 보유하고 있다.

그룹사 신규투자 및 국내 NCC 신증설투자, 수소경제로의 전환時 동사의 수혜 전망

동사는 고려아연그룹 계열사들(고려아연, SMC, 캠코, 케이잼 등)이 본업인 금속제련 뿐만 아니라 최근에는 황산니켈, 동박 등 2차전지 소재산업까지 판로가 확대되고 있으며 국제유가 상승에 따른 석유화학업체들의 공격적 NCC 설비증설 및 정유업체들의 수익사업다각화를 위한 하공정 NCC 신규 진출로 동사의 수혜가 예상된다. 중장기적으로는 글로벌 친환경으로의 패러다임 전환으로 수소경제로의 전환이 예상되면서 국내 시장에서 산업용 펌프와 밸브 부문 기술경쟁력과 노하우을 확보하고 있는 동사의 수혜가 기대된다.

제품별 매출비중은 펌프 65%, 밸브 30%, 주물 5% 수준

동사의 사업부문은 기존에는 펌프사업부, 밸브사업부, 주조사업부 등으로 세분화되어 있었으나 2014년부터는 유체기계사업부로 통합되었다. 사업영역은 부식과 마모가 심한 석유화학공장 공정에 사용되는 산업용 펌프와 유체/기체/분체의 이송배관에 사용되는 밸브, 그리고 동사의 펌프와 밸브 생산에 필요한 소재를 공급하는 주물공장까지 일관생산체제를 구축하고 있는 국내 유일한 업체이다. 각 제품별 매출비중은 펌프가 65%, 밸브 30%, 주물 5% 수준이다.

1986년 미국 Flowserve社 제휴로 펌프생산에 착수, 1996년부터 자체 주물공장 소재 조달로 전공정 국산화에 성공

동사의 펌프사업 부문은 1986년부터 글로벌 메이저 업체인 미국의 Flowserve社와 기술제휴로 제품을 생산하기 시작했으며 1996년부터는 자체 설립한 주물공장을 기반으로 펌프에 사용되는 소재부터 가공, 조립, 테스트 등 전공정을 국산화하였다. 주력 생산품은 석유화학 프로세스용 ASME(ANSI, 미국표준협회) 규격 펌프이며 판매비중이 50% 이상으로 절대적이다. 주력인 ASME 펌프는 중화학공업의 Main Process펌프로서 내구성, 내마모성, 내부식성 등의 고효율 재질이 적용되어야 하고 재질은 STS강종이 사용되어 일반 물펌프에 비해 가격이 월등히 높다. 반면 정유업종에서 주로 쓰이는 API 규격 펌프는 국내 경쟁사(효성굿스프링스, 동양화공 등)에 비해 상대적으로 진출이 늦어 현재로서는 판매 비중이 10% 내외로 낮다.
국내 산업계는 동사가 펌프를 국산화한 이래 해외 수입제품을 대체하기 시작하여 1988년경 시작된 국내 석유화학설비 투자 확대에 이어 2000년대 들어 이라크전쟁 발발 이후 국제유가 상승에 따른 국내외 정유, 석유화학, EPC업체들의 해외 플랜트 투자 확대로 펌프 수요가 확대되었다.

펌프는 주문생산으로 대량생산이 불가능하고 국제규격 인증으로 진입장벽이 매우 높은 편

펌프는 고객사의 요구조건에 따라 생산되는 주문생산제품으로 대량생산이 불가능한 것이 시장 특성이다. API, ASME 프로세스용 펌프시장은 국제규격 인증에 필요한 높은 기술력과 신뢰성이 요구되고, 과거 납품 이력 등이 중요하며 신규 개발품 사용에 매우 보수적이며 기존 제품을 유지하는 경향이 커서 진입장벽이 매우 높다. 동사는 1996년부터 펌프생산 전공정을 국산화하면서 그동안 기술을 제공한 미국 Flowserve社에 OEM방식으로 역수출까지 할 수준으로 기술이 발전했다.

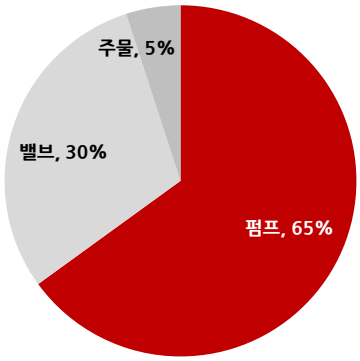
밸브사업은 1992년부터 수입, 1996년 자체 Ball Valve 개발

동사의 밸브사업은 1992년 하반기부터 미국 Flowserve社의 제품을 수입판매한 이래 1996년 자체품목으로 Ball Valve를 신규로 제작하여 판매를 개시하였다. 밸브는 유체, 기체, 분체를 이송하는 프로세스 플랜트에서 소요되는 배관자재의 일부로서 최초 공장 건설에 소요되는 건설용 밸브와 유지보수용 밸브시장으로 구분되고 신규공장 건설여부에 따라 시장규모가 등락하는 특성이 있다. 밸브시장은 펌프에 비해 영세한 다수의 중소업체들이 난립한 진입장벽이 낮은 시장으로 장기간 유가하락으로 인한 세계적 플랜트 건설경기 침체 영향으로 수요가 감소해 영세업체들이 도산하고 우량업체 위주로 시장이 재편되고 있는 상황이다.
동사는 2014년 안산 반월공단에 밸브공장을 확장하였고 울산, 여수산단에 이어 2015년 충남 당진에 퀵서비스센터를 설립하면서 국내 모든 석유화학 NCC단지에 영업 및 AS망을 구축했다.

1996년 주물사업에 착수하면서 소재 국산화 성공, 2016년 공장 확장이전으로 경쟁력 강화

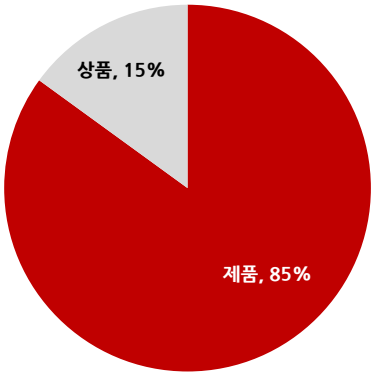
동사의 주물사업은 1996년 미국 Flowserve社의 기술제휴로 펌프, 밸브 부품인 탄소강, STS강 생산을 시작해 국제표준에 맞는 기술력을 확보하였다. 동사는 기존에 해외에서 수입하던 소재를 대체함으로써 펌프와 밸브 사업부문의 경쟁력이 대폭 향상되었으며 국내에서 유일하게 주물을 통한 소재생산에서 펌프, 밸브 제품 생산까지 전공정을 구축하고 있는 업체이다. 또한 오랜 기술력을 토대로 원자력, 해수, 담수, API외 화학플랜트용 펌프의 소재 주물품을 일본의 메이저 펌프업체(Ebara, Mitsubishi, 도리시마펌프 등)에 공급하고 있다. 동사는 2016년 11월 시화공단 MTV단지로 확장 이전함으로써 이후 원가경쟁력이 대폭 개선되면서 외형이 성장하고 영업이익률이 안정적인 두자리대를 지속할 수 있는 토대를 구축하였다.

제품별 매출비중



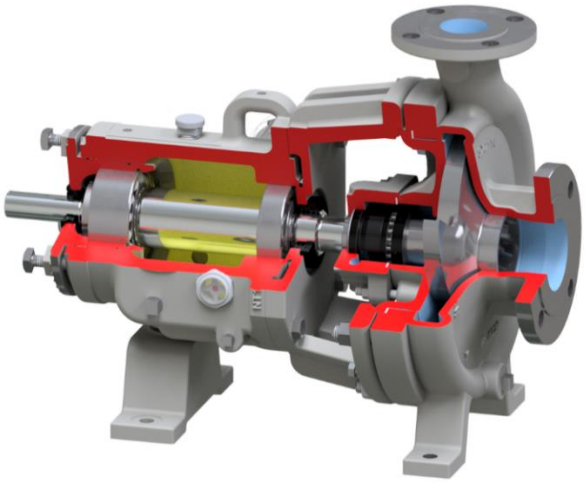
자료: 영풍정밀, 한국IR협의회 기업리서치센터

제품 및 상품비중



자료: 영풍정밀, 한국IR협의회 기업리서치센터

영풍정밀 펌프(Chemical Process Pump, ASME)



자료: 영풍정밀, 한국IR협의회 기업리서치센터

영풍정밀 On-Off Auto Ball Valve



자료: 영풍정밀, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

국내 NCC 에틸렌 생산규모는 2023년말까지 58% 급증, 펌프 및 밸브 수요 증가 전망

동사의 최대 수요처인 정유 및 석유화학업계가 나프타 분해설비(NCC) 증설에 공격적으로 나서고 있다. 석화업체들은 증설을 통한 규모의 경제성, 정유사들은 수익다각화 차원에서 하공정 투자를 확대하고 있다. 신증설 투자가 완료되면 국내 에틸렌 규모는 2020년 896만톤에서 2023년말까지 1,415만톤으로 58% 급증할 전망이다. 이에 따라 2014년 이후 침체되었던 동사의 펌프 및 밸브 수요도 증가할 것으로 기대된다.

석화업계 NCC 증설규모는 2023년말까지 250만톤 증가

업종별로 보면 석화업계는 2019년부터 투자한 여천NCC가 2021년 상반기 증설을 완료하고 에틸렌 생산능력이 기존 195만톤에서 230만톤으로 35만톤 증가했으며, 한화토탈은 2021년 5월 15만톤 증설을 완료하고 생산능력이 153만톤으로 확대되었다. LG화학은 2021년 6월 여수공장에 90만톤규모 대규모 증설을 완료하고 기존 250만톤에서 340만톤으로 생산능력이 36% 증가하였다. 국내 2위 롯데케미칼은 2023년말까지 인도네시아에 100만톤 규모의 NCC공장을 신규 건설할 계획이며, 대한유화도 2023년말까지 울산 온산공장을 기존 80만톤에서 90만톤으로 증설할 계획이다. 2020년 이후 투자가 완료되는 2023년말까지 석화업계의 에틸렌 생산규모는 기존 896만톤에서 1,146만톤으로 250만톤(+28%) 증가하게 될 전망이다.

정유업계는 하공정 NCC 투자로 2023년까지 310만톤 신규 진입

석화업계보다 정유업체들의 NCC 투자규모가 더 클 전망이다. 주요 정유업체들은 그동안 원유를 정제 후 생산되는 나프타(납사)를 석화업체에 판매해왔으나 수익성 다변화 차원에서 하공정인 NCC사업에까지 신규로 진입해 나프타를 통해 에틸렌 등 석유제품을 직접 생산하겠다는 계획이다. 업체별로 보면 GS칼텍스가 2.6조원을 투자해 연산 75만톤의 올레핀 생산시설(MFC)을 2021년 7월 완공한데 이어 2022년 3월까지 현대오일뱅크는 2.7조원을 투자해 연산 85만톤의 대산 HPC 투자를 완료할 계획이다. 2023년말까지 S-Oil은 5조원을 투자해 온산공장에 연산 150만톤의 올레핀 하공정 투자를 진행 중이다. 정유3사의 NCC 신규 진입규모는 총 310만톤으로 석화업체들의 증설규모를 상회하는 수준이다.

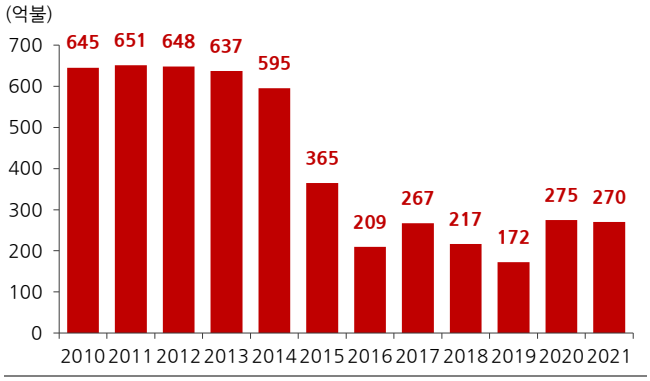
코로나19 이후 경기 회복 및 국제유가 상승으로 EPC 해외수주도 증가세

국내 EPC 건설사의 해외 플랜트 수주도 2019년을 바닥으로 코로나19 이후 경제 정상화 및 국제유가 상승으로 증가세이다. 한국플랜트산업협회 자료에 따르면 국내 플랜트 수주액은 지난 2010~2013년까지 연간 600억불대 수주를 기록했으나 2014년부터 국제 유가 하락으로 감소하기 시작해 2019년 172억불까지 감소하며 저점을 기록 후 2020~2021년 2년간은 270억불대로 증가하였다. 특히 EPC업체 중에서 동사의 최대 고객사인 삼성엔지니어링은 2021년 기준 수주잔고가 16.4억원으로 전년에 이어 2012년 이후 최대치 수준이다. 동사의 EPC 매출비중은 그룹사 Captive 판매를 제외한 외부 매출의 약 30% 내외로 추정된다.

그룹사의 2차전지, 그린수소, 신재생에너지 투자 확대는 신규 수요 창출의 기회

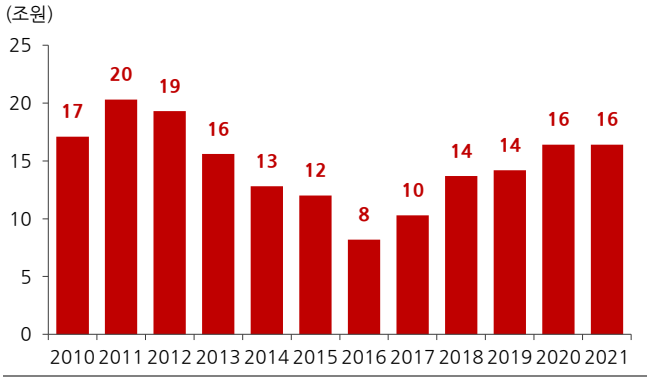
동사 매출비중의 25%인 그룹사向 판매도 기존 금속제련에서 최근에는 2차전지, 그린수소, 신재생에너지 중심으로 사업영역을 확대하고 있어 동사에게는 신규 수요창출의 기회가 될 전망이다. 동사의 최대 Captive 수요처인 고려아연은 올해초 친환경 성장동력으로 1)신재생에너지 및 그린수소, 2)리사이클을 통한 자원순환, 3)2차전지 소재산업 등 트로이카 드라이브(Troika Drive) 미래경영 전략을 발표했다. 고려아연은 지난 2017년 전기차 2차전지 양극재용 황산니켈을 생산하는 캠코를 설립하여 초기 생산능력이 1만톤대에서 현재 8만톤으로 증가하였으며 전기차 핵심소재인 동박을 생산하는 자회사 케이잼을 2020년 설립하고 1,500억원을 투자해 2022년 10월까지 연산 1.3만톤 공장을 본격 가동할 계획이다. 1기 투자가 완료되면 추가 증설에도 나설 계획이다. 고려아연은 LG화학과 양극재 원료인 전구체 생산법인을 추진중으로 알려졌고 LG화학은 양극재 생산능력을 2021년말 8만톤에서 2026년까지 26만톤으로 확대할 계획이다. 고려아연은 LG화학과의 제휴로 황산니켈(캠코) 및 전해동박(케이잼) → 전구체(고려아연-LG화학 합자회사) → 양극재로 이어지는 2차전지 수직계열화 체제가 완성될 전망이다. 2021년 동사의 그룹사 매출액은 192억원이며 주목할 점은 동박사업에 진출한 케이잼向 매출이 40억원으로 그룹사 매출의 21%를 차지했다는 점이다. 케이잼은 황산니켈을 생산하는 캠코가 초기 1만톤에서 현재 8만톤으로 증가한 것처럼 유사하게 성장할 전망이다.

국내 EPC 해외 플랜트 수주 추이



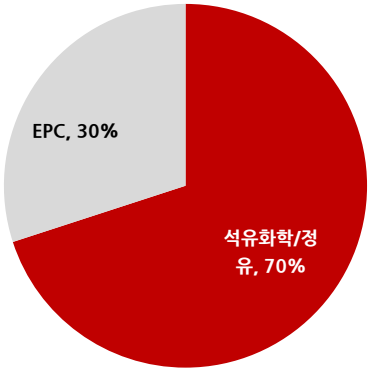
자료: 한국플랜트산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

삼성엔지니어링 수주잔고 추이



자료: 삼성엔지니어링, 한국IR협의회 기업리서치센터

외부매출 수요처 비중(그룹사 매출 제외)



자료: 영풍정밀, 한국IR협의회 기업리서치센터

고려아연 트로이카 드라이브 성장 엔진



자료: 영풍정밀, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 NCC 설비투자 현황

(단위: 만톤, 억원)

	증설 전	신규투자	증설 후	투자완료 기간	투자비	사업 내용
석유화학						
LG화학	250	90	340	2021년6월	26,000	여수/대산 NCC 증설
여천NCC	195	35	230	2021년2월	9,000	여수 No.2 NCC공장 증설
한화토탈	138	15	153	2021년5월	5,300	대산공장 증설
롯데케미칼	233	100	333	2023년완공예정	7,740	인니 NCC 공장 건설
대한유화	80	10	90	2023년말까지	1,600	울산 온산공장 증설
정유업체						
GS칼텍스	-	75	75	2021년7월	26,000	올레핀 생산시설(MFC) 투자
현대오일뱅크	-	85	85	2022년3월	27,000	대산 HPC 투자
S-Oil	-	150	150	2023년말까지	50,000	온산공장 올레핀 하공정 투자

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

최대 수요처인 정유/석유화학 NCC 설비증설 수혜 전망

2020년 이후 2023년까지 동사 최대 수요처인 국내 NCC 설비능력 58% 증가 전망

정유 및 석유화학업계의 나프타 분해설비(NCC) 신증설 투자가 지속되고 있다. 투자가 완료되면 국내 에틸렌 규모는 2020년 896만톤에서 2023년말까지 1,415만톤으로 58% 급증할 전망이다. 2020년 이후 투자가 완료되는 2023년말까지 석유화학업계의 에틸렌 생산규모는 기존 896만톤에서 1,146만톤으로 250만톤(+28%) 증가하고 정유업계는 GS칼텍스 연산 75만톤(2021년 7월 완료), 현대오일뱅크 85만톤(올해 상반기), S-Oil 연산 150만톤(2023년말까지) 등 정유3사의 NCC 투자 규모는 총 310만톤으로 석화업체들의 증설량을 상회하는 수준이다. 이에 따라 2014년 이후 침체된 동사의 펌프/밸브 수요도 증가할 전망이다.

국제유가 강세로 국내 EPC업체 해외 플랜트 수요도 회복세

Post 코로나 경기회복 및 유가 상승으로 EPC업체 해외 플랜트 수요 증가세

국내 EPC 건설사의 해외 플랜트 수주도 2019년을 바닥으로 코로나19 이후 경제 정상화 및 국제유가 상승으로 증가세이다. 한국플랜트산업협회에 따르면 국내 플랜트 수주는 지난 2010~2013년까지 연간 600억불대를 기록했으나 2014년부터 국제유가 하락으로 감소해 2019년 172억불까지 감소하며 저점 기록 후 2020~2021년 2년간 270억불대로 증가하였다. 특히 EPC업체 중 동사의 최대 고객사인 삼성엔지니어링은 2021년 수주잔고가 16.4억원으로 2012년 이후 최대치이다. 동사의 EPC 매출비중은 그룹사 Captive 판매를 제외한 외부 매출의 약 30% 내외로 추정된다.

고려아연그룹 '트로이카 드라이브'는 신규 수요 창출 기회

고려아연그룹의 신재생/그린수소, 리싸이클링을 통한 자원순환, 2차전지 소재산업 진출은 동사에게 신수요 창출 기회

동사의 그룹사 중 최대 수요업체인 고려아연은 올해초 친환경 성장동력으로 1)신재생에너지 및 그린수소, 2)리사이클을 통한 자원순환, 3)2차전지 소재산업 등 트로이카 드라이브 경영전략을 발표했다.
고려아연은 지난 2017년 전기차 2차전지 양극재용 황산니켈을 생산하는 켐코를 설립했고, 2020년에는 전기차 핵심소재인 전해동박을 생산하는 케이잼을 설립하고 LG화학과는 양극재 원료인 전구체 생산법인을 추진중으로 알려졌다. 고려아연은 LG화학과의 제휴로 황산니켈(켐코, LG화학 지분 10% 보유) 및 전해동박(케이잼) → 전구체(고려아연-LG화학) → 양극재로 이어지는 2차전지 수직계열화 체제를 완성할 전망이다. 그룹 계열사의 4차 미래산업 진출은 동사에게는 펌프 및 밸브 신규 수요 창출의 기회이다.

2022년 매출액 23.1%, 영업이익 31.8% 증가 전망

그룹사향 매출 16.2% 증가, 석유화학/정유/EPC 등 외부매출액 25.4% 증가 전망

2021년 수주총액이 865억원으로 전년대비 2.6% 증가, 2013년 이후 8개년 최대치를 경신했다. 통상 수주로부터 매출로 반영되는 시기가 6개월(2개분기)이며 지난 해 하반기 수주금액(406억원)이 2022년 상반기 매출로 인식되면서 상반기에만 전년동기대비 매출 증가율이 25% 증가할 전망이다. 2022년 연간 매출액은 969억원으로 23.1% 증가하고 영업이익은 112억원으로 31.8% 증가할 전망이다. 수요처별로는 그룹사向 매출액이 223억원으로 16.2% 증가하고 석유화학/정유/EPC 등 외부매출액이 746억원으로 25.4% 증가하면서 전체 매출성장을 견인할 전망이다.

배당매력 부각

배당성향 45%, 시가배당률 4% 전후로 돋보이는 배당 매력

2021년 동사의 주당 배당금은 350원으로 배당성향은 역대 최대치 수준인 46.6%로 상승하였고 시가배당률은 전년도 4.2%에 이어 3.8%로 소폭 하락하기는 했으나 여전히 배당매력이 돋보이는 수치이다. 2022년 실적 개선으로 주당 배당금은 400원으로 상승할 것으로 전망되며 배당성향은 44.3%로 전망한다.

실적 추이 및 전망

2021년 그룹사 및 외부 판매 동반 감소로 외형 및 이익 역성장 기록

2021년 매출액은 787억원으로 전년대비 13.3% 감소하고 영업이익은 85억원으로 17.5% 감소하였다. 고려아연 등 그룹사向 매출액이 192억원으로 전년대비 36억원 감소했고 석유화학/정유/EPC/반도체 등 외부 매출액은 595억원으로 85억원 감소하였다. 코로나19 지속에 따른 국가별 봉쇄 조치와 장기간 침체된 국제유가 약세 영향으로 석유화학/정유 및 EPC업체들의 해외 플랜트 수요가 감소한 영향이 컸다. 다만 분기별로 보면 외부 매출액은 1Q21 84억원을 저점으로 2Q21 139억원 → 3Q21 159억원 → 4Q21 214억원으로 3분기 연속 증가세를 기록했다. 이는 주요국들이 코로나19 이후 백신 보급 영향으로 지역 봉쇄를 점차 완화한데다 수요 증가와 공급난 심화로 국제유가가 배럴당 1Q21 $58 → 2Q21 $66 → 3Q21 $71 → 4Q21 $77로 지속적인 상승세를 보이면서 펌프 및 밸브 수요가 증가한 것으로 추정된다.
영업외수지에서는 71억원이 증가하였는데 고려아연과 영풍의 배당금 수익이 52억원, 이자수익 및 환율관련 금융수익이 19억원을 기록했다.

2021년 수주액 865억원으로 최근 8개년 최대치 기록

2021년 수주총액은 865억원으로 전년대비 2.6% 증가하여 2013년 이후 최근 8개년 최대치를 경신했다. 코로나19 이후 각국의 봉쇄 완화 및 원유, 석유화학제품 등 수요 증가로 국제유가가 하반기로 갈수록 강세가 이어지면서 수주 증가세를 보였으며 특히 2Q21에는 수주금액이 267억원을 기록해 4Q13 이후 30개분기 최대치를 기록했다. 수요처별로는 그룹사向 수주의 경우 최대매출처인 고려아연의 주요 설비투자 프로젝트가 마무리되면서 수주 공백기를 보인 것으로 추정되며 수주 증가분 대부분은 석유화학/정유/EPC업체들에서 늘어난 것으로 추정된다.

실적 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	659	750	908	787	969	1,066
제품매출	544	649	747	672	824	906
상품매출	115	101	162	116	145	160
제품비중(%)	82.5	86.5	82.2	85.3	85.0	85.0
상품비중(%)	17.5	13.5	17.8	14.7	15.0	15.0
그룹사 매출	162	196	228	192	223	235
그룹사 매출 비중(%)	24.6	26.1	25.1	24.4	23.0	22.0
외부매출액	497	554	680	595	746	831
외부매출 비중(%)	75.4	73.9	74.9	75.6	77.0	78.0
영업이익	91	101	103	85	112	126
영업이익률(%)	13.8	13.5	11.3	10.8	11.6	11.8
배당수익	38	41	49	52	63	63
세전이익	141	159	173	156	183	197
세전이익률(%)	21.4	21.2	19.1	19.8	18.8	18.5
당기순이익	113	126	133	118	142	152
순이익률(%)	17.1	16.8	14.6	15.0	14.7	14.3
YoY %						
매출액	0.0	13.8	21.1	-13.3	23.1	10.0
그룹사 매출	-17.8	21.0	16.3	-15.9	16.2	5.2
외부 매출	7.6	11.5	22.7	-12.5	25.4	11.4
영업이익	21.3	11.0	2.0	-17.5	31.8	12.5
배당수익	13.9	7.8	21.8	5.3	21.2	0.0
세전이익	20.7	12.7	8.7	-10.0	17.1	7.8
당기순이익	22.8	11.5	5.6	-11.3	20.6	7.1

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

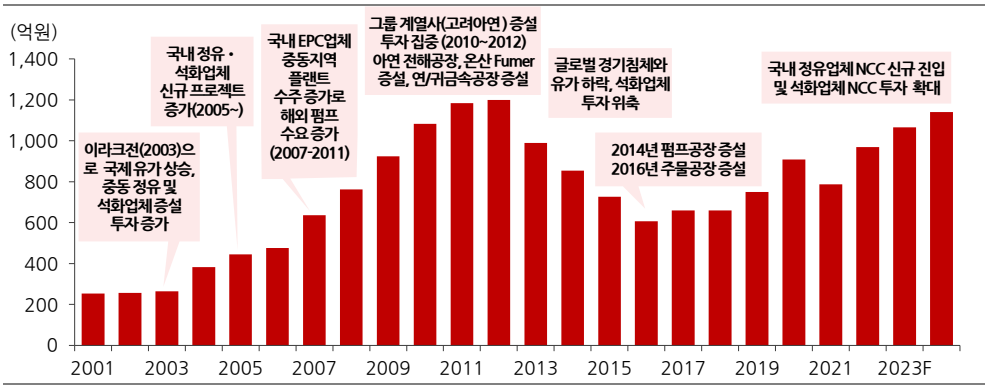
2022년 매출액 +23.1%
영업이익 +31.8% 증가 전망

2022년 동사의 매출액은 969억원으로 23.1% 증가하고 영업이익은 112억원으로 31.8% 늘어날 전망이다. 수주가 매출로 반영되는 시기가 통상 6개월(2개분기)이며 지난 해 하반기 수주금액(406억원)이 2022년 상반기 매출로 인식될 것으로 전망되어 상반기에만 전년동기대비 매출액 증가율이 25% 증가할 것으로 전망되며 2월 러시아의 우크라이나 침공으로 국제유가가 배럴당 $100대 이상으로 급등하면서 올해 상반기 수주도 이전 수준을 대폭 상회할 것으로 전망되기 때문이다. 특히 석유화학 및 정유업종의 공격적인 NCC 신증설 투자가 2023년까지 지속되는데다 유가 상승으로 그동안 침체되었던 해외 플랜트 수요도 증가세를 보이고 있다.
또한 수요비중이 크지는 않지만 삼성전자, SK하이닉스 등 반도체 업종의 증설투자도 지속되면서 전방산업 대부분이 설비투자 확장 국면으로 동사의 펌프/밸브 수요를 견인할 것으로 전망된다.
수요처별로는 2022년 그룹사向 매출액은 223억원으로 16.2% 증가하고 석유화학/정유/EPC 등 외부매출액이 746억원으로 25.4% 증가하면서 전체 매출성장을 견인할 전망이다.

2022년 배당금 수익
63억원으로
21.2% 증가 전망,
고려아연의
배당정책 수혜 지속

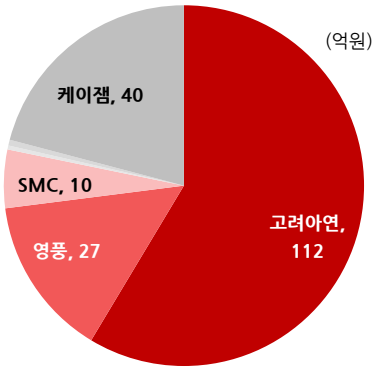
영업외수지에서 주목할 점은 인플레이션에 따른 금속가격 급등 및 원화 약세에 따른 환율상승 수혜로 지분투자 관계기업인 고려아연의 실적이 사상 최대치를 지속 경신하고 영풍도 꾸준한 배당정책을 유지하면서 2022년 고려아연과 영풍의 배당수익이 63억원으로 21.2% 증가할 전망이다. 고려아연은 배당정책으로 최소 30% 이상 배당성향을 유지하겠다고 발표했으나 최근 3년간 실제 배당성향은 46%에 달하고 2022~2023년 FnGuide 기준 시장 컨센서스 EPS가 45,000원 수준으로 최근 배당성향을 유지할 경우 주당 배당금은 최소한 2021년 주당 배당금인 20,000원을 상회할 전망이다. 동사는 고려아연 지분을 1.56%, 영풍 지분은 4.39% 보유하고 있다.

영풍정밀 중장기 매출액 추이 및 전망



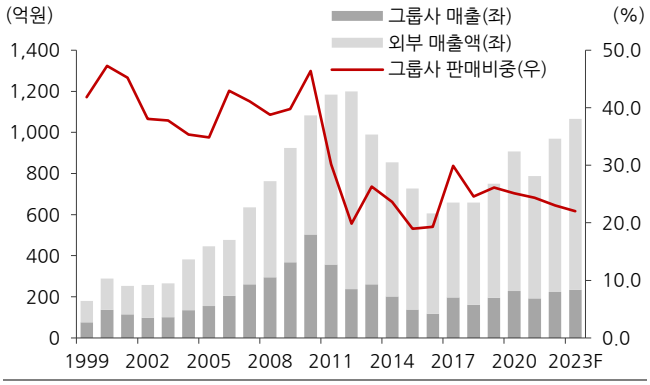
자료: 영풍정밀, 한국IR협의회 기업리서치센터

영풍정밀 그룹사 매출액(2021)



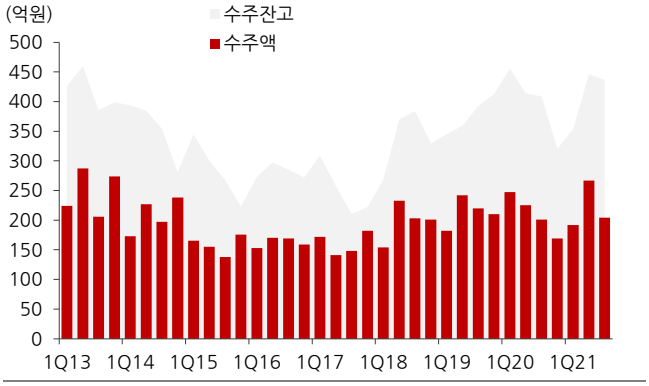
자료: 영풍정밀, 한국IR협의회 기업리서치센터

수요처별 매출 비중



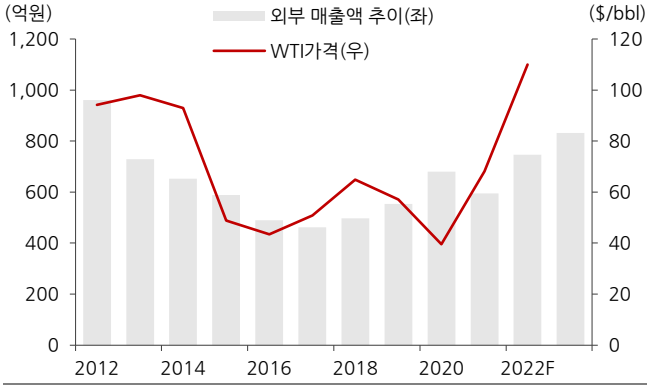
자료: 영풍정밀, 한국IR협의회 기업리서치센터

수주금액 & 수주잔고 추이



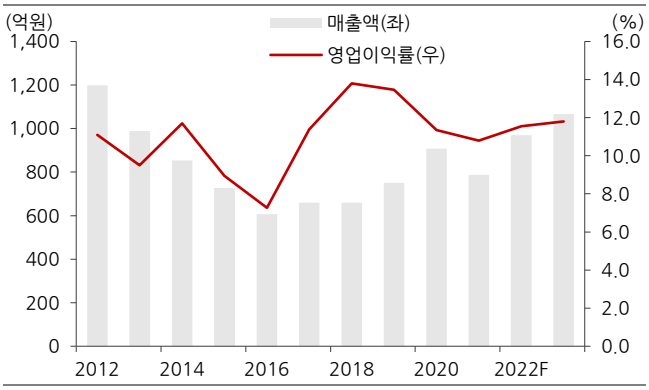
자료: 영풍정밀, 한국IR협의회 기업리서치센터

WTI vs. 외부 매출액(그룹사外) 비교



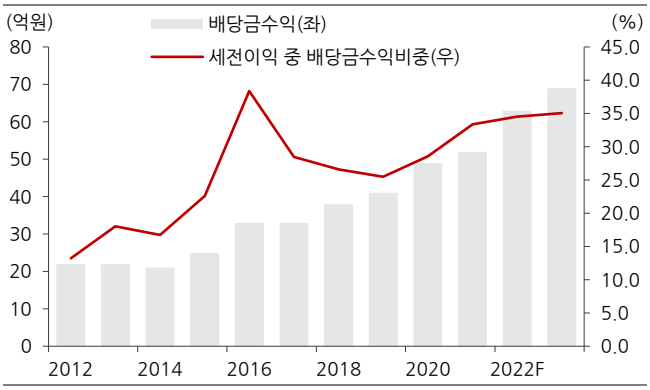
자료: 영풍정밀, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액 & 영업이익률 추이 및 전망



자료: 영풍정밀, 한국IR협의회 기업리서치센터

영풍정밀 배당금수익



자료: 영풍정밀, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

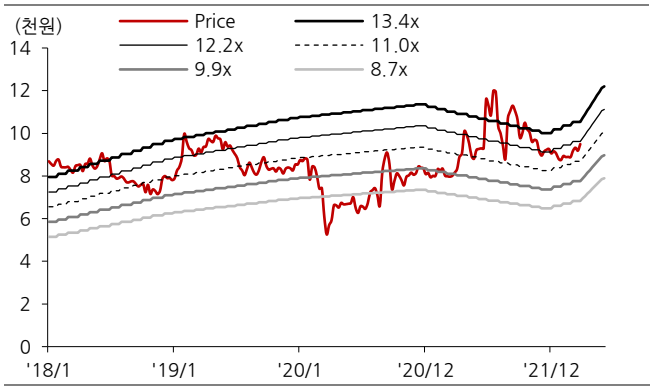
2022년 예상실적대비 PER 기준 과거 5개년 평균 대비 11% 저평가 수준이나 PBR 대비로는 과거 평균 수준 관계회사 지분가치는 현시총대비 1.5배 수준

현주가는 2022년 예상 실적대비 PER 10.5배, PBR 0.46배 수준이다. 과거 5개년 평균 PER은 11.8배, PBR은 0.45배로 PER 기준으로는 11% 저평가 수준이나 PBR기준으로는 과거 평균 수준으로 밸류에이션 매력도가 커 보이지 않을 수 있다. 하지만 동사의 자산의 54%를 차지하는 고려아연과 영풍의 지분가치가 현시점(3/25일 기준) 2,297억원에 달해 전년 말 대비 12.9%(263억원) 증가한데다 현금성자산(126억원)까지 감안할 경우 현재 시가총액(1,496억원)은 현저한 저평가 수준이다. 세계 최고의 제련기술력과 수익성으로 글로벌 비철시장을 선도하고 있는 고려아연 및 영풍의 지분가치는 현재보다 미래가치가 더욱 증가할 것으로 당리서치센터는 전망하고 있는데다 광물자원의 수급 불안 및 인플레이션 지속으로 고려아연의 경우 국내 최대 인플레 수혜주로 판단되기 때문에 지분가치의 할인은 적정하지 않다는 판단이다.

최대수요처인 석화/정유업종의 NCC 설비투자 확대 및 고려아연 그룹의 미래산업 투자 확대는 외형 성장의 기회

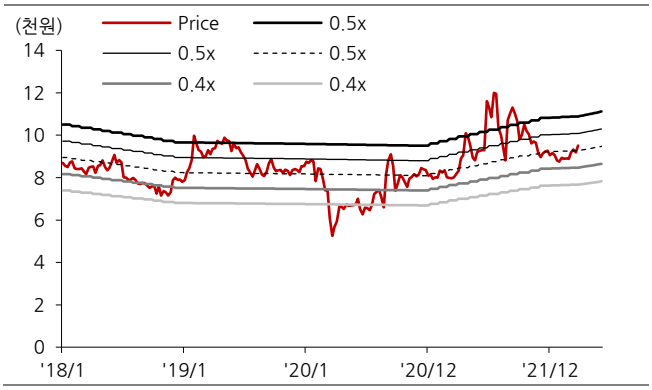
주목할 포인트는 동사의 최대 수요처인 석유화학 및 정유사들이 공격적으로 NCC 투자에 나서면서 2020년 이후 2023년말까지 NCC 설비능력이 58%나 급증할 것으로 전망되면서 과거 10년래 연간 매출액 1,000억원 미만에서 정체되었던 외형 성장의 모멘텀도 기대된다는 점이다.
고려아연 그룹이 2차전지 및 그린수소, 신재생에너지 등 '트로이카 드라이브'로 4차 미래사업에 투자를 확대할 것으로 보이는 점도 동사에게는 Captive 시장에서 신규 수요 창출의 기회가 될 전망이다.
시장 수요만 성장한다면 동사의 펌프 및 밸브 공급능력은 현재 매출액대비 2~3배까지 가능한 수준이다.

PER Band Chart



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR Band Chart



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

관계회사 보유지분가치

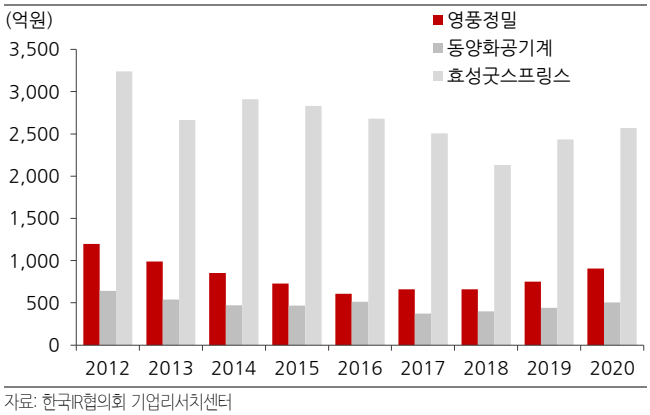
		2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	3/25일
고려아연주가	천원	469	475	493	433	425	402	511	592
발행주식수	만주	1,887	1,887	1,887	1,887	1,887	1,887	1,887	1,887
시가총액	조원	8.9	9.0	9.3	8.2	8.0	7.6	9.6	11.2
보유지분율	%	1.56	1.56	1.56	1.56	1.56	1.56	1.56	1.56
지분가치(A)	억원	1,381	1,398	1,451	1,275	1,251	1,183	1,504	1,743
영풍주가	천원	1,097	1,064	1,074	745	645	538	655	686
발행주식수	천주	1,842	1,842	1,842	1,842	1,842	1,842	1,842	1,842
시가총액	억원	2.0	2.0	2.0	1.4	1.2	1.0	1.2	1.3
보유지분율	%	4.39	4.39	4.39	4.39	4.39	4.39	4.39	4.39
지분가치(B)	억원	887	860	868	602	522	435	530	555
지분가치합산(A+B)	억원	2,268	2,259	2,320	1,877	1,773	1,618	2,034	2,297
영풍정밀 시가총액	억원								1,496

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

동사는 그룹사 Captive 매출 및 국내 유일 소재부터 제품까지 일관화 공정에 따른 원가경쟁력으로 동종사대비 높은 수익성

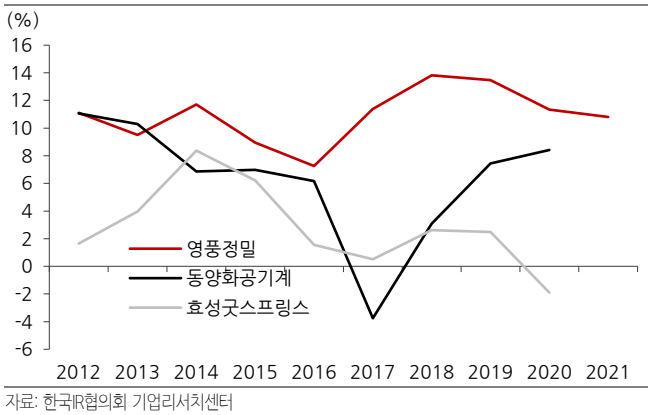
국내 펌프시장에서 동사의 경쟁사로는 비상장사인 효성굿스프링스와 동양화공기계가 있다.
두회사는 동사(1983년 설립)에 비해 설립연도가 각각 1984년, 1989년으로 늦지만 API펌프 분야에 강자이며 동양화공기계는 2000년도에 국내 최초로 API 펌프를 상업생산해 동사보다 10년이상 API부분에서는 시장진입이 빨랐다. 2020년 기준 외형을 비교해보면 효성굿스프링스가 2,570억원으로 동사에 비해 매출 규모가 큰 반면 동양화공기계는 506억으로 동사에 비해 50-60% 수준 작다.
영업이익률을 비교해보면 영풍정밀은 수년간 평균 두자리대의 안정적인 이익률이 지속되고 있는 반면 동양화공기계는 평균 7~8% 수준으로 동사보다 낮은 이익률을 기록했으며 효성굿스프링스의 경우에는 영업이익률이 최근 수년간 1~2% 수준으로 동사에 비해 현저히 낮은 수준이다. 동종사들이 API시장에서 강점을 가지고 있는 반면 영풍정밀은 ASME 펌프를 기반으로 최근에는 API 부문으로도 사업영역을 확장하고 있으나 석유화학용 ASME부문에 비해 API 펌프비중은 현재까지는 전체 판매의 10%로 낮은 편이다.
동사의 연속 무적자 실적 기록 및 견조한 영업이익률의 비결은 그룹사向 Captive Market이 지속적인 성장세를 보이고 있는데다 국내에서 유일하게 원소재를 직접 생산하는 주물공장에서 펌프, 밸브 제작까지 일관화된 공정을 갖춰 원가경쟁력이 크기 때문이다.

국내 펌프업체 매출액 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 펌프업체 영업이익률 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

해외 동종사대비로는 현저한 밸류에이션 저평가 국면

글로벌 메이저 펌프 및 밸브 동종사를 보면 대부분 다국적 기업으로 수조원대의 매출 규모를 보이고 있으며 영업이익률은 동사가 두자리대로 상위 수준이다. 설립초기부터 동사에 기술을 제휴한 미국의 Flowserve에 비해 동사의 영업이익률이 높다는 점은 주목할 만하다. 밸류에이션 지표를 보면 동사의 경우 글로벌 Peer대비 가장 낮은 PER 수준이며 순자산가치대비 주가 수준인 PBR 지표로는 비교할 수 없을 정도로 저평가 된 수준이다.

Global Peer Valuation (단위: 십억불, 십억엔, 십억CHF, 십억원, %, 배)

업체	국적	시가총액	매출액	영업이익	영업이익률	PER	PBR	EV/EBITDA
Flowserve	미국	4.5	3.5	0.3	7.1	18.3	2.4	18.1
ITT Inc	미국	6.9	2.8	0.4	15.4	16.4	2.9	11.4
Ebara	일본	605.2	574.6	53.2	9.3	11.6	1.8	7.4
Sulzer	스위스	2.7	3.2	0.2	7.3	11.2	1.9	6.4
Xylem Inc.	미국	15.8	5.2	0.6	11.4	31.6	4.7	19.5
Shlumberger	프랑스	5.3	2.3	0.3	12.2	23.6	4.1	12.9
영풍정밀	한국	146.3	96.9	11.2	11.6	10.5	0.5	7.7

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

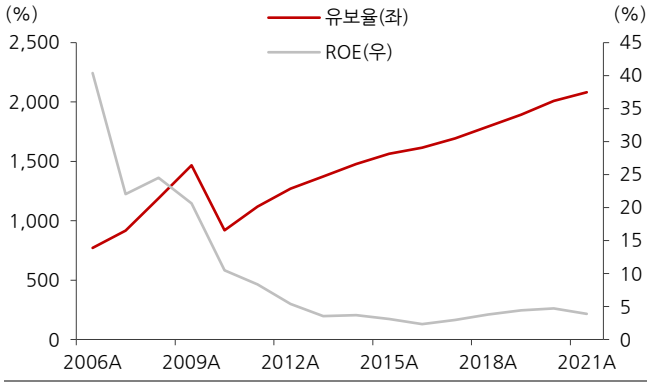
주가는 절대저평가 국면이나 낮은 ROE는 주가 상승 제한

국내 산업용 펌프 및 밸브시장의 독보적 기술력과 과거 10개년 평균 두자리대(11%) 영업이익률, 우량한 재무구조(부채비율 18%, 유보율 2,075%), 고려아연과 영풍의 관계사 투자자산가치만해도 2,300억원에 달하는 절대 저평가 주식임에도 불구하고 주가 상승을 제한하는 최대 리스크는 낮은 ROE 수준이다.
영업에서 두자리대 이익률을 꾸준히 기록하고 있고 영업외수지에서도 고려아연과 영풍의 배당금 수입만으로도 연간 50~60억원대에 달해 영업이익 수치보다 세전이익 및 당기순이익이 크지만 2016년 이후 대규모 CAPEX 투자가 부재한 상황에서 유보율이 지속적으로 높아지고 있어 ROE 개선이 제한적이다.
ROE가 높아지기 위해서는 본업에서 외형을 늘리거나 업황 호조로 마진이 확대되어 이익은 최대로 늘리고 벌어들인 이익에서 새로운 투자처에 CAPEX 투자를 하거나 배당금 지급을 늘려 순자산(자본총계) 규모를 줄여야 하는데 동사는 이익은 지속적으로 발생되고 있으나 이익의 규모가 ROE를 높일 만큼 증가하고 있지 않은데다 2016년 이후 신규 투자 없이 유보율이 높아지면서 ROE가 3~4%대에서 장기간 정체되고 있는 것이다. 그나마 동사가 최근 5개년 평균 배당성향을 40%대 높은 수준으로 유지하고 있는 점은 긍정적이나 여전히 ROE를 개선하기에는 미흡한 상황으로 보인다.

나프타가격 급등에 따른 석유화학 NCC 가동률 저하 및 투자 위축 가능성은 우려 요인

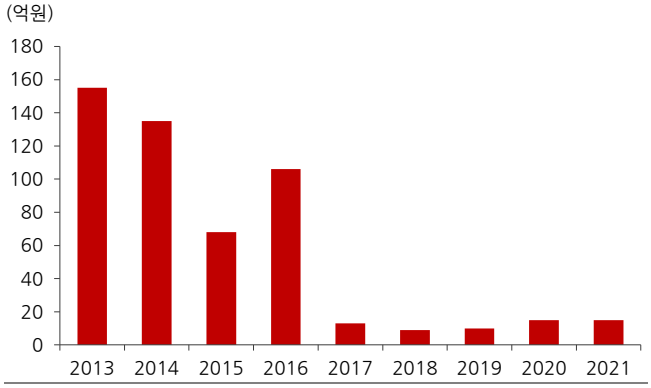
러시아의 우크라이나 침공으로 국제유가가 급등하면서 NCC업체들의 소재인 나프타 선물가격도 3월 들어 톤당 $1,000선을 돌파하며 2012년 이후 10년만에 최고치를 경신하였다. 나프타가격이 오르면 정유업체는 수익성이 높아지겠지만 석유화학 NCC업체들은 원가부담이 커진다. 나프타가격 급등으로 현재 대부분의 아시아 NCC업체들의 적자가 우려되는 상황인 가운데 중국 및 국내에서 공격적으로 NCC 설비를 증설하면서 공급과잉 우려까지 겹쳐 석유화학업체들의 NCC 가동률이 저하되거나 투자가 위축될 경우 동사에게는 수요측면에서 리스크 요인이다. 석유화학업종은 동사에게는 절반 이상의 수요처이기 때문이다.

영풍정밀 ROE vs. 유보율



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

영풍정밀 CAPEX 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	**908**	**787**	**969**	**1,066**	**1,141**
증가율(%)	21.1	-13.3	23.1	10.0	7.0
매출원가	**683**	**575**	**717**	**789**	**844**
매출원가율(%)	75.2	73.1	74.0	74.0	74.0
매출총이익	**226**	**213**	**252**	**277**	**297**
매출이익률(%)	24.8	27.0	26.0	26.0	26.0
판매관리비	**122**	**127**	**140**	**151**	**160**
판관비율(%)	13.4	16.1	14.4	14.2	14.0
EBITDA	**134**	**116**	**142**	**156**	**165**
EBITDA 이익률(%)	14.8	14.8	14.6	14.6	14.5
증가율(%)	1.8	-13.2	21.8	10.1	5.8
영업이익	**103**	**85**	**112**	**126**	**137**
영업이익률(%)	11.4	10.8	11.6	11.8	12.0
증가율(%)	2.2	-17.4	31.2	12.7	8.3
영업외손익	**70**	**70**	**71**	**71**	**71**
금융수익	69	70	70	70	70
금융비용	14	1	1	1	1
기타영업외손익	15	2	2	2	2
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**173**	**156**	**183**	**197**	**207**
증가율(%)	8.7	-10.0	17.1	7.8	5.3
법인세비용	40	38	40	44	47
계속사업이익	133	118	142	152	160
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**133**	**118**	**142**	**152**	**160**
당기순이익률(%)	14.7	14.9	14.7	14.3	14.0
증가율(%)	6.0	-11.8	21.1	7.1	4.8
지배주주지분 순이익	133	118	142	152	160

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	**939**	**786**	**856**	**886**	**899**
현금성자산	247	126	143	142	118
단기투자자산	310	268	271	276	284
매출채권	152	160	184	202	216
재고자산	196	208	229	233	245
기타유동자산	34	24	30	33	35
비유동자산	**2,329**	**2,997**	**3,136**	**3,262**	**3,392**
유형자산	461	449	421	393	366
무형자산	30	30	28	27	25
투자자산	1,811	2,511	2,679	2,835	2,994
기타비유동자산	27	7	8	7	7
자산총계	**3,267**	**3,783**	**3,991**	**4,148**	**4,291**
유동부채	**134**	**168**	**201**	**217**	**233**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	55	95	117	128	137
기타유동부채	79	73	84	89	96
비유동부채	**319**	**417**	**512**	**563**	**602**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	319	417	512	563	602
부채총계	**453**	**585**	**713**	**780**	**835**
지배주주지분	1,549	1,607	1,687	1,776	1,865
자본금	79	79	79	79	79
자본잉여금	32	32	32	32	32
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	1,154	1,480	1,480	1,480	1,480
이익잉여금	1,549	1,607	1,687	1,776	1,865
자본총계	**2,814**	**3,198**	**3,278**	**3,367**	**3,456**

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	**80**	**187**	**235**	**217**	**200**
당기순이익	133	118	142	152	160
유형자산 상각비	28	29	28	28	27
무형자산 상각비	2	2	2	2	2
외환손익	10	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-90	36	69	41	18
기타	-3	2	-6	-6	-7
투자활동으로인한현금흐름	**28**	**-249**	**-165**	**-155**	**-162**
투자자산의 감소(증가)	97	-232	-168	-156	-159
유형자산의 감소	19	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-15	-15	0	0	0
기타	-73	-4	3	1	-3
재무활동으로인한현금흐름	**-51**	**-59**	**-54**	**-63**	**-63**
차입금의 증가(감소)	0	0	1	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-47	-55	-55	-63	-63
기타	-4	-4	0	0	0
기타현금흐름	**-3**	**1**	**1**	**1**	**1**
현금의증가(감소)	**53**	**-120**	**17**	**-1**	**-24**
기초현금	194	247	126	143	142
기말현금	247	126	143	142	118

주요투자지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
P/E(배)	9.6	12.1	10.5	9.8	9.4
P/B(배)	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
P/S(배)	1.4	1.8	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	5.4	8.9	7.7	7.0	6.7
배당수익률(%)	4.3	3.9	4.2	4.2	4.7
EPS(원)	847	746	904	968	1,014
BPS(원)	17,868	20,308	20,812	21,380	21,944
SPS(원)	5,768	5,000	6,152	6,768	7,244
DPS(원)	350	350	400	400	450
수익성(%)					
ROE	4.7	3.9	4.4	4.6	4.7
ROA	4.0	3.3	3.7	3.7	3.8
ROIC	6.2	22.3	26.0	21.6	21.6
안정성(%)					
유동비율	698.1	467.9	425.3	407.6	386.4
부채비율	16.1	18.3	21.8	23.2	24.2
순차입금비율	-19.5	-12.1	-12.4	-12.2	-11.4
이자보상배율	1,128.4	1,052.2	1,272.0	1,309.4	1,346.3
활동성(%)					
총자산회전율	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
매출채권회전율	6.8	5.0	5.6	5.5	5.5
재고자산회전율	4.5	3.9	4.4	4.6	4.8

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.