



Valuation Call

BUY(Maintain)

목표주가: 800,000원
주가(3/17): 603,000원
시가총액: 11,108억원

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형
02) 3787-5023
leejh@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Change. Includes KOSPI (3/17) at 3,047.50pt and 52-week range from 648,000 to 384,000.

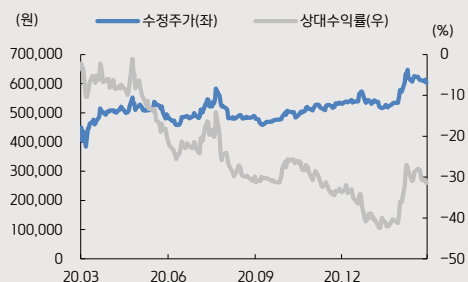
Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수 (1,842 천주) and 장세준 외 9인 (60.8%).

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2018, 2019, 2020E, 2021E. Includes 매출액 (2,971), 영업이익 (-109), and 순이익 (46).

Price Trend



영풍 (000670)

실적 및 자산가치 업데이트



2020년 실적은 1) 석포제련소 토지정화/복구 관련해 일회성 충당부채 설정, 2) 인터플렉스, 코리아씨키트 등 IT 자회사 실적 부진, 3) 인터플렉스/시그네틱스 지분 매각 시 발생한 일회성 처분손실 등으로 예상보다 부진했습니다.

>>> 2020년 실적은 일회성 비용으로 예상보다 부진

2020년 연결기준 실적은 매출액 3.2조원(+3%YoY), 영업이익 467억원(-45%YoY), 지배주주순이익 1,326억원(-43%YoY)으로 매출액은 키움증권 추정치에 부합했지만 영업이익과 지배주주순이익은 예상보다 부진했다.

>>> 자산가치 대비로는 현저하게 저평가 상태

영풍은 4Q20말 별도기준 3,462억원의 순현금을 보유하고 있다. 또한 현재 고려아연의 시가총액은 약 7.8조원으로 영풍이 보유한 지분가치(지분율 27.5%)는 2.1조원 수준이며 코리아씨키트(지분율 40.2%)의 지분가치도 1,340억원 수준이다.

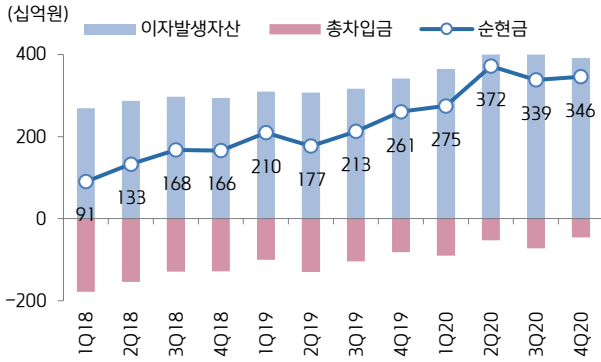
한편, 4Q20말 기준 영풍이 보유한 종로 영풍문고빌딩의 장부가는 약 4,000억원(토지 3,200억원, 건물 및 부속설비 800억원), 논현동 영풍빌딩 및 옆건물의 장부가는 750억원(토지 640억원, 건물 및 부속설비 110억원)으로 이들 건물의 장부가 합은 총 4,750억원에 이른다.

>>> 석포제련소는 2분기에도 조업을 이어갈 전망

행정처분명령서상 4/1~5/30로 예정되었던 석포제련소 조업정지는 회사가 제기한 '조업정지처분 취소' 소송의 진행 및 그에 따른 집행정지 신청을 대규 지방법원이 인용하면서 향후 조업정지 처분 취소소송 선고가 나올 때까지 회사는 석포제련소의 조업을 연장할 수 있게 되었다.

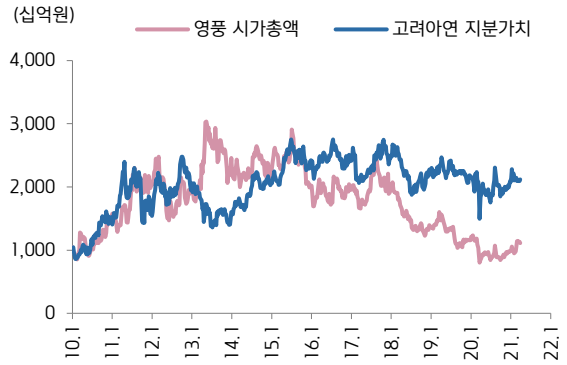
보수적인 관점에서 석포제련소의 가치를 제외하고 보유중인 순현금과 고려아연 등 자회사의 가치 할인율을 기존 60%에서 50%로 낮춰 목표주가를 800,000원으로 기존대비 14% 상향하고 투자의견 BUY를 유지한다.

영풍 순현금 추이



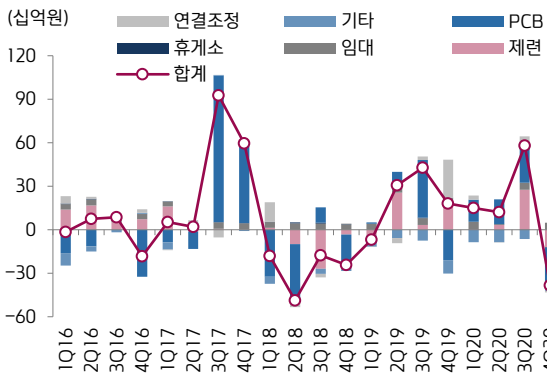
자료: Fn가이드, 영풍, 키움증권

영풍 시가총액과 고려아연 지분가치



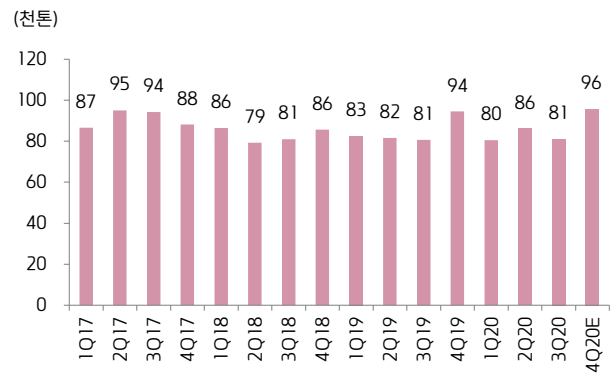
주: 지분가치는 고려아연의 시가총액에 영풍의 지분율을 곱한 수치
자료: Fn가이드, 키움증권

영풍 분기별 사업부별 영업이익



자료: 영풍, 키움증권

영풍 분기별 아연 판매량



자료: 영풍, 키움증권

영풍 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
매출액	698.6	772.4	923.0	690.2	734.8	713.9	869.6	865.0
별도	324.0	348.6	325.0	350.3	294.7	273.9	320.3	344.6
별도 외	350.6	312.8	471.8	454.4	440.2	440.0	549.4	520.5
영업이익	-7.0	30.5	42.8	18.1	15.0	12.2	58.0	-38.4
별도	-2.4	27.8	5.3	19.2	2.8	1.3	29.5	-10.1
별도 외	-4.6	2.7	37.4	-1.1	12.1	10.9	28.5	-28.3
영업이익률	-1.0	4.0	4.6	2.6	2.0	1.7	6.7	-4.4
별도	-0.7	8.0	1.6	5.5	1.0	0.5	9.2	-2.9
별도 외	-1.3	0.9	7.9	-0.2	2.8	2.5	5.2	-5.4
세전이익	35.0	82.1	91.3	39.4	69.6	43.8	83.6	-43.1
지분법손익	43.2	52.4	45.3	39.8	40.0	33.4	47.3	44.9
순이익	29.7	63.3	85.3	29.1	49.8	30.4	48.1	-43.0
지배순이익	38.8	64.8	79.6	49.8	53.2	40.8	41.6	-2.9
아연판매량(천톤)	82.5	81.6	80.6	94.4	80.5	86.2	81.0	95.7
아연가격(USD)	2,629	2,846	2,440	2,399	2,251	1,921	2,197	2,521
원달러환율	1,125	1,166	1,193	1,176	1,194	1,221	1,189	1,118

자료: 영풍, 키움증권

영풍 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,654.1	3,724.9	2,971.4	3,084.1	3,183.4	3,866.9	3,877.8
별도	1,154.7	1,458.4	1,381.9	1,348.0	1,233.4	1,358.7	1,369.6
별도 외	1,499.4	2,266.5	1,589.6	1,736.2	1,950.1	2,508.3	2,508.3
영업이익	-4.2	159.4	-108.9	84.4	46.7	122.2	136.1
별도	52.5	24.9	-30.0	50.0	23.5	38.9	48.2
별도 외	-56.7	134.5	-79.0	34.4	23.2	83.2	87.8
영업이익률	-0.2	4.3	-3.7	2.7	1.5	3.2	3.5
별도	4.5	1.7	-2.2	3.7	1.9	2.9	3.5
별도 외	-3.8	5.9	-5.0	2.0	1.2	3.3	3.5
세전이익	171.5	334.6	247.8	357.9	153.8	292.9	299.2
지분법손익	170.9	183.2	180.6	198.7	165.6	162.0	162.0
순이익	127.4	272.3	207.4	286.3	85.3	234.3	239.4
지배순이익	162.4	244.6	233.0	300.7	132.6	267.1	270.5
지배주주 EPS(원)	88,137	132,786	60,108	126,504	72,005	138,934	145,004
지배주주 BPS(원)	1,478,326	1,610,072	1,651,007	1,767,872	1,831,684	1,962,426	2,099,237
지배주주 ROE(%)	6.1	8.6	3.7	7.4	4.0	7.3	7.1
아연가격(USD)	2,002	2,851	2,972	2,579	3,183.4	3,866.9	3,877.8
아연판매량(천톤)	365.3	363.8	332.3	339.2	1,233.4	1,358.7	1,369.6
원달러환율	1,161	1,130	1,100	1,165	1,950.1	2,508.3	2,508.3

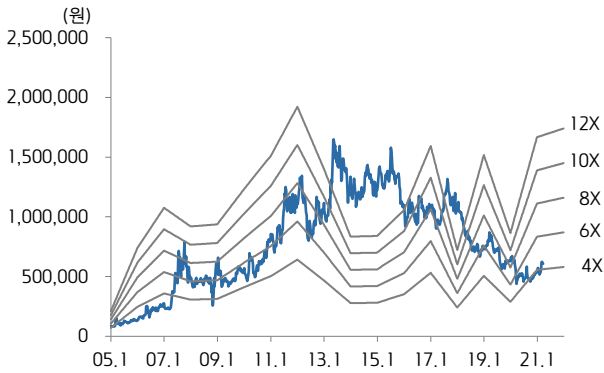
자료: 영풍, 키움증권

영풍 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	3,288.3	3,788.6	3,183.4	3,866.9	-3.2	2.1
별도	1,231.4	1,376.2	1,233.4	1,358.7	0.2	-1.3
별도 외	2,056.8	2,412.4	1,950.1	2,508.3	-5.2	4.0
영업이익	97.9	149.5	46.7	122.2	-52.3	-18.3
별도	24.6	27.1	23.5	38.9	-4.5	43.6
별도 외	73.3	122.4	23.2	83.2	-68.4	-32.0
영업이익률	3.0	3.9	1.5	3.2		
별도	2.0	2.0	1.9	2.9		
별도 외	3.6	5.1	1.2	3.3		
세전이익	266.1	338.5	153.8	292.9	-42.2	-13.5
지분법손익	180.6	180.6	165.6	162.0	-8.3	-10.3
순이익	194.2	247.1	85.3	234.3	-56.1	-5.2
지배순이익	221.4	271.8	132.6	267.1	-40.1	-1.7
지배주주 EPS(원)	120,204	139,353	72,005	138,934	-40.1	-0.3
지배주주 BPS(원)	1,879,883	2,011,043	1,831,684	1,962,426	-2.6	-2.4
지배주주 ROE(%)	6.6	7.2	4.0	7.3		
아연가격(USD)	2,217	2,500	2,222	2,700	0.2	8.0
아연판매량(천톤)	345.8	359.4	343.4	346.9	-0.7	-3.5
원달러환율	1,196	1,180	1,180	1,100	-1.3	-6.8

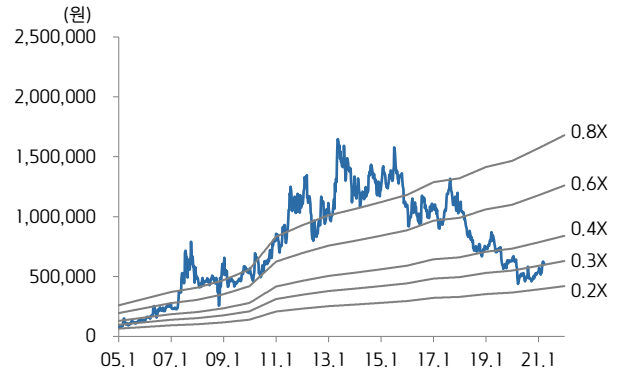
자료: 영풍, 키움증권

영풍 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

영풍 12mf PBR 밴드



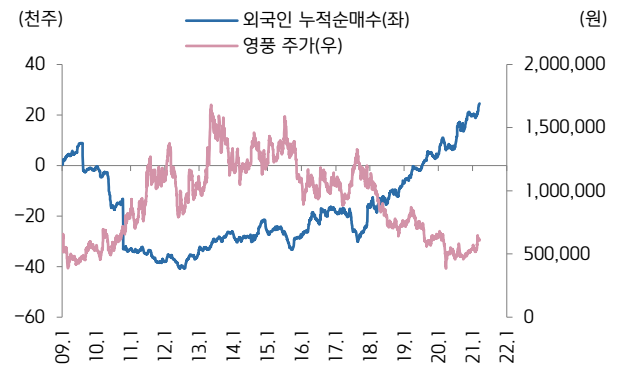
자료: Fn가이드, 키움증권

영풍 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

영풍 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

영풍 sum-of-the-parts Valuation

				(십억원)	비고
1. 영업가치					
	21E EBITDA			86	
	Target multiple			0.0X	보수적 관점
	순차입금			-346	4Q20말 기준
	영업가치			346	주당가치 187,941원
2. 투자자산가치					
2.1 상장사	시총	직접 지분율	지분가치		
	고려아연	7,623	27.5%	2,096	3/16 기준
	코리아서킷	333	40.2%	134	3/16 기준
	소계			2,230	
2.2 비상장사				114	4Q20말 장부가
2.3 합계				2,343	
	할인율			50%	
	투자자산가치			1,172	주당가치 636,101원
3. 최종가치				1,518	주당가치 824,042원
4. 목표주가				800,000원	

자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	2,971	3,084	3,183	3,867	3,878
매출원가	2,964	2,866	3,016	3,598	3,595
매출총이익	8	218	167	269	283
판매비	117	133	121	146	147
영업이익	-109	84	47	122	136
EBITDA	65	254	207	286	302
영업외손익	176	163	107	156	157
이자수익	8	9	6	5	5
이자비용	12	13	13	13	13
외환관련이익	51	54	0	0	0
외환관련손실	48	52	0	0	0
종속 및 관계기업손익	151	181	166	162	162
기타	26	-16	-52	2	3
법인세차감전이익	67	248	154	278	293
법인세비용	20	40	68	56	59
계속사업순손익	46	207	85	223	234
당기순이익	46	207	85	223	234
지배주주순이익	111	233	133	256	267
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-20.2	3.8	3.2	21.5	0.3
영업이익 증감율	-168.4	-177.1	-44.0	159.6	11.5
EBITDA 증감율	-79.0	290.8	-18.5	38.2	5.6
지배주주순이익 증감율	-54.6	109.9	-42.9	92.5	4.3
EPS 증감율	-54.7	110.5	-43.1	93.0	4.4
매출총이익율(%)	0.3	7.1	5.2	7.0	7.3
영업이익률(%)	-3.7	2.7	1.5	3.2	3.5
EBITDA Margin(%)	2.2	8.2	6.5	7.4	7.8
지배주주순이익률(%)	3.7	7.6	4.2	6.6	6.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,375	1,465	1,424	1,537	1,602
현금 및 현금성자산	190	167	96	2	63
단기금융자산	272	349	349	349	349
매출채권 및 기타채권	346	461	476	578	580
재고자산	555	473	488	593	594
기타유동자산	12.0	15.0	15.0	15.0	16.0
비유동자산	3,347	3,368	3,488	3,645	3,801
투자자산	1,820	1,956	2,131	2,302	2,473
유형자산	1,045	916	863	849	834
무형자산	12	7	6	6	5
기타비유동자산	470	489	488	488	489
자산총계	4,722	4,833	4,912	5,182	5,402
유동부채	710	668	678	740	741
매입채무 및 기타채무	413	385	394	457	458
단기금융부채	258.4	225.3	225.3	225.3	225.3
기타유동부채	39	58	59	58	58
비유동부채	504	466	466	466	466
장기금융부채	73.4	36.7	36.7	36.7	36.7
기타비유동부채	431	429	429	429	429
부채총계	1,214	1,134	1,143	1,206	1,207
지배지분	3,041	3,256	3,374	3,615	3,867
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	36	34	34	34	34
기타자본	-17	-17	-17	-17	-17
기타포괄손익누계액	-2	0	2	5	7
이익잉여금	3,016	3,230	3,345	3,584	3,834
비지배지분	466	442	395	361	328
자본총계	3,507	3,698	3,769	3,976	4,195

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	119	207	125	146	302
당기순이익	46	207	85	223	234
비현금항목의 가감	57	81	98	93	97
유형자산감가상각비	172	169	160	163	165
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
지분법평가손익	-166	-181	-166	-162	-162
기타	50	92	103	91	93
영업활동자산부채증감	20	-96	-21	-144	-2
매출채권및기타채권의감소	120	-208	-15	-102	-2
재고자산의감소	-20	82	-15	-105	-2
매입채무및기타채무의증가	-55	68	9	63	1
기타	-25	-38	0	0	1
기타현금흐름	-4	15	-37	-26	-27
투자활동 현금흐름	-176	-157	-165	-209	-209
유형자산의 취득	-113	-83	-106	-150	-150
유형자산의 처분	3	9	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-1	0	0	0
투자자산의감소(증가)	74	44	-9	-9	-9
단기금융자산의감소(증가)	-119	-77	0	0	0
기타	-21	-49	-50	-50	-50
재무활동 현금흐름	55	-74	-19	-19	-19
차입금의 증가(감소)	-19	-72	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	46	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-17	-17	-17
기타	28	-2	-2	-2	-2
기타현금흐름	0	0	-12	-12	-12
현금 및 현금성자산의 순증가	-2	-23	-71	-94	62
기초현금 및 현금성자산	192	190	167	96	2
기말현금 및 현금성자산	190	167	96	2	63

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	60,108	126,504	72,005	138,934	145,004
BPS	1,651,007	1,767,872	1,831,684	1,962,426	2,099,237
CFPS	55,908	156,760	99,411	171,292	179,868
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	12.4	5.1	7.5	4.3	4.2
PER(최고)	19.2	6.9	9.5		
PER(최저)	10.5	4.3	5.3		
PBR	0.45	0.36	0.29	0.31	0.29
PBR(최고)	0.70	0.49	0.37		
PBR(최저)	0.38	0.31	0.21		
PSR	0.46	0.39	0.31	0.29	0.29
PCFR	13.3	4.1	5.4	3.5	3.4
EV/EBITDA	26.3	5.4	5.8	4.9	4.3
주요비율(%)					
배당성향(%(보통주, 현금))	37.2	8.3	20.2	7.7	7.3
배당수익률(%(보통주, 현금))	1.3	1.6	1.9	1.6	1.6
ROA	1.0	4.3	1.8	4.4	4.4
ROE	3.7	7.4	4.0	7.3	7.1
ROIC	-4.7	4.2	1.8	6.6	7.1
매출채권회전율	6.7	7.6	6.8	7.3	6.7
재고자산회전율	5.4	6.0	6.6	7.2	6.5
부채비율	34.6	30.7	30.3	30.3	28.8
순차입금비율	-3.7	-6.9	-4.9	-2.2	-3.6
이자보상배율	-9.4	6.5	3.6	9.5	10.5
총차입금	332	262	262	262	262
순차입금	-130	-254	-183	-89	-150
NOPLAT	65	254	207	286	302
FCF	9	61	59	-33	122

Compliance Notice

- 당사는 3월 17일 현재 '영풍(000670)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

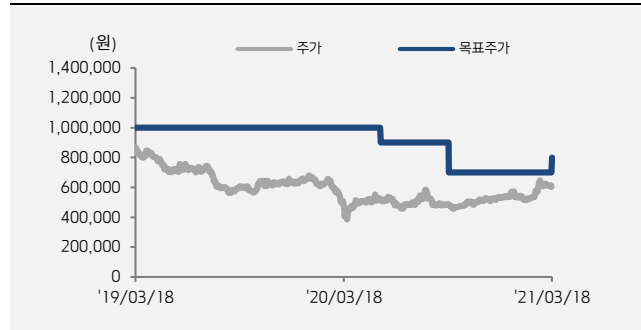
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
영풍 (000670)	2019-05-24	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-35.16	-24.20
	2019-11-19	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-35.22	-24.20
	2019-11-26	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-42.41	-32.00
	2020-05-21	Buy(Maintain)	900,000원	6개월	-44.30	-35.22
	2020-09-18	Buy(Maintain)	700,000원	6개월	-24.28	-7.43
	2021-03-18	Buy(Maintain)	800,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%