

영풍정밀(036560.KQ)



에너지/스몰캡 한병화

Tel. 02)368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향)

13,800원

현재주가(5/16)

9,840원

Key Data

(기준일: 2019.05.16)

KOSPI(pt)	2,068
KOSDAQ(pt)	718
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	155
52주 최고/최저(원)	10,350 / 6,400
52주 일간 Beta	0.85
발행주식수(천주)	15,750
평균거래량(3M, 천주)	34
평균거래대금(3M, 백만원)	324
배당수익률(19F, %)	2.8
외국인 지분율(%)	7.3
주요주주 지분율(%)	
유미개발 외 19인	50.7
신영자산운용	9.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	5.7	37.6	18.3
KOSPI 대비상대수익률	7.6	8.5	33.7	33.9

Financial Data

결산기(12월)	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	65.9	80.2	93.4
영업이익(십억원)	9.1	11.9	14.7
세전계속사업손익(십억원)	14.1	17.1	20.3
당기순이익(십억원)	11.3	13.7	16.2
EPS(원)	719	869	1,029
증감률(%)	23.7	20.9	18.4
PER(배)	10.9	11.3	9.6
ROE(%)	3.8	4.7	5.4
PBR(배)	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	6.6	6.9	5.2

자료: 유진투자증권

화학공장 슈퍼 증설 사이클로 인한 실적 호전 지속

■ 연속되는 실적호전으로 전방산업의 턴어라운드 확인

지난 하반기부터 이어져온 실적 개선세가 올 1분기에도 유지되었다. 1분기는 계절적 비수기임에도 불구하고 매출액과 영업이익이 전년대비 39%, 148% 급증했다. 2018년 4분기의 수주잔고가 2017년 4분기 대비 48% 증가했기 때문에 1분기 실적 호전은 예고된 것이었다. 동사는 수주 후 납품까지 3~6개월에 걸리는 사업구조이다. 이익률의 상승도 눈 여겨 볼 부분이다. 올 1분기 영업이익률은 11.7%로 전년동기 6.5% 대비 5.2%p 상승했다. 상대적으로 저마진인 펌프부문의 이익률이 물량증가와 수주 단가 상승으로 인해 개선된 것으로 추정된다.

■ 하반기로 갈수록 수주 증가 폭 커질 것으로 예상

1분기 동사의 수주액은 182억원으로 전년대비 18% 증가했다. 지난해 2분기부터 시작된 증가세가 이어진 것이다. 현재의 수주증가는 지난 2년이상 지속된 유가 상승에 따른 석유/화학업체들의 설비투자 재개에 따른 것이다. 올해 수주금액은 2018년 790억원 대비 약 26% 증가한 1천억원에 달할 것으로 추정된다. 하반기부터 국내 정유/화학업체들의 대규모 증설이 본격화되기 때문이다. GS칼텍스, LG화학이 각각 5~6조원의 국내 화학공장 투자를 시작했고, 롯데, 한화, S-OIL 등도 내년까지 순차적으로 증설에 진입한다. 1988년 대산 석유화학단지가 조성된 이후 가장 큰 국내의 화학공장 증설 사이클이다. 따라서 화학공장 설비 증설에 사용되는 펌프, 밸브가 주력인 영풍정밀의 수주증가와 이익증가는 당분간 지속될 것이다.

■ 실적 전망과 목표주가 상향

영풍정밀의 2019년 매출과 영업이익 추정치를 기존의 752억원, 105억원에서 802억원, 119억원으로 상향한다. 이에 따라 목표 주가도 기존의 12,600원에서 13,800원으로 상향했다. 동사의 목표주가는 펌프, 밸브사업부의 사업 가치에 자산가치의 합산으로 산정했다. 사업가치의 산정은 해외 펌프업체들의 평균 EV/EBITDA를 50% 할인해서 적용했다. 자산가치도 보유한 고려아연, 영풍의 지분가치를 전일 종가 대비 50% 할인해서 산정했다(도표 3번). 보수적으로 목표주가를 산정한 것이다. 보유한 고려아연, 영풍 지분가치만 1,819억원으로 동사의 시가총액을 상회한다. 국내 고객들의 설비증설 슈퍼 사이클로 2021년까지의 동사의 성장은 확보된 것으로 판단된다. 연간 40억원 이상의 배당금 수익을 주는 고려아연과 영풍의 지분가치와 쌓여가는 현금자산가치도 본업과 함께 재평가 받을 것이다. 실적 개선세와 더불어 투자자들에게 대한 배당이 지속적으로 확대되고 있다는 점도 매력이다.



도표 1 영풍정밀 실적 추정 (수정 후)

(십억원)	1Q 18	2Q 18	3Q 18	4Q 18	1Q 19	2Q 19F	3Q 19F	4Q 19F	2018	2019F	2020F
매출액	10.6	14.0	17.2	24.0	14.8	17.6	20.3	27.5	65.9	80.2	93.4
yoy(%)	-2.0%	-32.7%	-2.3%	45.2%	38.9%	25.6%	17.7%	14.4%	0.1%	21.6%	16.5%
제품	8.8	11.8	13.5	20.3	13.0	15.0	16.3	23.3	54.4	67.6	79.0
상품/기타	1.9	2.2	3.7	3.8	1.7	2.6	4.0	4.2	11.5	12.5	14.4
매출비중											
제품	82.4%	84.3%	78.5%	84.3%	88.3%	85.2%	80.3%	84.7%	82.5%	84.4%	84.6%
상품/기타	17.6%	15.7%	21.5%	15.7%	11.7%	14.8%	19.7%	15.3%	17.5%	15.6%	15.4%
매출원가	7.7	10.3	11.4	16.8	10.6	13.0	13.5	19.4	46.2	56.5	65.7
매출원가율	72.5%	73.8%	66.1%	69.7%	72.8%	73.7%	66.5%	70.5%	70.1%	70.5%	70.4%
판관비	2.2	2.5	2.6	3.3	2.4	2.6	3.0	3.8	10.6	11.8	13.0
판관비율	21.0%	17.8%	15.0%	13.6%	16.4%	14.8%	14.8%	13.8%	16.1%	14.7%	13.9%
영업이익	0.7	1.2	3.3	4.0	1.7	2.0	3.8	4.3	9.1	11.9	14.7
yoy(%)	0.1%	-66.8%	74.9%	188.1%	148.3%	73.0%	16.8%	8.0%	21.9%	30.2%	23.6%
영업이익률	6.5%	8.4%	18.9%	16.6%	11.7%	11.5%	18.7%	15.7%	13.8%	14.8%	15.7%
영업외손익	0.4	4.5	0.2	(0.0)	4.6	0.4	0.3	(0.1)	5.0	5.2	5.6
세전이익	1.1	5.6	3.5	3.9	6.3	2.4	4.1	4.2	14.1	17.1	20.3
법인세비용	0.2	1.0	0.8	0.8	1.1	0.5	0.9	0.9	2.8	3.4	4.1
법인세율	20.4%	17.1%	22.1%	21.5%	18.0%	21.0%	21.0%	21.0%	19.8%	19.9%	20.0%
당기순이익	0.8	4.7	2.7	3.1	5.2	1.9	3.2	3.3	11.3	13.7	16.2

자료: 유진투자증권

도표 2 영풍정밀 실적 추정 (수정 전)

(십억원)	1Q 17	2Q 17	3Q 17	4Q 17	1Q 18	2Q 18	3Q 18	4Q 18	2017	2018	2019F
매출액	10.8	20.8	17.6	16.6	10.6	14.0	17.2	24.0	65.9	65.9	75.2
yoy(%)	-0.7%	53.8%	-1.8%	-8.1%	-2.0%	-32.7%	-2.3%	45.2%	9.0%	0.1%	14.1%
제품	9.2	16.2	15.6	13.4	8.8	11.8	13.5	20.3	54.4	54.4	62.4
상품/기타	1.6	4.6	2.1	3.1	1.9	2.2	3.7	3.8	11.5	11.5	12.8
매출비중											
제품	84.9%	77.8%	88.2%	81.1%	82.4%	84.3%	78.5%	84.3%	82.6%	82.5%	83.0%
상품/기타	15.1%	22.2%	11.8%	18.9%	17.6%	15.7%	21.5%	15.7%	17.4%	17.5%	17.0%
매출원가	7.9	14.3	13.1	12.2	7.7	10.3	11.4	16.8	47.5	46.2	53.4
매출원가율	72.7%	68.6%	74.4%	73.5%	79.0%	73.8%	66.1%	69.7%	72.1%	70.1%	71.0%
판관비	2.3	3.0	2.6	3.0	2.2	2.5	2.6	3.3	10.9	10.6	11.3
판관비율	20.9%	14.4%	15.0%	18.2%	21.0%	17.8%	15.0%	13.6%	16.6%	16.1%	15.0%
영업이익	0.7	3.5	1.9	1.4	0.7	1.2	3.3	4.0	7.5	9.1	10.5
yoy(%)	19.3%	182.7%	-7.0%	134.9%	0.1%	-66.8%	74.9%	188.1%	68.7%	21.9%	15.0%
영업이익률	6.4%	17.0%	10.5%	8.4%	7.3%	8.4%	18.9%	16.6%	11.3%	13.8%	13.9%
영업외손익	1.6	3.5	0.2	(1.2)	0.4	4.5	0.2	(0.0)	4.2	5.0	5.2
세전이익	2.3	7.1	2.1	0.2	1.1	5.6	3.5	3.9	11.7	14.1	15.7
법인세비용	0.6	1.3	0.5	0.1	0.2	1.0	0.8	0.8	2.5	2.8	3.3
법인세율	26.7%	18.9%	22.1%	45.4%	20.4%	17.1%	22.1%	21.5%	21.5%	19.8%	21.0%
당기순이익	1.7	5.7	1.6	0.1	0.8	4.7	2.7	3.1	9.2	11.3	12.4

자료: 유진투자증권



도표 3 영풍정밀 목표주가 산정

(십억원)	2019F	
EBITDA	14.5	
EV/EBITDA(x)	5.0	해외 펌프업체 평균 대비 50% 할인
사업가치(A)	72.4	
보유지분 가치(B)	91.0	
고려아연	62.3	5.16일 증가에 50% 할인적용
영풍	28.7	5.16일 증가에 50% 할인적용
기업가치(C=A+B)	163.3	
순현금(순차입금) (D)	54.7	2019년 예상 순현금
적정시가총액(E=C+D)	218.0	
발행주식수(F)	15,750,000	
목표주가(E/F)	13,840	

자료: 유진투자증권



도표 4 산업용 펌프업체들의 밸류에이션 비교

	영풍정밀	평균	WEIR GROUP	KSB LTD	FLOWSERVE CORP	EBARA CORP
국가	한국		런던	인도	미국	일본
2019-05-16	9,840		15.5	663.8	49.8	2,869
통화	KRW		GBP	INR	USD	JPY
시가총액(백만달러, 십억원)	156.1		5,176.0	329.0	6,526.8	2,672.6
PER(배)						
FY17A	15.0	24.4	25.3	44.5	10.8	17.0
FY18A	10.9	33.6	59.8	37.7	23.2	13.7
FY19F	11.3	18.9	15.2	24.6	22.9	13.0
FY20F	9.6	16.2	13.0	20.4	19.5	11.7
PBR(배)						
FY17A	0.4	3.1	3.2	4.4	3.3	1.4
FY18A	0.4	2.3	1.6	3.6	3.0	0.9
FY19F	0.5	2.3	1.8	2.8	3.6	0.9
FY20F	0.5	2.1	1.7	2.5	3.4	0.9
매출액(백만달러, 십억원)						
FY17A	65.9		2,558.6	143.9	3,660.8	4,404.2
FY18A	65.9		3,270.8	157.6	3,832.7	4,612.5
FY19F	80.2		3,650.7	183.8	3,982.5	4,851.6
FY20F	93.4		3,928.5	210.3	4,182.7	5,023.7
영업이익(백만달러, 십억원)						
FY17A	7.5		294.8	11.8	328.5	277.5
FY18A	9.1		182.4	13.1	236.4	294.2
FY19F	11.9		501.2	180.2	455.9	318.1
FY20F	14.7		529.0	201.2	519.9	352.8
영업이익률(%)						
FY17A	11.3		11.5	8.2	9.0	6.3
FY18A	13.8		5.6	8.3	6.2	6.4
FY19F	14.8		13.7	98.0	11.4	6.6
FY20F	15.7		13.5	95.7	12.4	7.0
순이익(백만달러, 십억원)						
FY17A	9.2		206.0	10.9	2.7	190.4
FY18A	11.3		24.0	10.5	119.7	165.4
FY19F	13.7		337.9	13.1	287.0	194.8
FY20F	16.2		398.5	15.8	336.7	215.7
EV/EBITDA(배)						
FY17A	9.8	17.1	16.2	28.9	14.9	8.5
FY18A	6.6	12.7	13.6	20.4	12.3	4.6
FY19F	6.9	11.0	10.8	14.4	13.4	5.3
FY20F	5.2	9.6	9.4	12.1	12.0	4.9
ROE(%)						
FY17A	3.0		11.3	10.3	0.2	8.0
FY18A	3.8		1.0	9.8	7.3	6.6
FY19F	4.7		11.6	11.6	16.2	7.6
FY20F	5.4		12.5	12.7	13.1	8.0

참고: 2019.05.16 종가기준

자료: Bloomberg, 유진투자증권



도표 5 영풍정밀 수주와 수주잔고 상승세로 전환

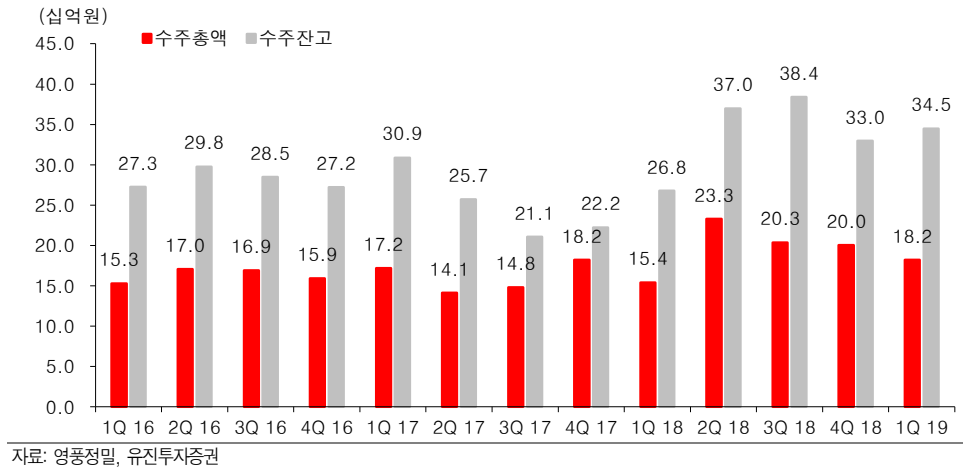
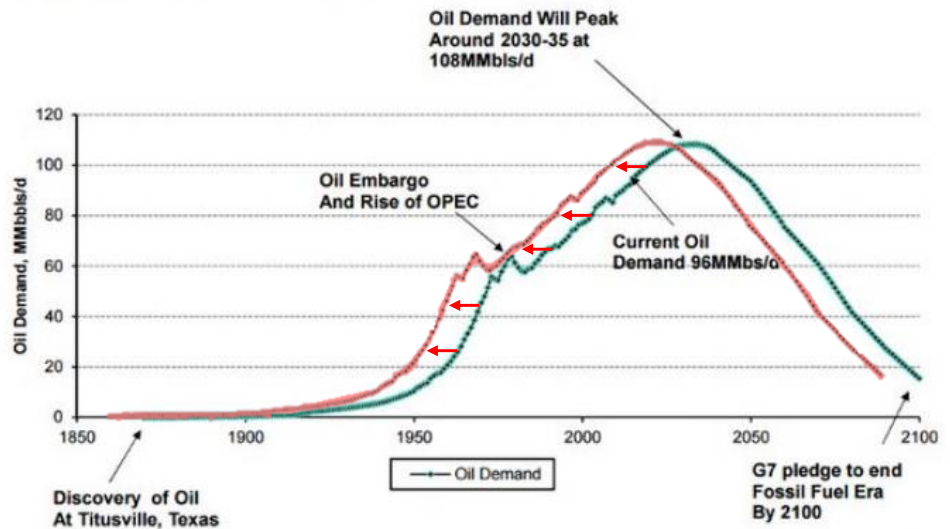


도표 6 원유수요의 정점 다가오면서 개발 투자 줄이고 다운스트림(화학공장) 투자 늘려



자료: Bank of America(2018.01) 유진투자증권



도표 7 국내외 오일메이저들의 화학공장 투자 프로젝트

투자회사	프로젝트	내용	투자규모 (억달러, 억원)	현황
Aramco/Total	MFC 프로젝트	MFC 150만t	90	
Aramco/Sabir	CRUDE OIL-TO-CHEMICAL COMPLEX	석유화학제품 900만t	250	2025년 상업가동 목표
Aramco/ADNOC	CRUDE OIL-TO-CHEMICAL COMPLEX	석유화학제품 1800만t	440	
Exxon Mobile	MFC 프로젝트	Ethylene 기준 120만t	100	2023년 상업가동 목표
S-Oil	MFC 프로젝트	Ethylene 기준 150.0만t	50,000	타당성 검토 진행 중, 2023년 상업가동 목표
SK이노베이션	VRDS 프로젝트	저유황유 3.4만bpd, 경유 0.6만 bpd	10,215	2020년 7월 상업가동 목표
GS칼텍스	MFC 프로젝트	Ethylene 기준 70.0만t	26,000	2022년 상업가동 목표
현대케미칼 [현대오일뱅크/롯데케미칼]	대산 HPC 프로젝트(현대오일뱅크 60%)	Ethylene 기준 75.0만t, Propylene 39.0만t, PE 75.0만t	27,000	2021년 상업가동 목표
LG화학	여수 NCC 증설	Ethylene 기준 80.0만t + PO 80.0만t	26,000	2021년 상업가동 목표
여천 NCC [한화케미칼/대림산업]	여수 NCC 증설	Ethylene 기준 33.5만t + BD 13.0만t	7,400	2020년 상업가동 목표

자료: 언론보도, 유진투자증권



영풍정밀(036560.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	71.3	82.2	94.9	109.4	119.8
현금성자산	37.6	44.7	54.7	65.2	75.9
매출채권	15.6	20.0	21.0	24.0	23.0
재고자산	17.9	17.3	19.0	20.0	20.6
비유동자산	299.4	254.0	253.3	252.7	259.4
투자자산	247.2	203.5	204.3	204.9	212.6
유형자산	50.4	48.9	47.7	46.7	45.9
무형자산	1.8	1.6	1.3	1.1	0.9
자산총계	370.7	336.2	348.1	362.2	379.2
유동부채	11.5	13.9	14.6	15.1	16.2
매입채무	7.1	9.9	10.5	11.0	12.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	47.5	37.5	39.1	40.6	42.3
사채및장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	47.5	37.5	39.1	40.6	42.3
부채총계	59.0	51.4	53.7	55.8	58.5
자본금	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9
자본잉여금	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
자본조정	170.4	135.6	135.6	135.6	135.6
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	130.1	138.0	147.8	159.6	174.0
자본총계	311.7	284.7	294.5	306.4	320.7
총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금(순현금)	(37.6)	(44.7)	(54.7)	(65.2)	(75.9)
투하자본	38.5	52.2	51.8	53.2	49.8

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	65.9	65.9	80.2	93.4	107.5
증가율 (%)	8.7	0.1	21.6	16.5	15.1
매출총이익	18.4	19.7	23.7	27.7	32.1
매출총이익율 (%)	27.9	29.9	29.5	29.6	29.9
판매비와관리비	10.9	10.6	11.8	13.0	14.2
증가율 (%)	9.8	(3.2)	11.7	10.0	9.2
영업이익	7.5	9.1	11.9	14.7	17.9
증가율 (%)	68.7	21.9	30.2	23.6	22.2
EBITDA	10.2	11.8	14.5	17.2	20.4
증가율 (%)	52.4	15.1	22.8	18.7	18.5
영업외손익	4.2	5.0	5.2	5.6	5.9
이자수익	3.6	4.3	3.9	5.5	6.2
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손익	(0.8)	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.4	0.5	1.3	0.1	(0.3)
세전계속사업손익	11.7	14.1	17.1	20.3	23.8
법인세비용	2.5	2.8	3.4	4.1	4.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.2	11.3	13.7	16.2	19.1
증가율 (%)	30.1	23.7	20.9	18.4	17.8
당기순이익률 (%)	13.9	17.2	17.1	17.4	17.8
EPS	581	719	869	1,029	1,212
증가율 (%)	30.1	23.7	20.9	18.4	17.8
완전희석EPS	581	719	869	1,029	1,212
증가율 (%)	30.1	23.7	20.9	18.4	17.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	11.3	10.6	15.8	16.8	24.6
당기순이익	9.2	11.3	13.7	16.2	19.1
유무형자산상각비	2.8	2.7	2.6	2.5	2.4
기타비현금손익가감	(1.3)	(0.9)	1.5	1.6	1.7
운전자본의변동	(1.8)	(3.6)	(2.0)	(3.5)	1.4
매출채권감소(증가)	1.2	(4.4)	(1.0)	(3.0)	1.0
재고자산모소(증가)	0.3	(0.1)	(1.7)	(1.0)	(0.6)
매입채무증가(감소)	(2.3)	2.8	0.6	0.5	1.0
기타	(0.9)	(1.8)	0.0	0.0	0.0
투자활동현금흐름	(9.1)	(4.2)	(3.0)	(3.1)	(10.4)
단기투자자산처분(취득)	(20.7)	(2.0)	(1.1)	(1.2)	(1.2)
장기투자증권처분(취득)	0.0	0.0	(0.1)	0.0	(7.0)
설비투자	(1.3)	(0.9)	(1.1)	(1.3)	(1.5)
유형자산처분	14.2	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산모소(증가)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
재무활동현금흐름	(2.8)	(3.2)	(3.9)	(4.3)	(4.7)
차입금증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(2.8)	(3.2)	(3.9)	(4.3)	(4.7)
배당금지급	2.8	3.2	3.9	4.3	4.7
현금의 증가(감소)	(1.0)	3.4	8.9	9.4	9.5
기초현금	14.6	13.6	17.0	25.9	35.3
기말현금	13.6	17.0	25.9	35.3	44.8
Gross cash flow	11.1	13.5	17.8	20.3	23.2
Gross investment	(9.9)	5.8	3.9	5.4	7.7
Free cash flow	21.0	7.7	13.9	14.9	15.4

자료: 유진투자증권

주요투자지표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	581	719	869	1,029	1,212
BPS	19,788	18,079	18,698	19,452	20,364
DPS	200	250	280	300	330
밸류에이션(배,%)					
PER	15.0	10.9	11.3	9.6	8.1
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
PCR	12.4	9.1	8.7	7.6	6.7
EV/ EBITDA	9.8	6.6	6.9	5.2	3.9
배당수익률	2.3	3.2	2.8	3.0	3.4
수익성 (%)					
영업이익율	11.3	13.8	14.8	15.7	16.7
EBITDA이익율	15.5	17.9	18.1	18.4	18.9
순이익율	13.9	17.2	17.1	17.4	17.8
ROE	3.0	3.8	4.7	5.4	6.1
ROIC	14.0	16.1	18.3	22.3	27.9
안정성(%배)					
순차입금/자기자본	(12.1)	(15.7)	(18.6)	(21.3)	(23.7)
유동비율	622.7	591.1	650.1	723.1	740.3
이자보상배율	-	-	-	-	-
활동성(회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
매출채권회전율	4.0	3.7	3.9	4.2	4.6
재고자산회전율	3.7	3.8	4.4	4.8	5.3
매입채무회전율	8.0	7.8	7.9	8.7	9.3



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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 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/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자 의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.03.31 기준)

