

영풍정밀(036560.KQ)



에너지/스몰캡 한병화

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

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 13,800원
현재주가(8/8) 8,380원

Key Data	(기준일: 2019.08.08)
KOSPI(pt)	1,921
KOSDAQ(pt)	585
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	132
52주 최고/최저(원)	10,350 / 6,400
52주 일간 Beta	0.65
발행주식수(천주)	15,750
평균거래량(3M, 천주)	26
평균거래대금(3M, 백만원)	233
배당수익률(19F, %)	3.3
외국인 지분율(%)	7.0
주요주주 지분율(%)	
유종근 외 19인	50.7
신영자산운용	10.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.1	-18.2	-12.9	6.5
KOSPI 대비상대수익률	11.4	3.2	6.8	31.8

Financial Data

결산기(12월)	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	65.9	86.2	95.9
영업이익(십억원)	9.1	14.2	16.5
세전계속사업손익(십억원)	14.1	19.6	22.1
당기순이익(십억원)	11.3	15.5	17.7
EPS(원)	719	986	1,121
증감률(%)	23.7	37.2	13.7
PER(배)	10.9	8.5	7.5
ROE(%)	3.8	5.3	5.8
PBR(배)	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	6.6	5.2	4.4

자료: 유진투자증권

실적으로 증명한 화학공장 증설 사이클 수혜

■ 어닝즈 서프라이즈 시험

영풍정밀의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 224억원, 41억원으로 전년동기 대비 60%, 250% 증가했다. 이는 당사의 기존 추정치인 176억원, 20억원을 대폭 상회하는 서프라이즈였다. 작년 2분기부터 300억원대 중반 수준의 수주잔고를 유지하고 있는 상태이고, 주요 제품에 대한 가격경쟁이 낮아진 상태여서 예상을 상회하는 실적을 기록한 것으로 추정된다. 동사 주력 제품인 펌프와 밸브가 주요 고객사인 정유/화학업체들의 공장증설에 수요되고 있어서 사이클이 종료되는 시점까지는 안정적인 실적의 시험이 예상된다.

■ 실적 추정치 상황

2분기 실적을 반영해 영풍정밀의 올해 매출액과 영업이익 추정치를 기존 대비 각각 7%, 19% 상향한다(도표 1, 2번 참조). 2분기 동사의 수주액은 242억원으로 1분기 182억원 대비 33% 증가하며 과거 3년 분기 최대치를 기록했다. 정유/화학업체들의 설비투자에 따른 펌프와 밸브의 수요증가가 하반기에도 점진적으로 커질 것이기 때문에 수주와 실적성장이 지속될 것으로 판단된다. GS칼텍스, LG화학이 각각 5~6조원의 국내 화학공장 투자를 시작했고, 롯데, 한화, S-OIL 등도 내년까지 순차적으로 증설에 진입한다. 최근 국내에서 진행되고 있는 화학공장 증설은 1988년 대산 석유화학단지가 조성된 이후 가장 큰 증설 사이클이다.

■ PBR 0.4배의 턴어라운드, 최근 주가하락은 펀더멘탈 개선과 어울리지 않아

영풍정밀은 연간 약 40억원 이상의 현금배당 수익을 주는 고려아연과 영풍 주식을 1,816억원치 보유하고 있다. 올 연말 순현금 추정치가 452억원으로 두 자산만으로도 시가총액을 72% 상회한다. 자산주는 본업의 턴어라운드가 나올 때 주가 상승이 화려하다. 영풍정밀의 본업인 산업용 펌프와 밸브는 국내의 화학공장 증설사이클로 향후 2~3년간 안정적인 성장이 예상된다. 화학공장 증설 사이클은 원유에 대한 수요 피크를 대비해 다운스트림 투자를 늘리는 글로벌 에너지시장의 장기사이클에 기인한다. 따라서 영풍정밀은 국내뿐 아니라 해외로부터의 화학공장 증설로 인한 수혜도 볼 것으로 예상된다. 최근 주가 하락은 동사의 펀더멘탈 개선을 정반대로 반영하고 있다. 영풍정밀에 대해 투자자의견 BUY, 목표주가 13,800원을 유지한다. 목표주가는 본업가치와 지분가치의 합산으로 산정했다(도표 3번 참조). 본업가치 계산시 사용한 EV/EBITDA는 해외 비교업체들 평균 대비 50% 할인했다(도표 4번 참조). 고려아연과 영풍의 지분가치도 현주가 대비 50% 할인해서 적용했다. 전체 주식시장만 안정화되면 절대 저평가영역에서 머무를 주가는 아니라는 판단이다.



도표 1 영풍정밀 실적 추정 (수정 후)

(십억원)	1Q 18	2Q 18	3Q 18	4Q 18	1Q 19	2Q 19P	3Q 19F	4Q 19F	2018	2019F	2020F
매출액	10.6	14.0	17.2	24.0	14.8	22.4	23.3	25.7	65.9	86.2	95.9
yoy(%)	-2.0%	-32.7%	-2.3%	45.2%	38.9%	60.1%	35.1%	6.9%	0.1%	30.8%	11.3%
제품	8.8	11.8	13.5	20.3	13.0	19.0	19.3	21.5	54.4	72.8	81.0
상품/기타	1.9	2.2	3.7	3.8	1.7	3.4	4.0	4.2	11.5	13.4	14.9
매출비중											
제품	82.4%	84.3%	78.5%	84.3%	88.3%	84.7%	82.8%	83.7%	82.5%	84.5%	84.5%
상품/기타	17.6%	15.7%	21.5%	15.7%	11.7%	15.3%	17.2%	16.3%	17.5%	15.5%	15.5%
매출원가	7.7	10.3	11.4	16.8	10.6	15.3	16.0	17.9	46.2	59.8	66.1
매출원가율	72.5%	73.8%	66.1%	69.7%	72.8%	68.0%	68.8%	69.5%	70.1%	69.3%	68.9%
판매비	2.2	2.5	2.6	3.3	2.4	3.1	3.2	3.5	10.6	12.2	13.3
판매비율	21.0%	17.8%	15.0%	13.6%	16.4%	13.7%	13.7%	13.6%	16.1%	14.1%	13.9%
영업이익	0.7	1.2	3.3	4.0	1.7	4.1	4.1	4.3	9.1	14.2	16.5
yoy(%)	0.1%	-66.8%	74.9%	188.1%	148.3%	250.2%	25.1%	8.7%	21.9%	56.2%	15.8%
영업이익률	6.5%	8.4%	18.9%	16.6%	11.7%	18.3%	17.5%	16.9%	13.8%	16.5%	17.2%
영업외손익	0.4	4.5	0.2	(0.0)	4.6	0.5	0.3	(0.1)	5.0	5.3	5.6
세전이익	1.1	5.6	3.5	3.9	6.3	4.6	4.4	4.2	14.1	19.5	22.1
법인세비용	0.2	1.0	0.8	0.8	1.1	1.0	0.9	0.9	2.8	4.0	4.4
법인세율	20.4%	17.1%	22.1%	21.5%	18.0%	22.0%	21.0%	21.0%	19.8%	20.2%	20.0%
당기순이익	0.8	4.7	2.7	3.1	5.2	3.6	3.5	3.3	11.3	15.5	17.7

자료: 유진투자증권

도표 2 영풍정밀 실적 추정 (수정 전)

(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%
판매비	2.2	2.5	2.6	3.3	2.4	2.6	3.0	3.8	10.6	11.8	13.0
판매비율	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 3 영풍정밀 목표주가 산정

(십억원)	2019F	
EBITDA	16.8	
EV/EBITDA(x)	4.9	해외 펌프업체 평균 대비 50% 할인
사업가치(A)	81.9	
보유지분 가치(B)	90.8	
고려아연	66.0	8월 8일 증가에 50% 할인적용
영풍	24.9	8월 8일 증가에 50% 할인적용
기업가치(C=A+B)	172.7	
순현금(순차입금) (D)	45.2	2019년 예상 순현금
적정시가총액(E=C+D)	217.9	
발행주식수(F)	15,750,000	
목표주가(E/F)	13,834	

자료: 유진투자증권



도표 4 산업용 펌프업체들의 밸류에이션 비교

	영풍정밀	평균	WEIR GROUP	KSB LTD	FLOWSERVE CORP	EBARA CORP
국가	한국		런던	인도	미국	미국
2019-08-08	8,380		13.2	566.8	44.5	2,603.0
통화	KRW		GBP	INR	USD	JPY
시가총액(백만달러, 십억원)	132.0		4,168.1	277.7	5,839.7	2,502.4
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	8.5	17.0	13.8	22.0	20.3	12.0
FY20F	7.5	14.6	11.6	18.4	17.3	11.0
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	0.4	2.0	1.6	2.4	3.3	0.9
FY20F	0.4	1.9	1.4	2.2	3.0	0.8
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	86.2		3,416.2	184.1	3,987.3	4,877.9
FY20F	95.9		3,614.2	210.4	4,188.8	5,027.6
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	14.2		437.5	185.0	456.5	319.9
FY20F	16.5		506.4	206.6	527.4	342.0
영업이익률(%)						
FY17A	11.3		11.5	8.2	9.0	6.3
FY18A	13.8		5.6	8.3	6.2	6.4
FY19F	16.5		12.8	100.5	11.4	6.6
FY20F	17.2		14.0	98.2	12.6	6.8
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	15.5		298.8	12.7	289.6	193.5
FY20F	17.7		350.5	15.2	339.8	212.5
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	5.2	9.7	9.9	12.0	12.2	4.8
FY20F	4.4	8.6	9.0	10.1	10.9	4.4
ROE(%)						
FY17A	3.0	7.4	11.3	10.3	0.2	8.0
FY18A	3.8	6.2	1.0	9.8	7.3	6.6
FY19F	5.3	11.5	11.4	11.2	16.2	7.5
FY20F	5.8	11.1	11.3	12.1	13.4	7.9

참고: 2019.08.08 종가기준

자료: Bloomberg, 유진투자증권



도표 5 영풍정밀 수주와 수주잔고 상승세로 전환

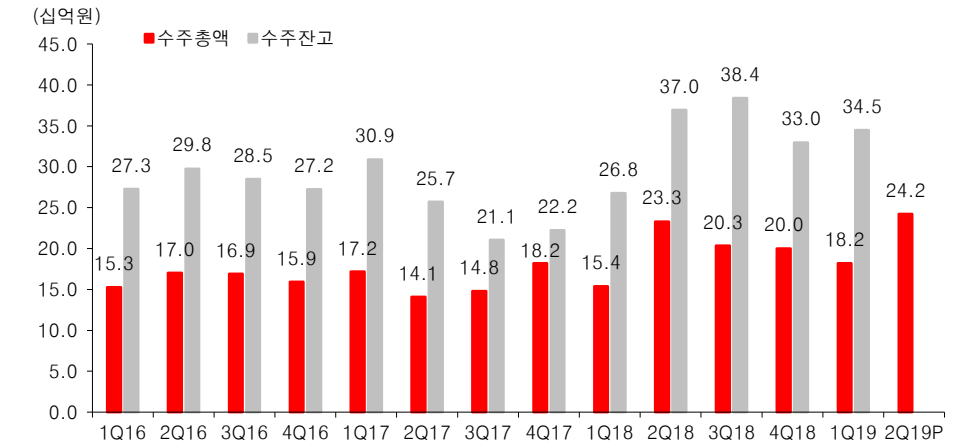
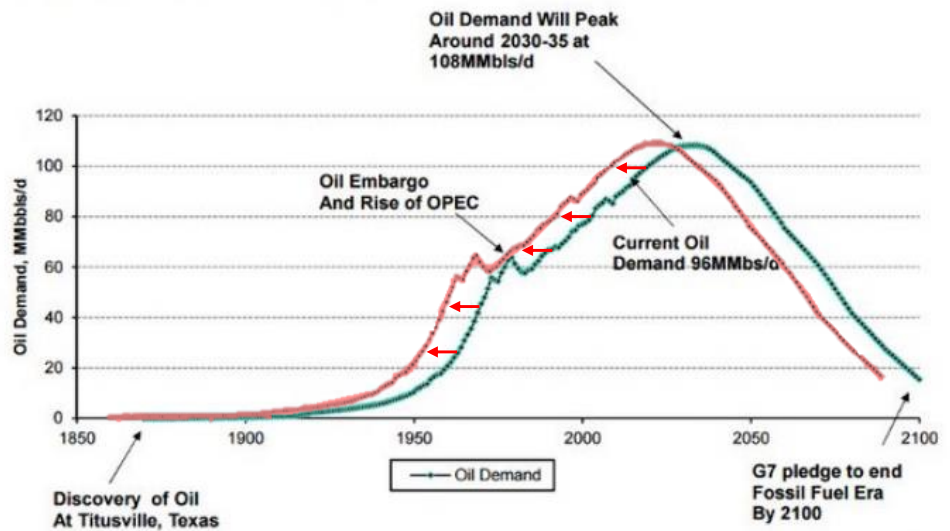


도표 6 원유수요의 정점 다가오면서 개발 투자 줄이고 다운스트림(화학공장) 투자 늘려



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	88.4	96.8	106.2
현금성자산	37.6	44.7	45.2	48.6	55.0
매출채권	15.6	20.0	23.0	26.0	27.0
재고자산	17.9	17.3	20.0	22.0	24.0
비유동자산	299.4	254.0	262.0	269.5	277.5
투자자산	247.2	203.5	213.0	221.6	230.6
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	350.4	366.3	383.7
유동부채	11.5	13.9	16.1	17.1	18.2
매입채무	7.1	9.9	12.0	13.0	14.0
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	38.0	39.5	41.1
사채및장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	47.5	37.5	38.0	39.5	41.1
부채총계	59.0	51.4	54.1	56.7	59.3
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	149.6	162.9	177.7
자본총계	311.7	284.7	296.3	309.6	324.4
총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금(순현금)	(37.6)	(44.7)	(45.2)	(48.6)	(55.0)
투하자본	38.5	52.2	55.1	57.1	57.2

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	65.9	65.9	86.2	95.9	105.7
증가율 (%)	8.7	0.1	30.8	11.3	10.2
매출총이익	18.4	19.7	26.4	29.8	33.1
매출총이익율 (%)	27.9	29.9	30.7	31.1	31.3
판매비와관리비	10.9	10.6	12.2	13.3	14.3
증가율 (%)	9.8	(3.2)	15.3	9.1	7.5
영업이익	7.5	9.1	14.2	16.5	18.8
증가율 (%)	68.7	21.9	56.2	15.8	14.0
EBITDA	10.2	11.8	16.8	19.0	21.2
증가율 (%)	52.4	15.1	42.9	12.8	11.8
영업외손익	4.2	5.0	5.3	5.6	5.6
이자수익	3.6	4.3	4.8	5.1	5.6
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손익	(0.8)	0.2	0.1	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.4	0.5	0.5	0.5	(0.0)
세전계속사업손익	11.7	14.1	19.6	22.1	24.4
법인세비용	2.5	2.8	4.0	4.4	4.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.2	11.3	15.5	17.7	19.6
증가율 (%)	30.1	23.7	37.2	13.7	10.7
당기순이익률 (%)	13.9	17.2	18.0	18.4	18.5
EPS	581	719	986	1,121	1,242
증가율 (%)	30.1	23.7	37.2	13.7	10.7
완전희석EPS	581	719	986	1,121	1,242
증가율 (%)	30.1	23.7	37.2	13.7	10.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	11.3	10.6	9.9	14.6	21.6
당기순이익	9.2	11.3	15.5	17.7	19.6
유무형자산상각비	2.8	2.7	2.6	2.5	2.4
기타비현금순익가감	(1.3)	(0.9)	(6.4)	(1.6)	1.6
운전자본의변동	(1.8)	(3.6)	(5.4)	(4.0)	(2.0)
매출채권감소(증가)	1.2	(4.4)	(2.9)	(3.0)	(1.0)
재고자산모소(증가)	0.3	(0.1)	(2.7)	(2.0)	(2.0)
매입채무증가(감소)	(2.3)	2.8	0.7	1.0	1.0
기타	(0.9)	(1.8)	(0.5)	0.0	0.0
투자활동현금흐름	(9.1)	(4.2)	(1.6)	(7.8)	(11.5)
단기투자자산처분(취득)	(20.7)	(2.0)	(4.8)	(1.0)	(1.0)
장기투자증권처분(취득)	0.0	0.0	5.9	(8.0)	(8.3)
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)	(4.4)	(4.7)
차입금증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(2.8)	(3.2)	(3.9)	(4.4)	(4.7)
배당금지급	2.8	3.2	3.9	4.4	4.7
현금의 증가(감소)	(1.0)	3.4	4.4	2.4	5.4
기초현금	14.6	13.6	17.0	21.4	23.8
기말현금	13.6	17.0	21.4	23.8	29.2
Gross cash flow	11.1	13.5	11.7	18.6	23.6
Gross investment	(9.9)	5.8	2.2	10.8	12.4
Free cash flow	21.0	7.7	9.5	7.8	11.2

자료: 유진투자증권

주요투자지표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	581	719	986	1,121	1,242
BPS	19,788	18,079	18,815	19,657	20,598
DPS	200	250	280	300	330
밸류에이션(배,%)					
PER	15.0	10.9	8.5	7.5	6.7
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	12.4	9.1	11.3	7.1	5.6
EV/ EBITDA	9.8	6.6	5.2	4.4	3.6
배당수익률	2.3	3.2	3.3	3.6	3.9
수익성 (%)					
영업이익율	11.3	13.8	16.5	17.2	17.8
EBITDA이익율	15.5	17.9	19.5	19.8	20.1
순이익율	13.9	17.2	18.0	18.4	18.5
ROE	3.0	3.8	5.3	5.8	6.2
ROIC	14.0	16.1	21.1	23.5	26.4
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	(12.1)	(15.7)	(15.3)	(15.7)	(17.0)
유동비율	6.2	5.9	5.5	5.6	5.8
이자보상배율	-	-	-	-	-
활동성(회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	4.0	3.7	4.0	3.9	4.0
재고자산회전율	3.7	3.8	4.6	4.6	4.6
매입채무회전율	8.0	7.8	7.9	7.7	7.8



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/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	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.06.30 기준)

