

영풍정밀

(036560.KQ)

전기차 나비효과

코스닥벤처

2020. 02.20



코스닥벤처 한병화
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com



BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 12,000원
현재 주가(2/19) 8,200원

Key Data	(기준일: 2020.02.19)
KOSPI(pt)	2,210
KOSDAQ(pt)	685
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	129
52 주 최고/최저(원)	10,350 / 7,600
52 주 일간 Beta	0.53
발행주식수(천주)	15,750
평균거래량(3M, 천주)	35
평균거래대금(3M, 백만원)	292
배당수익률(20F, %)	4.3
외국인 지분율(%)	6.9
주요주주 지분율(%)	
유종근 외 19 인	50.7
신영자산운용	10.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.1	-2.1	-2.4	-12.2
KOSPI 대비 상대수익률	-6.6	-5.5	-17.5	-3.7

Financial Data

결산기(12월)	2018A	2019P	2020F
매출액(십억원)	65.9	75.0	87.0
영업이익(십억원)	9.1	10.1	12.5
세전계속사업이익(십억원)	14.1	15.9	18.4
당기순이익(십억원)	11.3	12.6	14.7
EPS(원)	719	799	936
증감률(%)	23.7	11.1	17.2
PER(배)	10.9	10.3	8.8
ROE(%)	3.8	4.4	4.9
PBR(배)	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	6.6	6.7	5.4

■ 고려아연의 전기차 소재 사업진출로 수혜

관계사인 고려아연이 전기차용 일렉트로닉 사업에 진출하는 것으로 보도되었다. 당사는 고려아연이 단계적으로 증설해 최소 5 만톤의 일렉트로닉 공장을 건설할 것으로 추정한다. 영풍정밀은 이로 인해 1) 보유지분가치의 상승 2) 캡티브형 펌프, 밸브 매출 증가 등의 수혜가 예상된다. 당사는 고려아연 29.5 만주(전일 종가 기준 1,361 억원)를 보유하고 있다. 신성장동력 추가로 중장기 고려아연의 주가가 재평가될 가능성이 높아 동사의 보유지분 가치의 상승이 예상된다. 또한, 일렉트로닉 공장 증설에 수요되는 펌프와 밸브의 매출 증가도 기대된다. 영풍정밀의 사업 초기 성장은 관계사인 고려아연과 영풍의 제련 공장 설비투자 사이클부터 시작되었다. 전기차라는 새로운 사업이 영풍정밀에게도 추가 성장 모멘텀을 제공할 것으로 판단된다.

■ 올해 수주 증가율 지난해보다 높아질 것

산업용 펌프와 밸브는 수주산업이기 때문에 수주증감률이 동사의 펀더멘탈 변화에 가장 중요하다. 동사의 수주증가율은 2018 년 23%에서 2019 년 8% 수준으로 낮아졌다. 올해 수주 증가율은 두 자릿수를 회복할 가능성이 높아졌다. 주요고객들인 국내 건설사들의 이연된 해외수주가 재개되고 있고, 국내의 화학/정유업체들의 증설이 지속되고 있기 때문이다. 여기에 고려아연의 설비투자 계획 금액이 전년대비 47% 급증해 캡티브형 수주 증가도 지난해보다 높을 것이기 때문이다(도표 2 번 참조). 다른 관계사인 영풍이 환경 관련 설비증설 규모를 대폭 늘릴 예정인 것도 동사에게 긍정적이다.

■ 보유지분 가치 상승으로 밸류에이션 매력 더 높아져

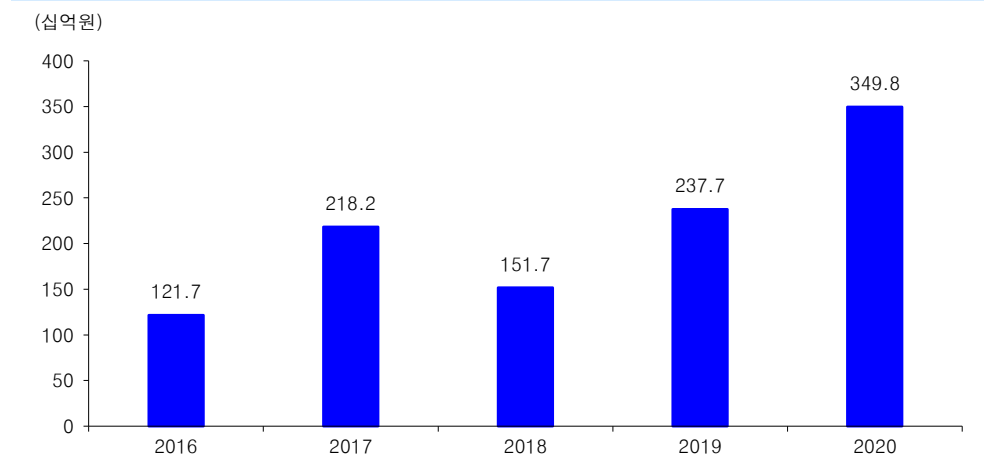
전일 종가 기준으로 동사가 보유한 고려아연과 영풍의 지분가치는 각각 1,361 억원, 527 억원으로 시가총액(1,292 억원)을 상회한다. 박스권에 갇혀있던 고려아연의 재성장세가 전기차산업과 함께 실현될 가능성이 높아 영풍정밀의 지분가치 상승도 지속가능성이 높은 이벤트가 되었다. 고려아연의 중장기 이익성장은 영풍정밀의 배당금 수입증가로도 이어진다. 실적 턴어라운드 지속되고 있는 가운데 밸류에이션 매력이 더욱 높아지고 있는 상태이다. 영풍정밀에 대해 투자의견 BUY 와 목표주가 12,000 원을 유지한다.

도표 1 영풍정밀 실적 추정

(십억원)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q 19A	4Q 19P	2018A	2019P	2020F
매출액	10.6	14.0	17.2	24.0	14.8	22.4	18.6	19.2	65.9	75.0	87.0
yoy(%)	-2.0%	-32.7%	-2.3%	45.2%	38.9%	60.1%	8.0%	-20.2%	0.1%	13.8%	16.0%
제품	8.8	11.8	13.5	20.3	13.0	19.5	16.5	18.0	54.4	67.0	77.0
상품/기타	1.9	2.2	3.7	3.8	1.7	3.0	2.1	1.2	11.5	8.0	10.0
매출비중											
제품	82.4%	84.3%	78.5%	84.3%	88.3%	86.8%	88.6%	93.9%	82.5%	89.4%	88.5%
상품/기타	17.6%	15.7%	21.5%	15.7%	11.7%	13.2%	11.4%	6.1%	17.5%	10.6%	11.5%
매출원가	7.7	10.3	11.4	16.8	10.6	15.6	12.6	13.7	46.2	52.5	60.5
매출원가율	72.5%	73.8%	66.1%	69.7%	72.0%	69.4%	67.6%	71.6%	70.1%	70.0%	69.5%
판매비	2.2	2.5	2.6	3.3	2.4	2.8	2.8	4.4	10.6	12.4	14.0
판매비율	21.0%	17.8%	15.0%	13.6%	16.4%	12.3%	15.0%	23.0%	16.1%	16.5%	16.1%
영업이익	0.7	1.2	3.3	4.0	1.7	4.1	3.2	1.0	9.1	10.1	12.5
yoy(%)	0.1%	-66.8%	74.9%	188.1%	148.3%	250.1%	-0.5%	-73.7%	21.9%	11.0%	23.9%
영업이익률	6.5%	8.4%	18.9%	16.6%	11.7%	18.3%	17.4%	5.5%	13.8%	13.5%	14.4%
영업외손익	0.4	4.5	0.2	(0.0)	4.6	0.5	0.7	0.0	5.0	5.8	5.9
세전이익	1.1	5.6	3.5	3.9	6.3	4.6	3.9	1.1	14.1	15.9	18.4
법인세비용	0.2	1.0	0.8	0.8	1.1	1.0	0.9	0.3	2.8	3.3	3.7
법인세율	20.4%	17.1%	22.1%	21.5%	18.0%	22.0%	22.2%	30.6%	19.8%	21.0%	20.0%
당기순이익	0.8	4.7	2.7	3.1	5.2	3.6	3.1	0.7	11.3	12.6	14.7

자료: 유진투자증권

도표 2 고려아연 연간 설비투자 계획 공시금액



자료: 영풍정밀, 유진투자증권

도표 3 영풍정밀 수주와 영업이익 추이

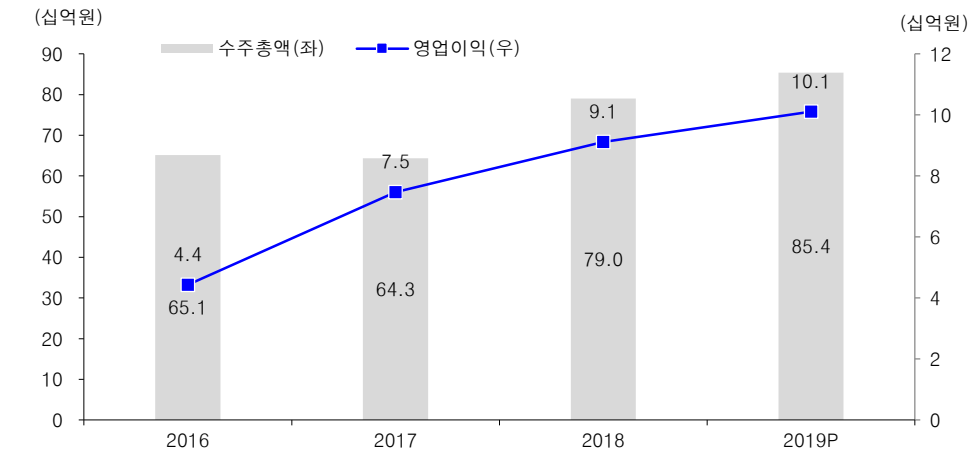
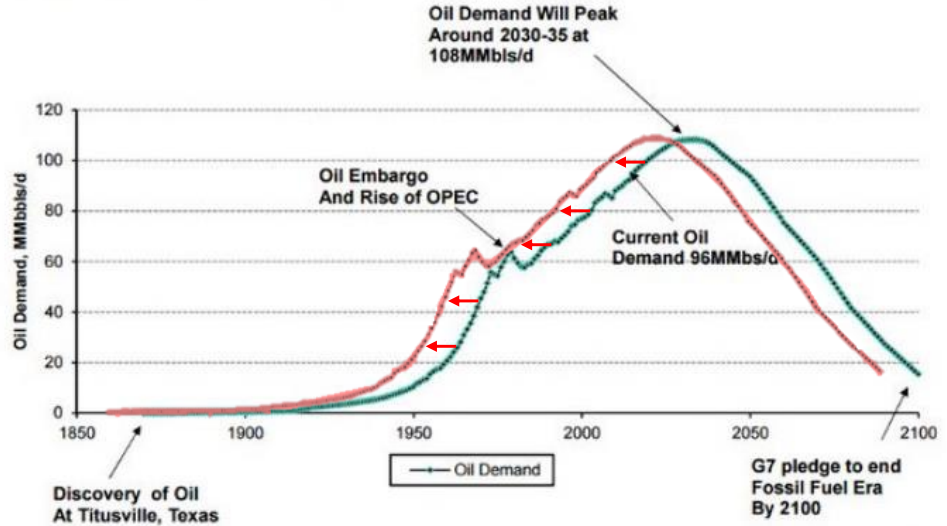


도표 4 영풍정밀 목표주가 산정(1월 31일 기준)

(십억원)	2020F	
EBITDA	15.1	
EV/EBITDA(x)	4.8	해외 펌프업체 평균 대비 50% 할인
사업가치(A)	72.5	
보유지분 가치(B)	65.1	
고려아연	44.9	1월 31일 종가에 60% 할인적용
영풍	20.2	1월 31일 종가에 60% 할인적용
기업가치(C=A+B)	137.6	
순현금(순차입금) (D)	47.1	2020년 예상 순현금
적정시가총액(E=C+D)	184.7	
발행주식수(F)	15,750,000	
목표주가(E/F)	11,726	

자료: 유진투자증권

도표 5 원유수요의 정점 다가오면서 개발 투자 줄이고 다운스트림(화학공장) 투자 늘려



자료: Bank of America(2018.01) 유진투자증권

도표 6 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)	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
유동자산	61.6	71.3	82.2	82.1	88.7
현금성자산	25.8	37.6	44.7	42.5	47.6
매출채권	17.3	15.6	20.0	21.5	20.3
재고자산	18.1	17.9	17.3	17.9	20.6
비유동자산	299.8	299.4	254.0	262.2	269.7
투자자산	231.6	247.2	203.5	213.0	221.6
유형자산	66.0	50.4	48.9	47.8	46.7
무형자산	2.2	1.8	1.6	1.4	1.4
자산총계	361.4	370.7	336.2	344.3	358.3
유동부채	13.7	11.5	13.9	12.9	15.3
매입채무	9.4	7.1	9.9	8.4	10.8
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.4	0.4
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	46.9	47.5	37.5	38.1	39.6
사채및장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
기타비유동부채	46.9	47.5	37.5	38.0	39.5
부채총계	60.7	59.0	51.4	50.9	54.9
자본금	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9
자본잉여금	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
자본조정	165.6	170.4	135.6	135.6	135.6
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	124.0	130.1	138.0	146.7	156.7
자본총계	300.7	311.7	284.7	293.4	303.4
총차입금	0.0	0.0	0.0	0.4	0.4
순차입금(순현금)	(25.8)	(37.6)	(44.7)	(42.1)	(47.1)
투하자본	45.6	38.5	52.2	55.3	52.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
영업활동현금흐름	10.3	11.3	10.6	18.6	16.6
당기순이익	7.0	9.2	11.3	12.6	14.7
유무형자산상각비	2.3	2.8	2.7	2.9	2.6
기타비현금손익(감)	(0.4)	(1.3)	(0.9)	4.7	(1.6)
운전자본의변동	(0.0)	(1.8)	(3.6)	(4.0)	0.9
매출채권감소(증가)	0.2	1.2	(4.4)	(1.4)	1.2
재고자산감소(증가)	2.9	0.3	(0.1)	(0.6)	(2.7)
매입채무증가(감소)	0.6	(2.3)	2.8	(1.4)	2.4
기타	(3.7)	(0.9)	(1.8)	(0.6)	0.0
투자활동현금흐름	(1.0)	(9.1)	(4.2)	(20.9)	(8.2)
단기투자자산처분(취득)	9.0	(20.7)	(2.0)	(4.4)	(1.3)
장기투자증권처분(취득)	0.0	0.0	0.0	(14.6)	(8.0)
설비투자	(10.6)	(1.3)	(0.9)	(0.8)	(1.2)
유형자산처분	1.5	14.2	0.1	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.4)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.2)
재무활동현금흐름	(2.8)	(2.8)	(3.2)	(4.2)	(4.7)
차입금증가(감소)	0.0	0.0	0.0	(0.3)	0.0
자본증가(감소)	(2.8)	(2.8)	(3.2)	(3.9)	(4.7)
배당금지급	2.8	2.8	3.2	3.9	4.7
현금의 증가(감소)	6.7	(1.0)	3.4	(6.5)	3.7
기초현금	8.0	14.6	13.6	17.0	10.5
기말현금	14.6	13.6	17.0	10.5	14.3
Gross cash flow	8.7	11.1	13.5	20.2	15.7
Gross investment	10.1	(9.9)	5.8	20.5	5.9
Free cash flow	(1.4)	21.0	7.7	(0.4)	9.7

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
매출액	60.6	65.9	65.9	75.0	87.0
증가율 (%)	(16.7)	8.7	0.1	13.8	16.0
매출총이익	14.4	18.4	19.7	22.4	26.5
매출총이익율 (%)	23.7	27.9	29.9	29.9	30.5
판매비와관리비	9.9	10.9	10.6	12.4	14.0
증가율 (%)	(7.3)	9.8	(3.2)	17.0	13.1
영업이익	4.4	7.5	9.1	10.1	12.5
증가율 (%)	(32.2)	68.7	21.9	11.0	23.9
EBITDA	6.7	10.2	11.8	13.0	15.1
증가율 (%)	(22.2)	52.4	15.1	10.7	15.6
영업외손익	4.2	4.2	5.0	5.8	5.9
이자수익	3.7	3.6	4.3	4.7	4.6
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손익	0.2	(0.8)	0.2	0.4	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.3	1.4	0.5	0.8	1.4
세전계속사업손익	8.6	11.7	14.1	15.9	18.4
법인세비용	1.6	2.5	2.8	3.3	3.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.0	9.2	11.3	12.6	14.7
증가율 (%)	(22.7)	30.1	23.7	11.1	17.2
당기순이익률 (%)	11.6	13.9	17.2	16.8	16.9
EPS	447	581	719	799	936
증가율 (%)	(22.7)	30.1	23.7	11.1	17.2
원전회색EPS	447	581	719	799	936
증가율 (%)	(22.7)	30.1	23.7	11.1	17.2

주요투자지표

	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
주당지표(원)					
EPS	447	581	719	799	936
BPS	19,092	19,788	18,079	18,628	19,264
DPS	180	200	250	300	350
밸류에이션(배,%)					
PER	19.1	15.0	10.9	10.3	8.8
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	15.5	12.4	9.1	6.4	8.2
EV/ EBITDA	16.2	9.8	6.6	6.7	5.4
배당수익률	2.1	2.3	3.2	3.7	4.3
수익성 (%)					
영업이익율	7.3	11.3	13.8	13.5	14.4
EBITDA이익율	11.1	15.5	17.9	17.4	17.3
순이익율	11.6	13.9	17.2	16.8	16.9
ROE	2.4	3.0	3.8	4.4	4.9
ROIC	8.6	14.0	16.1	14.9	18.6
안정성(%배)					
순차입금/자기자본	(8.6)	(12.1)	(15.7)	(14.3)	(15.5)
유동비율	4.5	6.2	5.9	6.4	5.8
이자보상배율	1,650.4	-	-	742.7	1,147.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
매출채권회전율	3.5	4.0	3.7	3.6	4.2
재고자산회전율	3.1	3.7	3.8	4.3	4.5
매입채무회전율	6.7	8.0	7.8	8.2	9.1

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 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조식분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조식분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작용으로서 모든 저작권은 당사에 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 고객
 의 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%

(2019.12.30 기준)

