



기업분석 | 조선/정유화학

Analyst

양형모

02 3779 8843

yhm@ebestsec.co.kr

Not Rated

목표주가	N.R.
현재주가	8,580 원

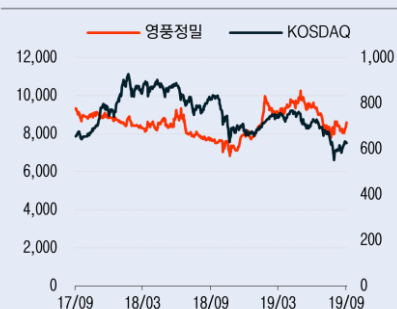
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(9/9)	625.77 pt
시가총액	1,351 억원
발행주식수	15,750 천주
52주 최고가 / 최저가	10,250 / 6,830 원
90일 일평균거래대금	2.03 억원
외국인 지분율	7.0%
배당수익률(18.12)	2.9%
BPS(18.12)	18,079 원
KOSDAQ 대비 수익률	1개월 -6.6%
	6개월 10.3%
	12개월 17.2%
주주구성	유종근(외 20인) 50.7%
	신영자산운용 10.2%

Stock Price



영풍정밀 (036560)

타라인 성장 사이클로 진입하며 서프라이즈 지속 예상

타라인 성장 사이클로 진입 - 매출 Capa 2천억원

영풍정밀은 펌프, 밸브, 주물 사업부를 영위한다. 통칭 유체기계사업부는 부식과 마모가 심한 (1) 석유화학공장 등에서 프로세스용으로 사용되는 산업용펌프, (2) 유체/기체/분체의 이송 배관에 사용되는 밸브, (3) 펌프 제조에 필요한 원재료로 볼 수 있는 주물을 포함한다. 제품 교체시기가 4~5년이 평균이며, 핵심 부품은 매달 교체해야 한다. A/S에 해당하는 부품 OPM은 매우 높은 수준이다. 매출액 비중은 펌프와 밸브가 90% 이상을 차지하며 그 중 펌프가 60% 이상을 차지한다. (1) 펌프는 정유, 석화, 음식료, 금속 제련 등 액체를 이송하는 산업에는 모두 들어가고 재질은 Stainless Steel 이상이 주로 적용된다. 펌프 종류는 API(정유, 가스)와 ASME(화학)로 구분할 수 있는데 API는 시장 규모가 크고, 평균 제품가격이 1억원을 상회한다. ASME는 평균 제품가격이 3천만원 수준이고 수익성이 우수하다. 경쟁사들은 API 시장에 이미 10년 전에 진입했는데, 동사는 3~4년 전 진입했고, 올해 상반기가 지난 3년 간의 연간 수주 규모를 넘어섰다. (2) 밸브 공장은 최근 신규로 만들었고, 기존 밸브공장은 펌프 Capa(2배 ↑)를 증설하는 공장으로 변경했다. 밸브는 2017년까지 적자였다. 기술장벽이 높지 않아 업체가 난립해 있었는데 최근 경쟁사들의 부도가 많았고, 수익성이 좋은 볼밸브 개발, 제조, 판매를 개시하며 올해 흑자로 돌아섰다. 2019년 석유화학/정유 업체가 본격적으로 증설 사이클로 진입했고, 동사는 그 동안 레퍼런스를 축적하면서 살아남아 수주가 증가 추세로 전환되었다.

매출액 천억원 넘어서면 OPM 20~30% 가능 - 영업레버리지 효과 大

동사는 영업레버리지가 크다. 분기 매출액 200억원을 넘어서면 매출총이익률은 30%를 상회하고, 판관비율은 10% 초반에 불과하기 때문에 OPM은 15%를 넘어선다. 이미 지난 2Q19 실적(매출액 224억원, OPM 18%)이 이를 증명했다. 회사측에 의하면 연간 매출액 천억원을 넘어서면 OPM은 20%를 넘어설 것으로 언급했다. 서프라이즈는 지속되겠다.

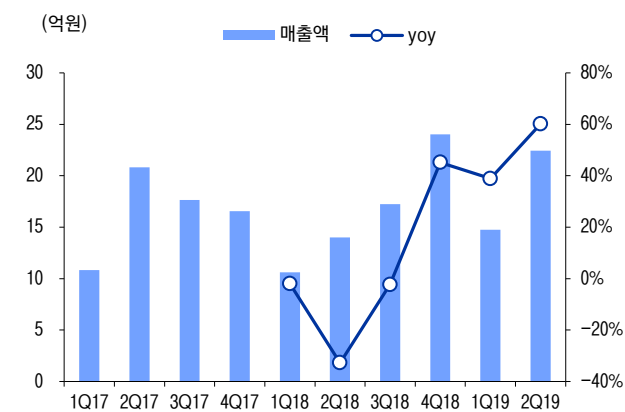
Financial Data

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	85	73	61	66	66
영업이익	10	7	4	7	9
세전계속사업손익	12	11	9	12	14
순이익	10	9	7	9	11
EPS (원)	635	578	447	581	719
증감률 (%)	n/a	-9.0	-22.7	30.1	23.7
PER (x)	15.1	14.9	19.2	14.8	11.9
PBR (x)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5
EV/EBITDA (x)	11.3	12.5	16.3	9.5	7.7
영업이익률 (%)	11.7	9.0	7.3	11.3	13.8
EBITDA 마진 (%)	13.8	11.9	11.1	15.5	17.9
ROE (%)	3.7	3.1	2.4	3.0	3.8
부채비율 (%)	22.4	20.7	20.2	18.9	18.1

주: IFRS 연결 기준

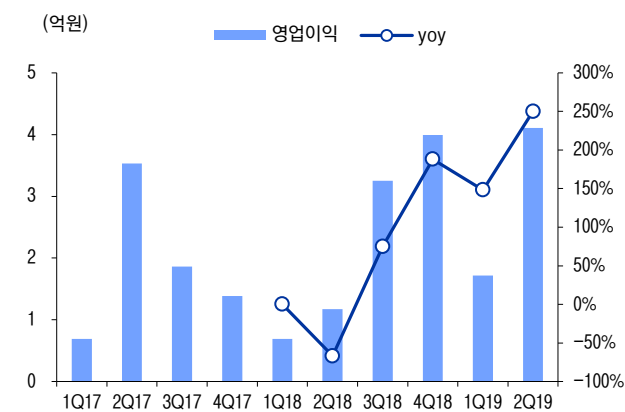
자료: 영풍정밀, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 매출액 및 yoy 추이



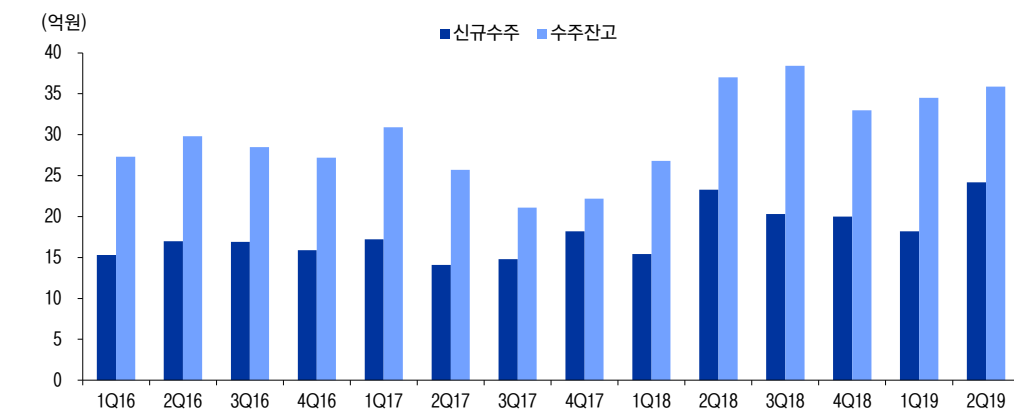
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 영업이익 및 yoy 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 신규수주 및 수주잔고 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

영풍정밀 (036560)

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	70	68	62	71	82
현금 및 현금성자산	14	8	15	14	17
매출채권 및 기타채권	26	17	17	16	20
재고자산	25	22	18	18	17
기타유동자산	5	21	12	24	28
비유동자산	278	291	300	299	254
관계기업투자등	219	230	229	236	188
유형자산	56	57	66	50	49
무형자산	1	1	2	2	2
자산총계	348	359	361	371	336
유동부채	16	13	14	11	14
매입채무 및 기타채무	11	9	9	7	10
단기금융부채	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타유동부채	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
비유동부채	47	49	47	48	38
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	47	49	47	48	38
부채총계	64	62	61	59	51
지배주주지분	284	297	301	312	285
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	3	3	3	3	3
이익잉여금	113	120	124	130	138
비지배주주지분(연결)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
자본총계	284	297	301	312	285

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	13	16	10	11	11
당기순이익(손실)	10	9	7	9	11
비현금수익비용가감	3	1	2	2	2
유형자산감가상각비	2	2	2	2	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	0	-2	0	-1	-1
영업활동 자산부채변동	-1	6	0	-2	-4
매출채권 감소(증가)	-2	9	0	1	-4
재고자산 감소(증가)	5	3	3	0	0
매입채무 증가(감소)	-2	-3	1	-2	3
기타자산, 부채변동	-1	-3	-4	-1	-2
투자활동 현금	-9	-20	-1	-9	-4
유형자산처분(취득)	-14	-1	-9	13	-1
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	5	-18	9	-21	-2
기타투자활동	0	0	-1	-1	-1
재무활동 현금	-1	-2	-3	-3	-3
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	-1	-2	-3	-3	-3
배당금의 지급	1	2	3	3	3
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	4	-6	7	-1	3
기초현금	10	14	8	15	14
기말현금	14	8	15	14	17

자료: 영풍정밀, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	85	73	61	66	66
매출원가	65	55	46	47	46
매출총이익	20	17	14	18	20
판매비 및 관리비	10	11	10	11	11
영업이익	10	7	4	7	9
(EBITDA)	12	9	7	10	12
금융손익	2	3	4	3	4
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	2	0	1	1
세전계속사업이익	12	11	9	12	14
계속사업법인세비용	2	2	2	3	3
계속사업이익	10	9	7	9	11
중단사업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
당기순이익	10	9	7	9	11
지배주주	10	9	7	9	11
총포괄이익	28	15	6	14	-23
매출총이익률 (%)	23.6	23.7	23.7	27.9	29.9
영업이익률 (%)	11.7	9.0	7.3	11.3	13.8
EBITDA마진률 (%)	13.8	11.9	11.1	15.5	17.9
당기순이익률 (%)	11.7	12.5	11.6	13.9	17.2
ROA (%)	3.0	2.6	2.0	2.5	3.2
ROE (%)	3.7	3.1	2.4	3.0	3.8
ROIC (%)	18.3	12.4	8.6	14.0	16.1

주요 투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
투자지표 (x)					
P/E	15.1	14.9	19.2	14.8	11.9
P/B	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5
EV/EBITDA	11.3	12.5	16.3	9.5	7.7
P/CF	11.4	13.4	15.6	12.2	10.0
배당수익률 (%)	1.0	2.1	2.1	2.3	2.9
성장성 (%)					
매출액	40.9	-14.8	-16.7	8.7	0.1
영업이익	125.3	-34.5	-32.2	68.7	21.9
세전이익	44.6	-10.0	-23.1	35.6	21.2
당기순이익	42.1	-9.0	-22.7	30.1	23.7
EPS	42.1	-9.0	-22.7	30.1	23.7
안정성 (%)					
부채비율	22.4	20.7	20.2	18.9	18.1
유동비율	436.8	523.1	448.9	622.7	591.1
순차입금/자기자본	-6.6	-9.4	-8.6	-12.1	-15.7
영업이익/금융비용	311.3	63.3	1,650.4	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0	0	0	0	0
순차입금 (십억원)	-19	-28	-26	-38	-45
주당지표(원)					
EPS	635	578	447	581	719
BPS	18,046	18,880	19,092	19,788	18,079
CFPS	839	641	550	704	855
DPS	100	180	180	200	250

영풍정밀
목표주가 추이

(원)

12,000
10,000
8,000
6,000
4,000
2,000
0

17/09
18/03
18/09
19/03
19/09

주가

목표주가

투자 의견
변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최고 대비	평균 대비
2019.09.10	변경	양형모									
2019.09.10	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 양형모)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 7. 1 ~ 2019. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)