

영풍정밀(036560.KQ)



에너지/스몰캡 한병화

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

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 12,600원
현재주가(1/25) 8,840원

Key Data (기준일: 2019.01.25)	
KOSPI(pt)	2,178
KOSDAQ(pt)	711
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	139
52주 최고/최저(원)	9,510 / 6,400
52주 일간 Beta	0.60
발행주식수(천주)	15,750
평균거래량(3M, 천주)	33
평균거래대금(3M, 백만원)	256
배당수익률(19F, %)	2.3
외국인 지분율(%)	6.2
주요주주 지분율(%)	
유미개발 외 19인	50.7
신영자산운용	8.04

Company Performance

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.9	20.4	12.9	3.2
KOSPI 대비 상대수익률	7.7	16.9	17.9	24.0

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018P	2019F
매출액(십억원)	65.9	65.9	75.2
영업이익(십억원)	7.5	9.1	10.5
세전계속사업손익(십억원)	11.7	14.1	15.7
당기순이익(십억원)	9.2	11.2	12.4
EPS(원)	581	714	786
증감률(%)	30.1	22.8	10.2
PER(배)	15.0	12.4	11.2
ROE(%)	3.0	3.8	4.2
PBR(배)	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	9.8	8.0	7.0

자료: 유진투자증권

실적 턴어라운드 길게 진행된다

■ 4분기 실적 서프라이즈 시현

영풍정밀의 4분기 매출액과 영업이익은 각각 240억원, 40억원으로 전년동기(166억원, 14억원) 대비 45%, 188% 급증했다. 당사의 기존 추정치인 195억원, 26억원도 월등히 상회했다. 4분기는 동사의 연간 성과급이 지급되는 분기이기 때문에 통상적으로는 영업이익률이 낮다. 하지만 2018년 4분기의 영업이익률은 17%로 2017년 4분기의 8%, 2016년 4분기의 3%를 큰 폭으로 상회했다. 실적 호전의 원인은 1) 전방산업 개선에 따른 수주증가 2) 영업환경 호전에 따른 저가 수주물량의 감소라고 판단된다. 이러한 양호한 영업환경은 정유/화학업체들의 증설에 따라 2022~2023년까지 지속될 것으로 판단된다. 이에 따라 동사의 2019년 매출, 영업이익 추정치를 기존 대비 각각 11%, 17% 상향한다.

■ 고객사인 정유/화학업체들의 증설은 이제 막 시작 단계

영풍정밀의 2018년 연간 수주는 791억원으로 2017년 대비 23% 증가했다. 관계사인 고려아연, 영풍항 수주는 감소했음에도 불구하고 전체 수주가 증가한 것은 외부고객인 정유/화학업체들이 유가가 바닥을 확인한 후 일정 시점이 지난 상태에서 설비투자를 재개했기 때문이다. 2019년 수주증가 폭은 2018년을 상회할 가능성이 높다. 올 해부터 국내의 정유/화학업체들의 대규모 증설이 본격화되기 때문이다. 당장 국내에서 약 16조원의 화학 공장 투자가 시작된다. GS칼텍스, LG화학이 5~6조원의 국내 화학공장 투자를 시작했고, 롯데, 한화, S-OIL 등도 순차적으로 증설에 진입한다. 원유 수유의 정점이 예상보다 빨리 다가올 가능성이 커지자 많은 정유업체들이 개발/탐사의 업스트림 투자는 줄이고 다운스트림인 화학공장 투자를 늘리고 있다. 이에 대응하기 위해 기존의 화학업체들까지 투자를 확대하고 있는 상황이다. 따라서 화학공장 설비 증설에 사용되는 펌프, 밸브가 주력인 영풍정밀의 수주증가와 이익증가는 당분간 지속될 것으로 판단된다.

■ 이익의 기초적인 턴어라운드가 기존의 자산가치까지 돌아보게 만들 것

국내의 지역별 체감경기면에서 가장 좋은 곳은 여수산업단지라는 보도가 있었다. 국내의 마지막 화학산업단인 대산화학단지가 조성된 1988년 이후 가장 큰 규모의 설비투자가 확정된 상태이고, 이 중 대부분이 여수산업단에서 이루어지기 때문이다. 영풍정밀의 펌프와 밸브 수요가 증가할 것은 물론이고, 업체들간의 경쟁의 강도도 낮아져 저마진 수주 행태도 당분간 현저히 줄어들 것으로 보인다. 영풍정밀은 3년전 펌프/밸브업체의 생산개파를 상징하는 품질 검증 시설을 기존 대비 두 배 가까이 증가시킨 상태이다. 따라서 제한적인 추가 투자만 있어도 수주증가에 따른 실적증가가 가능하다. 실적 개선이 지속되면 투자자들은 동사의 자산가치에 관심을 높일 것으로 판단된다. 동사는 고려아연, 영풍의 지분가치(현재가 기준 1,871억원)와 순현금(약 500억원)이 현재 시가 총액(1,392억원)을 월등히 상회하는 상태이다. 영풍정밀에 대해 투자자의견 BUY, 목표주가 12,600원을 유지한다.



도표 1 영풍정밀 실적 추정 (수정 전)

(십억원)	1Q 17	2Q 17	3Q 17	4Q 17	1Q 18	2Q 18	3Q 18	4Q 18F	2017	2018F	2019F
매출액	10.8	20.8	17.6	16.6	10.6	14.0	17.2	19.5	65.9	61.4	67.9
yoy(%)	-0.7%	53.8%	-1.8%	-8.1%	-2.0%	-32.7%	-2.3%	17.8%	9.0%	-6.8%	10.6%
제품	9.2	16.2	15.6	13.4	8.8	11.8	13.5	16.0	54.4	50.1	56.3
상품/기타	1.6	4.6	2.1	3.1	1.9	2.2	3.7	3.5	11.5	11.3	11.6
매출비중											
제품	84.9%	77.8%	88.2%	81.1%	82.4%	84.3%	78.5%	82.1%	82.6%	81.6%	82.9%
상품/기타	15.1%	22.2%	11.8%	18.9%	17.6%	15.7%	21.5%	17.9%	17.4%	18.4%	17.1%
매출원가	7.9	14.3	13.1	12.2	7.7	10.3	11.4	13.8	47.5	43.3	48.0
매출원가율	72.7%	68.6%	74.4%	73.5%	79.0%	73.8%	66.1%	71.0%	72.1%	70.5%	70.7%
판매비	2.3	3.0	2.6	3.0	2.2	2.5	2.6	3.1	10.9	10.4	10.9
판매비율	20.9%	14.4%	15.0%	18.2%	21.0%	17.8%	15.0%	15.9%	16.6%	17.0%	16.1%
영업이익	0.7	3.5	1.9	1.4	0.7	1.2	3.3	2.6	7.5	7.7	9.0
yoy(%)	19.3%	182.7%	-7.0%	134.9%	0.1%	-66.8%	74.9%	84.4%	68.7%	2.7%	16.9%
영업이익률	6.4%	17.0%	10.5%	8.4%	7.3%	8.4%	18.9%	13.1%	11.3%	12.5%	13.2%
영업외손익	1.6	3.5	0.2	(1.2)	0.4	4.5	0.2	(0.5)	4.2	4.6	4.7
세전이익	2.3	7.1	2.1	0.2	1.1	5.6	3.5	2.1	11.7	12.2	13.7
법인세비용	0.6	1.3	0.5	0.1	0.2	1.0	0.8	0.6	2.5	2.6	2.9
법인세율	26.7%	18.9%	22.1%	45.4%	20.4%	17.1%	22.1%	29.2%	21.5%	20.9%	21.0%
당기순이익	1.7	5.7	1.6	0.1	0.8	4.7	2.7	1.5	9.2	9.7	10.8

자료: 유진투자증권

도표 2 영풍정밀 실적 추정 (수정 후)

(십억원)	1Q 17	2Q 17	3Q 17	4Q 17	1Q 18	2Q 18	3Q 18	4Q 18P	2017	2018P	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	19.1	54.4	53.2	62.4
상품/기타	1.6	4.6	2.1	3.1	1.9	2.2	3.7	4.9	11.5	12.7	12.8
매출비중											
제품	84.9%	77.8%	88.2%	81.1%	82.4%	84.3%	78.5%	79.5%	82.6%	80.7%	83.0%
상품/기타	15.1%	22.2%	11.8%	18.9%	17.6%	15.7%	21.5%	20.5%	17.4%	19.3%	17.0%
매출원가	7.9	14.3	13.1	12.2	7.7	10.3	11.4	16.7	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%
판매비	2.3	3.0	2.6	3.0	2.2	2.5	2.6	3.3	10.9	10.6	11.3
판매비율	20.9%	14.4%	15.0%	18.2%	21.0%	17.8%	15.0%	13.7%	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	0.9	2.5	2.9	3.3
법인세율	26.7%	18.9%	22.1%	45.4%	20.4%	17.1%	22.1%	23.6%	21.5%	20.4%	21.0%
당기순이익	1.7	5.7	1.6	0.1	0.8	4.7	2.7	3.0	9.2	11.2	12.4

자료: 유진투자증권



도표 3 영풍정밀 수주와 수주잔고 상승세로 전환

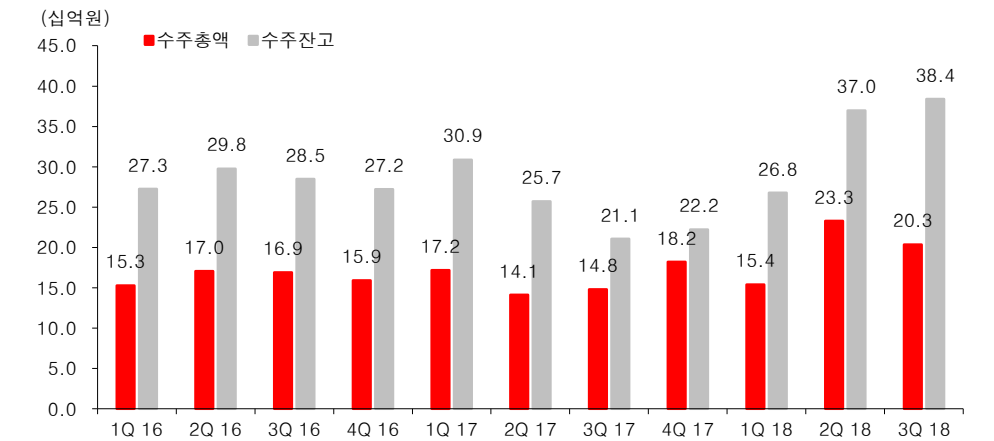


도표 4 원유수요의 정점 다가오는 중

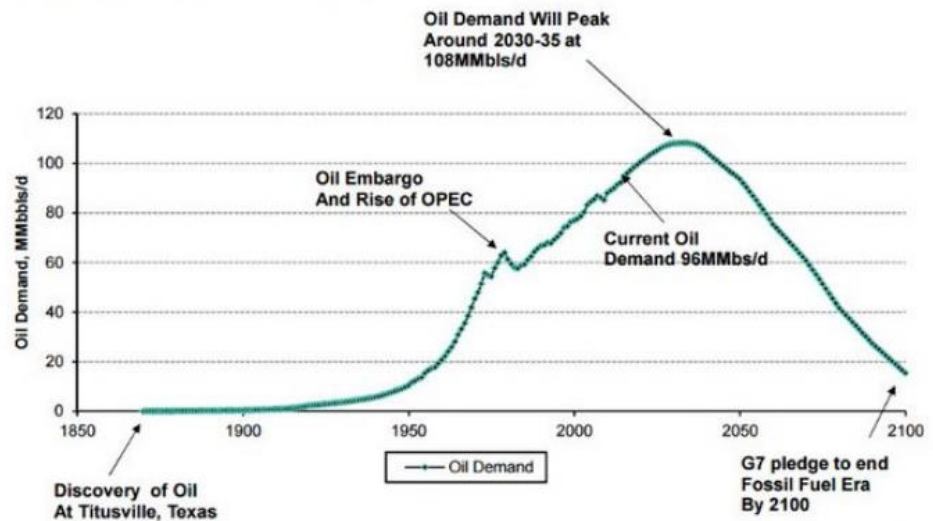




도표 5 국내외 오일메이저들의 화학공장 투자 프로젝트

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	2018F	2019F	2020F
유동자산	61.6	71.3	86.5	90.4	95.3
현금성자산	25.8	37.6	46.0	49.2	50.1
매출채권	17.3	15.6	18.4	18.0	20.0
재고자산	18.1	17.9	22.0	23.0	25.0
비유동자산	299.8	299.4	256.5	264.2	272.5
투자자산	231.6	247.2	205.6	214.0	222.7
유형자산	66.0	50.4	49.2	48.6	48.1
무형자산	2.2	1.8	1.6	1.7	1.7
자산총계	361.4	370.7	343.0	354.6	367.8
유동부채	13.7	11.5	15.5	16.2	17.0
매입채무	9.4	7.1	11.1	11.8	12.5
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	46.9	47.5	39.9	41.5	43.2
사채및장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	46.9	47.5	39.9	41.5	43.2
부채총계	60.7	59.0	55.4	57.7	60.1
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	138.2	138.2	138.2
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	124.0	130.1	138.4	147.6	158.4
자본총계	300.7	311.7	287.7	296.9	307.7
총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금(순현금)	(25.8)	(37.6)	(46.0)	(49.2)	(50.1)
투하자본	45.6	38.5	48.6	46.8	48.5

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	60.6	65.9	65.9	75.2	84.7
증가율 (%)	(16.7)	8.7	0.1	14.1	12.6
매출총이익	14.4	18.4	19.7	21.8	24.0
매출총이익율 (%)	23.7	27.9	29.9	29.0	28.3
판매비와관리비	9.9	10.9	10.6	11.3	11.6
증가율 (%)	(7.3)	9.8	(2.8)	6.4	2.7
영업이익	4.4	7.5	9.1	10.5	12.4
증가율 (%)	(32.2)	68.7	21.9	15.0	18.1
EBITDA	6.7	10.2	11.7	12.9	14.7
증가율 (%)	(22.2)	52.4	14.5	9.7	14.6
영업외손익	4.2	4.2	5.0	5.2	5.3
이자수익	3.7	3.6	5.3	4.2	4.7
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손익	0.2	(0.8)	0.2	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.3	1.4	(0.5)	1.0	0.6
세전계속사업손익	8.6	11.7	14.1	15.7	17.7
법인세비용	1.6	2.5	2.9	3.3	3.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.0	9.2	11.2	12.4	14.0
증가율 (%)	(22.7)	30.1	22.8	10.2	12.7
당기순이익률 (%)	11.6	13.9	17.1	16.5	16.5
EPS	447	581	714	786	886
증가율 (%)	(22.7)	30.1	22.8	10.2	12.7
완전희석EPS	447	581	714	786	886
증가율 (%)	(22.7)	30.1	22.8	10.2	12.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	10.3	11.3	11.5	16.5	14.7
당기순이익	7.0	9.2	11.2	12.4	14.0
유무형자산상각비	2.3	2.8	2.6	2.4	2.4
기타비현금손익가감	(0.4)	(1.3)	(1.7)	1.6	1.7
운전자본의변동	(0.0)	(1.8)	(1.1)	0.1	(3.3)
매출채권감소(증가)	0.2	1.2	(2.7)	0.4	(2.0)
재고자산모소(증가)	2.9	0.3	(4.1)	(1.0)	(2.0)
매입채무증가(감소)	0.6	(2.3)	4.1	0.7	0.7
기타	(3.7)	(0.9)	1.6	0.0	0.0
투자활동현금흐름	(1.0)	(9.1)	(10.9)	(11.5)	(12.1)
단기투자자산처분(취득)	9.0	(20.7)	(6.7)	(1.4)	(1.5)
장기투자증권처분(취득)	0.0	0.0	(1.9)	(7.8)	(8.2)
설비투자	(10.6)	(1.3)	(1.3)	(1.4)	(1.6)
유형자산처분	1.5	14.2	0.1	0.0	0.0
무형자산모소(증가)	(0.4)	(0.0)	(0.1)	(0.3)	(0.3)
재무활동현금흐름	(2.8)	(2.8)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
차입금증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(2.8)	(2.8)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
배당금지급	2.8	2.8	3.2	3.2	3.2
현금의 증가(감소)	6.7	(1.0)	(2.3)	1.8	(0.5)
기초현금	8.0	14.6	13.6	11.3	13.1
기말현금	14.6	13.6	11.3	13.1	12.6
Gross cash flow	8.7	11.1	12.1	16.4	18.0
Gross investment	10.1	(9.9)	5.2	10.0	13.9
Free cash flow	(1.4)	21.0	6.9	6.4	4.1

자료: 유진투자증권

주요투자지표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	447	581	714	786	886
BPS	19,092	19,788	18,264	18,850	19,537
DPS	180	200	200	200	200
밸류에이션(배,%)					
PER	19.1	15.0	12.4	11.2	10.0
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
PCR	15.5	12.4	11.5	8.5	7.7
EV/ EBITDA	16.2	9.8	8.0	7.0	6.0
배당수익률	2.1	2.3	2.3	2.3	2.3
수익성 (%)					
영업이익율	7.3	11.3	13.8	13.9	14.6
EBITDA이익율	11.1	15.5	17.8	17.1	17.4
순이익율	11.6	13.9	17.1	16.5	16.5
ROE	2.4	3.0	3.8	4.2	4.6
ROIC	8.6	14.0	16.6	17.3	20.5
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(8.6)	(12.1)	(16.0)	(16.6)	(16.3)
유동비율	4.5	6.2	5.6	5.6	5.6
이자보상배율	1,650.4	-	-	-	-
활동성(회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
매출채권회전율	3.5	4.0	3.9	4.1	4.5
재고자산회전율	3.1	3.7	3.3	3.3	3.5
매입채무회전율	6.7	8.0	7.2	6.6	7.0



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 기관투자가 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 당사에게 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	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.12.31 기준)

