영풍정밀(036560.KQ)



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

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	12,600원
현재주가(12/14)	7,900원

Key Data	(기준일: 2018.12.14)
KOSPI(pt)	2,069
KOSDAQ(pt)	666
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	124
52주 최고/최저(원)	9,510 / 6,400
52주 일간 Beta	0.50
발행주식수(천주)	15,750
평균거래량(3M,천주)	27
평균거래대금(3M,백만원)	200
배당수익률(18F, %)	2.5
외국인 지분율(%)	6.2
주요주주 지분율(%)	
유중근외 19인	51.0
신영자산운용	9.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.1	3.5	-9.9	-10.6
KOSPI 대비상대수익률	11.9	23.7	13.0	2.9

Financial Data

결산기(12 월)	2017A	2018F	2019F
매출액(십억원)	65.9	61.4	67.9
영업이익(십억원)	7.5	7.7	9.0
세전계속사업손익(십억원)	11.7	12.2	13.7
당기순이익(십억원)	9.2	9.7	10.8
EPS(원)	581	615	686
증감률(%)	30.1	5.7	11.6
PER(배)	15.0	12.9	11.5
ROE(%)	3.0	3.3	3.9
PBR(배)	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	9.8	7.8	7.1

자료: 유진투자증권

에너지 패러다임의 변화가 이끌 중장기 턴어라운드

▪ 국내외 정유/화학업체들 증설 경쟁으로 동사 수혜

글로벌 에너지시장이 재생에너지, 전기차 등의 신에너지 중심으로 급속히 전환되고 에너지효율의 개념이 사회전반에 자리잡고 있다. 이에 따른 에너지시장의 패러다임 변화는 석유 등 화석연료의 수요 정점이 예상보다 빨리 진행된다는 것이다. 최근 에너지시장의 전망에 가장 뜨거운 부분은 석유 수요의 피크시점을 예측하는 것이다. 에너지 소비효율화에 전기차의 확산이 가세해 글로벌 석유수요는 2030년 전후로 정점을 찍을 가능성이 높아졌다. 따라서, 국내외 오일메이저들은 원유의 탐사와 개발 등 생산을 늘리는 업스트림에 대한 투자는 최소화하고 정유공장과 이를 이용한 화학공장 증설에 집중하고 있다. Aramco, Adnoc 등 중동 업체들뿐 아니라, 국내 업체들도 대산 화학단지 신설 이후 가장 대규모인 약 15조원을 2020년 초반까지 정유/화학공장 증설에 투자하는 것을 확정했다. **이러한 움직임은 정유/화학공장용 API/ASME 펌프와 밸브가 주력인 영풍정밀에게 중장기 성장기회를 제공할 것으로 판단된다.**

▪ 이미 이륙하기 시작한 수주, 관계사 증설까지 겹쳐 2019년도 기대 커져

영풍정밀의 수주는 지난 2분기부터 본격적으로 증가하기 시작했다. 2분기 동사의 수주는 233억원으로 전년동기 대비 65% 증가하며 2015년 이후 첫 분기 수주 200억원을 상회했다. 이러한 추세는 3분기에도 이어져 203억을 기록하며 전년동기 대비 37% 증가했다. 현재 영업환경을 고려하면 동사의 2018년 연간 수주는 전년대비 약 30% 증가할 것으로 예상된다. 2019년에는 올 해보다 수주환경이 더욱 좋을 것으로 판단된다. 국내외 정유/화학업체들의 증설로 인한 펌프와 밸브 발주가 본격화되기 때문이다. 또한 **관계사인 고려아연의 호주 자회사(SMC)가 공정합리화를 위해 약 2,400억원을 투자하기 때문에 동사의 내산성 펌프와 밸브의 수주와 매출이 추가로 증가할 것으로 예상된다.**

▪ 불확실한 주식시장의 좋은 투자 대안이 될 것

2019년 대한민국 주식시장의 가장 큰 리스크 중 하나는 성장을 견인하는 산업이 부족하다는 것이다. 반도체, 자동차, 철강 등 대표산업들의 성장에 대한 기대가 낮기 때문에 전체 시장은 활발하지 못할 것이다. 따라서 이런 시기에는 오히려 차별화된 안정적인 성장을 보이는 업체들은 좋은 투자대안이 될 수 있다. 원유 수요의 정점 예상에 따른 정유/화학업체들의 설비투자 증가는 관련업체들에게 중장기적인 성장 기회를 제공할 것이다. 영풍정밀은 고려아연, 영풍의 지분가치와 순현금이 현재 시가 총액의 2배를 상회하는 가치주이다. 여기에 중장기 실적 턴어라운드까지 더해지고 있어 재평가 매력이 높아지고 있다. **투자의견 BUY, 목표주가 12,600원을 유지한다.**

도표 1 영풍정밀 목표주가 산정

(십억원)	2019F	
EBITDA	11.4	
EV/EBITDA(x)	5.3	해외 펌프업체 평균 대비 50% 할인
사업가치(A)	**60.4**	
보유지분 가치(B)	94.2	
고려아연	64.8	11.23일 종가에 50% 할인적용
영풍	29.4	11.23일 종가에 50% 할인적용
기업가치(C=A+B)	**154.6**	
순현금(순차입금) (D)	44.0	2019년 예상 순현금
적정시가총액(E=C+D)	198.6	
발행주식수(F)	15,750,000	
목표주가(E/F)	**12,611**	

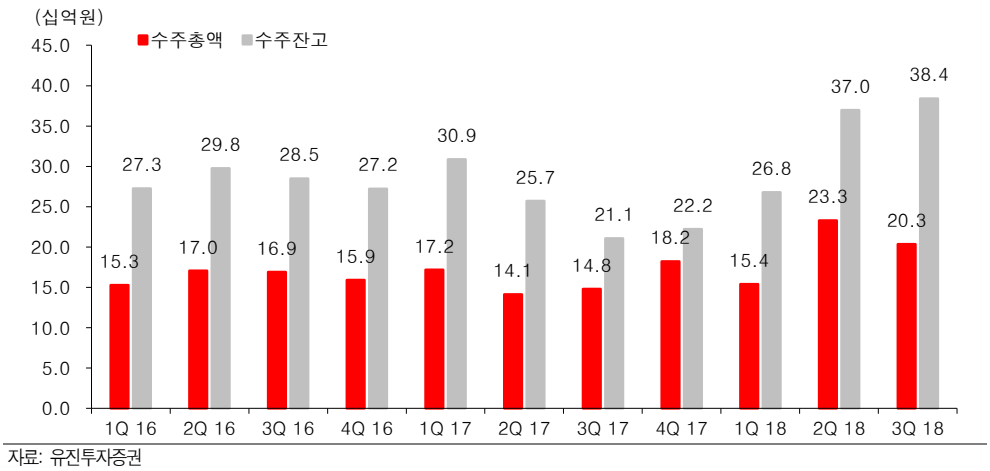
자료: 유진투자증권

도표 2 영풍정밀 실적 추정

(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%
판관비	2.3	3.0	2.6	3.0	2.2	2.5	2.6	3.1	10.9	10.4	10.9
판관비율	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**	**1.39**	**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**

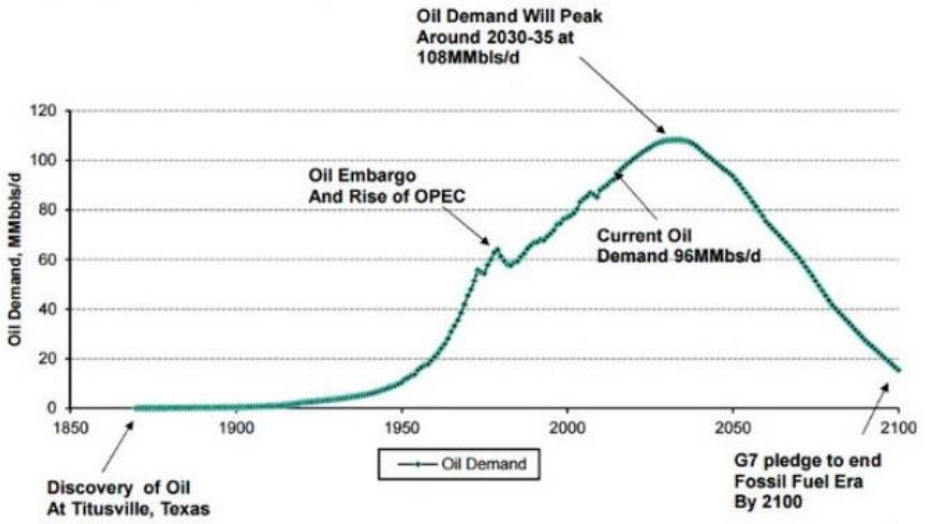
자료: 유진투자증권

도표 3 영풍정밀 수주와 수주잔고 상승세로 전환



자료: 유진투자증권

도표 4 원유수요의 정점 다가오는 중



자료: Bank of America(2018.01) 유진투자증권

도표 5 국내외 오일메이져들의 화학공장 투자 프로젝트

투자회사	프로젝트	내용	투자규모 (억달러, 억원)	현황
Aramco/Total	MFC 프로젝트	MFC 150만t	90	
Aramco/Sabic	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, 경우 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**	**82.6**	**85.2**	**89.4**
현금성자산	25.8	37.6	44.9	44.0	44.2
매출채권	17.3	15.6	15.5	18.0	20.0
재고자산	18.1	17.9	22.0	23.0	25.0
비유동자산	299.8	299.4	245.2	252.3	259.9
투자자산	231.6	247.2	194.2	202.1	210.3
유형자산	66.0	50.4	49.3	48.5	47.9
무형자산	2.2	1.8	1.7	1.7	1.8
자산총계	**361.4**	**370.7**	**327.8**	**337.5**	**349.4**
유동부채	13.7	11.5	14.1	14.6	16.1
매입채무	9.4	7.1	9.7	10.2	11.7
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	37.3	38.8	40.4
사채및장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	46.9	47.5	37.3	38.8	40.4
부채총계	**60.7**	**59.0**	**51.4**	**53.4**	**56.5**
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	128.5	128.5	128.5
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	124.0	130.1	136.8	144.4	153.2
자본총계	**300.7**	**311.7**	**276.4**	**284.1**	**292.8**
총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금(순현금)	(25.8)	(37.6)	(44.9)	(44.0)	(44.2)
투하자본	45.6	38.5	49.2	50.3	51.2

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**60.6**	**65.9**	**61.4**	**67.9**	**75.6**
증가율 (%)	(16.7)	8.7	(6.8)	10.6	11.3
매출총이익	14.4	18.4	18.1	19.9	22.1
매출총이익율 (%)	23.7	27.9	29.5	29.3	29.2
판매비와관리비	9.9	10.9	10.4	10.9	11.6
증가율 (%)	(7.3)	9.8	(4.6)	4.6	6.4
영업이익	**4.4**	**7.5**	**7.7**	**9.0**	**10.5**
증가율 (%)	(32.2)	68.7	2.7	16.9	17.1
EBITDA	**6.7**	**10.2**	**10.2**	**11.4**	**12.9**
증가율 (%)	(22.2)	52.4	(0.1)	11.1	13.2
영업외손익	**4.2**	**4.2**	**4.6**	**4.7**	**4.6**
이자수익	3.7	3.6	5.9	3.8	4.2
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외화관련손익	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	(1.6)	0.9	0.4
세전계속사업손익	**8.6**	**11.7**	**12.2**	**13.7**	**15.1**
법인세비용	1.6	2.5	2.6	2.9	3.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**7.0**	**9.2**	**9.7**	**10.8**	**11.9**
증가율 (%)	(22.7)	30.1	5.7	11.6	10.5
당기순이익률 (%)	11.6	13.9	15.8	15.9	15.8
EPS	**447**	**581**	**615**	**686**	**757**
증가율 (%)	(22.7)	30.1	5.7	11.6	10.5
완전희석EPS	447	581	615	686	757
증가율 (%)	(22.7)	30.1	5.7	11.6	10.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	**10.3**	**11.3**	**11.6**	**11.8**	**13.4**
당기순이익	7.0	9.2	9.7	10.8	11.9
유무형자산상각비	2.3	2.8	2.5	2.4	2.4
기타비현금손익가감	-0.4	-1.3	-2.3	1.5	1.6
운전자본의변동	-0.0	-1.8	-0.1	-2.9	-2.5
매출채권감소(증가)	0.2	1.2	0.2	-2.5	-2.0
재고자산감소(증가)	2.9	0.3	-4.1	-1.0	-2.0
매입채무증가(감소)	0.6	-2.3	2.7	0.5	1.4
기타	-3.7	-0.9	1.1	0.0	0.0
투자활동현금흐름	**-1.0**	**-9.1**	**-10.2**	**-10.8**	**-11.4**
단기투자자산처분(취득)	9.0	-20.7	-4.6	-1.3	-1.4
장기투자증권처분(취득)	0.0	0.0	-3.6	-7.4	-7.7
설비투자	-10.6	-1.3	-1.2	-1.3	-1.4
유형자산처분	1.5	14.2	0.1	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	-0.4	-0.0	-0.2	-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**	**-1.6**	**-2.2**	**-1.2**
기초현금	8.0	14.6	13.6	12.0	9.7
기말현금	14.6	13.6	12.0	9.7	8.6
Gross cash flow	8.7	11.1	10.0	14.7	15.9
Gross investment	10.1	-9.9	5.8	12.4	12.5
Free cash flow	**-1.4**	**21.0**	**4.2**	**2.3**	**3.4**

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	447	581	615	686	757
BPS	19,092	19,788	17,550	18,036	18,593
DPS	180	200	200	200	200
밸류에이션(배,%)					
PER	19.1	15.0	12.9	11.5	10.4
PBR	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
PCR	15.5	12.4	12.5	8.5	7.8
EV/ EBITDA	16.2	9.8	7.8	7.1	6.2
배당수익율	2.1	2.3	2.5	2.5	2.5
수익성 (%)					
영업이익율	7.3	11.3	12.5	13.2	13.9
EBITDA이익율	11.1	15.5	16.7	16.7	17.0
순이익율	11.6	13.9	15.8	15.9	15.8
ROE	2.4	3.0	3.3	3.9	4.1
ROIC	8.6	14.0	13.8	14.2	16.3
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	-8.6	-12.1	-16.2	-15.5	-15.1
유동비율	448.9	622.7	585.8	581.8	554.3
이자보상배율	1,650	-	-	-	-
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
매출채권회전율	3.5	4.0	3.9	4.1	4.0
재고자산회전율	3.1	3.7	3.1	3.0	3.2
매입채무회전율	6.7	8.0	7.3	6.8	6.9

자료: 유진투자증권

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 제작물로서 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/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	90%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.9.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-11-26	BUY	12,600	1년	-37.3	-36.5
2018-12-17	BUY	12,600	1년		

기업명(000000.KS) 주가 및 목표주가 추이

