영풍정밀
(036560.KQ)

분기실적 예상보다 부진했으나 투자매력 변함 없어

코스닥벤처

2020. 02.03



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

노태민
02)368-6125
taam@eugenefn.com



시장 Consensus 대비(영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
		O

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	12,000원
현재주가(1/31)	7,830원

Key Data	(기준일: 2020.01.31)
KOSPI(pt)	2,119
KOSDAQ(pt)	642
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	123
52 주 최고/최저(원)	10,350 / 7,740
52 주 일간 Beta	0.48
발행주식수(천주)	15,750
평균거래량(3M,천주)	34
평균거래대금(3M,백만원)	291
배당수익률(20F, %)	4.5
외국인 지분율(%)	7.3
주요주주 지분율(%)	
유중근 외 19 인	50.7
신영자산운용	10.2

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.9	-6.5	-4.3	-18.4
KOSPI 대비상대수익률	-3.8	-4.0	-6.2	-8.1

■ 어닝스 쇼크 기록했으나 펀더멘탈 약해지지 않아

영풍정밀의 4 분기 매출액과 영업이익은 각각 192 억원, 10 억원으로 당사 추정치(매출액, 231 억원, 영업이익 35 억원)을 크게 하회했다. 일부 프로젝트들의 납품이 이월되었고, 마진이 상대적으로 높은 소모성부품 매출이 예상보다 작았던 것으로 파악된다. 또한, 수주가 2 년째 호전되면서 영업직원들에 대한 인센티브가 2019 년 4 분기대비 큰 폭으로 증가한 것으로 판단된다. 동사의 분기별 실적은 고객사들의 공사진행 정도에 따라 변동성이 클 수 밖에 없다. 중요한 것은 수주의 추세이고, 동사의 수주는 2018 년 +23%으로 증가세로 돌아선 이후 2019 년에도 8%의 성장을 기록했다.

■ 2020 년에도 수주와 실적 견조한 성장 예상

동사의 수주는 올해에도 전년 수준 이상의 성장이 예상된다. 주요인은 1) 해외 수출향 매출 주고객인 삼성엔지니어링의 지연되었던 수주가 올 초부터 큰 폭 증가했고 2) 국내의 정유/화학 증설이 지속되고 있고 3) 지연되었던 에쓰오일 증설 프로젝트도 올 하반기 확정될 것으로 판단되기 때문이다. 영풍정밀의 2020 년 매출액과 영업이익은 870 억원, 125 억원으로 전년대비 16%, 24% 증가할 것으로 추정된다.

■ 배당 매력 높아지는 성장하는 가치주, 목표주가 12,000 원 유지

동사의 주당 배당금은 지난해 200 원에서 250 원으로 증가되었고 올해에도 300 원 수준으로 상향될 것으로 보인다. 약 500 억원에 달하는 순현금과 고려아연/영풍으로부터의 배당금을 활용해 매년 배당을 점진적으로 상향할 것으로 판단된다. 분기실적 변동에도 불구하고 동사의 턴어라운드는 2017 년부터 지속되고 있다. 국내외에서 원유수요의 정점에 대비하기 위한 화학공장 증설이 지속되고 있기 때문이다. 영풍정밀은 지난 2 년동안 13%의 영업이익률을 유지했다. 산업재 관련업체들 중 탁월한 수준이다. 동사의 펌프와 밸브가 상대적으로 프리미엄 제품임을 의미한다. PBR 0.4 배에 성장성과 배당매력을 갖춘 업체는 흔치 않다. 투자의견 BUY 와 목표주가는 12,000 원을 유지한다.

Earnings Summary(IFRS 별도기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	4Q19P					1Q20E			2018	2019P		2020E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	19.2	23.1	-17.0	23.1	-17.0	16.5	-13.9	11.8	65.9	75.0	13.8	87.0	16.0
영업이익	1.0	3.5	-70.4	3.5	-70.1	1.9	76.9	7.8	9.1	10.1	11.0	12.5	23.9
세전이익	1.1	3.4	-69.4	3.4	-68.9	6.7	530.1	4.9	14.1	15.9	12.7	18.4	15.7
순이익	0.7	2.7	-73.1	2.7	-72.9	5.3	626.2	2.3	11.3	12.6	11.1	14.7	17.2
영업이익률	5.5	15.3	-9.9	15.2	-9.7	11.2	5.8	-0.4	13.8	13.5	-0.3	14.4	0.9
순이익률	3.8	11.8	-8.0	11.7	-7.9	32.3	28.4	-3.0	17.2	16.8	-0.4	16.9	0.2
EPS(원)	186	691	-73.1	686	-72.9	1,352	626.2	2.3	719	799	11.1	936	17.2
BPS(원)	18,628	18,754	-0.7	18,250	2.1	18,666	0.2	-1.0	18,079	18,628	3.0	19,264	3.4
ROE(%)	1.0	3.7	-2.7	3.8	-2.8	7.2	6.2	0.2	3.8	4.4	0.6	4.9	0.6
PER(X)	42.1	11.3	-	11.4	-	5.8	-	-	10.9	9.8	-	8.4	-
PBR(X)	0.4	0.4	-	0.4	-	0.4	-	-	0.4	0.4	-	0.4	-

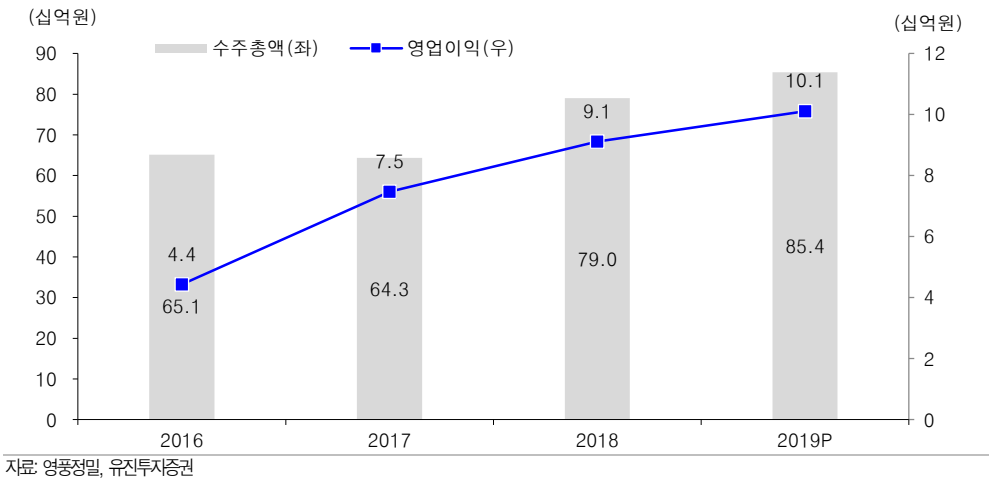
자료: 영풍정밀, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

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%
판관비	2.2	2.5	2.6	3.3	2.4	2.8	2.8	4.4	10.6	12.4	14.0
판관비율	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 영풍정밀 수주와 영업이익 추이



자료: 영풍정밀, 유진투자증권

도표 3 **영풍정밀 목표주가 산정**

(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**	

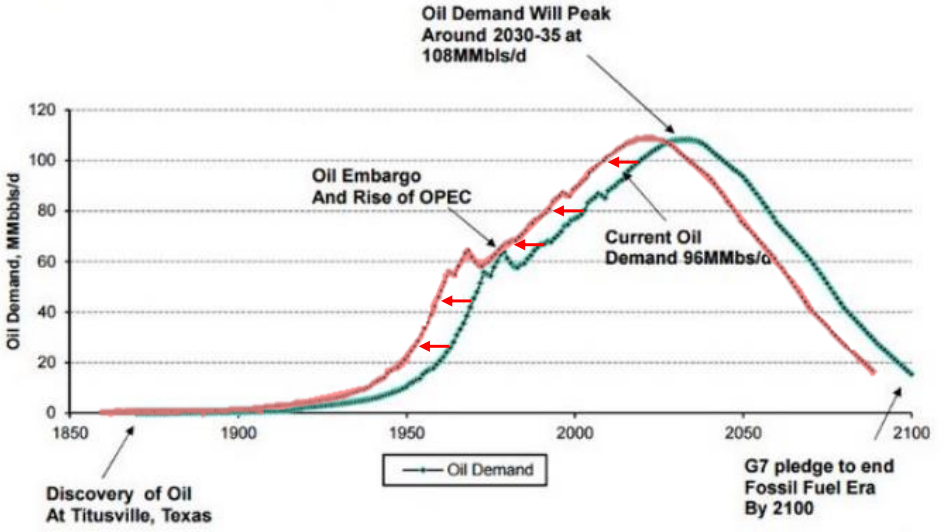
자료: 유진투자증권

도표 4 산업용 펌프업체들의 밸류에이션 비교

	영풍정밀	평균	WEIR GROUP	KSB LTD	FLOWSERVE CORP	EBARA CORP
국가	한국		런던	인도	미국	미국
2020-01-31	7,830		13.5	696.7	46.7	3,075.0
통화	KRW		GBp	INR	USD	JPY
시가총액(백만달러, 십억원)	123.3		4,618.0	338.8	6,108.6	2,698.1
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	**9.8**	**19.7**	**15.8**	**25.3**	**21.4**	**16.4**
FY20F	**8.4**	**17.3**	**14.2**	**22.4**	**19.1**	**13.7**
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**	**2.2**	**1.6**	**2.8**	**3.4**	**1.0**
FY20F	**0.4**	**2.1**	**1.6**	**2.5**	**3.2**	**1.0**
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	75.0		3,557.3	188.0	3,934.3	4,644.5
FY20F	87.0		3,679.8	218.0	4,076.6	4,810.8
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	10.1		413.8	-	450.7	275.7
FY20F	12.5		473.1	-	499.5	316.6
영업이익률(%)						
FY17A	11.3		11.5	8.2	9.0	6.3
FY18A	13.8		5.6	8.3	6.2	6.4
FY19F	13.5		11.6	-	11.5	5.9
FY20F	14.4		12.9	-	12.3	6.6
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	12.6		291.0	13.4	288.2	163.8
FY20F	14.7		321.2	15.1	324.8	195.0
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	**6.2**	**10.9**	**10.6**	**13.7**	**13.1**	**6.2**
FY20F	**5.1**	**9.6**	**9.9**	**11.5**	**11.7**	**5.5**
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	4.4	10.9	10.4	10.6	16.2	6.5
FY20F	4.9	10.4	10.2	10.8	13.0	7.7

참고: 2020.01.31 종가기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

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



자료: Bank of America(2018.01) 유진투자증권

도표 6 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	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

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
외화관련손익	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
완전희석EPS	447	581	719	799	936
증가율 (%)	(22.7)	30.1	23.7	11.1	17.2

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
기타비현금손익가감	(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**

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	9.8	8.4
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	15.5	12.4	9.1	6.1	7.9
EV/ EBITDA	16.2	9.8	6.6	6.2	5.1
배당수익율	2.1	2.3	3.2	3.8	4.5
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

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 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 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (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)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2018-11-26	Buy	12,600	1년	-29.0	-18.7
2018-12-17	Buy	12,600	1년	-27.8	-18.7
2019-01-28	Buy	12,600	1년	-25.1	-18.7
2019-04-11	Buy	12,600	1년	-22.7	-18.7
2019-05-17	Buy	13,800	1년	-37.5	-30.2
2019-08-09	Buy	13,800	1년	-39.2	-35.6
2019-11-11	Buy	12,000	1년	-29.4	-25.0
2020-02-03	Buy	12,000	1년		

영풍정밀(036560.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화

