



영원무역 (111770)

2Q24 Review : 하반기 수주 반등 기대

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(유지): 58,000원

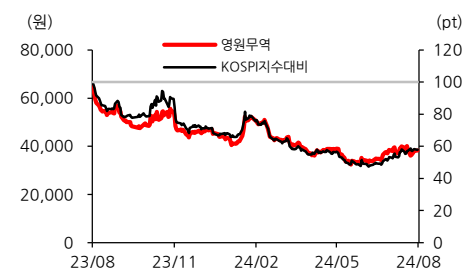
현재 주가(8/14)	38,000원
상승여력	▲52.6%
시가총액	16,838억원
발행주식수	44,311천주
52 주 최고가 / 최저가	64,900 / 32,350원
90 일 일평균 거래대금	45.7억원
외국인 지분율	28.5%
주주 구성	
영원무역홀딩스 (외 8 인)	50.7%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
HermesInvestmentManageme	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.2	-2.7	-24.8	-41.4
상대수익률(KOSPI)	6.3	0.5	-25.7	-44.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,911	3,604	3,369	3,520
영업이익	823	637	433	452
EBITDA	916	735	549	573
지배주주순이익	675	516	419	311
EPS	15,222	11,644	9,562	7,089
순차입금	-632	-723	-1,209	-1,596
PER	3.1	3.9	4.0	5.4
PBR	0.7	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	1.6	1.8	0.9	0.2
배당수익률	3.3	2.9	3.7	3.9
ROE	26.8	17.0	12.2	8.3

주가 추이



2Q24 Review

영원무역은 2Q24 매출액 8,927억원(-11.4% YoY), 영업이익 1,665억원(-20.9% YoY)를 기록해 매출액과 영업이익 각각 시장기대치 대비 +4%, +56%를 상회하는 호실적을 기록했다. 스카티 매출액 2,398억원(-28.5% YoY), 영업적자 -208억원(적전 YoY)로 부진이 악화되었음에도 OEM 부문이 매출액 6,167억원(-3.4% YoY), 영업이익 1,830억원(-5.4% YoY, OPM 29.7%)으로 견조한 실적을 기록한 영향이다. 방글라데시 최저임금 상승 영향으로 매출원가에 반영되는 인건비가 +28% YoY 상승했음에도 원가율이 전년대비 -0.5%p 감소한 66.1%를 기록했는데, 1Q24에 원재로 매입이 선제적으로 진행되면서 2Q24에는 상대적으로 원재료 관련 원가가 감소한 시점 차의 영향이 있었다.

OEM 중 상대적으로 견조할 것

2Q24 OEM 재고는 전년대비 +11% YoY 증가했다. 이에 따라 하반기 수주 반등을 기대해볼 수 있겠다. 최근 경기 침체 우려로 바이어들 역시 보수적인 재고 운용을 하는 것으로 알려져 있으나, 동사의 경우 주력 제품이 기능성 의류라는 특징 하에서 상대적으로 리드타임이 길기 때문에 이미 하반기 오더가 상당부분 확정되어 있는 것으로 추정된다/ 다만 수익성에 대한 기대는 다소 낮출 필요가 있겠다. 방글라데시 최저임금 상승의 영향에 따른 원가율 부담은 지속될 수 밖에 없으며, 스카티 재고가 2Q24 기준 7,210억원(+7.8% YoY) 수준으로 여전히 절대적으로 높은 상황이 유지되고 있어, 재고 소진을 위한 할인 판매는 지속될 것으로 예상되기 때문이다.

투자의견 BUY, 목표주가 5.8만원 유지

영원무역에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 5.8만원을 유지한다. 수익성 하락은 불가피하고, 스카티 실적 불확실성은 여전히 남아있으나, 24년 기준 P/E 4배라는 점에서 주가가 우려를 충분히 반영했다고 판단한다. 하반기 수주 반등이 기대되는 만큼 저가 매수 전략이 유효하겠다.

[표1] 영원무역 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	841	1,008	999	757	710	893	975	791	3,604	3,369	3,520
YoY	10%	7%	-14%	-27%	-16%	-11%	-2%	5%	-8%	-7%	4%
OEM	493	639	597	449	468	617	668	491	2,178	2,243	2,330
브랜드	348	369	401	309	242	276	307	301	1,427	1,126	1,190
SCOTT	304	335	345	258	196	240	248	248	1,242	932	987
매출총이익	286	336	309	224	200	300	249	234	1,155	982	1,024
GPM	34%	33%	31%	30%	28%	34%	25%	30%	32%	29%	29%
영업이익	167	211	180	79	71	166	111	84	637	433	452
YoY	15%	1%	-35%	-59%	-58%	-21%	-38%	6%	-23%	-32%	4%
OEM	137	193	161	69	83	183	134	105	560	505	529
브랜드	30	17	19	11	-12	-17	-23	-20	77	-72	-77
SCOTT	27	17	12	3	-16	-21	-25	-25	59	-86	-89
OPM	20%	21%	18%	10%	10%	19%	11%	11%	18%	13%	13%

자료: 영원무역, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,793	3,911	3,604	3,369	3,520
매출총이익	828	1,317	1,155	982	1,024
영업이익	443	823	637	433	452
EBITDA	529	916	735	549	573
순이자손익	-14	-7	6	14	22
외화관련손익	13	50	36	18	0
지분법손익	0	1	2	0	0
세전계속사업손익	451	882	682	517	473
당기순이익	334	743	533	393	346
지배주주순이익	298	675	516	419	311
증가율(%)					
매출액	152.0	40.1	-7.8	-6.5	4.5
영업이익	175.2	86.0	-22.6	-32.1	4.4
EBITDA	177.8	73.1	-19.7	-25.4	4.4
순이익	174.2	122.3	-28.3	-26.2	-12.1
이익률(%)					
매출총이익률	29.6	33.7	32.0	29.2	29.1
영업이익률	15.8	21.0	17.7	12.8	12.8
EBITDA 이익률	18.9	23.4	20.4	16.3	16.3
세전이익률	16.2	22.5	18.9	15.4	13.4
순이익률	12.0	19.0	14.8	11.7	9.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	287	459	525	663	594
당기순이익	334	743	533	393	346
자산상각비	87	93	98	116	121
운전자본증감	-173	-419	-110	141	145
매출채권 감소(증가)	-12	-120	27	33	-15
재고자산 감소(증가)	-109	-360	-293	292	148
매입채무 증가(감소)	50	94	80	-157	13
투자현금흐름	-212	-390	-437	-89	-146
유형자산처분(취득)	-113	-111	-169	-134	-140
무형자산 감소(증가)	-13	-8	-10	-6	-6
투자자산 감소(증가)	-79	-209	-167	54	0
재무현금흐름	-104	91	21	-110	-161
차입금의 증가(감소)	-83	136	86	-103	-100
자본의 증가(감소)	-22	-44	-67	-57	-61
배당금의 지급	-22	-44	-67	-57	-61
총현금흐름	561	1,006	813	531	449
(-)운전자본증감(감소)	222	361	171	-163	-145
(-)설비투자	129	146	172	135	140
(+)자산매각	3	26	-7	-5	-6
Free Cash Flow	214	526	464	553	448
(-)기타투자	-42	118	31	25	0
잉여현금	255	407	433	528	448
NOPLAT	328	694	498	329	330
(+) Dep	87	93	98	116	121
(-)운전자본투자	222	361	171	-163	-145
(-)Capex	129	146	172	135	140
OpFCF	64	280	254	473	457

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,045	2,821	3,347	3,466	3,620
현금성자산	863	1,145	1,410	1,794	2,081
매출채권	400	529	523	520	536
재고자산	644	984	1,329	1,041	893
비유동자산	1,503	1,692	1,950	1,974	1,999
투자자산	641	800	945	903	903
유형자산	694	713	811	880	905
무형자산	168	179	195	191	190
자산총계	3,548	4,514	5,297	5,440	5,618
유동부채	525	823	1,123	963	926
매입채무	316	422	547	434	446
유동성이자부채	115	280	491	433	383
비유동부채	588	577	586	554	520
비유동이자부채	244	233	196	152	102
부채총계	1,113	1,399	1,709	1,517	1,446
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	410	453	453	453	453
이익잉여금	1,633	2,264	2,713	3,075	3,325
자본조정	153	75	59	59	59
자기주식	-16	-16	-16	-16	-16
자본총계	2,434	3,114	3,588	3,923	4,172

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	6,727	15,222	11,644	9,562	7,089
BPS	50,076	63,517	73,269	81,448	87,081
DPS	1,000	1,530	1,300	1,400	1,500
CFPS	12,666	22,713	18,347	11,974	10,127
ROA(%)	9.1	16.7	10.5	7.8	5.6
ROE(%)	14.7	26.8	17.0	12.2	8.3
ROIC(%)	22.4	37.8	22.5	14.1	15.0
Multiples(x, %)					
PER	6.5	3.1	3.9	4.0	5.4
PBR	0.9	0.7	0.6	0.5	0.4
PSR	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
PCR	3.4	2.1	2.5	3.2	3.8
EV/EBITDA	2.7	1.6	1.8	0.9	0.2
배당수익률	2.3	3.3	2.9	3.7	3.9
안정성(%)					
부채비율	45.7	44.9	47.6	38.7	34.7
Net debt/Equity	-20.7	-20.3	-20.1	-30.8	-38.3
Net debt/EBITDA	-95.2	-69.0	-98.3	-220.3	-278.5
유동비율	389.3	343.0	298.0	359.9	391.1
이자보상배율(배)	20.6	40.8	20.5	13.8	17.0
자산구조(%)					
투하자본	52.1	51.1	50.4	45.6	41.6
현금+투자자산	47.9	48.9	49.6	54.4	58.4
자본구조(%)					
차입금	12.9	14.2	16.1	13.0	10.4
자기자본	87.1	85.8	83.9	87.0	89.6

[Compliance Notice]

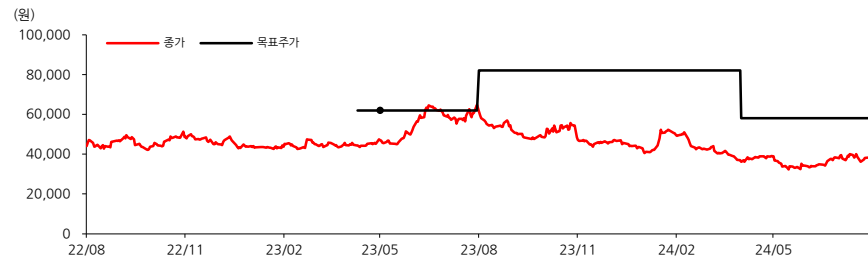
(공표일: 2024년 8월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[영원무역 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.04.25	2023.04.25	2023.05.16	2023.08.16	2023.11.01	2024.04.16
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이진협	62,000	62,000	82,000	82,000	58,000
일 시	2024.08.16					
투자의견	Buy					
목표가격	58,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.25	Buy	62,000	-13.20	4.68
2023.08.16	Buy	82,000	-41.81	-25.12
2024.04.16	Buy	58,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%