



영원무역 (111770)

1Q25 Review : 중국으로 향하는 고객사들

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(상향): 70,000원

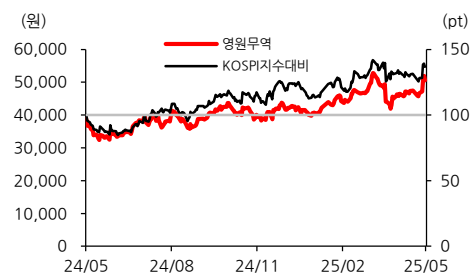
현재 주가(5/15)	50,600원
상승여력	▲38.3%
시가총액	22,422억원
발행주식수	44,311천주
52 주 최고가 / 최저가	52,800 / 32,350원
90 일 일평균 거래대금	26.36억원
외국인 지분율	29.2%
주주 구성	
영원무역홀딩스 (외 8 인)	50.7%
국민연금공단 (외 1 인)	10.4%
HermesInvestmentManageme	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.3	14.2	26.3	29.6
상대수익률(KOSPI)	3.5	13.1	17.9	33.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,604	3,518	3,920	4,038
영업이익	637	316	500	568
EBITDA	735	423	620	688
지배주주순이익	516	427	438	473
EPS	11,644	9,637	10,238	11,054
순차입금	-723	-1,049	-1,405	-1,992
PER	3.9	4.4	4.9	4.6
PBR	0.6	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA	1.8	2.0	1.3	0.4
배당수익률	2.9	3.3	2.8	2.8
ROE	17.0	12.3	11.3	11.1

주가 추이



1Q25 Review

영원무역은 1Q25 매출액 8,113억원(+14% YoY), 영업이익 823억원(+16% YoY)을 기록해 매출액은 시장 기대치에 부합했으며, 영업이익은 +9% 상회했다. OEM은 매출액 5,385억원(+15% YoY), 영업이익 1,061억원(+28% YoY)였다. 달러 기준 매출액은 +5% YoY 성장하였는데, 4Q24 재고 성장률이 +26% YoY 였다는 점에서 다소 낮은 성장률을 보인 것이라 판단되는 데, 리드타임이 3개월을 초과한 상황에 따른 영향으로 추정된다. 1Q25 재고도 +13% QoQ로 늘었기에 2Q25 달러 기준 +20% YoY 수준의 성장을 전망된다. 스캇은 매출액 2,262억원(+15% YoY), 영업적자 -281억원(적지 YoY)을 기록했다. 지난해 하반기와 같은 대규모 재고 손상이 반영되지 않으면서 적자 규모가 전분기 대비 약 800억원 축소되는 모습이었다. 재고 감축을 위한 할인 판매 지속으로 적자가 지속되고 있지만, 스캇의 매출이 반등했다는 점은 긍정적이다. 스캇의 매출은 유로 기준으로 +5% YoY 성장했다.

중국 아웃도어 시장 개화의 수혜 전망

중국 아웃도어 시장이 개화하고 있다. 중국 아웃도어 시장규모는 지난해 +23% YoY 성장했으며, 28년까지 두 자리 수 성장률이 기대된다. 중국 의류 시장이 아웃도어/스포츠웨어 중심으로 성장하면서 동사의 주요 고객사인 노스페이스, 아크테릭스, 룰루레몬 등의 중국 사업 성장률이 확대되면서 비중을 키우고 있다. 동사 역시 중국 아웃도어 시장의 수혜를 기대해볼 수 있는 것이다. 미국 관세 정책에 대한 불확실성이 여전히 상존하는 상황이나, 고가의 기능성 의류를 중심으로 생산하고 있기에 소비자에게 상대적으로 전가가 용이할 것이라 전망한다. 이 때문에 관세 부담을 피할 수는 없어 향후 추이를 지켜봐야겠으나, 그 영향은 상대적으로 제한적일 수 있다. 베트남과 방글라데시 정부가 미국과의 협상에 적극적으로 임하고 있다는 점도 긍정적이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 7만원 상향

영원무역에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 실적 전망치 상향을 반영해 목표주가를 7만원으로 상향한다.

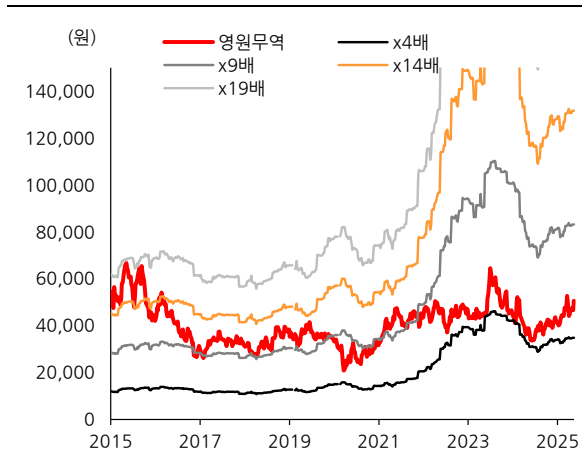
[표1] 영원무역 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	710	893	1,068	847	811	1,064	1,159	885	3,518	3,920	4,038
YoY	-16%	-11%	7%	12%	14%	19%	8%	5%	-2%	11%	3%
OEM	468	617	720	559	538	767	784	588	2,363	2,677	2,773
브랜드	242	276	349	288	273	297	375	297	1,155	1,243	1,264
SCOTT	196	240	287	231	226	259	310	237	954	1,033	1,044
매출총이익	200	300	245	151	210	324	327	240	896	1,101	1,192
GPM	28%	34%	23%	18%	26%	30%	28%	27%	25%	28%	30%
영업이익	71	166	105	-26	82	177	174	67	316	500	568
YoY	-58%	-21%	-42%	적전	16%	6%	66%	흑전	-50%	59%	14%
OEM	83	183	165	76	106	202	202	86	507	596	638
브랜드	-12	-17	-60	-103	-24	-25	-28	-19	-192	-96	-70
SCOTT	-16	-21	-68	-107	-28	-26	-31	-24	-212	-109	-84
OPM	10%	19%	10%	-3%	10%	17%	15%	8%	9%	13%	14%

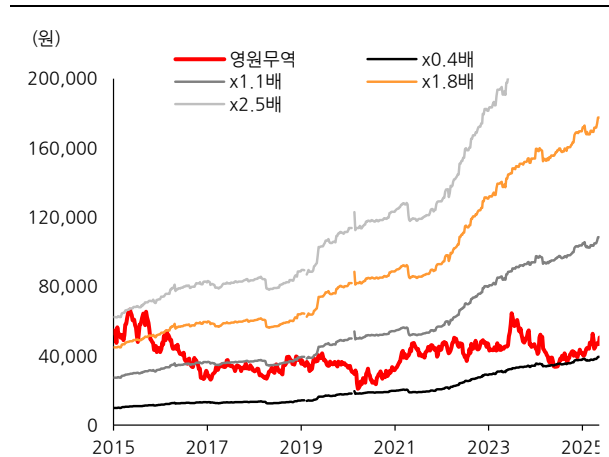
자료: 영원무역, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 영원무역 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 영원무역 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 영원무역 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	25E	비고
지배순이익	4,377	
Target P/E	7	
적정 시가총액	30,636	
발행주식수	43,866	
적정가치	69,840	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,911	3,604	3,518	3,920	4,038
매출총이익	1,317	1,155	896	1,101	1,192
영업이익	823	637	316	500	568
EBITDA	916	735	423	620	688
순이자손익	-7	6	10	54	53
외화관련손익	50	36	118	0	0
지분법손익	1	2	-2	0	0
세전계속사업손익	882	682	408	557	622
당기순이익	743	533	295	419	473
지배주주순이익	675	516	427	438	473
증가율(%)					
매출액	213.8	-7.8	-2.4	11.4	3.0
영업이익	343.7	-22.6	-50.5	58.5	13.6
EBITDA	316.7	-19.7	-42.5	46.6	10.9
순이익	418.5	-28.3	-44.7	42.2	12.8
이익률(%)					
매출총이익률	33.7	32.0	25.5	28.1	29.5
영업이익률	21.0	17.7	9.0	12.8	14.1
EBITDA 이익률	23.4	20.4	12.0	15.8	17.0
세전이익률	22.5	18.9	11.6	14.2	15.4
순이익률	19.0	14.8	8.4	10.7	11.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	459	525	624	554	755
당기순이익	743	533	295	419	473
자산상각비	93	98	108	120	119
운전자본증감	-419	-110	192	-20	146
매출채권 감소(증가)	-120	27	20	-3	-26
재고자산 감소(증가)	-360	-293	183	61	151
매입채무 증가(감소)	94	80	-24	-78	22
투자현금흐름	-390	-437	-255	-138	-108
유형자산처분(취득)	-111	-169	-108	-130	-100
무형자산 감소(증가)	-8	-10	-7	-8	-8
투자자산 감소(증가)	-209	-167	-142	0	0
재무현금흐름	91	21	-412	-160	-160
차입금의 증가(감소)	136	86	-290	-100	-100
자본의 증가(감소)	-44	-67	-98	-60	-60
배당금의 지급	-44	-67	-57	-60	-60
총현금흐름	1,006	813	550	574	608
(-)운전자본증감(감소)	361	171	-29	20	-146
(-)설비투자	146	172	117	130	100
(+)자산매각	26	-7	2	-8	-8
Free Cash Flow	526	464	464	416	647
(-)기타투자	118	31	-165	0	0
잉여현금	407	433	630	416	647
NOPLAT	694	498	228	376	432
(+) Dep	93	98	108	120	119
(-)운전자본투자	361	171	-29	20	-146
(-)Capex	146	172	117	130	100
OpFCF	280	254	248	347	598

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,821	3,347	3,430	3,628	3,990
현금성자산	1,145	1,410	1,494	1,750	2,237
매출채권	529	523	579	582	608
재고자산	984	1,329	1,225	1,164	1,014
비유동자산	1,692	1,950	1,960	1,978	1,966
투자자산	800	945	901	901	901
유형자산	713	811	906	923	910
무형자산	179	195	153	154	156
자산총계	4,514	5,297	5,390	5,606	5,956
유동부채	823	1,123	728	600	572
매입채무	422	547	563	485	507
유동성이자부채	280	491	67	17	-33
비유동부채	577	586	766	732	698
비유동이자부채	233	196	377	327	277
부채총계	1,399	1,709	1,494	1,332	1,270
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	453	453	453	453	453
이익잉여금	2,264	2,713	3,083	3,460	3,873
자본조정	75	59	129	129	129
자기주식	-16	-16	-57	-57	-57
자본총계	3,114	3,588	3,896	4,273	4,686

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	15,222	11,644	9,637	10,238	11,054
BPS	63,517	73,269	83,200	91,726	101,040
DPS	1,530	1,300	1,400	1,400	1,400
CFPS	22,713	18,347	12,418	12,945	13,731
ROA(%)	16.7	10.5	8.0	8.0	8.2
ROE(%)	26.8	17.0	12.3	11.3	11.1
ROIC(%)	37.8	22.5	9.5	15.6	18.5
Multiples(x, %)					
PER	3.1	3.9	4.4	4.9	4.6
PBR	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5
PSR	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6
PCR	2.1	2.5	3.4	3.9	3.7
EV/EBITDA	1.6	1.8	2.0	1.3	0.4
배당수익률	3.3	2.9	3.3	2.8	2.8
안정성(%)					
부채비율	44.9	47.6	38.4	31.2	27.1
Net debt/Equity	-20.3	-20.1	-26.9	-32.9	-42.5
Net debt/EBITDA	-69.0	-98.3	-247.9	-226.5	-289.6
유동비율	343.0	298.0	471.2	604.5	697.8
이자보상배율(배)	40.8	20.5	10.0	84.0	124.2
자산구조(%)					
투하자본	51.1	50.4	50.1	47.8	41.8
현금+투자자산	48.9	49.6	49.9	52.2	58.2
자본구조(%)					
차입금	14.2	16.1	10.2	7.5	5.0
자기자본	85.8	83.9	89.8	92.5	95.0

[Compliance Notice]

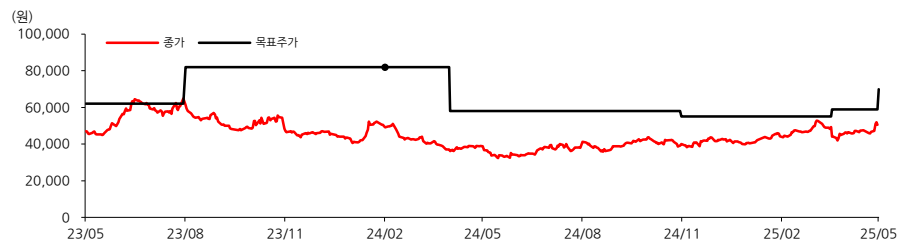
(공표일: 2025년 5월 16일)

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)

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	2023.05.16	2023.08.16	2023.11.01	2024.04.16	2024.08.16	2024.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	62,000	82,000	82,000	58,000	58,000	55,000
일 시	2025.04.03	2025.04.25	2025.05.16			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	59,000	59,000	70,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.16	Buy	82,000	-41.81	-25.12
2024.04.16	Buy	58,000	-34.50	-24.66
2024.11.15	Buy	55,000	-20.26	-4.00
2025.04.03	Buy	59,000	-21.46	-12.03
2025.05.16	Buy	70,000		

[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: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%