

영원무역 (111770)

유정현

junghyun.yu@daishin.co

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

56,000

하향

현재주가

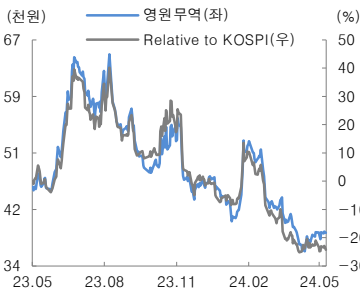
38,850

(24.05.16)

섬유의복업종

KOSPI	2753
시가총액	1,722십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	64,900원 / 36,150원
120일 평균거래대금	44억원
외국인지분율	29.10%
주요주주	영원무역홀딩스 외 7 인 50.74% 국민연금공단 10.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.3	-21.0	-17.6	-17.3
상대수익률	1.7	-23.9	-25.5	-25.5



올해 상반기 실적 저점

- 1분기 OEM 사업부 매출 달러 기준 yoy 8% 감소
- 방글라데시 최저 임금 상승과 Scott 재고 할인판매 증가로 이익 급감
- 실적 개선은 2024년 4분기부터 나타날 전망

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 56,000원으로 하향(-14%)

투자의견 BUY를 유지하나 목표주가를 56,000원(12개월 Forward 기준 P/E 7 배)으로 14% 하향. 목표주가 하향은 2024-2025년 실적 하향 조정에 따른 것

OEM 사업부 매출 감소는 상반기 중 마무리될 것으로 전망. 그러나 올해 연중 내내 방글라데시 최저임금 상승 영향은 지속될 것으로 보여 마진에 대해 보수적 관점 접근 필요

Scott의 실적 가시성이 떨어지는 점이 동사의 가장 큰 단점. 그렇지만 Scott 역시 올해가 손익의 저점이 될 가능성이 높다는 점을 염두할 필요가 있음

추정치 하향에도 불구하고 현 주가는 실적 부진을 상당 부분 반영함에 따라 12MF 기준 P/E 5배 수준 형성. 저평가 매력은 충분하나 주가는 이익 up-turn 이 예상되는 4분기부터 반등 예상

1Q24 Review: 본업 부진은 예상 수준, 그러나 Scott 부진 뼈 아픈...

1분기 매출액과 영업이익은 각각 7,097억원(yoy -16%), 710억원(yoy -58%) 기록

[OEM] 달러 기준 매출액이 yoy 8% 감소. OEM 사업부 영업이익률은 매출 감소와 방글라데시 최저 임금 상승분(+170억원), 그리고 전방 부진에 따른 단가 하락 영향으로 17.8% 기록(vs. 1Q23 영업이익률 27.8%)

[Scott] 할인판매가 지속되며 실적 크게 부진. 지난 2021-2022년 팬데믹 기간 동안 증가했던 자전거 과잉 재고 소진, 수요 부진 등 영향으로 매출이 33% 감소. 소매업체 특성상 매출이 크게 감소하는 가운데 고정비 커버가 되지 못하면서 영업이익이 -160억원으로 적자 전환

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24				2Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	841	757	706	710	-15.6	-6.3	711	931	-7.6	31.2
영업이익	167	79	94	71	-57.5	-10.6	89	120	-42.9	69.4
순이익	135	68	69	85	-36.8	27.8	70	80	-48.5	12.6

자료: 영원무역, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,911	3,604	3,495	3,659	4,041
영업이익	823	637	406	531	634
세전순이익	882	682	421	524	619
총당기순이익	743	533	329	410	484
지배지분순이익	675	516	313	389	436
EPS	15,222	11,644	7,058	8,780	9,839
PER	3.1	3.9	6.7	5.4	4.8
BPS	63,517	73,269	79,997	88,488	98,074
PBR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
ROE	26.8	17.0	9.2	10.4	10.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,461	3,656	3,495	3,659	1.0	0.1
영업이익	513	612	406	531	-20.9	-13.2
지배지분순이익	392	449	313	389	-20.3	-13.4
영업이익률	14.8	16.7	11.6	14.5		
순이익률	11.9	12.9	9.4	11.2		

자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

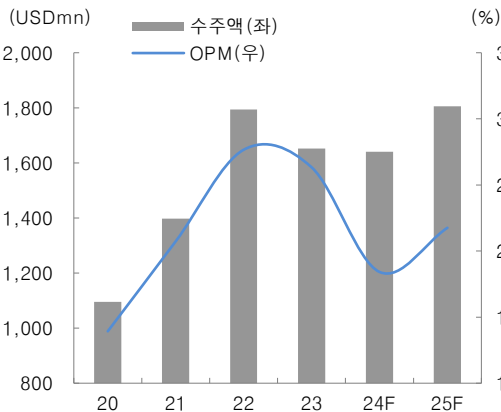
표 1. 영원무역 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	841	1,008	999	757	710	931	1,042	812	3,604	3,495	3,659
OEM	493	639	597	429	472	595	621	468	2,157	2,156	2,257
Scott	304	335	345	259	204	302	362	272	1,242	1,140	1,196
영업이익	167	211	180	82	71	120	120	92	639	406	531
OEM	137	193	161	78	83	113	112	89	569	397	491
Scott	27	17	12	3	-16	7	8	3	59	2	36
영업이익률	19.9	20.9	18.0	10.8	10.0	12.9	11.5	11.3	17.7	11.6	14.5
OEM	27.8	30.3	26.9	18.1	17.8	19.0	18.0	19.0	26.4	18.4	21.8
Scott	8.9	5.0	3.4	1.2	-7.8	2.2	2.2	1.1	4.7	0.1	3.0
YoY											
매출액	9.7	6.6	-14.1	-26.5	-15.6	-7.6	4.3	7.2	-7.7	-3.0	4.7
OEM	12.2	12.0	-19.8	-25.0	-4.2	-7.0	4.1	9.3	-7.3	-0.1	4.7
Scott	4.5	0.1	-10.4	-33.2	-32.8	-10.0	5.0	5.0	-11.1	-8.3	5.0
영업이익	14.6	1.2	-34.8	-57.8	-57.5	-42.8	-33.3	12.2	-22.4	-36.5	31.0
OEM	32.9	18.7	-27.8	-49.9	-39.2	-41.5	-30.4	14.8	-11.6	-30.1	23.7
Scott	-29.5	-63.5	-78.4	-91.9	적전	-4.9	-33.3	0.2	-66.7	-96.8	2,202.9

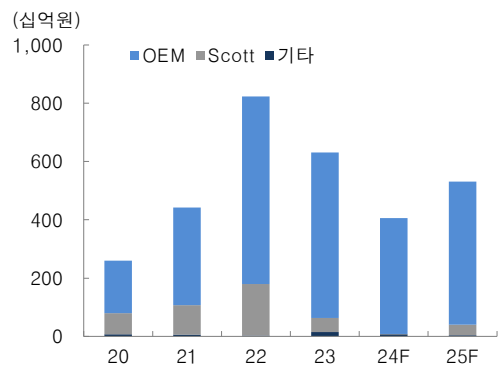
주: K-IFRS 연결기준, 사업부별 실적은 대신증권 Research Center 추정치임, 자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

그림 1. 영원무역 OEM 사업부 수주 증가율



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

그림 2. 영원무역 사업부별 영업이익



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

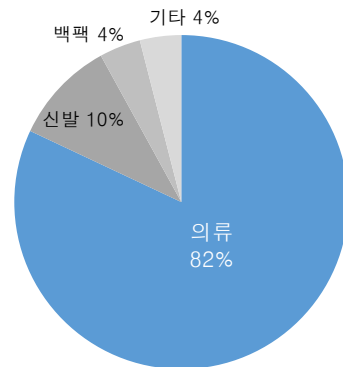
- 아웃도어 및 스포츠브랜드 바이어를 대상으로 한 기능성 우븐 전문 OEM 업체
- 주요 자회사로 글로벌 자전거 브랜드 업체인, Scott corporation 있음
- 자산 5조 2,957억원, 부채 1조 7,241억원, 자본 3조 5,716억원
- 발행주식 수: 44,311,468주 (자기주식수: 445,407주)

주가 변동요인

- 원달러 환율 추이
- 유럽 및 미국의 스포츠 브랜드 고객사들 실적

주: 자산 규모는 2023년 12월 기준
 자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

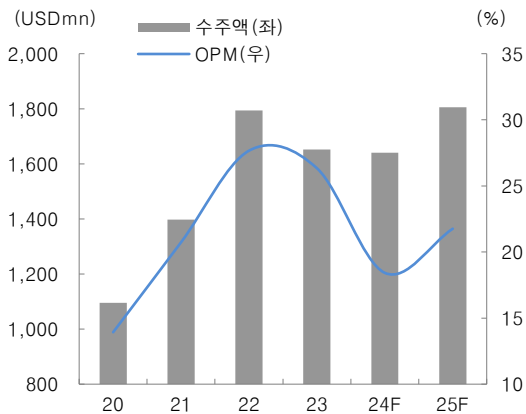
매출 비중 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

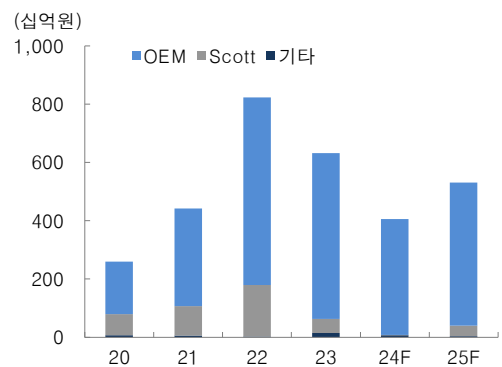
2. Earnings Driver

OEM 수주 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

사업부별 영업이익



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,911	3,604	3,495	3,659	4,041
매출원가	2,594	2,449	2,520	2,542	2,781
매출총이익	1,317	1,155	975	1,117	1,261
판매비와관리비	494	518	569	585	626
영업이익	823	637	406	531	634
영업이익률	21.0	17.7	11.6	14.5	15.7
EBITDA	916	735	502	637	747
영업외손익	59	44	15	-8	-15
관계기업손익	1	2	2	2	2
금융수익	14	37	22	8	9
외환관련이익	244	188	102	102	102
금융비용	-20	-31	-45	-53	-62
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	65	36	36	36	36
법인세비용차감전순손익	882	682	421	524	619
법인세비용	-139	-149	-92	-114	-135
계속사업순손익	743	533	329	410	484
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	743	533	329	410	484
당기순이익률	19.0	14.8	9.4	11.2	12.0
비배지분순이익	69	17	16	20	48
지배지분순이익	675	516	313	389	436
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	1	-1	-1	-1
포괄순이익	724	541	320	400	475
비배지분포괄이익	85	42	16	20	47
지배지분포괄이익	639	499	304	380	427

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	15,222	11,644	7,058	8,780	9,839
PER	3.1	3.9	6.7	5.4	4.8
BPS	63,517	73,269	79,997	88,488	98,074
PBR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	20,674	16,597	11,339	14,366	16,856
EV/EBITDA	1.9	2.2	1.5	0.8	0.5
SPS	88,261	81,342	78,871	82,566	91,199
PSR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4
CFPS	22,713	18,347	12,811	15,868	18,395
DPS	1,530	1,530	1,600	1,600	1,600

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	40.1	-7.8	-3.0	4.7	10.5
영업이익 증가율	86.0	-22.6	-36.3	31.0	19.4
순이익 증가율	122.3	-28.3	-38.2	24.4	18.3
수익성					
ROC	36.7	22.4	14.8	21.0	23.4
ROA	20.4	13.0	7.6	9.5	10.2
ROE	26.8	17.0	9.2	10.4	10.5
안정성					
부채비율	44.9	47.6	36.2	36.1	36.1
순차입금비율	-20.3	-20.1	-34.5	-36.9	-38.0
이자보상배율	40.8	20.5	9.1	9.9	10.2

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,821	3,347	3,304	3,792	4,364
현금및현금성자산	736	896	1,651	2,095	2,522
매출채권 및 기타채권	529	523	532	596	718
재고자산	984	1,329	582	610	674
기타유동자산	573	598	538	492	450
비유동자산	1,692	1,950	2,032	2,106	2,172
유형자산	713	811	889	958	1,019
관계기업투자금	47	51	54	58	61
기타비유동자산	932	1,089	1,089	1,090	1,092
자산총계	4,514	5,297	5,335	5,898	6,536
유동부채	823	1,123	957	1,104	1,272
매입채무 및 기타채무	422	547	324	335	361
차입금	225	399	545	691	837
유동성채무	39	70	0	0	0
기타유동부채	137	107	88	78	75
비유동부채	577	586	461	461	461
차입금	133	77	81	81	81
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	443	508	380	380	380
부채총계	1,399	1,709	1,418	1,565	1,733
자배지분	2,815	3,247	3,545	3,921	4,346
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	453	453	453	453	453
이익잉여금	2,264	2,713	3,025	3,414	3,850
기타지분변동	75	59	44	31	20
비배지분	300	341	373	412	457
자본총계	3,114	3,588	3,917	4,333	4,803
순차입금	-632	-723	-1,352	-1,597	-1,827

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	459	525	1,068	579	610
당기순이익	743	533	329	410	484
비현금항목의 가감	263	280	238	294	331
감가상각비	93	98	97	105	113
외환손익	14	-11	-25	-25	-25
지분법평가손익	-1	-2	-2	-2	-2
기타	157	195	169	215	245
자산부채의 증감	-419	-110	616	39	-13
기타현금흐름	-129	-178	-116	-163	-192
투자활동 현금흐름	-390	-437	-122	-127	-131
투자자산	-77	-14	-3	-3	-3
유형자산	-111	-169	-169	-169	-169
기타	-202	-255	50	45	40
재무활동 현금흐름	91	21	62	129	129
단기차입금	130	146	146	146	146
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	61	0	4	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-44	-67	0	0	0
기타	-57	-57	-87	-17	-17
현금의 증감	94	160	754	444	426
기초 현금	642	736	896	1,651	2,095
기말 현금	736	896	1,651	2,095	2,522
NOPLAT	694	498	317	416	496
FCF	633	415	242	349	437

자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

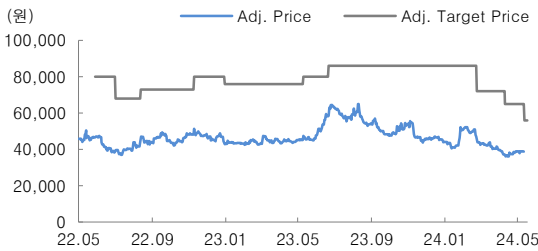
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

영원무역(111770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.17	24.05.06	24.04.15	24.02.28	24.01.02	23.12.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	56,000	65,000	65,000	72,000	86,000	86,000
과리율(평균%)	(41.57)	(42.17)	(42.52)	(46.18)	(47.40)	
과리율(최대/최소%)	(39.92)	(40.08)	(38.89)	(39.19)	(46.98)	
제시일자	23.12.19	23.12.02	23.10.04	23.09.07	23.08.16	23.06.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	86,000	86,000	86,000	86,000	86,000	86,000
과리율(평균%)	(37.97)	(37.65)	(36.74)	(33.42)	(31.69)	(29.95)
과리율(최대/최소%)	(24.53)	(24.53)	(24.53)	(24.53)	(24.53)	(24.53)
제시일자	23.06.19	23.05.15	23.05.11	23.04.03	23.03.09	23.01.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	80,000	76,000	76,000	76,000	76,000
과리율(평균%)	(38.03)	(40.33)	(41.62)	(41.65)	(41.80)	(42.41)
과리율(최대/최소%)	(25.63)	(32.88)	(37.57)	(37.57)	(37.57)	(40.20)
제시일자	22.11.14	22.11.05	22.09.16	22.08.31	22.08.17	22.07.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	73,000	73,000	73,000	73,000	68,000
과리율(평균%)	(41.14)	(37.26)	(37.60)	(38.57)	(38.65)	(40.99)
과리율(최대/최소%)	(37.50)	(32.19)	(32.19)	(35.48)	(35.48)	(35.29)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240514)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	94.4%	5.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상