

# 영원무역 (111770)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

56,000

유지

현재주가

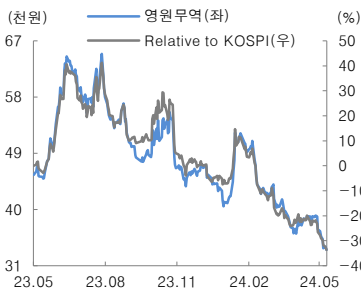
33,550

(24.05.28)

섬유의복업종

KOSPI	2722.85
시가총액	1,487십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	64,900원 / 33,550원
120일 평균거래대금	44억원
외국인지분율	28.40%
주요주주	영원무역홀딩스 외 7인 50.74% 국민연금공단 10.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.4	-26.4	-25.4	-25.9
상대수익률	-12.6	-28.3	-31.0	-30.4



## OEM 회복 중, Scott 조금 더 시간 필요

- OEM 사업부 1분기 저점으로 수주 서서히 회복
- Scott은 올해 재고 조정으로 손익 부진
- 실적 개선은 2024년 4분기부터 나타날 전망

### 투자의견 BUY, 목표주가 56,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 56,000원(12개월 Forward 기준 P/E 7배) 유지. 당사는 지난 주 당사가 개최한 corporate day에 참석. 업황과 현안에 대한 Q&A가 진행되었음. OEM 사업부는 당사의 예상보다 긍정적인 면들이 확인되었으나 Scott은 좀 더 보수적 접근이 필요하다는 판단임. 이를 반영하여 사업부별 손익 추정을 변경함. 다만 전체 손익은 큰 변화가 없어 목표주가 그대로 유지

### OEM 부문 올해 1분기 저점으로 서서히 회복

1분기 OEM 부문 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%)

방글라데시 인건비 yoy 30% 인상을 포함, 매출원가 중 인건비는 1분기에 yoy 21% 증가(베트남과 기타 국가 인건비 포함). 상반기는 매출 감소로 인건비 증가 요인이 크게 부각됐으나 하반기로 갈수록 오더가 회복될 것으로 전망되어 이러한 부정적 효과는 진정될 것으로 전망

하반기 오더는 1분기말 생산을 위한 원재료 및 재공품 등 재고자산이 증가한 것을 보면 충분히 증가할 것으로 예측 가능. 당사의 제 1 고객사인 롤루레몬 등 고객사 전반적으로 re-stocking에 아직은 덜 적극적인 상황이나 시간이 지날수록 오더 상황은 개선될 것으로 예상. 당사의 전반적인 생산성 및 이익률은 코로나 이전 대비 크게 향상되었으나 다만 상기 언급한 비용 요인들로 올해 마진은 2023년 보다 낮아질 듯

### 그러나 Scott은 좀 더 보수적 접근 필요

1분기 Scott 부문은 영업적자 160억원 기록(1Q23 영업이익 +270억원). 코로나 이후 자전거 특수 소멸과 신규 수요 감소, 그리고 선적 지연으로 뒤늦게 도착한 재고 등으로 1분기 말 동 부문의 재고는 7,380억원. 과거 대비 부담스런 수준. 올해는 재고 축소에 집중할 계획. 판매 부진과 과잉 재고는 Scott 산하 브랜드 파워의 문제라기 보다 전체 업황의 문제. 수주 회복이 예상되는 OEM 부문과 달리 Scott은 연말까지 재고 처리와 관련한 비용이 손익 악화 원인으로 작용할 전망

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,911	3,604	3,532	3,698	4,086
영업이익	823	637	404	538	642
세전순이익	882	682	419	530	627
총당기순이익	743	533	328	414	490
지배지분순이익	675	516	311	394	441
EPS	15,222	11,644	7,029	8,885	9,955
PER	3.1	3.9	6.7	5.3	4.7
BPS	63,517	73,269	79,968	88,563	98,266
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.3
ROE	26.8	17.0	9.2	10.5	10.7

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	3,495	3,659	3,532	3,698	1.1	1.1
영업이익	406	531	404	538	-0.4	1.2
지배지분순이익	313	389	311	394	-0.4	1.2
영업이익률	11.6	14.5	11.4	14.5		
순이익률	9.4	11.2	9.3	11.2		

자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

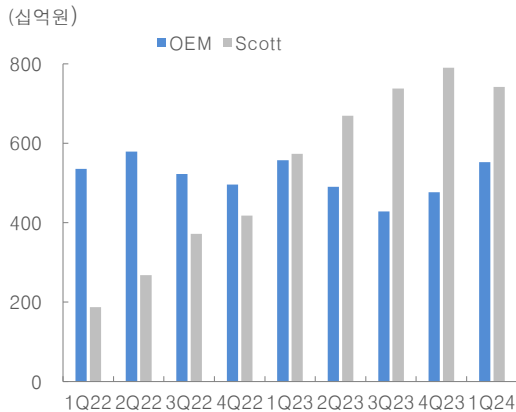
표 1. 영원무역 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	841	1,008	999	757	710	950	1,060	812	3,604	3,532	3,698
OEM	493	639	597	429	472	614	639	468	2,157	2,194	2,296
Scott	304	335	345	259	204	302	362	272	1,242	1,140	1,196
영업이익	167	211	180	82	71	117	132	84	639	404	538
OEM	137	193	161	78	83	123	128	89	569	423	500
Scott	27	17	12	3	-16	-6	3	-6	59	-26	34
영업이익률	19.9	20.9	18.0	10.8	10.0	12.3	12.4	10.4	17.7	11.4	14.5
OEM	27.8	30.3	26.9	18.1	17.8	20.0	20.0	19.0	26.4	19.3	21.8
Scott	8.9	5.0	3.4	1.2	-7.8	-2.1	0.7	-2.3	4.7	-2.3	2.8
YoY											
매출액	9.7	6.6	-14.1	-26.5	-15.6	-5.7	6.1	7.2	-7.7	-2.0	4.7
OEM	12.2	12.0	-19.8	-25.0	-4.2	-3.9	7.0	9.3	-7.3	1.7	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	-44.3	-26.9	3.2	-22.4	-36.8	33.1
OEM	32.9	18.7	-27.8	-49.9	-39.2	-36.4	-20.4	14.8	-11.6	-25.6	18.1
Scott	-29.5	-63.5	-78.4	-91.9	적전	적전	-78.1	적전	-66.7	적전	흑전

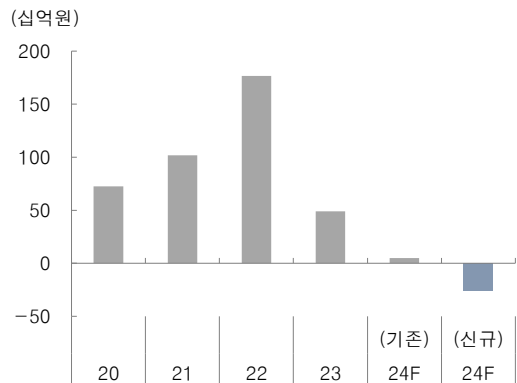
주: K-IFRS 연결기준, 사업부별 실적은 대신증권 Research Center 추정치임, 자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

그림 1. 사업부별 재고자산 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

그림 2. Scott 영업이익 추정 변화



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

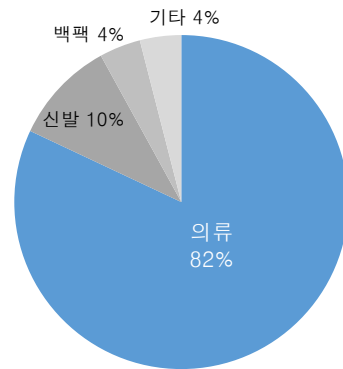
- 아웃도어 및 스포츠브랜드 바이어를 대상으로 한 기능성 우븐 전문 OEM 업체
- 주요 자회사로 글로벌 자전거 브랜드 업체인, Scott corporation 있음
- 자산 5조 2,957억원, 부채 1조 7,241억원, 자본 3조 5,716억원
- 발행주식 수: 44,311,468주 (자기주식수: 445,407주)

### 주가 변동요인

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

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

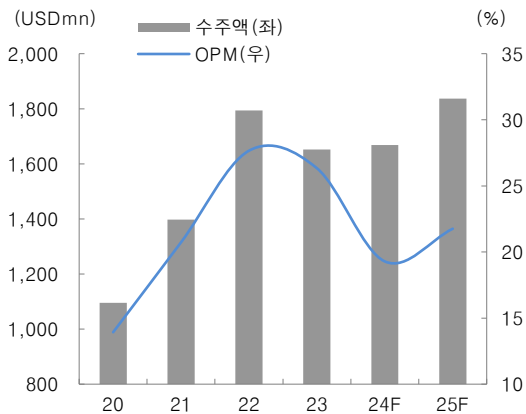
### 매출 비중 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

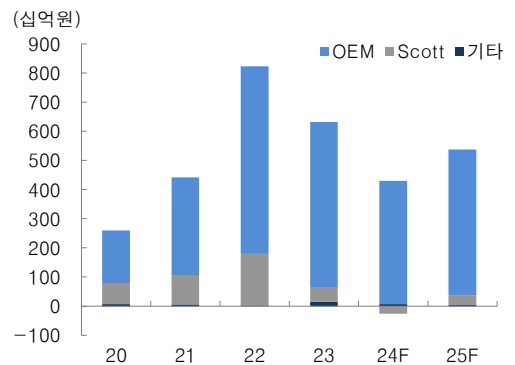
## 2. Earnings Driver

### 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	3,532	3,698	4,086
매출원가	2,594	2,449	2,553	2,568	2,811
매출총이익	1,317	1,155	979	1,129	1,275
판매비와관리비	494	518	575	592	633
영업이익	823	637	404	538	642
영업이익률	21.0	17.7	11.4	14.5	15.7
EBITDA	916	735	501	643	754
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	419	530	627
법인세비용	-139	-149	-91	-115	-137
계속사업순손익	743	533	328	414	490
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	743	533	328	414	490
당기순이익률	19.0	14.8	9.3	11.2	12.0
비배지분순이익	69	17	16	21	49
지배지분순이익	675	516	311	394	441
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	1	-1	-1	-1
포괄순이익	724	541	318	405	481
비배지분포괄이익	85	42	16	20	48
지배지분포괄이익	639	499	302	385	433

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	15,222	11,644	7,029	8,885	9,955
PER	3.1	3.9	6.7	5.3	4.7
BPS	63,517	73,269	79,968	88,563	98,266
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	20,674	16,597	11,300	14,507	17,021
EV/EBITDA	1.9	2.2	1.0	0.5	0.2
SPS	88,261	81,342	79,709	83,446	92,202
PSR	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
CFPS	22,713	18,347	12,771	16,009	18,561
DPS	1,530	1,530	1,530	1,530	1,530

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	40.1	-7.8	-2.0	4.7	10.5
영업이익 증가율	86.0	-22.6	-36.6	33.1	19.3
순이익 증가율	122.3	-28.3	-38.5	26.4	18.3
수익성					
ROC	36.7	22.4	14.7	21.2	23.6
ROA	20.4	13.0	7.6	9.6	10.3
ROE	26.8	17.0	9.2	10.5	10.7
안정성					
부채비율	44.9	47.6	36.3	36.1	36.1
순차입금비율	-20.3	-20.1	-34.3	-36.7	-37.9
이자보상배율	40.8	20.5	9.0	10.1	10.3

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,821	3,347	3,305	3,799	4,376
현금및현금성자산	736	896	1,640	2,090	2,520
매출채권 및 기타채권	529	523	537	601	724
재고자산	984	1,329	589	616	681
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	5,336	5,904	6,548
유동부채	823	1,123	960	1,106	1,275
매입채무 및 기타채무	422	547	327	338	364
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	1,420	1,567	1,736
자배지분	2,815	3,247	3,543	3,924	4,354
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	453	453	453	453	453
이익잉여금	2,264	2,713	3,024	3,418	3,859
기타지분변동	75	59	44	31	20
비배지분	300	341	373	413	458
자본총계	3,114	3,588	3,916	4,337	4,812
순차입금	-632	-723	-1,342	-1,592	-1,826

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	459	525	1,058	584	614
당기순이익	743	533	328	414	490
비현금항목의 가감	263	280	238	295	332
감가상각비	93	98	97	105	113
외환손익	14	-11	-25	-25	-25
지분법평가손익	-1	-2	-2	-2	-2
기타	157	195	168	217	247
자산부채의 증감	-419	-110	608	38	-14
기타현금흐름	-129	-178	-115	-164	-194
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	744	449	431
기초 현금	642	736	896	1,640	2,090
기말 현금	736	896	1,640	2,090	2,520
NOPLAT	694	498	316	420	502
FCF	633	415	241	354	443

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	24.05.30	24.05.16	24.04.15	24.02.28	23.12.26	23.06.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	56,000	56,000	65,000	72,000	86,000	86,000
과리율(평균%)		(37.23)	(41.57)	(42.52)	(46.27)	(37.97)
과리율(최대/최소%)		(34.29)	(39.92)	(38.89)	(39.19)	(24.53)

제시일자	23.05.15	23.01.04	22.11.14	22.08.17	22.07.06	22.06.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	76,000	80,000	73,000	68,000	80,000
과리율(평균%)	(38.03)	(41.62)	(41.14)	(37.26)	(40.99)	(47.51)
과리율(최대/최소%)	(25.63)	(37.57)	(37.50)	(32.19)	(35.29)	(40.69)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240526)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.5%	4.5%	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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상