

영원무역 (111770)

유정현

junghyun.yu@daishin.co
m

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

56,000

유지

현재주가

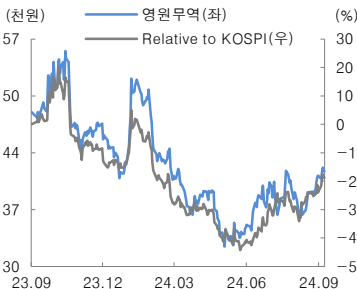
(24,10.04)

41,300

섬유의복업종

| | |
|-------------|---------------------------------------|
| KOSPI | 2569.71 |
| 시가총액 | 1,830십억원 |
| 시가총액비중 | 0.09% |
| 자본금(보통주) | 22십억원 |
| 52주 최고/최저 | 55,600원 / 32,350원 |
| 120일 평균거래대금 | 40억원 |
| 외국인지분율 | 28.66% |
| 주요주주 | 영원무역홀딩스 외 7 인 50.74% 국민연금공단 10.00% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|------|-------|
| 절대수익률 | 15.4 | 17.3 | 4.0 | -13.3 |
| 상대수익률 | 15.9 | 29.0 | 11.0 | -18.9 |



실적 개선 가시성 더 뚜렷해지고 있다

- 3분기 OEM 사업부 매출 증가세 전환
- Scott 부진 지속 예상되나 올해 막바지 부진
- 상반기 실적 저점 통과, 이제부터 실적 반영하며 주가 본격 회복 전망

투자의견 BUY와 목표주가 56,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 56,000원(2025년 예상 P/E 6배) 유지

OEM 사업부 매출은 3분기부터 회복세로 전환되며 4분기 성장률은 9% 수준으로 전망. 고객사의 재고 re-stocking이 니트 품목 보다 뒤늦게 시작되면서 경기 둔화 부담에도 불과하고 매출이 증가할 것으로 예상

Scott 사업부의 부진은 연말까지 지속될 전망. 그러나 이것도 올해 연내 대부분 마무리될 것으로 보임. 주가는 상반기 실적 저점으로 반등을 시작했는데 하반기 실적 개선을 반영하며 이제부터 본격 회복될 것으로 전망

3Q24 Preview: 본업 뚜렷한 회복

3분기 매출액과 영업이익은 각각 1조 21억원(yoy flat%), 1,394억원(yoy -23%)으로 전망

[OEM] 달러 기준 매출액 yoy 8% 증가 추정. 3분기부터 매출이 증가세로 전환됨에 따라 올해 분기당 반영되고 있는 방글라데시 최저 임금 상승분, 약 180억원 영향에도 불구하고 영업이익률은 25% 수준에 달할 것으로 전망(상반기 평균 영업이익률 24.5%). 7월말 방글라데시 정치 불안으로 일주일간 공장 셧다운에 따른 가동률 저하로 관련 비용이 반영될 것으로 보이지만 이것도 3분기 매출 증가로 실적에 영향을 주지 못할 것으로 판단됨. 이에 따라 동 부문은 2023년 3분기부터 감소세로 전환되었던 영업이익이 올해 3분기부터 다시 증가세로 전환될 전망

[Scott] 과잉 재고와 수요 부진으로 할인 판매가 지속되면서 매출 감소와 영업적자가 이어진 것으로 파악

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 3Q23 | 2Q24 | 3Q24(F) | | | | | 4Q24 | | |
|------|------|------|---------|-------|-------|-------|-----------|------|-------|-------|
| | | | 직전추정 | 당사추정 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 999 | 893 | 998 | 1,002 | 0.3 | 12.3 | 956 | 750 | -1.0 | -25.2 |
| 영업이익 | 180 | 166 | 139 | 139 | -22.6 | -16.3 | 125 | 62 | -22.3 | 55.7 |
| 순이익 | 158 | 179 | 66 | 64 | -59.6 | -64.4 | 118 | 9 | -86.8 | 86.0 |

자료: 영원무역, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 3,911 | 3,604 | 3,354 | 3,568 | 3,824 |
| 영업이익 | 823 | 637 | 439 | 560 | 622 |
| 세전순이익 | 882 | 682 | 454 | 553 | 608 |
| 총당기순이익 | 743 | 533 | 355 | 432 | 475 |
| 지배지분순이익 | 675 | 516 | 337 | 411 | 428 |
| EPS | 15,222 | 11,644 | 7,611 | 9,264 | 9,652 |
| PER | 3.1 | 3.9 | 6.2 | 5.1 | 4.9 |
| BPS | 63,517 | 73,269 | 80,550 | 89,525 | 98,924 |
| PBR | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| ROE | 26.8 | 17.0 | 9.9 | 10.9 | 10.2 |

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 | 3,366 | 3,568 | 3,354 | 3,568 | -0.3 | 0.0 |
| 영업이익 | 450 | 560 | 439 | 560 | -2.5 | 0.0 |
| 지배지분순이익 | 345 | 411 | 337 | 411 | -2.4 | 0.0 |
| 영업이익률 | 13.4 | 15.7 | 13.1 | 15.7 | | |
| 순이익률 | 10.8 | 12.1 | 10.6 | 12.1 | | |

자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

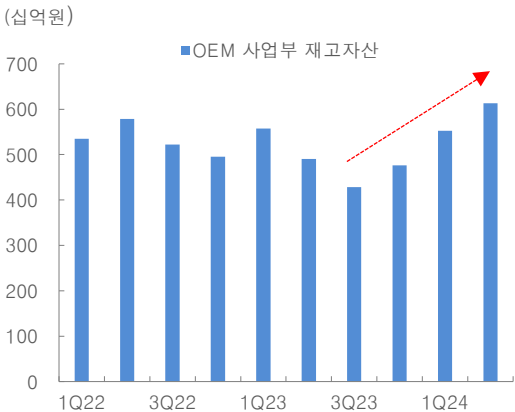
표 1. 영원무역 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

| | 2023 | | | | 2024F | | | | 2023 | 2024F | 2025F |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | | | |
| 매출액 | 841 | 1,008 | 999 | 757 | 710 | 893 | 1,002 | 750 | 3,604 | 3,354 | 3,568 |
| OEM | 493 | 639 | 597 | 429 | 472 | 618 | 668 | 471 | 2,157 | 2,229 | 2,390 |
| Scott | 304 | 335 | 345 | 259 | 204 | 240 | 276 | 207 | 1,242 | 927 | 973 |
| 영업이익 | 167 | 211 | 180 | 82 | 71 | 166 | 139 | 62 | 639 | 439 | 560 |
| OEM | 137 | 193 | 161 | 78 | 83 | 187 | 167 | 80 | 569 | 517 | 562 |
| Scott | 27 | 17 | 12 | 3 | -16 | -21 | -29 | -20 | 59 | -85 | 30 |
| 영업이익률 | 19.9 | 20.9 | 18.0 | 10.8 | 10.0 | 18.6 | 13.9 | 8.2 | 17.7 | 13.1 | 15.7 |
| OEM | 27.8 | 30.3 | 26.9 | 18.1 | 17.8 | 30.3 | 25.0 | 17.0 | 26.4 | 23.2 | 23.5 |
| Scott | 8.9 | 5.0 | 3.4 | 1.2 | -7.8 | -8.6 | -10.4 | -9.5 | 4.7 | -9.2 | 3.1 |
| YoY | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 9.7 | 6.6 | -14.1 | -26.5 | -15.6 | -11.4 | 0.3 | -1.0 | -7.7 | -6.9 | 6.4 |
| OEM | 12.2 | 12.0 | -19.8 | -25.0 | -4.2 | -3.3 | 11.8 | 9.8 | -7.3 | 3.3 | 7.2 |
| Scott | 4.5 | 0.1 | -10.4 | -33.2 | -32.8 | -28.4 | -20.0 | -20.0 | -11.1 | -25.4 | 5.0 |
| 영업이익 | 14.6 | 1.2 | -34.8 | -57.8 | -57.5 | -20.9 | -22.6 | -24.2 | -22.4 | -31.4 | 27.7 |
| OEM | 32.9 | 18.7 | -27.8 | -49.9 | -39.2 | -3.1 | 3.9 | 3.2 | -11.6 | -9.0 | 8.7 |
| Scott | -29.5 | -63.5 | -78.4 | -91.9 | 적전 | 적전 | 적전 | 적전 | -66.7 | 적전 | 흑전 |

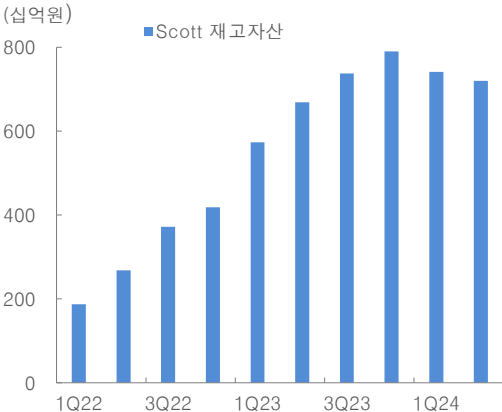
주: K-IFRS 연결기준, 사업부별 실적은 대신증권 Research Center 추정치임, 자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

그림 1. 영원무역 OEM 사업부 재고자산 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

그림 2. 영원무역 Scott 재고자산



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

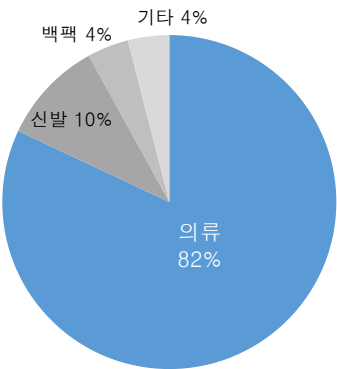
- 아웃도어 및 스포츠브랜드 바이어를 대상으로 한 기능성 우븐 전문 OEM 업체
- 주요 자회사로 글로벌 자전거 브랜드 업체인, Scott corporation 있음
- 자산 5조 2,957억원, 부채 1조 7,241억원, 자본 3조 5,716억원
- 발행주식 수: 44,311,468주 (자기주식수: 445,407주)

주가 변동요인

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

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

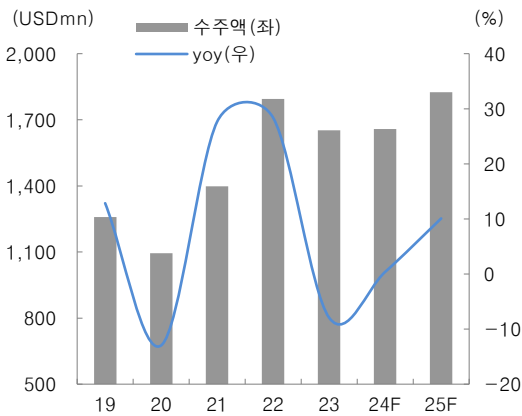
매출 비중 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

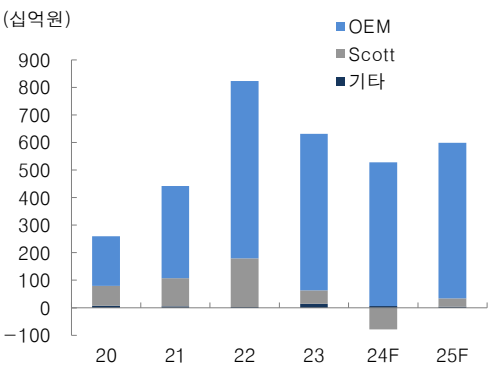
2. Earnings Driver

OEM 수주 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

사업부별 영업이익



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 3,911 | 3,604 | 3,354 | 3,568 | 3,824 |
| 매출원가 | 2,594 | 2,449 | 2,375 | 2,437 | 2,609 |
| 매출총이익 | 1,317 | 1,155 | 979 | 1,131 | 1,215 |
| 판매비와관리비 | 494 | 518 | 540 | 571 | 593 |
| 영업이익 | 823 | 637 | 439 | 560 | 622 |
| 영업이익률 | 21.0 | 17.7 | 13.1 | 15.7 | 16.3 |
| EBITDA | 916 | 735 | 535 | 665 | 735 |
| 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 | 454 | 553 | 608 |
| 법인세비용 | -139 | -149 | -99 | -120 | -132 |
| 계속사업순손익 | 743 | 533 | 355 | 432 | 475 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 743 | 533 | 355 | 432 | 475 |
| 당기순이익률 | 19.0 | 14.8 | 10.6 | 12.1 | 12.4 |
| 비배지분순이익 | 69 | 17 | 18 | 22 | 48 |
| 지배지분순이익 | 675 | 516 | 337 | 411 | 428 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | -2 | 1 | -1 | -1 | -1 |
| 포괄순이익 | 724 | 541 | 346 | 423 | 466 |
| 비배지분포괄이익 | 85 | 42 | -17 | 21 | 47 |
| 지배지분포괄이익 | 639 | 499 | 363 | 401 | 419 |

| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) | | | | |
|--------------|---------------|--------|--------|--------|--------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| EPS | 15,222 | 11,644 | 7,611 | 9,264 | 9,652 |
| PER | 3.1 | 3.9 | 6.2 | 5.1 | 4.9 |
| BPS | 63,517 | 73,269 | 80,550 | 89,525 | 98,924 |
| PBR | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| EBITDAPS | 20,674 | 16,597 | 12,083 | 15,017 | 16,591 |
| EV/EBITDA | 1.9 | 2.2 | 1.5 | 0.9 | 0.5 |
| SPS | 88,261 | 81,342 | 75,694 | 80,516 | 86,236 |
| PSR | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| CFPS | 22,713 | 18,347 | 13,555 | 16,520 | 18,130 |
| DPS | 1,530 | 1,300 | 1,300 | 1,500 | 1,500 |

| 재무비율 | (단위: 원, 배, %) | | | | |
|----------|---------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 40.1 | -7.8 | -6.9 | 6.4 | 7.2 |
| 영업이익 증가율 | 86.0 | -22.6 | -31.2 | 27.7 | 11.1 |
| 순이익 증가율 | 122.3 | -28.3 | -33.4 | 21.7 | 10.0 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 36.7 | 22.4 | 16.1 | 22.5 | 23.4 |
| ROA | 20.4 | 13.0 | 8.2 | 9.9 | 10.0 |
| ROE | 26.8 | 17.0 | 9.9 | 10.9 | 10.2 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 44.9 | 47.6 | 35.7 | 35.6 | 35.5 |
| 순차입금비율 | -20.3 | -20.1 | -35.8 | -38.1 | -39.6 |
| 이자보상배율 | 40.8 | 20.5 | 9.8 | 10.5 | 10.0 |

자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

| 재무상태표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|-------|--------|--------|--------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 유동자산 | 2,821 | 3,347 | 3,321 | 3,837 | 4,391 |
| 현금및현금성자산 | 736 | 896 | 1,711 | 2,167 | 2,614 |
| 매출채권 및 기타채권 | 529 | 523 | 513 | 583 | 689 |
| 재고자산 | 984 | 1,329 | 559 | 595 | 637 |
| 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 | 5,353 | 5,943 | 6,563 |
| 유동부채 | 823 | 1,123 | 948 | 1,098 | 1,258 |
| 매입채무 및 기타채무 | 422 | 547 | 315 | 329 | 346 |
| 차입금 | 225 | 399 | 545 | 691 | 837 |
| 유동상채무 | 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 | 1,409 | 1,559 | 1,719 |
| 자배지분 | 2,815 | 3,247 | 3,569 | 3,967 | 4,383 |
| 자본금 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 자본잉여금 | 453 | 453 | 453 | 453 | 453 |
| 이익잉여금 | 2,264 | 2,713 | 3,050 | 3,460 | 3,888 |
| 기타지분변동 | 75 | 59 | 44 | 31 | 20 |
| 비자배지분 | 300 | 341 | 375 | 417 | 461 |
| 자본총계 | 3,114 | 3,588 | 3,944 | 4,384 | 4,844 |
| 순차입금 | -632 | -723 | -1,413 | -1,670 | -1,920 |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 영업활동 현금흐름 | 459 | 525 | 1,127 | 590 | 631 |
| 당기순이익 | 743 | 533 | 355 | 432 | 475 |
| 비현금항목의 가감 | 263 | 280 | 246 | 300 | 328 |
| 감가상각비 | 93 | 98 | 97 | 105 | 113 |
| 외환손익 | 14 | -11 | -25 | -25 | -25 |
| 지분법평가손익 | -1 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 기타 | 157 | 195 | 176 | 222 | 242 |
| 자산부채의 증감 | -419 | -110 | 650 | 27 | 17 |
| 기타현금흐름 | -129 | -178 | -123 | -169 | -190 |
| 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 | 815 | 456 | 447 |
| 기초 현금 | 642 | 736 | 896 | 1,711 | 2,167 |
| 기말 현금 | 736 | 896 | 1,711 | 2,167 | 2,614 |
| NOPLAT | 694 | 498 | 343 | 438 | 487 |
| FCF | 633 | 415 | 268 | 372 | 428 |

[Compliance Notice]

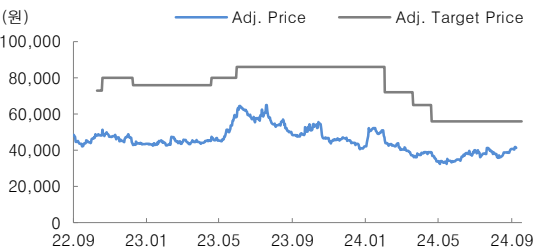
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

영원무역(111770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



| | | | | | | |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 제시일자 | 24.10.08 | 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%) | | (34.00) | (41.57) | (42.32) | (46.27) | (37.97) |
| 과리율(최대/최소%) | | (25.45) | (39.92) | (38.89) | (39.19) | (24.53) |
| 제시일자 | 23.05.15 | 23.01.04 | 22.11.14 | 22.11.05 | | |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | | |
| 목표주가 | 80,000 | 76,000 | 80,000 | 73,000 | | |
| 과리율(평균%) | (38.03) | (41.62) | (41.14) | (33.68) | | |
| 과리율(최대/최소%) | (25.63) | (37.57) | (37.50) | (33.08) | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 과리율(평균%) | | | | | | |
| 과리율(최대/최소%) | | | | | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 과리율(평균%) | | | | | | |
| 과리율(최대/최소%) | | | | | | |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241005)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중) | Underperform(매도) |
|----|---------|------------------|------------------|
| 비율 | 94.5% | 5.5% | 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