

# 영원무역 (111770)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**56,000**

유지

현재주가

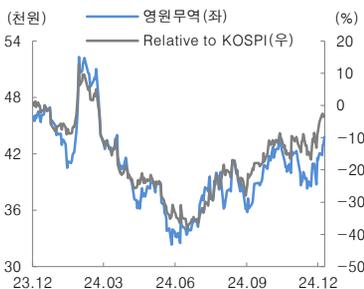
**43,800**

(24.12.12)

섬유의복업종

|             |                                       |
|-------------|---------------------------------------|
| KOSPI       | 2482.12                               |
| 시가총액        | 1,941십억원                              |
| 시가총액비중      | 0.09%                                 |
| 자본금(보통주)    | 22십억원                                 |
| 52주 최고/최저   | 52,300원 / 32,350원                     |
| 120일 평균거래대금 | 32억원                                  |
| 외국인지분율      | 28.88%                                |
| 주요주주        | 영원무역홀딩스 외 7 인 50.74%<br>국민연금공단 10.00% |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M   | 6M   | 12M  |
|----------|------|------|------|------|
| 절대수익률    | 13.3 | 16.0 | 27.7 | -5.2 |
| 상대수익률    | 13.3 | 20.2 | 40.4 | -3.2 |



## 2025년 실적 개선은 기정 사실

- 4분기 OEM 사업부 매출 달러 기준 5% 성장 추정
- Scott 4분기 대규모 적자 지속되나 재고 부담도 한층 낮아질 전망
- 본업 턴어라운드, Scott 부진 연내 마무리로 2025년 실적 개선 전망

### 투자 의견 BUY와 목표주가 56,000원 유지

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

2024년은 OEM 본업의 부진이 주가를 누르는 상황이었으나 하반기부터 본업 회복으로 실적 및 주가 저점 통과. Scott 부문의 하반기 대규모 적자에도 불구하고 2025년 실적에 대해 긍정적인 전망을 제시하는 이유는 올해 4분기 Scott 손실을 크게 반영할수록 2025년 실적에 더 긍정적인데 동사의 실적 경로가 실제 이대로 진행되고 있기 때문. 저렴한 valuation으로 주가 변동성도 낮아 최근 시장 변동성을 고려할 때 매우 안정적인 투자처가 될 수 있다는 판단

### 4Q24 Preview: OEM 부문 회복, Scott은 대규모 적자 지속 가능성

4분기 매출액과 영업이익은 각각 7,528억원(yoy -1%), 479억원(yoy -40%)으로 전망

**[OEM]** 달러 기준 매출액 yoy 약 5% 증가 전망. 3분기에 이어 4분기에도 선적액이 증가하면서 올해 하반기부터 시작된 본업의 회복 흐름이 지속되고 있음이 파악됨. 올해 분기당 반영되고 있는 방글라데시 현지 법인 최저 임금 상승분이 4분기에도 손익에 영향을 미칠 것으로 보이나 매출 회복으로 영업이익은 7% 증가할 것으로 추정

**[Scott]** 과잉 재고와 수요 부진에 따른 할인 판매 지속으로 매출은 20% 감소 전망. 영업적자는 3분기 680억원 대비 늘어난 800억원으로 추정. 다만 4분기는 연말 결산으로 재고손상차손 반영에 따라 적자폭 추가 확대 가능성도 있음. 대규모 적자 덕에 4분기 Scott 재고액은 5,300억원 수준으로 3분기말 6,300억원에 비해 1,000억원 가량 감소할 것으로 추정

(단위: 십억원, %)

| 구분   | 4Q23 | 3Q24  | 4Q24(F) |      |       |       | 1Q25      |      |      |       |
|------|------|-------|---------|------|-------|-------|-----------|------|------|-------|
|      |      |       | 직전추정    | 당사추정 | YoY   | QoQ   | Consensus | 당사추정 | YoY  | QoQ   |
| 매출액  | 757  | 1,068 | 739     | 753  | -0.6  | -29.5 | 783       | 772  | 8.7  | 2.5   |
| 영업이익 | 79   | 105   | 44      | 48   | -39.7 | -54.1 | 57        | 105  | 48.0 | 119.4 |
| 순이익  | 68   | 89    | 38      | 42   | -37.7 | -53.0 | 46        | 77   | -9.9 | 82.1  |

자료: 영원무역, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

|         | 2022A  | 2023A  | 2024F  | 2025F  | 2026F   |
|---------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 매출액     | 3,911  | 3,604  | 3,424  | 3,653  | 3,953   |
| 영업이익    | 823    | 637    | 390    | 572    | 672     |
| 세전순이익   | 882    | 682    | 405    | 565    | 657     |
| 총당기순이익  | 743    | 533    | 317    | 442    | 514     |
| 지배지분순이익 | 675    | 516    | 396    | 420    | 462     |
| EPS     | 15,222 | 11,644 | 8,939  | 9,468  | 10,437  |
| PER     | 3.1    | 3.9    | 5.3    | 5.0    | 4.5     |
| BPS     | 63,517 | 73,269 | 81,878 | 91,057 | 101,242 |
| PBR     | 0.7    | 0.6    | 0.5    | 0.5    | 0.4     |
| ROE     | 26.8   | 17.0   | 11.5   | 10.9   | 10.9    |

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     | 3,410 | 3,623 | 3,424 | 3,653 | 0.4   | 0.8   |
| 영업이익    | 390   | 567   | 390   | 572   | 0.0   | 0.9   |
| 지배지분순이익 | 392   | 416   | 396   | 420   | 0.9   | 0.9   |
| 영업이익률   | 11.4  | 15.7  | 11.4  | 15.7  |       |       |
| 순이익률    | 9.2   | 12.1  | 9.3   | 12.1  |       |       |

자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

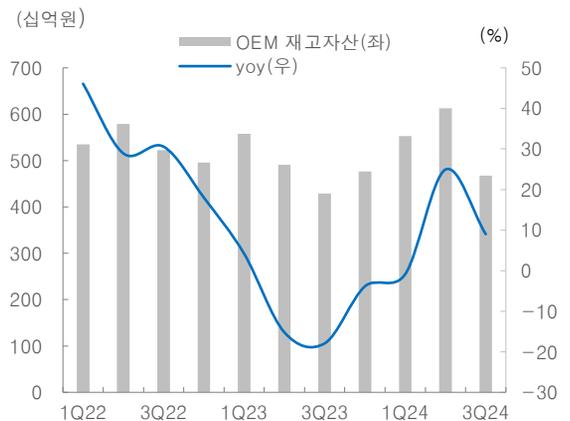
표 1. 영원무역 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|       | 2023  |       |       |       | 2024F |       |       |       | 2023  | 2024F | 2025F |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|       | 1Q    | 2Q    | 3Q    | 4Q    | 1Q    | 2Q    | 3Q    | 4Q    |       |       |       |
| 매출액   | 841   | 1,008 | 999   | 757   | 710   | 893   | 1,068 | 753   | 3,604 | 3,424 | 3,653 |
| OEM   | 493   | 639   | 597   | 429   | 472   | 618   | 732   | 474   | 2,157 | 2,296 | 2,505 |
| Scott | 304   | 335   | 345   | 259   | 204   | 240   | 287   | 207   | 1,242 | 937   | 952   |
| 영업이익  | 167   | 211   | 180   | 82    | 71    | 166   | 105   | 48    | 637   | 390   | 572   |
| OEM   | 137   | 193   | 161   | 78    | 83    | 187   | 165   | 83    | 569   | 518   | 578   |
| Scott | 27    | 17    | 12    | 3     | -16   | -21   | -68   | -80   | 59    | -185  | -15   |
| 영업이익률 | 19.9  | 20.9  | 18.0  | 10.8  | 10.0  | 18.6  | 9.8   | 6.4   | 17.7  | 11.4  | 15.7  |
| OEM   | 27.8  | 30.3  | 26.9  | 18.1  | 17.8  | 30.3  | 22.5  | 17.5  | 26.4  | 22.6  | 23.1  |
| Scott | 8.9   | 5.0   | 3.4   | 1.2   | -7.8  | -8.6  | -23.7 | -38.7 | 4.7   | -19.7 | -1.6  |
| YoY   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출액   | 9.7   | 6.6   | -14.1 | -26.5 | -15.6 | -11.4 | 7.0   | -0.6  | -7.7  | -5.0  | 6.7   |
| OEM   | 12.2  | 12.0  | -19.8 | -25.0 | -4.2  | -3.3  | 22.6  | 10.5  | -7.3  | 6.4   | 9.1   |
| Scott | 4.5   | 0.1   | -10.4 | -33.2 | -32.8 | -28.4 | -17.0 | -20.0 | -11.1 | -24.5 | 1.5   |
| 영업이익  | 14.6  | 1.2   | -34.8 | -57.8 | -57.5 | -20.9 | -41.9 | -39.7 | -22.4 | -39.0 | 46.8  |
| OEM   | 32.9  | 18.7  | -27.8 | -49.9 | -39.2 | -3.1  | 2.6   | 6.9   | -11.6 | -8.8  | 11.7  |
| Scott | -29.5 | -63.5 | -78.4 | -91.9 | 적전    | 적전    | 적전    | 적전    | -66.7 | 적전    | 적지    |

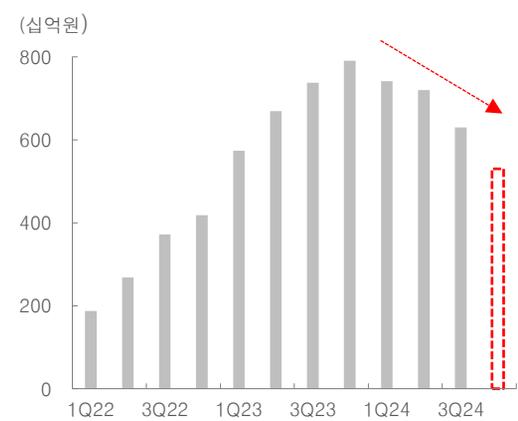
주: K-IFRS 연결기준, 사업부별 실적은 대신증권 Research Center 추정치임, 자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

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

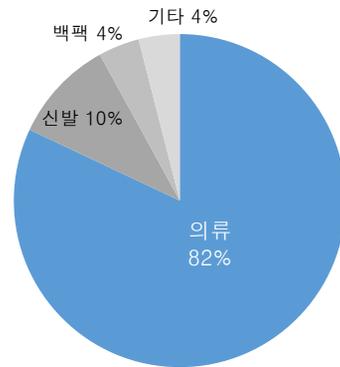
- 아웃도어 및 스포츠브랜드 바이어를 대상으로 한 기능성 우븐 전문 OEM 업체
- 주요 자회사로 글로벌 자전거 브랜드 업체인, Scott corporation 있음
- 자산 5조 2,957억원, 부채 1조 7,241억원, 자본 3조 5,716억원
- 발행주식 수: 44,311,468주 (자기주식수: 445,407주)

### 주가 변동요인

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

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

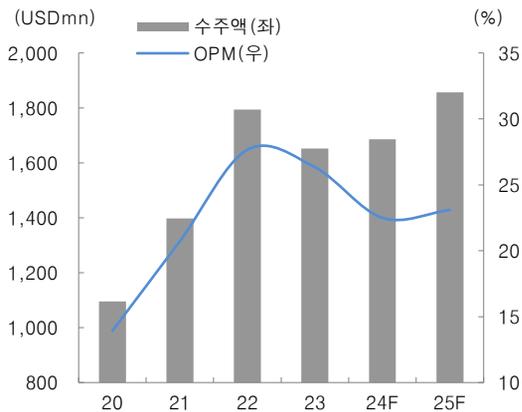
### 매출 비중 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

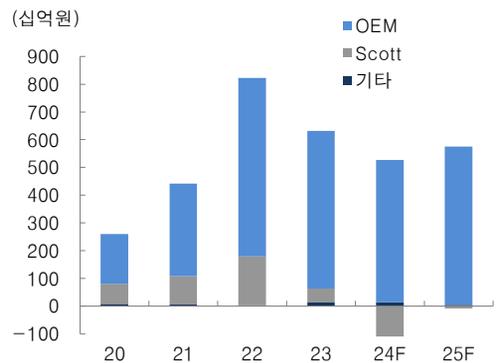
## 2. Earnings Driver

### OEM 수주 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

### 사업부별 영업이익



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

재무제표

|             | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 3,911 | 3,604 | 3,424 | 3,653 | 3,953 |
| 매출원가        | 2,594 | 2,449 | 2,510 | 2,496 | 2,668 |
| 매출총이익       | 1,317 | 1,155 | 913   | 1,157 | 1,285 |
| 판매비와관리비     | 494   | 518   | 524   | 584   | 613   |
| 영업이익        | 823   | 637   | 390   | 572   | 672   |
| 영업이익률       | 21.0  | 17.7  | 11.4  | 15.7  | 17.0  |
| EBITDA      | 916   | 735   | 487   | 678   | 785   |
| 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   | 405   | 565   | 657   |
| 법인세비용       | -139  | -149  | -88   | -123  | -143  |
| 계속사업순손익     | 743   | 533   | 317   | 442   | 514   |
| 중단사업순손익     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 743   | 533   | 317   | 442   | 514   |
| 당기순이익률      | 19.0  | 14.8  | 9.3   | 12.1  | 13.0  |
| 비배지분순이익     | 69    | 17    | -79   | 22    | 51    |
| 지배지분순이익     | 675   | 516   | 396   | 420   | 462   |
| 매도가능금융자산평가  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익      | -2    | 1     | -1    | -1    | -1    |
| 포괄순이익       | 724   | 541   | 307   | 432   | 504   |
| 비배지분포괄이익    | 85    | 42    | -15   | 22    | 50    |
| 지배지분포괄이익    | 639   | 499   | 323   | 411   | 454   |

|           | 2022A  | 2023A  | 2024F  | 2025F  | 2026F   |
|-----------|--------|--------|--------|--------|---------|
| EPS       | 15,222 | 11,644 | 8,939  | 9,468  | 10,437  |
| PER       | 3.1    | 3.9    | 5.3    | 5.0    | 4.5     |
| BPS       | 63,517 | 73,269 | 81,878 | 91,057 | 101,242 |
| PBR       | 0.7    | 0.6    | 0.5    | 0.5    | 0.4     |
| EBITDAPS  | 20,674 | 16,597 | 10,983 | 15,292 | 17,706  |
| EV/EBITDA | 1.9    | 2.2    | 1.8    | 0.9    | 0.5     |
| SPS       | 88,261 | 81,342 | 77,264 | 82,437 | 89,200  |
| PSR       | 0.5    | 0.6    | 0.6    | 0.5    | 0.5     |
| CFPS      | 22,713 | 18,347 | 12,455 | 16,794 | 19,246  |
| DPS       | 1,530  | 0      | 0      | 1,500  | 0       |

|          | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성      |       |       |       |       |       |
| 매출액 증가율  | 40.1  | -7.8  | -5.0  | 6.7   | 8.2   |
| 영업이익 증가율 | 86.0  | -22.6 | -38.8 | 46.8  | 17.4  |
| 순이익 증가율  | 122.3 | -28.3 | -40.6 | 39.4  | 16.4  |
| 수익성      |       |       |       |       |       |
| ROC      | 36.7  | 22.4  | 14.3  | 22.7  | 25.0  |
| ROA      | 20.4  | 13.0  | 7.3   | 10.0  | 10.6  |
| ROE      | 26.8  | 17.0  | 11.5  | 10.9  | 10.9  |
| 안정성      |       |       |       |       |       |
| 부채비율     | 44.9  | 47.6  | 35.2  | 35.1  | 34.8  |
| 순차입금비율   | -20.3 | -20.1 | -36.4 | -38.7 | -40.4 |
| 이자보상배율   | 40.8  | 20.5  | 8.7   | 10.7  | 10.8  |

|             | 2022A | 2023A | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|-------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 유동자산        | 2,821 | 3,347 | 3,391  | 3,918  | 4,513  |
| 현금및현금성자산    | 736   | 896   | 1,760  | 2,222  | 2,698  |
| 매출채권 및 기타채권 | 529   | 523   | 523    | 595    | 706    |
| 재고자산        | 984   | 1,329 | 571    | 609    | 659    |
| 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 | 5,423  | 6,023  | 6,685  |
| 유동부채        | 823   | 1,123 | 952    | 1,103  | 1,266  |
| 매입채무 및 기타채무 | 422   | 547   | 320    | 335    | 355    |
| 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 | 1,413  | 1,564  | 1,727  |
| 자배지분        | 2,815 | 3,247 | 3,628  | 4,035  | 4,486  |
| 자본금         | 22    | 22    | 22     | 22     | 22     |
| 자본잉여금       | 453   | 453   | 453    | 453    | 453    |
| 이익잉여금       | 2,264 | 2,713 | 3,109  | 3,528  | 3,991  |
| 기타지분변동      | 75    | 59    | 44     | 31     | 20     |
| 비배지분        | 300   | 341   | 381    | 424    | 472    |
| 자본총계        | 3,114 | 3,588 | 4,010  | 4,459  | 4,958  |
| 순차입금        | -632  | -723  | -1,461 | -1,725 | -2,003 |

|           | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 459   | 525   | 1,073 | 596   | 659   |
| 당기순이익     | 743   | 533   | 317   | 442   | 514   |
| 비현금항목의 가감 | 263   | 280   | 235   | 303   | 339   |
| 감가상각비     | 93    | 98    | 97    | 105   | 113   |
| 외환손익      | 14    | -11   | -25   | -25   | -25   |
| 지분법평가손익   | -1    | -2    | -2    | -2    | -2    |
| 기타        | 157   | 195   | 165   | 224   | 253   |
| 자산부채의 증감  | -419  | -110  | 633   | 23    | 7     |
| 기타현금흐름    | -129  | -178  | -112  | -171  | -200  |
| 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   | 863   | 463   | 475   |
| 기초 현금     | 642   | 736   | 896   | 1,760 | 2,222 |
| 기말 현금     | 736   | 896   | 1,760 | 2,222 | 2,698 |
| NOPLAT    | 694   | 498   | 305   | 448   | 525   |
| FCF       | 633   | 415   | 230   | 381   | 467   |

자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

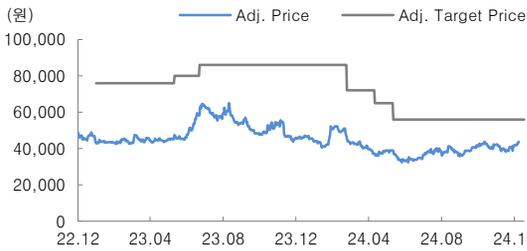
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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        | 24.12.14 | 24.11.16 | 24.05.16 | 24.04.15 | 24.02.28 | 23.12.26 |
| 투자의견        | Buy      | 6개월 경과   | Buy      | Buy      | Buy      | 6개월 경과   |
| 목표주가        | 56,000   | 56,000   | 56,000   | 65,000   | 72,000   | 86,000   |
| 과리율(평균%)    |          | (27.34)  | (32.13)  | (41.64)  | (42.32)  | (46.27)  |
| 과리율(최대/최소%) |          | (21.79)  | (21.96)  | (39.92)  | (38.89)  | (39.19)  |
| 제시일자        | 23.06.26 | 23.05.15 | 23.01.04 |          |          |          |
| 투자의견        | Buy      | Buy      | Buy      |          |          |          |
| 목표주가        | 86,000   | 80,000   | 76,000   |          |          |          |
| 과리율(평균%)    | (37.97)  | (38.03)  | (41.62)  |          |          |          |
| 과리율(최대/최소%) | (24.53)  | (25.63)  | (37.57)  |          |          |          |
| 제시일자        |          |          |          |          |          |          |
| 투자의견        |          |          |          |          |          |          |
| 목표주가        |          |          |          |          |          |          |
| 과리율(평균%)    |          |          |          |          |          |          |
| 과리율(최대/최소%) |          |          |          |          |          |          |
| 제시일자        |          |          |          |          |          |          |
| 투자의견        |          |          |          |          |          |          |
| 목표주가        |          |          |          |          |          |          |
| 과리율(평균%)    |          |          |          |          |          |          |
| 과리율(최대/최소%) |          |          |          |          |          |          |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241211)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 92.9%   | 7.1%              | 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