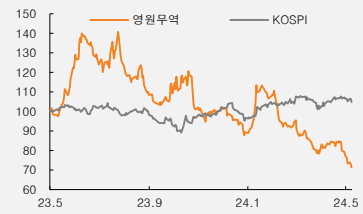


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 46,000원
현재주가(24/5/29)	32,900원
상승여력	39.8%

영업이익(24F,십억원)	402
Consensus 영업이익(24F,십억원)	456
EPS 성장률(24F,%)	-20.6
MKT EPS 성장률(24F,%)	76.1
P/E(24F,x)	3.6
MKT P/E(24F,x)	10.9
KOSPI	2,677.30
시가총액(십억원)	1,458
발행주식수(백만주)	44
유동주식비율(%)	48.3
외국인 보유비중(%)	28.4
베타(12M) 일간수익률	0.76
52주 최저가(원)	32,900
52주 최고가(원)	64,900
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-14.7 -26.0 -27.4
상대주가	-14.3 -30.3 -30.6



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

영원무역

스캇 불확실성 대두

스캇 매출 하락으로 적자전환

영원무역의 1Q24 실적은 매출액 7,097억원(YoY -16%), 영업이익 710억원(YoY -58%)으로 다소 부진했다. OEM 달려오더가 YoY -9% 하락했으며, 영업이익률도 18%로 전년 대비 10%p 크게 하락했다. 오더 축소와 더불어 방글라데시 임금 인상으로 인해 원가 부담이 상승했기 때문이다. 다만 원재료를 비롯한 재고는 하락 폭을 줄여나가는 중이다(OEM 재고 YoY 증감률 3Q23 -13%, 4Q23 -6%, 1Q24 -3%). OEM 업황 개선에 따라 오더는 점차 회복되겠다.

스캇 실적 악화 부담이 크다. 1Q24 매출 YoY -35% 하락했으며, 161억원의 영업적자를 기록했다. 고가 자전거 수요가 축소되는 가운데 재고자산이 7,415억원(YoY +29%)까지 확대되었다. 재고 소진을 위해 할인 판매가 지속될 가능성이 높다. 당분간 적자 기조는 불가피해 보인다.

스캇 당분간 재고 부담 지속, OEM 반등 폭도 확인할 필요

스캇은 코로나 영향으로 자전거 수요가 급증했던 2022년 매출액 1.4조원, 영업이익 1,800억원 수준(연결 실적 내 비중 매출 36%, 영업이익 21%)까지 시현했던 부문이다. 2023년 수요가 점차 축소되면서 스캇 실적도 매출액 1.2조원, 영업이익 600억원 수준으로 하락, 동사 연결 실적도 하락한 바 있다. 올해는 적자가 예상되기 때문에 재차 연결 실적 축소가 불가피할 전망이다.

본업인 OEM은 전술한 바와 같이 업황 회복을 따라 하반기 이후 회복하겠으나, 반등 폭은 확인할 필요가 있다. 주력 바이어(룰루레몬, 노스페이스 등) 재고 자산이 전체 미국 의류 시장 및 저가 브랜드 대비 높은 수준이다. 의류 수요가 뒷받침되지 않으면 restocking 강도가 시장 대비 약할 수 있다. OEM 영업이익률이 지난 해 26% 수준으로 베이스가 높은 점도 부담 요인이다.

실적 추정치 하향을 반영하여 목표주가를 6.5만원에서 4.6만원으로 하향 조정하였다. 현재 주가는 12MF PER 4배로 절대적으로 낮은 수준이지만 주가 모멘텀은 약하다. 스캇 재고 불확실성이 완화된 이후 접근하는 것이 합리적이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	3,911	3,604	3,316	3,188	3,369
영업이익 (십억원)	823	637	402	429	474
영업이익률 (%)	21.0	17.7	12.1	13.5	14.1
순이익 (십억원)	675	516	410	408	419
EPS (원)	15,222	11,644	9,246	9,200	9,460
ROE (%)	26.8	17.0	11.6	10.3	9.7
P/E (배)	3.1	3.9	3.6	3.6	3.5
P/B (배)	0.7	0.6	0.4	0.3	0.3
배당수익률 (%)	3.3	2.9	4.0	4.0	4.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 영원무역, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 영원무역 연간 실적 전망

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,793	3,911	3,604	3,316	3,188	3,369
OEM	1,584	2,346	2,177	2,233	2,198	2,330
브랜드	1,208	1,564	1,427	1,083	990	1,038
영업이익	443	823	637	402	429	474
OEM	337	637	560	443	442	465
브랜드	105	186	77	(41)	(13)	8
세전이익	451	882	682	484	507	548
지배주주순이익	298	675	516	410	408	419
영업이익률(%)	15.8	21.0	17.7	12.1	13.4	14.1
OEM	21.3	27.2	25.7	19.8	20.1	20.0
브랜드	8.7	11.9	5.4	(3.8)	(1.3)	0.8
매출액(YoY %)	13.2	40.1	(7.8)	(8.0)	(3.8)	5.6
OEM	24.8	48.1	(7.2)	2.6	(1.6)	6.0
브랜드	0.9	29.5	(8.8)	(24.1)	(8.5)	4.9
영업이익(YoY %)	70.4	86.0	(22.6)	(37.0)	6.8	10.5
OEM	100.8	89.0	(12.1)	(20.9)	(0.2)	5.4
브랜드	14.9	76.3	(58.4)	적전	적지	흑전
순이익(YoY %)	101.9	126.3	(23.5)	(20.6)	(0.5)	2.8

자료: 영원무역, 미래에셋증권 리서치센터

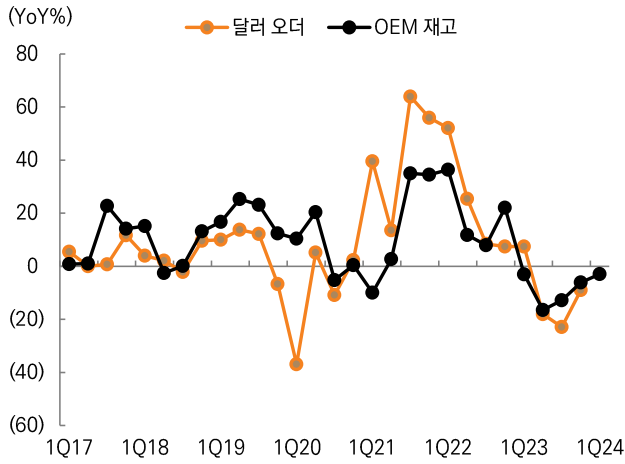
표 2. 영원무역 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
매출액	841	1,008	999	757	3,604	710	887	946	773	3,316
OEM	493	639	597	449	2,177	468	624	630	512	2,233
브랜드/유통	348	369	401	309	1,427	242	263	316	261	1,083
영업이익	167	211	180	79	637	71	121	128	82	402
OEM	137	193	161	69	560	83	131	136	91	441
브랜드/유통	30	17	19	11	77	(12)	(11)	(9)	(10)	(41)
세전이익	184	228	211	58	682	105	141	148	89	484
지배주주순이익	135	156	158	68	516	85	121	127	76	410
영업이익률(%)	19.9	20.9	18.0	10.5	17.7	10.0	13.6	13.5	10.5	12.1
OEM	27.8	30.3	26.9	15.3	25.7	17.8	21.0	21.7	17.8	19.8
브랜드/유통	8.7	4.6	4.8	3.5	5.4	(5.0)	(4.0)	(2.7)	(3.8)	(3.8)
매출액(YoY %)	9.7	6.6	(14.1)	(27.0)	(7.8)	(15.6)	(12.0)	(5.3)	2.1	(8.0)
OEM	13.6	12.0	(19.8)	(25.0)	(7.2)	(5.1)	(2.3)	5.5	14.1	2.6
브랜드/유통	4.5	(1.7)	(3.9)	(29.7)	(8.8)	(30.3)	(28.7)	(21.3)	(15.3)	(24.1)
영업이익(YoY %)	14.6	1.2	(34.8)	(58.8)	(22.6)	(57.5)	(42.6)	(28.9)	2.5	(37.0)
OEM	33.0	20.2	(27.7)	(54.6)	(12.1)	(39.4)	(32.3)	(15.1)	32.6	(21.1)
브랜드/유통	(29.7)	(63.8)	(64.1)	(74.0)	(58.4)	적전	적전	적전	적전	적전
순이익(YoY %)	36.3	(9.0)	(30.3)	(62.1)	(23.5)	(36.8)	(22.1)	(19.4)	12.5	(20.6)

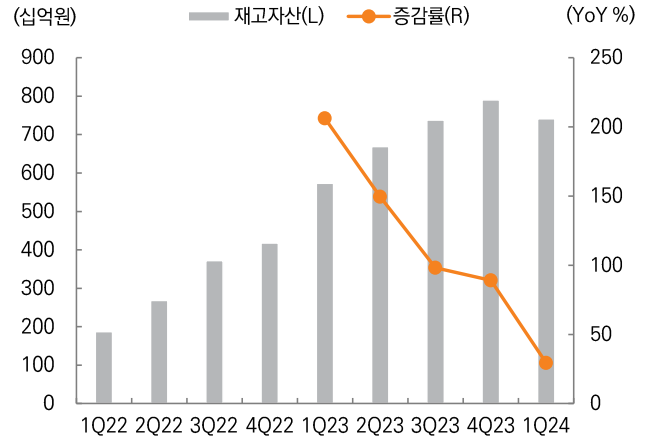
자료: 영원무역, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 영원무역 OEM 재고자산 추이



자료: 영원무역, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 스캇 재고자산 추이



자료: 영원무역, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 영원무역 Valuation Table

(원)

구분	내용
12MF EPS	9,227
Target PER(배)	5
적정 주가	46,135
목표 주가	46,000
현재 주가	32,900
상승 여력(%)	39.8

자료: 미래에셋증권 리서치센터

영원무역 (111770)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,604	3,316	3,188	3,369
매출원가	2,449	2,339	2,206	2,310
매출총이익	1,155	977	982	1,059
판매비와관리비	518	575	553	585
조정영업이익	637	402	429	474
영업이익	637	402	429	474
비영업손익	45	82	78	74
금융손익	1	9	19	28
관계기업등 투자손익	2	2	2	2
세전계속사업손익	682	484	507	548
계속사업법인세비용	149	111	117	126
계속사업이익	533	372	390	422
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	533	372	390	422
지배주주	516	410	408	419
비지배주주	17	-37	-18	3
총포괄이익	541	397	390	422
지배주주	499	478	470	508
비지배주주	42	-81	-80	-86
EBITDA	735	503	530	576
FCF	354	223	431	369
EBITDA 마진율 (%)	20.4	15.2	16.6	17.1
영업이익률 (%)	17.7	12.1	13.5	14.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.3	12.4	12.8	12.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,347	3,833	4,063	4,479
현금 및 현금성자산	896	1,253	1,582	1,858
매출채권 및 기타채권	508	519	499	527
재고자산	1,329	1,435	1,380	1,458
기타유동자산	614	626	602	636
비유동자산	1,950	1,979	1,980	1,987
관계기업투자등	51	52	50	53
유형자산	811	890	895	899
무형자산	195	186	185	183
자산총계	5,297	5,813	6,043	6,466
유동부채	1,123	1,130	1,042	1,079
매입채무 및 기타채무	470	480	462	488
단기금융부채	491	484	422	423
기타유동부채	162	166	158	168
비유동부채	586	600	584	606
장기금융부채	196	202	202	202
기타비유동부채	390	398	382	404
부채총계	1,709	1,729	1,627	1,684
지배주주지분	3,247	3,801	4,151	4,514
자본금	22	22	22	22
자본잉여금	453	453	453	453
이익잉여금	2,713	2,995	3,346	3,708
비지배주주지분	341	282	265	268
자본총계	3,588	4,083	4,416	4,782

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	525	353	531	469
당기순이익	533	372	390	422
비현금수익비용가감	280	187	199	200
유형자산감가상각비	92	95	95	96
무형자산상각비	7	7	7	6
기타	181	85	97	98
영업활동으로인한자산및부채의변동	-110	-120	39	-55
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	27	20	19	-27
재고자산 감소(증가)	-293	-103	55	-78
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	80	21	-18	25
법인세납부	-185	-98	-117	-126
투자활동으로 인한 현금흐름	-437	-240	-192	-250
유형자산처분(취득)	-169	-129	-100	-100
무형자산감소(증가)	-10	-1	-5	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	-117	-11	21	-29
기타투자활동	-141	-99	-108	-116
재무활동으로 인한 현금흐름	21	-79	-171	-104
장단기금융부채의 증가(감소)	174	-2	-62	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-67	-70	-57	-57
기타재무활동	-86	-7	-52	-48
현금의 증가	160	356	329	276
기초현금	736	896	1,253	1,582
기말현금	896	1,253	1,582	1,858

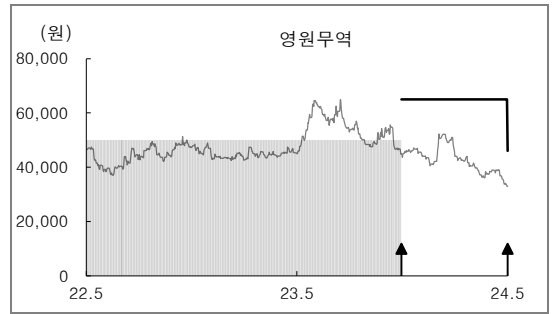
자료: 영원무역, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	3.9	3.6	3.6	3.5
P/CF (x)	2.5	2.6	2.5	2.3
P/B (x)	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	2.2	1.3	0.5	-
EPS (원)	11,644	9,246	9,200	9,460
CFPS (원)	18,347	12,625	13,300	14,039
BPS (원)	73,629	86,140	94,053	102,226
DPS (원)	1,300	1,300	1,300	1,300
배당성향 (%)	10.7	15.3	14.6	13.5
배당수익률 (%)	2.9	4.0	4.0	4.0
매출액증가율 (%)	-7.8	-8.0	-3.8	5.6
EBITDA증가율 (%)	-19.7	-31.6	5.5	8.5
조정영업이익증가율 (%)	-22.6	-37.0	6.8	10.5
EPS증가율 (%)	-23.5	-20.6	-0.5	2.8
매출채권 회전율 (회)	7.2	6.7	6.5	6.8
재고자산 회전율 (회)	3.1	2.4	2.3	2.4
매입채무 회전율 (회)	6.2	5.1	4.8	5.0
ROA (%)	10.9	6.7	6.6	6.8
ROE (%)	17.0	11.6	10.3	9.7
ROIC (%)	21.6	12.4	12.2	14.6
부채비율 (%)	47.6	42.3	36.8	35.2
유동비율 (%)	298.0	339.3	389.8	415.3
순차입금/자기자본 (%)	-20.1	-26.7	-33.1	-36.9
조정영업이익/금융비용 (x)	20.5	12.6	14.2	16.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
영원무역 (111770)				
2024.05.30	매수	46,000	-	-
2023.11.28	매수	65,000	-34.26	-19.54



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(□)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.