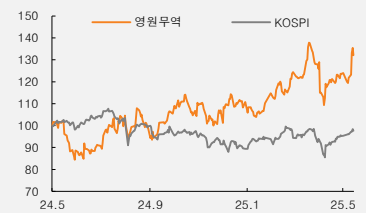


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 65,000원
현재주가(25/5/15)	50,600원
상승여력	28.5%

영업이익(25F,십억원)	470
Consensus 영업이익(25F,십억원)	477
EPS 성장률(25F,%)	-15.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.0
P/E(25F,x)	6.2
MKT P/E(25F,x)	9.5
KOSPI	2,621.36
시가총액(십억원)	2,242
발행주식수(백만주)	44
유동주식비율(%)	45.3
외국인 보유비중(%)	29.2
베타(12M) 일간수익률	0.65
52주 최저가(원)	32,350
52주 최고가(원)	52,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	9.3	26.3	29.6
상대주가	3.3	16.5	35.0



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

111770 · 섬유/의복

영원무역

7개 분기 만에 증익 전환

1Q25 Review: OEM 호조 + 스카트 불확실성 완화

영원무역의 1Q25 실적은 매출액 8,113억원(YoY +14%), 영업이익 823억원(YoY +16%)으로 시장 기대치를 상회하였다. OEM이 호조를 이어가는 가운데, 그간 적자 확대 추세였던 스카티 우려 대비 적자 규모를 줄이는 데 성공하였다. 동사 실적은 1H24 OEM destocking, 2H24 스카트 적자 확대 부담으로 감익 추세였으나, 금번 분기 스카트도 일부 개선이 확인되면서 7개 분기 만에 증익 전환하였다.

OEM은 매출액 5,385억원(YoY +15%), 영업이익 1,060억원(YoY +31%, OPM 20%)을 기록했다. OEM은 업황 전체적으로 2H24 이후 restocking 구간 진입하였고, 동사 주요 고객사(노스페이스, 롤루레몬, 아크테릭스) 수요가 견조한 영향으로 꾸준히 호실적 시현하는 중이다. 금번 분기도 달러 매출 5% 성장, 재고자산 12% 증가해 추세 성장을 재확인하였다.

스카티 매출은 성장, 적자는 우려 대비 양호한 수준이었다. 매출은 2,262억원(YoY +15%), 영업적자는 281억원(YoY 적확, QoQ 적축) 기록했다. 이월 재고에 대한 할인 판매가 지속되는 가운데, 신제품이 좋은 반응을 얻으면서 매출 성장하였다. 신제품 재고가 증가했으나, 이월 재고 소진이 원활하게 진행되면서 재고자산도 현지화 기준 전분기 대비 소폭 하락여 2년여전 수준으로 내려갔다. 브랜드 수요가 확인되었고 재고가 빠르게 안정화되고 있다. 적자 규모가 현 상황에서 크게 확대될 가능성은 제한적으로 판단된다.

관세 우려 크지 않음. 추정치 가시성 확보되며 밸류에이션 매력 부각

OEM 업황은 여전히 restocking 구간에 있다. 금번 분기 실적을 통해 스카트 우려도 완화되었기 때문에 전사 증익 기조가 지속될 것으로 예상한다. 최근 주가는 실적보다 동남아 관세 리스크에 의해 변동성이 확대되는 양상이지만, 동사의 대미 수출 비중은 30%에 불과해 실질적인 영향은 제한적일 전망이다. 불확실성 구간에 실적 가시성이 확보된 바, 매수 구간으로 판단한다.

12MF로 시계열을 이동해 목표주가를 5.7만원에서 6.5만원으로 상향한다. 현재 주가는 12MF PER 6배로 저평가되어 있다. 매수 유효하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	3,604	3,518	3,791	3,990	4,193
영업이익 (십억원)	637	316	470	570	661
영업이익률 (%)	17.7	9.0	12.4	14.3	15.8
순이익 (십억원)	516	427	362	419	482
EPS (원)	11,644	9,637	8,179	9,453	10,889
ROE (%)	17.0	12.3	9.2	9.5	10.0
P/E (배)	3.9	4.4	6.2	5.4	4.6
P/B (배)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
배당수익률 (%)	2.9	3.3	2.8	2.8	2.8

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

표 1. 영원무역 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,911	3,604	3,518	3,791	3,990	4,193
OEM	2,346	2,177	2,408	2,637	2,795	2,963
브랜드	1,564	1,427	1,110	1,153	1,194	1,229
영업이익	823	637	316	470	570	661
OEM	637	560	508	573	608	645
브랜드	186	77	(192)	(106)	(31)	26
세전이익	882	682	408	488	594	691
지배주주순이익	675	516	427	362	419	482
영업이익률(%)	21.0	17.7	9.0	12.4	14.3	15.8
OEM	27.2	25.7	21.1	21.7	21.7	21.8
브랜드	11.9	5.4	(17.3)	(9.2)	(2.6)	2.1
매출액(YoY %)	40.1	(7.8)	(2.4)	7.8	5.2	5.1
OEM	48.1	(7.2)	10.6	9.5	6.0	6.0
브랜드	29.5	(8.8)	(22.2)	3.9	3.5	3.0
영업이익(YoY %)	86.0	(22.6)	(50.5)	48.8	21.4	16.0
OEM	95.4	(12.1)	(9.2)	12.6	6.2	6.1
브랜드	76.3	(58.4)	적전	적지	적지	흑전
순이익(YoY %)	126.3	(23.5)	(17.2)	(15.1)	15.6	15.2

자료: 영원무역, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 영원무역 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	710	893	1,068	847	3,518	811	974	1,135	871	3,791
OEM	468	604	732	604	2,408	538	681	793	625	2,637
브랜드	242	288	336	243	1,110	273	293	342	245	1,153
영업이익	71	166	105	(26)	316	82	176	163	49	470
OEM	83	183	165	76	507	106	197	181	89	573
브랜드	(12)	(17)	(60)	(103)	(192)	(24)	(22)	(21)	(39)	(106)
세전이익	105	207	79	17	408	98	182	169	39	488
지배주주순이익	85	179	89	73	427	89	130	120	24	362
영업이익률(%)	10.0	18.6	9.8	(3.1)	9.0	10.1	18.1	14.3	5.6	12.4
OEM	17.8	30.3	22.5	12.7	21.1	19.7	28.9	22.8	14.2	21.7
브랜드	(5.0)	(5.8)	(17.9)	(42.3)	(17.3)	(8.7)	(7.6)	(6.1)	(16.0)	(9.2)
매출액(YoY %)	(15.6)	(11.4)	7.0	11.8	(2.4)	14.3	9.1	6.2	2.8	7.8
OEM	(5.1)	(5.3)	22.5	34.6	10.6	15.2	12.7	8.3	3.6	9.5
브랜드	(30.3)	(21.9)	(16.2)	(21.2)	(22.2)	12.7	1.6	1.7	0.9	3.9
영업이익(YoY %)	(57.5)	(20.9)	(41.9)	(133.2)	(50.5)	15.9	5.8	55.5	(283.9)	48.8
OEM	(39.4)	(5.4)	2.6	11.6	(9.3)	27.5	7.5	9.8	16.1	12.8
브랜드	적전	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지
순이익(YoY %)	(36.8)	15.2	(43.3)	8.1	(17.2)	4.5	(27.6)	33.9	(67.4)	(15.1)

자료: 영원무역, 미래에셋증권 리서치센터

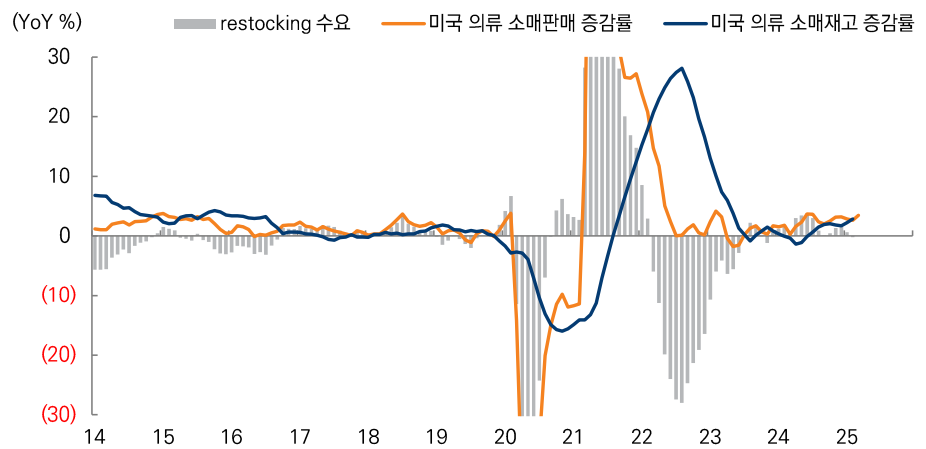
표 3. 영원무역 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	8,710	
Target PER(배)	7	업황 회복 구간(2021~22년) 평균
적정 주가	64,453	
목표 주가	65,000	
현재 주가	50,600	
상승 여력(%)	28.5	

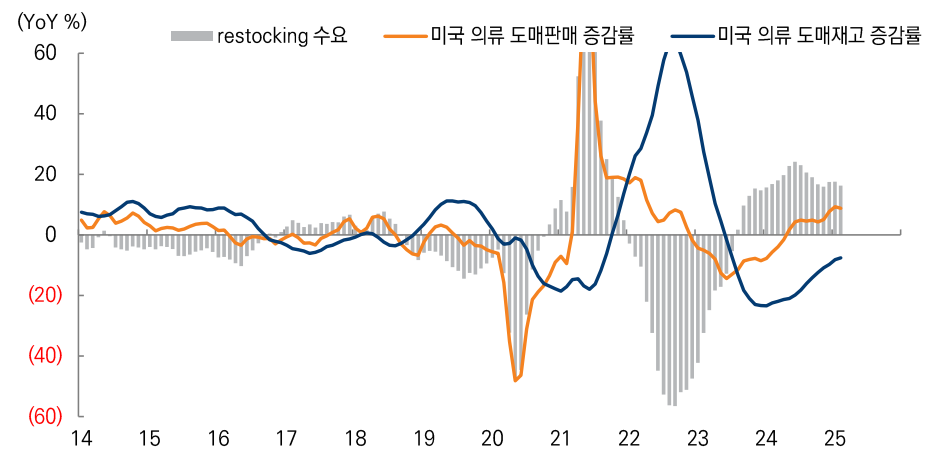
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 미국 의류 소매 업황: restocking 구간



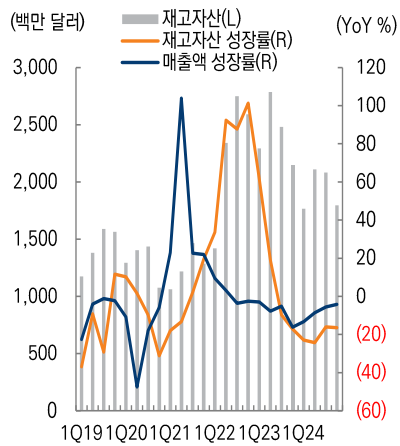
자료: US Census Bureau, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 미국 의류 도매 업황: restocking 구간



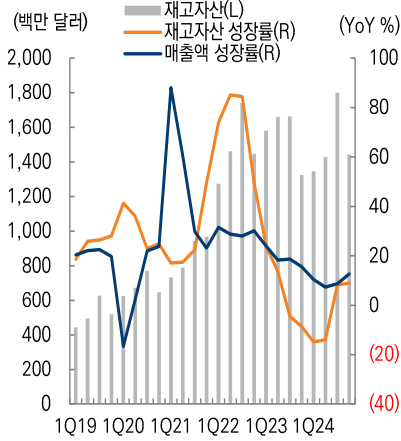
자료: US Census Bureau, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. VF Corp 매출, 재고자산 증감



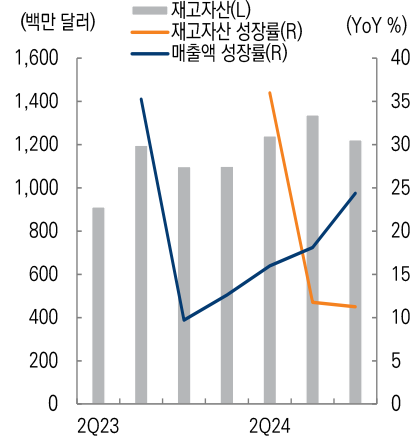
자료: VFC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 물루레몬 매출, 재고자산 증감



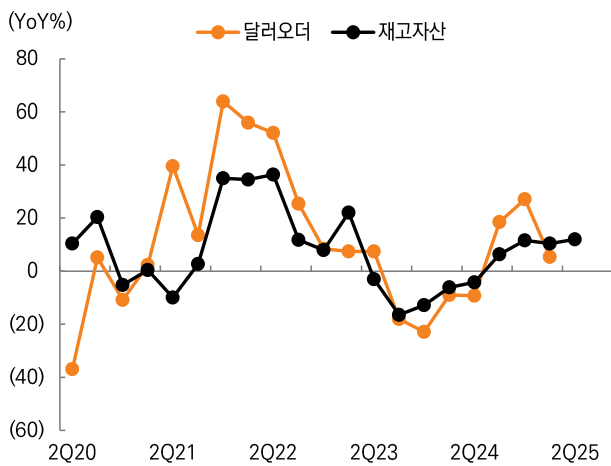
자료: 물루레몬, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 아머스포츠 매출, 재고자산 증감



자료: 아머스포츠, 미래에셋증권 리서치센터

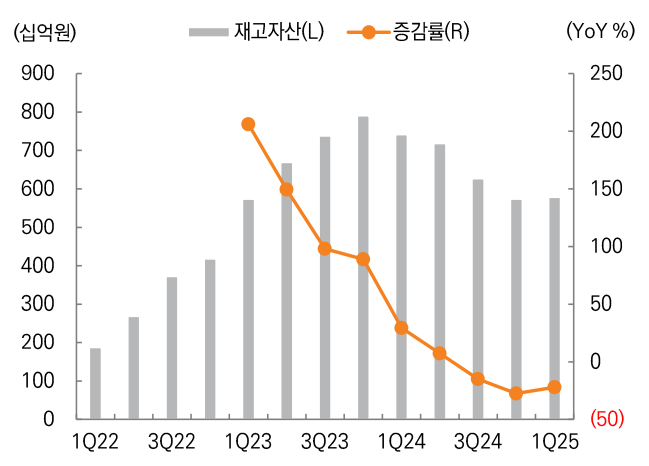
그림 6. OEM 달러 재고자산 추이: 1Q25 YoY +12%



Note: 재고자산 1개 분기 선행

자료: 영원무역, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 스캇 재고자산 추이: 3개 분기째 하락 중



자료: 영원무역, 미래에셋증권 리서치센터

영원무역 (111770)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,518	3,791	3,990	4,193
매출원가	2,621	2,706	2,780	2,863
매출총이익	897	1,085	1,210	1,330
판매비와관리비	581	615	640	668
조정영업이익	316	470	570	661
영업이익	316	470	570	661
비영업손익	92	18	24	30
금융손익	3	56	68	77
관계기업등 투자손익	-2	-2	-2	-2
세전계속사업손익	408	488	594	691
계속사업법인세비용	114	136	165	192
계속사업이익	295	352	428	498
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	295	352	428	498
지배주주	427	362	419	482
비지배주주	-133	-10	9	16
총포괄이익	433	352	428	498
지배주주	558	453	551	641
비지배주주	-126	-101	-123	-143
EBITDA	423	584	683	773
FCF	507	344	394	461
EBITDA 마진율 (%)	12.0	15.4	17.1	18.4
영업이익률 (%)	9.0	12.4	14.3	15.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.1	9.5	10.5	11.5

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	624	444	494	561
당기순이익	295	352	428	498
비현금수익비용가감	256	188	205	221
유형자산감가상각비	101	109	108	107
무형자산상각비	6	5	5	5
기타	149	74	92	109
영업활동으로인한자산및부채의변동	192	-25	-48	-49
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	20	-15	-29	-30
재고자산 감소(증가)	183	-34	-66	-67
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-24	12	23	23
법인세납부	-130	-133	-165	-192
투자활동으로 인한 현금흐름	-255	-45	-147	-103
유형자산처분(취득)	-108	-100	-100	-100
무형자산감소(증가)	-7	-5	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-176	-20	-38	-39
기타투자활동	36	80	-9	36
재무활동으로 인한 현금흐름	-412	-225	-213	-210
장단기금융부채의 증가(감소)	-243	1	-18	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-57	-60	-60	-60
기타재무활동	-112	-166	-135	-151
현금의 증가	-97	499	275	361
기초현금	896	800	1,298	1,573
기말현금	800	1,298	1,573	1,935

자료: 영원무역, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

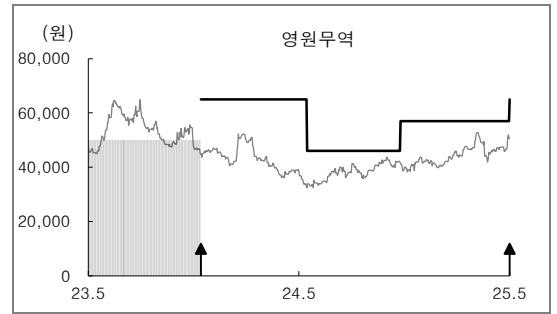
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,430	4,002	4,419	4,925
현금 및 현금성자산	800	1,298	1,573	1,935
매출채권 및 기타채권	561	577	607	638
재고자산	1,225	1,260	1,326	1,393
기타유동자산	844	867	913	959
비유동자산	1,960	1,952	1,942	1,934
관계기업투자등	56	58	61	64
유형자산	906	897	889	883
무형자산	153	152	147	142
자산총계	5,390	5,954	6,361	6,859
유동부채	728	747	764	802
매입채무 및 기타채무	473	486	512	538
단기금융부채	67	68	49	50
기타유동부채	188	193	203	214
비유동부채	766	777	798	820
장기금융부채	377	377	377	377
기타비유동부채	389	400	421	443
부채총계	1,494	1,524	1,562	1,621
지배주주지분	3,687	4,231	4,591	5,014
자본금	22	22	22	22
자본잉여금	453	453	453	453
이익잉여금	3,083	3,385	3,744	4,167
비지배주주지분	209	199	208	224
자본총계	3,896	4,430	4,799	5,238

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	4.4	6.2	5.4	4.6
P/CF (x)	3.4	4.1	3.5	3.1
P/B (x)	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (x)	2.5	1.5	0.8	0.2
EPS (원)	9,637	8,179	9,453	10,889
CFPS (원)	12,418	12,197	14,287	16,224
BPS (원)	84,486	96,783	104,892	114,436
DPS (원)	1,400	1,400	1,400	1,400
배당성향 (%)	20.3	16.9	13.9	12.0
배당수익률 (%)	3.3	2.8	2.8	2.8
매출액증가율 (%)	-2.4	7.8	5.2	5.1
EBITDA증가율 (%)	-42.5	38.1	16.9	13.2
조정영업이익증가율 (%)	-50.5	48.8	21.4	16.0
EPS증가율 (%)	-17.2	-15.1	15.6	15.2
매출채권 회전율 (회)	6.8	6.8	6.9	6.9
재고자산 회전율 (회)	2.8	3.1	3.1	3.1
매입채무 회전율 (회)	6.0	6.3	6.2	6.1
ROA (%)	5.5	6.2	7.0	7.5
ROE (%)	12.3	9.2	9.5	10.0
ROIC (%)	9.2	13.9	16.8	19.0
부채비율 (%)	38.4	34.4	32.6	31.0
유동비율 (%)	471.2	535.8	578.1	614.2
순차입금/자기자본 (%)	-26.9	-35.4	-39.5	-43.8
조정영업이익/금융비용 (x)	10.0	-76.0	-94.1	-111.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
영원무역 (111770)				
2025.05.16	매수	65,000	-	-
2024.11.08	매수	57,000	-22.33	-7.37
2024.05.30	매수	46,000	-16.90	-5.00
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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 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.