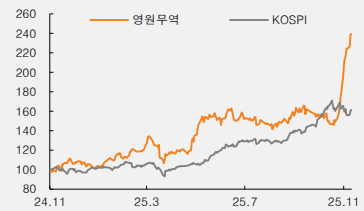


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 115,000원
현재주가(25/11/27)	94,000원
상승여력	22.3%

영업이익(25F,십억원)	504
Consensus 영업이익(25F,십억원)	468
EPS 성장률(25F,%)	10.7
MKT EPS 성장률(25F,%)	32.0
P/E(25F,x)	8.8
MKT P/E(25F,x)	13.7
KOSPI	3,986.91
시가총액(십억원)	4,165
발행주식수(백만주)	44
유동주식비율(%)	45.3
외국인 보유비중(%)	30.3
베타(12M) 일간수익률	-0.12
52주 최저가(원)	38,750
52주 최고가(원)	94,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	51.4	59.6	129.5
상대주가	53.5	5.6	44.1



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

111770 · 섬유/의복

영원무역

돈보이는 고객사 경쟁력

주요 고객사 수량 효과가 관세 부담을 압도

의류 OEM 업종은 상호 관세 부담으로 인해 3분기 실적 불확실성이 대두되었으나, 전반적으로 우려 대비 양호한 실적을 시현하였다. 동사의 경우는 관세 영향으로 단가 하락했으나, 수량이 큰 폭으로 늘어 실적이 오히려 개선되었다(3Q25 달러오더 YoY +11%, OEM 부문 OPM 23.6%).

특히 아크테릭스의 오더가 폭발적이다. 아크테릭스는 동사와 23년부터 본격 거래하기 시작한 신규 거래선으로 올해 2년여만에 10% 이상 비중으로 확대될 것으로 기대된다. 아크테릭스를 전개하는 아머 스포츠 매출은 YTD 26%, 재고자산은 YTD 24% 늘었다. 브랜드 고성장예 따라 리스타킹이 원활하게 진행되는 흐름이다. 아머 스포츠는 호실적을 반영해 연간 성장률 가이드를 20~21%에서 23~24%로 상향 제시하였다. 동사 오더도 강한 성장 기조가 이어질 것으로 예상된다.

노스페이스, 앵겔버트 스트라우스 등 기존 주력 고객사도 완만히 성장하여 기존의 10% 중반대 비중을 유지하였다. 룰루레몬은 기존 성장세 대비 완화된 있으나 여전히 두 자릿수 비중을 유지하며 주요 고객사에 자리하고 있다.

당분간 견조한 오더가 이어질 것으로 예상된다. 3Q25 OEM 재고자산은 YoY +23% 큰 폭으로 늘었다. 바이어 가이드스상 여전히 아크테릭스 기여가 클 전망이다.

홀로 돈보이는 실적 모멘텀

OEM 전반 관세 우려는 최악을 지났지만 업황이 개선세에 있다고 보기는 어렵고 경쟁 업체들의 실적도 성장까지는 미치지 못했다. 동사만 우려가 무색하게 폭발적인 성장을 시현하는 모습이다. 4분기 오더도 두 자릿수 성장이 예상되는 바, 마진 개선 기조가 이어질 것으로 예상된다.

오더와(25F 달러오더 YoY +11% 추정) OEM 마진을(25F 제조OPM 20.7% 추정) 모두 상향해 목표주가를 65,000원에서 115,000원으로 조정하였다. 주가 급등으로 인해 현재 주가는 12MF PER 8배에 도달하였다. 추가적인 밸류에이션 리레이팅은 리테일 판가 인상 후 OEM 업황에 달려있다. 다만 동사 바이어의 높은 소구력에 비추어 업황과 무관히 강한 실적 모멘텀은 유지될 것으로 예상된다. 업황 우려로 인한 주가 조정시마다 매수 전략이 유효하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	3,604	3,518	4,037	4,332	4,568
영업이익 (십억원)	637	316	504	567	685
영업이익률 (%)	17.7	9.0	12.5	13.1	15.0
순이익 (십억원)	516	427	473	501	592
EPS (원)	11,644	9,637	10,673	11,312	13,357
ROE (%)	17.0	12.3	12.1	11.6	12.4
P/E (배)	3.9	4.4	8.8	8.3	7.0
P/B (배)	0.6	0.5	1.0	0.9	0.8
배당수익률 (%)	2.9	3.3	2.2	2.2	2.2

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	4,037	4,332	4,568
OEM	2,346	2,177	2,408	2,764	2,957	3,134
브랜드	1,564	1,427	1,110	1,274	1,375	1,434
영업이익	823	637	316	504	567	685
OEM	637	560	508	577	630	669
브랜드	186	77	(192)	(73)	(69)	30
세전이익	882	682	408	555	623	743
지배주주순이익	675	516	427	470	501	592
영업이익률(%)	21.0	17.7	9.0	12.5	13.1	15.0
OEM	27.2	25.7	21.1	20.9	21.3	21.3
브랜드	11.9	5.4	(17.3)	(5.7)	(5.0)	2.1
매출액(YoY %)	40.1	(7.8)	(2.4)	14.8	7.3	5.5
OEM	48.1	(7.2)	10.6	14.8	7.0	6.0
브랜드	29.5	(8.8)	(22.2)	14.7	7.9	4.3
영업이익(YoY %)	86.0	(22.6)	(50.5)	58.6	13.3	20.7
OEM	95.4	(12.1)	(9.2)	13.5	9.2	6.2
브랜드	76.3	(58.4)	적전	적지	적지	흑전
순이익(YoY %)	126.3	(23.5)	(17.2)	10.1	6.7	18.1

자료: 영원무역, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 영원무역 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025년
매출액	710	893	1,068	847	3,518	811	1,038	1,205	983	4,037
OEM	468	604	732	604	2,408	538	694	827	704	2,764
브랜드	242	288	336	243	1,110	273	344	378	279	1,274
영업이익	71	166	105	(26)	316	82	146	181	91	504
OEM	83	183	165	76	507	106	168	195	108	577
브랜드	(12)	(17)	(60)	(103)	(192)	(24)	(22)	(14)	(13)	(73)
세전이익	105	207	79	17	408	98	128	216	113	555
지배주주순이익	85	179	89	73	427	89	119	165	96	470
영업이익률(%)	10.0	18.6	9.8	(3.1)	9.0	10.1	14.0	15.0	9.3	12.5
OEM	17.8	30.3	22.5	12.7	21.1	19.7	24.2	23.6	15.3	20.9
브랜드	(5.0)	(5.8)	(17.9)	(42.3)	(17.3)	(8.7)	(6.4)	(3.7)	(4.6)	(5.7)
매출액(YoY %)	(15.6)	(11.4)	7.0	11.8	(2.4)	14.3	16.3	12.8	16.0	14.8
OEM	(5.1)	(5.3)	22.5	34.6	10.6	15.2	14.9	12.9	16.6	14.8
브랜드	(30.3)	(21.9)	(16.2)	(21.2)	(22.2)	12.7	19.3	12.4	14.6	14.7
영업이익(YoY %)	(57.5)	(20.9)	(41.9)	(133.2)	(50.5)	15.9	(12.5)	73.4	흑전	58.6
OEM	(39.4)	(5.4)	2.6	11.6	(9.3)	27.5	(8.3)	18.4	41.0	13.7
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	(33.5)	84.8	31.9	10.1

자료: 영원무역, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 영원무역 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	11,253	
Target PER(배)	10	
적정 주가	112,535	
목표 주가	115,000	
현재 주가	94,000	
상승 여력(%)	22.3	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

영원무역 (111770)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,518	4,037	4,332	4,568
매출원가	2,621	2,903	3,100	3,187
매출총이익	897	1,134	1,232	1,381
판매비와관리비	581	630	665	697
조정영업이익	316	504	567	685
영업이익	316	504	567	685
비영업손익	92	55	56	58
금융손익	3	5	11	23
관계기업등 투자손익	-2	-2	-2	-2
세전계속사업손익	408	559	623	743
계속사업법인세비용	114	151	168	201
계속사업이익	295	408	455	543
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	295	408	455	543
지배주주	427	473	501	592
비지배주주	-133	-65	-46	-49
총포괄이익	433	250	455	543
지배주주	558	291	531	633
비지배주주	-126	-42	-76	-91
EBITDA	423	614	677	794
FCF	507	102	391	492
EBITDA 마진율 (%)	12.0	15.2	15.6	17.4
영업이익률 (%)	9.0	12.5	13.1	15.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.1	11.7	11.6	13.0

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	624	347	491	592
당기순이익	295	408	455	543
비현금수익비용가감	256	257	261	282
유형자산감가상각비	101	103	103	103
무형자산상각비	6	7	7	7
기타	149	147	151	172
영업활동으로인한자산및부채의변동	192	-185	-74	-60
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	20	-120	-46	-37
재고자산 감소(증가)	183	-198	-104	-83
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-24	77	36	29
법인세납부	-130	-147	-168	-201
투자활동으로 인한 현금흐름	-255	-313	-180	-127
유형자산처분(취득)	-108	-236	-100	-100
무형자산감소(증가)	-7	-11	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-176	-113	-60	-48
기타투자활동	36	47	-20	21
재무활동으로 인한 현금흐름	-412	-77	-408	-215
장단기금융부채의 증가(감소)	-243	115	-202	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-57	-90	-89	-89
기타재무활동	-112	-102	-117	-127
현금의 증가	-97	113	35	352
기초현금	896	800	912	947
기말현금	800	912	947	1,300

자료: 영원무역, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

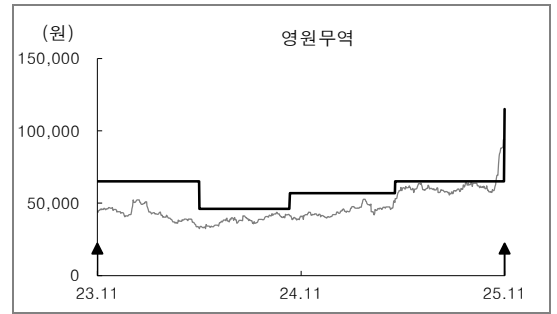
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,430	3,964	4,221	4,752
현금 및 현금성자산	800	912	947	1,300
매출채권 및 기타채권	561	651	698	736
재고자산	1,225	1,422	1,526	1,609
기타유동자산	844	979	1,050	1,107
비유동자산	1,960	2,076	2,071	2,066
관계기업투자등	56	65	70	73
유형자산	906	1,012	1,009	1,007
무형자산	153	166	159	153
자산총계	5,390	6,040	6,292	6,818
유동부채	728	1,089	943	989
매입채무 및 기타채무	473	549	589	621
단기금융부채	67	322	120	121
기타유동부채	188	218	234	247
비유동부채	766	689	721	748
장기금융부채	377	237	237	237
기타비유동부채	389	452	484	511
부채총계	1,494	1,777	1,664	1,737
지배주주지분	3,687	4,106	4,517	5,019
자본금	22	22	22	22
자본잉여금	453	453	453	453
이익잉여금	3,083	3,466	3,878	4,380
비지배주주지분	209	157	111	62
자본총계	3,896	4,263	4,628	5,081

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	4.4	8.8	8.3	7.0
P/CF (x)	3.4	6.3	5.8	5.1
P/B (x)	0.5	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	2.5	5.1	4.2	3.0
EPS (원)	9,637	10,673	11,312	13,357
CFPS (원)	12,418	15,011	16,155	18,599
BPS (원)	84,486	94,140	103,435	114,775
DPS (원)	1,400	2,100	2,100	2,100
배당성향 (%)	20.3	21.9	19.6	16.5
배당수익률 (%)	3.3	2.2	2.2	2.2
매출액증가율 (%)	-2.4	14.8	7.3	5.5
EBITDA증가율 (%)	-42.5	45.2	10.1	17.3
조정영업이익증가율 (%)	-50.5	59.7	12.5	20.7
EPS증가율 (%)	-17.2	10.7	6.0	18.1
매출채권 회전율 (회)	6.8	6.8	6.6	6.5
재고자산 회전율 (회)	2.8	3.1	2.9	2.9
매입채무 회전율 (회)	6.0	6.3	6.1	5.9
ROA (%)	5.5	7.1	7.4	8.3
ROE (%)	12.3	12.1	11.6	12.4
ROIC (%)	9.2	15.2	15.3	17.6
부채비율 (%)	38.4	41.7	36.0	34.2
유동비율 (%)	471.2	364.2	447.8	480.5
순차입금/자기자본 (%)	-26.9	-27.2	-31.4	-36.5
조정영업이익/금융비용 (x)	10.0	17.2	21.2	32.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
영원무역 (111770)				
2025.11.28	매수	115,000	-	-
2025.05.16	매수	65,000	-4.69	44.62
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 추가하락이 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
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 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.