

영원무역 (111770/KS)

실적 부진 지속

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 48,000 원(유지)

현재주가: 39,300 원

상승여력: 22.1%



Analyst
형권훈

kh.hyung@sk.com
3773-9997

Company Data

발행주식수	4,431 만주
시가총액	1,741 십억원
주요주주	
영원무역홀딩스(외7)	50.74%
국민연금공단	10.00%

Stock Data

주가(24/07/17)	39,300 원
KOSPI	2,843.29 pt
52주 최고가	64,900 원
52주 최저가	32,350 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 Preview: 실적 하락 국면 지속

동사의 2 분기 실적은 매출액 8,645 억 원(-14.2% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,278 억 원(-39.3%, OPM 14.8%) 기록한 것으로 추정한다. OEM 부문 실적은 매출액 6,201억 원(-2.9%), 영업이익 1,341억 원(-30.7%) 기록한 것으로 본다. 룰루레몬향 오더는 견조했을 것이나, 작년 오더의 기저가 전체적으로 높고, 고객사가 전반적으로 보수적인 오더 기조를 유지하고 있어 2 분기 달러 매출액 7% 감소한 것으로 추정한다. SCOTT 부문 실적은 매출액 2,097 억 원(-37.4%), 영업적자 81 억 원(적자 전환) 기록한 것으로 추정한다. 글로벌 자전거 수요가 둔화되었고, 과잉 재고에 대한 할인판매의 영향으로 매출총이익률이 크게 감소했을 것으로 본다.

OEM은 하반기에 반등하나, SCOTT은 계속 부진할 것

동사는 OEM 과 SCOTT 모두 실적이 전년 대비 감소하는 구간을 지나고 있다. 하반기부터는 OEM 부문의 오더 회복으로 달러 매출액이 전년 동기 대비 플러스(+) 성장 전환할 것으로 전망하나, 방글라데시 최저임금 상승 영향으로 영업이익의 턴어라운드 는 내년부터 가능할 것으로 본다. SCOTT의 경우 '25년까지 재고조정이 지속될 것으로 전망한다. 신제품 매입을 최소화하고, 기존 재고에 대한 할인 판매 중심으로 매출이 발생하고 있어 매출총이익률이 크게 감소해 연말까지 영업적자가 지속될 것으로 본다. SCOTT의 1 분기 기준 재고자산은 7,400 억 원 수준으로 추정하며, 코로나 19 이전 평균적인 재고 수준인 2,500 억 원 수준에 비해 매우 과도하다.

기술적 반등 가능한 구간

실적이 감소하는 구간을 지나고 있으나, OEM 과 SCOTT 모두 올해, 특히 상반기가 업황 측면에서 저점이었다고 판단하며, 하반기에는 매출액이 증가할 것으로 예상하는 OEM 부문을 시작으로 영업이익의 감소폭이 줄어들 것으로 전망한다. 밸류에이션 멀티플은 이미 역사적 저점에 위치해 있다. 장기적인 관점에서 매수 접근해볼 만한 구간 이라고 판단한다. 영원무역 투자의견 '매수', 목표주가 48,000 원을 유지한다.

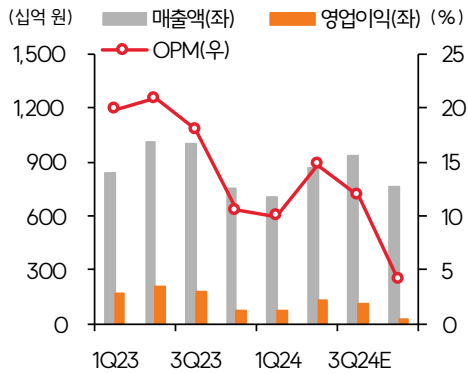
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	2,793	3,911	3,604	3,280	3,445	3,590
영업이익	십억원	443	823	637	341	444	484
순이익(지배주주)	십억원	298	675	516	244	328	366
EPS	원	6,727	15,222	11,644	5,510	7,401	8,262
PER	배	6.5	3.1	3.9	6.9	5.1	4.6
PBR	배	0.9	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	3.1	1.9	2.2	2.3	1.9	1.5
ROE	%	14.7	26.8	17.0	7.3	9.1	9.3

영원무역 부문별 실적추정치										(단위: 십억 원, %)			
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	22	23	24E	25E	
매출액	840.6	1,007.8	998.8	757.3	709.7	864.5	938.3	767.7	3,911.0	3,604.4	3,280.2	3,445.3	
/YoY	9.7	6.6	-14.1	-27.0	-15.6	-14.2	-6.1	1.4	40.1	-7.8	-9.0	5.0	
OEM	493.0	638.5	597.3	448.6	467.6	620.1	663.7	523.2	2,346.5	2,177.5	2,274.6	2,377.6	
SCOTT	303.6	335.2	345.2	258.4	196.2	209.7	217.2	193.3	1,397.5	1,242.4	816.4	874.7	
기타	44.0	34.0	56.3	50.2	45.9	34.7	57.4	51.2	166.9	184.5	189.2	193.0	
매출총이익	286.0	336.4	308.8	223.7	200.4	257.4	255.9	190.7	1,316.6	1,155.0	904.3	1,007.4	
/YoY	15.9	3.8	-24.0	-34.0	-29.9	-23.5	-17.1	-14.8	59.1	-12.3	-21.7	11.4	
영업이익	167.2	210.6	179.9	79.5	71.0	127.8	111.4	31.2	823.0	637.1	340.8	443.8	
/YoY	14.6	1.2	-34.8	-58.8	-57.5	-39.3	-38.1	-60.8	86.0	-22.6	-46.5	30.2	
OEM	137.1	193.4	160.7	68.5	83.1	134.1	127.0	56.3	637.1	559.7	399.3	468.1	
SCOTT	27.0	16.8	12.0	2.970	-16.1	-8.1	-18.2	-24.7	176.5	58.7	-66.4	-35.9	
기타	3.1	0.3	7.3	8.0	4.0	1.7	2.6	-0.4	9.4	18.7	7.9	11.6	
OPM	19.9	20.9	18.0	10.5	10.0	14.8	11.9	4.1	21.0	17.7	10.4	12.9	
OEM	27.8	30.3	26.9	15.3	17.8	21.6	19.1	10.8	27.2	25.7	17.6	19.7	
SCOTT	8.9	5.0	3.5	1.1	-8.2	-3.8	-8.4	-12.8	12.6	4.7	-8.1	-4.1	
기타	7.0	0.9	13.0	15.9	8.6	5.0	4.6	-0.8	5.6	10.1	4.2	6.0	
매출액 YoY	9.7	6.6	-14.1	-27.0	-15.6	-14.2	-6.1	1.4	40.1	-7.8	-9.0	5.0	
OEM	13.6	12.0	-19.8	-25.0	-5.1	-2.9	11.1	16.6	48.1	-7.2	4.5	4.5	
SCOTT	4.5	-0.6	-10.4	-32.8	-35.4	-37.4	-37.1	-25.2	32.7	-11.1	-34.3	7.1	
기타	4.6	-10.8	73.7	-7.6	4.4	2.0	2.0	2.0	7.8	10.5	2.6	2.0	

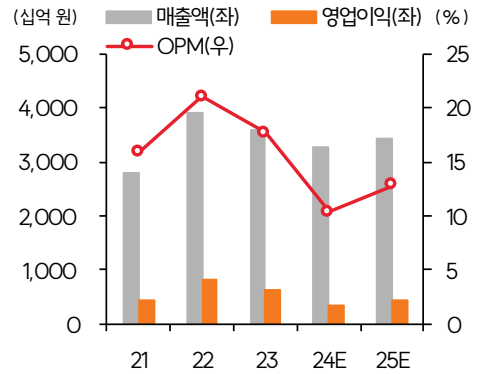
자료: 전자공시시스템, SK 증권 추정

영원무역 분기실적 추이 및 추정치



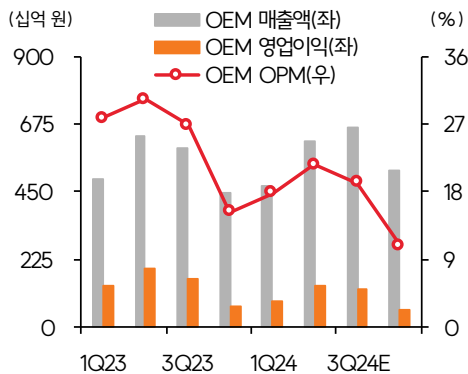
자료: 전자공시시스템, SK 증권 추정

영원무역 연간실적 추이 및 추정치



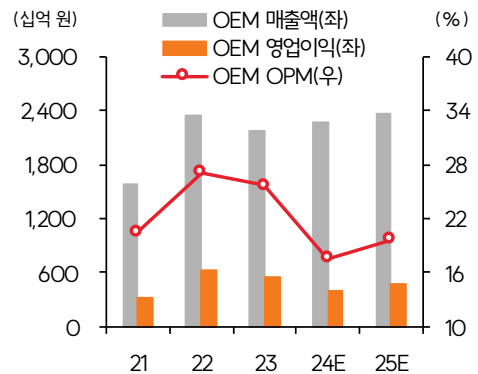
자료: 전자공시시스템, SK 증권 추정

OEM 부문 분기실적 추이 및 추정치



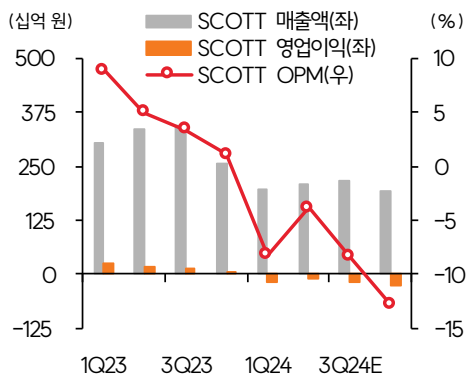
자료: 전자공시시스템, SK 증권 추정

OEM 부문 연간실적 추이 및 추정치



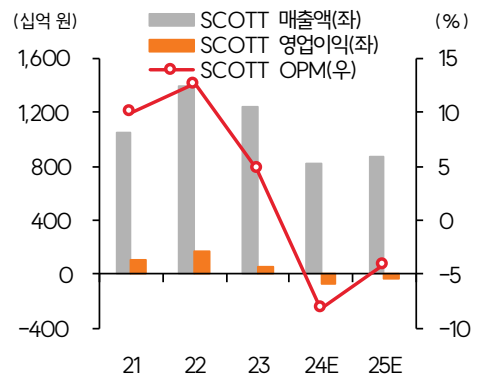
자료: 전자공시시스템, SK 증권 추정

SCOTT 분기실적 추이 및 추정치



자료: 전자공시시스템, SK 증권 추정

SCOTT 연간실적 추이 및 추정치



자료: 전자공시시스템, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,821	3,347	3,298	3,294	3,429
현금및현금성자산	736	896	889	767	890
매출채권 및 기타채권	529	523	476	500	521
재고자산	984	1,329	1,210	1,271	1,321
비유동자산	1,692	1,950	2,029	2,250	2,412
장기금융자산	401	437	520	596	683
유형자산	713	811	818	967	1,045
무형자산	179	195	188	182	176
자산총계	4,514	5,297	5,327	5,544	5,840
유동부채	823	1,123	975	900	854
단기금융부채	280	491	393	334	267
매입채무 및 기타채무	360	470	428	408	425
단기충당부채	11	10	9	10	10
비유동부채	577	586	531	531	531
장기금융부채	233	196	177	159	143
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,399	1,709	1,506	1,431	1,385
지배주주지분	2,815	3,247	3,471	3,753	4,083
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	453	453	453	453	453
기타자본구성요소	-59	-59	-59	-59	-59
자기주식	-16	-16	-16	-16	-16
이익잉여금	2,264	2,713	2,900	3,171	3,480
비지배주주지분	300	341	349	360	372
자본총계	3,114	3,588	3,821	4,113	4,456
부채외자본총계	4,514	5,297	5,327	5,544	5,840

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	459	525	448	384	477
당기순이익(손실)	743	533	252	339	378
비현금성항목등	263	280	205	247	260
유형자산감가상각비	86	92	93	111	122
무형자산상각비	7	7	6	6	6
기타	170	182	106	130	132
운전자본감소(증가)	-419	-110	88	-86	-38
매출채권및기타채권의감소(증가)	-120	27	47	-24	-21
재고자산의감소(증가)	-360	-293	120	-61	-51
매입채무및기타채무의증가(감소)	94	80	-42	-20	17
기타	-251	-363	-169	-213	-231
법인세납부	-122	-185	-72	-97	-108
투자활동현금흐름	-390	-437	-359	-483	-324
금융자산의감소(증가)	-209	-179	-187	-106	-22
유형자산의감소(증가)	-111	-169	-100	-260	-200
무형자산의감소(증가)	-8	-10	0	0	0
기타	-61	-80	-72	-116	-102
재무활동현금흐름	91	21	-175	-134	-140
단기금융부채의증가(감소)	89	105	-98	-59	-67
장기금융부채의증가(감소)	48	-19	-20	-18	-16
자본의증가(감소)	43	0	0	0	0
배당금지급	-44	-67	-57	-57	-57
기타	-45	2	0	-0	-0
현금의 증가(감소)	94	160	-7	-122	123
기초현금	642	736	896	889	767
기말현금	736	896	889	767	890
FCF	348	357	348	124	277

자료 : 영원무역, SK증권 추정

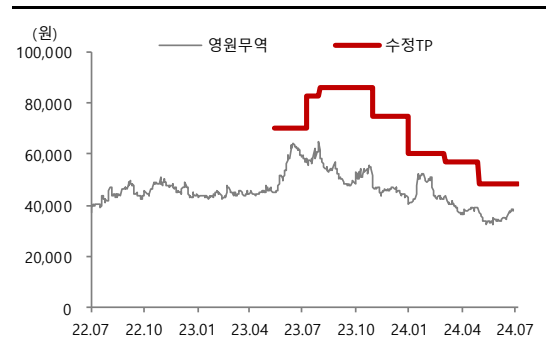
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,911	3,604	3,280	3,445	3,590
매출원가	2,594	2,449	2,376	2,438	2,528
매출총이익	1,317	1,155	904	1,007	1,062
매출총이익률(%)	33.7	32.0	27.6	29.2	29.6
판매비와 관리비	494	518	564	564	578
영업이익	823	637	341	444	484
영업이익률(%)	21.0	17.7	10.4	12.9	13.5
비영업손익	59	44	-16	-8	2
순금융손익	-11	1	-30	-24	-20
외환관련손익	50	36	-10	-15	-10
관계기업등 투자손익	1	2	1	1	1
세전계속사업이익	882	682	324	436	486
세전계속사업이익률(%)	22.5	18.9	9.9	12.6	13.6
계속사업법인세	139	149	72	97	108
계속사업이익	743	533	252	339	378
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세외과	0	0	0	0	0
당기순이익	743	533	252	339	378
순이익률(%)	19.0	14.8	7.7	9.8	10.5
지배주주	675	516	244	328	366
지배주주귀속 순이익률(%)	17.2	14.3	7.4	9.5	10.2
비지배주주	69	17	8	11	12
총포괄이익	724	541	290	349	400
지배주주	639	499	268	322	369
비지배주주	85	42	22	27	31
EBITDA	916	735	440	561	612

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	40.1	-7.8	-9.0	5.0	4.2
영업이익	86.0	-22.6	-46.5	30.2	9.1
세전계속사업이익	95.4	-22.7	-52.4	34.3	11.6
EBITDA	73.1	-19.7	-40.2	27.5	9.1
EPS	126.3	-23.5	-52.7	34.3	11.6
수익성 (%)					
ROA	18.4	10.9	4.7	6.2	6.6
ROE	26.8	17.0	7.3	9.1	9.3
EBITDA마진	23.4	20.4	13.4	16.3	17.1
안정성 (%)					
유동비율	343.0	298.0	338.3	366.0	401.6
부채비율	44.9	47.6	39.4	34.8	31.1
순차입금/자기자본	-20.3	-20.1	-24.5	-22.4	-23.8
EBITDA/이자비용(배)	45.4	23.7	12.2	18.4	23.6
배당성향	10.0	11.1	23.4	17.4	15.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	15,222	11,644	5,510	7,401	8,262
BPS	63,876	73,629	78,701	85,048	92,505
CFPS	17,322	13,862	7,746	10,044	11,149
주당 현금배당금	1,530	1,300	1,300	1,300	1,300
Valuation지표 (배)					
PER	3.1	3.9	6.9	5.1	4.6
PBR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
PCR	2.7	3.3	4.9	3.8	3.4
EV/EBITDA	1.9	2.2	2.3	1.9	1.5
배당수익률	3.3	2.9	3.6	3.6	3.6

일시	투자의견	목표주가	과리율		
			목표가격 대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.05.17	매수	48,000원	6개월		
2024.03.19	매수	57,000원	6개월	-31.49%	-22.81%
2024.01.16	매수	60,000원	6개월	-23.37%	-12.83%
2023.11.15	매수	75,000원	6개월	-39.34%	-37.13%
2023.08.16	매수	86,000원	6개월	-38.78%	-30.93%
2023.07.24	매수	83,000원	6개월	-29.09%	-21.81%
2023.05.30	매수	70,000원	6개월	-18.78%	-7.86%



Compliance Notice

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 18일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------