

영원무역 (111770/KS)

OEM 회복, SCOTT 부진

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 52,000 원(상향)

현재주가: 42,500 원

상승여력: 22.4%



Analyst
형권훈

kh.hyung@sk.com.kr
3773-9997

Company Data

발행주식수 4,431 만주
시가총액 1,883 십억원

주요주주

영원무역홀딩스(외7) 50.74%
국민연금공단 10.00%

Stock Data

주가(24/10/14) 42,500 원
KOSPI 2,623.29 pt
52주 최고가 55,600 원
52주 최저가 32,350 원
60일 평균 거래대금 3 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Preview: 감익 지속했을 것

영원무역 3분기 실적은 매출액 9,222 억 원(-7.7% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,335 억 원(-25.8%, OPM 14.5%)로 시장 컨센서스 대비 매출액은 하회, 영업이익은 상회할 것으로 추정한다. OEM 부문의 경우 매출액이 전년 동기 대비 9.1% 성장했을 것으로 추정하나, SCOTT 부문의 매출액이 38.2% 감소함에 따라 결과적으로 전사 매출은 감소했을 것으로 추정한다. 영업이익의 감소폭이 매출액보다 클 것으로 추정하는데, ① 방글라데시 최저임금 인상(매출원가 내 인건비 +220 억 원)에 따른 고정비 부담과, ② SCOTT 부문의 재고조정에 따른 할인 판매와, 이로 인한 수익성 감소를 고려했다.

OEM은 턴어라운드 하겠지만, SCOTT은 계속 부진할 것

OEM 부문의 경우 미국 경기에 대한 우려로 바이어의 소극적인 오더 흐름이 지속되고 있다. 그럼에도 OEM 부문의 매출액은 3 분기에 전년 동기 대비 플러스(+) 전환할 것으로 예상하는데, 작년 동기 전방 재고 조정의 영향으로 오더가 대폭 감소해 기저가 낮아졌기 때문이다. 과거 동사의 OEM 매출액 흐름은 OEM 부문의 재고 흐름에 1 개 분기 후행 하는 경향성을 보여왔는데, 2 분기 OEM 부문의 재고자산은 전년 동기 대비 11% 증가해 3 분기 OEM 매출 턴어라운드 가시성이 높다. 한편 SCOTT 부문은 과잉재고 문제가 지속되겠다. 상반기가 자전거 소비의 성수기임에도 SCOTT 부문의 재고는 YTD 로 약 700 억 원 감소하는 데 그쳤다. 강도 높은 할인판매가 지속되는 가운데 하반기는 자전거 비수기로, 상반기 대비 SCOTT 부문의 실적이 부진할 것이다.

OEM 업황 회복기 진입은 긍정적

OEM 부문은 전방 오더가 약하긴 하나, 매출이 하반기에 턴어라운드 할 가능성이 높다는 점은 긍정적이다. SCOTT은 올해 안에 재고 문제가 해결되지 않을 것으로 보는데, 과년차 재고로 인해 내년 흑자전환은 쉽지 않을 것으로 본다. OEM 실적 턴어라운드 가시성을 반영해 '24년, '25년 이익 추정치를 약 10% 상향했다. 이에 따라 동사의 목표주가를 기존 48,000 원에서 52,000 원으로 상향하며, 투자 의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	2,793	3,911	3,604	3,275	3,426	3,570
영업이익	십억원	443	823	637	409	485	527
순이익(지배주주)	십억원	298	675	516	296	359	398
EPS	원	6,727	15,222	11,644	6,679	8,105	8,991
PER	배	6.5	3.1	3.9	6.4	5.2	4.7
PBR	배	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	3.1	1.9	2.2	2.4	2.0	1.6
ROE	%	14.7	26.8	17.0	8.7	9.8	9.9

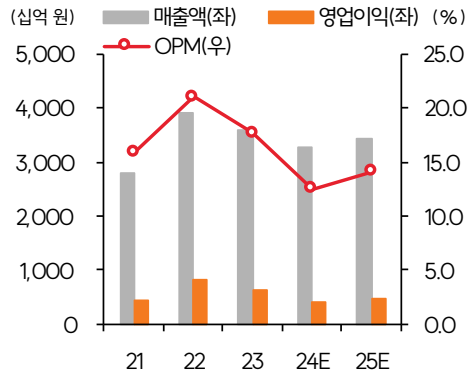
영원무역 부문별 실적 추정치										(단위: 십억 원, %)		
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	22	23	24E	25E
매출액	841	1,008	999	757	710	893	922	750	3,911	3,604	3,275	3,460
/YoY	9.7	6.6	-14.1	-27.0	-15.6	-11.4	-7.7	-0.9	40.1	-7.8	-9.1	5.7
OEM	493	639	597	449	468	604	652	511	2,346	2,177	2,234	2,337
SCOTT	304	335	345	258	196	240	213	189	1,398	1,242	838	916
기타	44	34	56	50	46	49	57	51	167	184	203	207
영업이익	167	211	180	79	71	166	133	39	823	637	409	509
/YoY	14.6	1.2	-34.8	-58.8	-57.5	-20.9	-25.8	-51.5	86.0	-22.6	-35.8	24.3
OEM	137	193	161	69	83	183	151	62	637	560	479	530
SCOTT	27	17	12	3	-16	-21	-23	-29	177	59	-89	-39
OPM	20	21	18	10	10	19	14	5	21	18	12	15
OEM	28	30	27	15	18	30	23	12	27	26	21	23
SCOTT	9	5	3	1	-8	-9	-11	-15	13	5	-11	-4
매출액 YoY	10	7	-14	-27	-16	-11	-8	-1	40	-8	-9	6
OEM	14	12	-20	-25	-5	-5	9	14	48	-7	3	5
SCOTT	5	-1	-10	-33	-35	-28	-38	-27	33	-11	-33	9
영업이익 YoY	14.6	1.2	-34.8	-58.8	-57.5	-20.9	-25.8	-51.5	86.0	-22.6	-35.8	24.3
OEM	33.0	20.2	-27.7	-54.6	-39.3	-5.4	-6.1	-8.9	95.4	-12.1	-14.4	10.7
SCOTT	-29.5	-63.7	-78.1	-92.0	적전	적전	적전	적전	67.4	-66.7	적전	적지

자료: 영원무역, SK 증권

영원무역 목표주가 산정 로직				
구분	단위	구분	내용	산식
12개월 선행 지배주주 순이익	십억 원	(A)	378	
적용 PER 멀티플	배	(B)	6.0	
목표 시가총액	십억 원	(C)	2,266	(A)*(B)
총 발행주식수	주	(D)	44,311,468	
목표주가	원	(E)	52,000	(C)/(D)
현재주가	원	(F)	43,850	
상승 여력	%	(G)	18.6	(E)/(F)-1

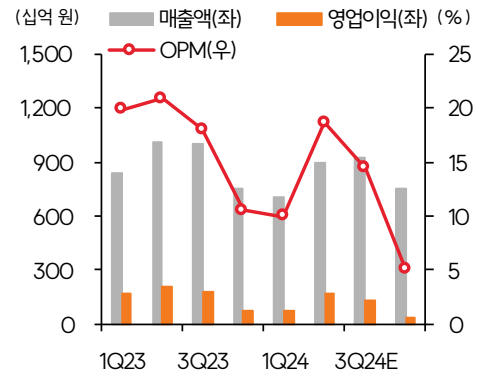
자료: SK 증권

영원무역 연간 실적 추이



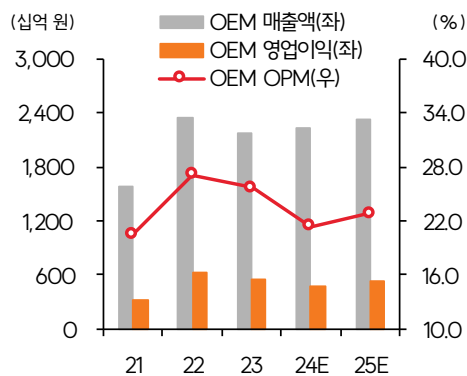
자료: 영원무역, SK 증권

영원무역 연간 실적 추이



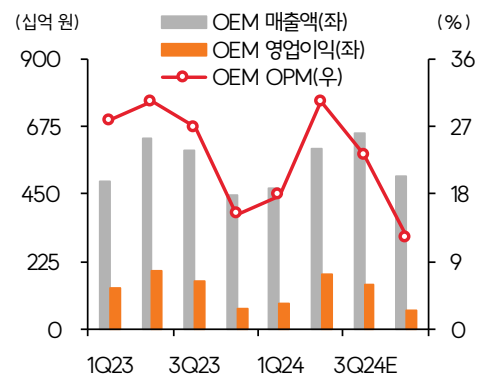
자료: 영원무역, SK 증권

OEM 부문 연간 실적 추이



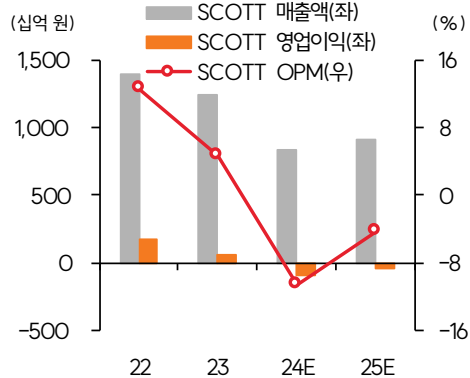
자료: 영원무역, SK 증권

OEM 부문 연간 실적 추이



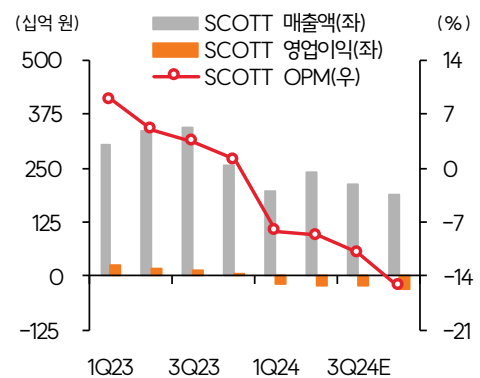
자료: 영원무역, SK 증권

SCOTT 부문 연간 실적 추이



자료: 영원무역, SK 증권

SCOTT 부문 연간 실적 추이



자료: 영원무역, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,821	3,347	3,350	3,378	3,546
현금및현금성자산	736	896	944	865	1,020
매출채권 및 기타채권	529	523	476	498	518
재고자산	984	1,329	1,208	1,263	1,314
비유동자산	1,692	1,950	2,029	2,250	2,411
장기금융자산	401	437	520	596	683
유형자산	713	811	818	967	1,045
무형자산	179	195	188	182	176
자산총계	4,514	5,297	5,379	5,628	5,957
유동부채	823	1,123	974	899	853
단기금융부채	280	491	393	334	267
매입채무 및 기타채무	360	470	427	407	424
단기충당부채	11	10	9	10	10
비유동부채	577	586	531	529	529
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	1,505	1,428	1,381
지배주주지분	2,815	3,247	3,523	3,837	4,199
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	2,951	3,255	3,596
비지배주주지분	300	341	351	363	376
자본총계	3,114	3,588	3,874	4,200	4,575
부채와자본총계	4,514	5,297	5,379	5,628	5,957

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	459	525	503	422	510
당기순이익(손실)	743	533	306	371	412
비현금성항목등	263	280	220	256	269
유형자산감가상각비	86	92	93	111	122
무형자산상각비	7	7	6	6	6
기타	170	182	121	139	141
운전자본감소(증가)	-419	-110	89	-81	-38
매출채권및기타채권의감소(증가)	-120	27	48	-22	-21
재고자산의감소(증가)	-360	-293	121	-56	-51
매입채무및기타채무의증가(감소)	94	80	-43	-20	17
기타	-251	-363	-200	-231	-250
법인세납부	-122	-185	-87	-106	-118
투자활동현금흐름	-390	-437	-359	-480	-324
금융자산의감소(증가)	-209	-179	-187	-104	-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	-132	-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	-56	-58
기타	-45	2	0	-0	0
현금의 증가(감소)	94	160	48	-79	155
기초현금	642	736	896	944	865
기말현금	736	896	944	865	1,020
FCF	348	357	403	162	310

자료 : 영업무역, SK증권 추정

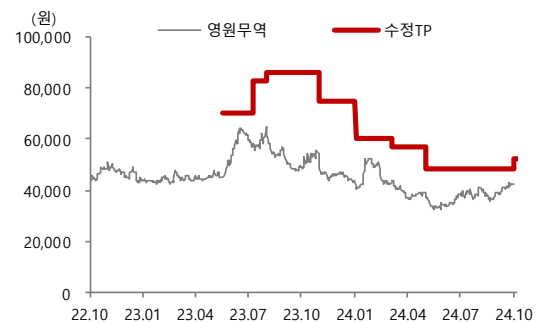
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,911	3,604	3,275	3,426	3,570
매출원가	2,594	2,449	2,313	2,388	2,476
매출총이익	1,317	1,155	962	1,038	1,094
매출총이익률(%)	33.7	32.0	29.4	30.3	30.6
판매비와 관리비	494	518	553	553	567
영업이익	823	637	409	485	527
영업이익률(%)	21.0	17.7	12.5	14.2	14.8
비영업손익	59	44	-16	-8	3
순금융손익	-11	1	-30	-24	-19
외환관련손익	50	36	-10	-15	-10
관계기업등 투자손익	1	2	1	1	1
세전계속사업이익	882	682	393	477	529
세전계속사업이익률(%)	22.5	18.9	12.0	13.9	14.8
계속사업법인세	139	149	87	106	118
계속사업이익	743	533	306	371	412
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	743	533	306	371	412
순이익률(%)	19.0	14.8	9.3	10.8	11.5
지배주주	675	516	296	359	398
지배주주귀속 순이익률(%)	17.2	14.3	9.0	10.5	11.2
비지배주주	69	17	10	12	13
총포괄이익	724	541	343	381	433
지배주주	639	499	317	352	400
비지배주주	85	42	26	29	33
EBITDA	916	735	509	602	655

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	40.1	-7.8	-9.1	4.6	4.2
영업이익	86.0	-22.6	-35.7	18.4	8.6
세전계속사업이익	95.4	-22.7	-42.3	21.4	10.9
EBITDA	73.1	-19.7	-30.8	18.4	8.7
EPS	126.3	-23.5	-42.6	21.4	10.9
수익성 (%)					
ROA	18.4	10.9	5.7	6.7	7.1
ROE	26.8	17.0	8.7	9.8	9.9
EBITDA마진	23.4	20.4	15.5	17.6	18.3
안정성 (%)					
유동비율	343.0	298.0	343.9	375.9	415.9
부채비율	44.9	47.6	38.8	34.0	30.2
순자입금/자기자본	-20.3	-20.1	-25.6	-24.2	-26.0
EBITDA/이자비용(배)	45.4	23.7	14.1	19.8	25.3
배당성향	10.0	11.1	18.8	16.1	15.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	15,222	11,644	6,679	8,105	8,991
BPS	63,876	73,629	79,870	86,953	95,124
CFPS	17,322	13,862	8,914	10,748	11,879
주당 현금배당금	1,530	1,300	1,300	1,350	1,400
Valuation지표 (배)					
PER	3.1	3.9	6.4	5.2	4.7
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
PCR	2.7	3.3	4.8	4.0	3.6
EV/EBITDA	1.9	2.2	2.4	2.0	1.6
배당수익률	3.3	2.9	3.1	3.2	3.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.15	매수	52,000원	6개월		
2024.05.17	매수	48,000원	6개월	-22.42%	-11.04%
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 기관투자자 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 10월 15일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------