

영원무역 (111770.KS)

4Q24 Preview: Scott 부진과 인건비 상승

투자의견

BUY(유지)

목표주가

55,000 원(유지)

현재주가

42,200 원(01/24)

시가총액

1,870 (십억원)

유통/화장품/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- 4Q24E 매출액 8,375억원(+10.6%, 이하 yoy), 영업이익 439억원(-44.7%) 전망
- 방글라데시 OEM 공장 인건비 상승과 자회사 Scott 수요 부진에 따른 적자 영향으로 다소 아쉬운 실적 예상
- OEM 부문 매출액 5,891억원(+31.3%), 영업이익 1,195억원(+89.1%) 예상
- 4Q23~1Q24 기저 부담 낮아지는 구간이며 주요 고객사인 노스페이스의 FW 선방이 실적에 기여했을 것으로 추정
- 4Q24 원달러 환율 평균 1,400원으로 전년동기대비 +6% 상승한 효과도 원환산 실적에 긍정적 반영
- Scott 매출액 2,080억원(-19.5%), 영업손실 81억원(적화) 추정
- 전체 소비 시장 위축에 더해 자전거 시장 다운사이클 지속되며 반등은 쉽지 않지만 24년 대비 25년 적자 규모는 축소될 것
- 2024E 매출액 3.51조원(-2.7%, 이하 yoy), 영업이익 3,859억원(-39.4%) 전망
- 투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 55,000원 유지

주가(원, 07/29)	42,200
시가총액(십억원)	1,870

발행주식수	44,311천주
52주 최고가	52,700원
최저가	32,100원
52주 일간 Beta	0.98
60일 일평균거래대금	23억원
외국인 지분율	28.9%
배당수익률(2024E)	3.1%

주주구성	
영원무역홀딩스 (외 8인)	50.7%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%
Hermes Investment Management Ltd (외 4인)	5.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-0.8	7.8	0.7
상대기준	-4.8	15.8	-2.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	55,000	55,000	-
영업이익(24)	386	386	-
영업이익(25)	481	482	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	3,911	3,604	3,508	3,539
영업이익	823	637	386	481
세전손익	882	682	435	533
당기순이익	743	533	355	419
EPS(원)	15,222	11,644	8,016	9,460
증감률(%)	126.3	-23.5	-31.2	18.0
PER(배)	3.1	3.9	5.3	4.5
ROE(%)	26.8	17.0	10.7	11.8
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	1.6	1.8	1.0	na

자료: 유진투자증권

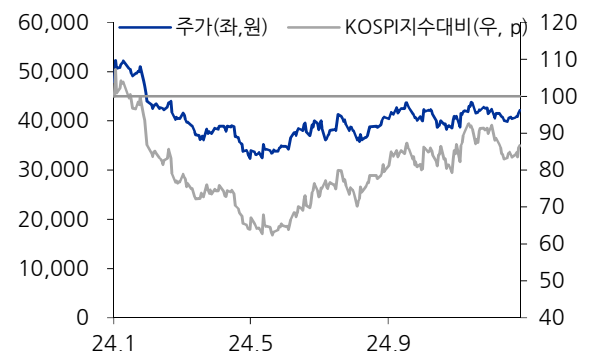
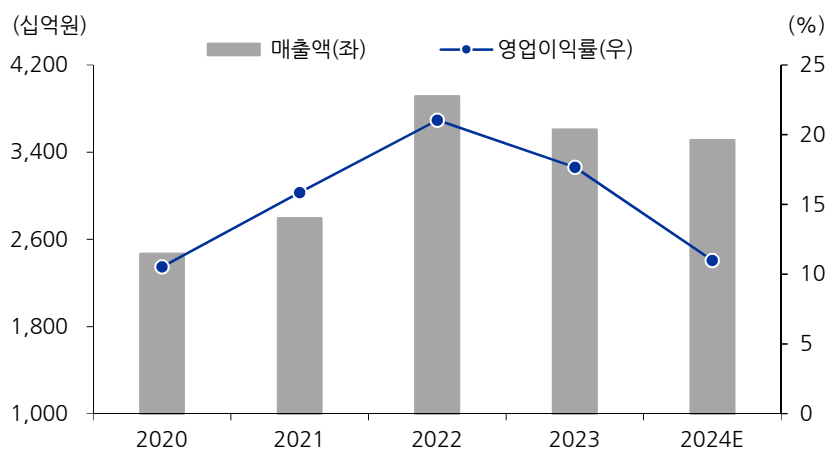


도표 1. 영원무역 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	841	1,008	999	757	710	893	1,068	838	3,911	3,604	3,508	3,539
OEM	493	639	597	449	468	704	632	589	2,346	2,177	2,393	2,510
Scott	304	335	345	258	196	240	287	208	1,398	1,242	931	858
영업이익	167	211	180	79	71	166	105	44	823	637	386	481
OEM	142	196	159	63	81	177	161	120	636	560	538	557
Scott	27	17	12	3	(16)	(21)	(68)	(81)	177	59	(186)	(53)
OPM(%)	19.9	20.9	18.0	10.5	10.0	18.6	9.8	5.2	21.0	17.7	11.0	13.6
OEM	28.7	30.6	26.7	14.1	17.3	25.1	25.5	20.3	27.1	25.7	22.5	22.2
Scott	8.9	5.0	3.5	1.1	(8.2)	(8.7)	(23.8)	(39.0)	12.6	4.7	(20.0)	(6.2)
지배순이익	135	156	158	68	85	179	89	1	675	516	355	419
NPM(%)	16.0	15.5	15.8	8.9	12.0	20.1	8.4	0.1	17.2	14.3	10.1	11.8
<% yoy>												
매출액	9.7	6.6	(14.1)	(27.0)	(15.6)	(11.4)	7.0	10.6	40.1	(7.8)	(2.7)	0.9
OEM	13.6	12.0	(19.8)	(25.0)	(5.1)	10.3	5.8	31.3	48.1	(7.2)	9.9	4.9
Scott	4.5	(0.6)	(10.4)	(32.8)	(35.4)	(28.5)	(17.0)	(19.5)	32.7	(11.1)	(25.1)	(7.8)
영업이익	14.6	1.2	(34.8)	(58.8)	(57.5)	(20.9)	(41.9)	(44.7)	86.0	(22.6)	(39.4)	24.7
OEM	35.4	20.6	(28.3)	(56.9)	(42.9)	(9.6)	1.2	89.1	93.6	(12.0)	(3.8)	3.5
Scott	(29.5)	(63.7)	(78.1)	(92.0)	적전	적전	적전	적전	67.4	(66.7)	적전	적지
지배순이익	36.3	(9.0)	(30.3)	(62.1)	(36.8)	15.2	(43.3)	(98.3)	126.3	(23.5)	(31.2)	18.0
<재고>												
재고자산	1,193	1,234	1,230	1,329	1,349	1,333	1,147		984	1,329		
yoy	54.8	35.2	26.2	35.1	13.1	8.1	(6.7)		52.8	35		
회전율	51	55	56	41.7	38	44	66		71	42		
회전일수	177	166	164	218.3	239	208	139		128	218		

자료: 회사 자료, 유진투자증권

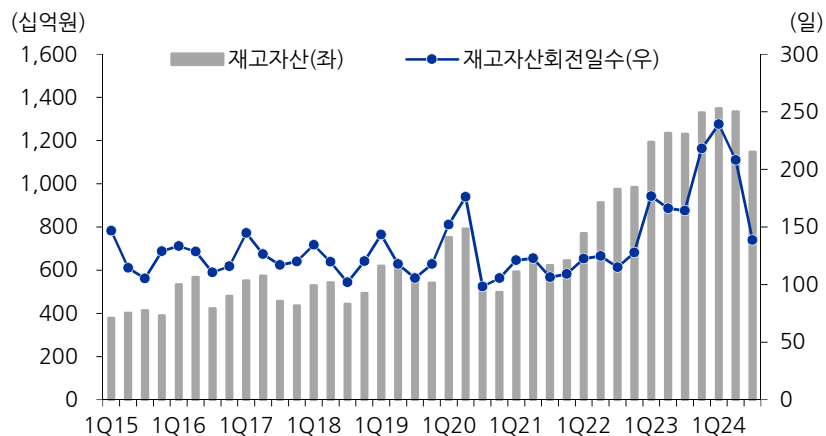
도표 2. 영원무역 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권



도표 3. 재고자산 및 재고자산회전일수 추이



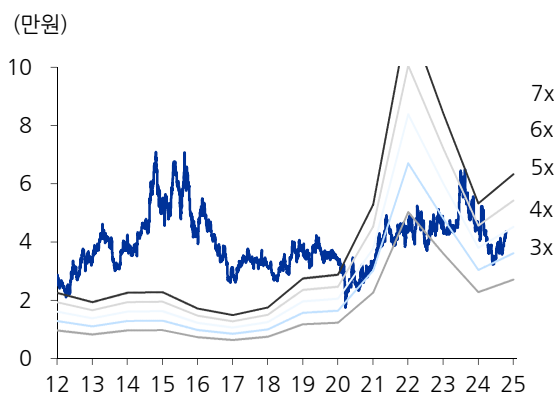
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 4. Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익	462.6	
EPS(원)	10,440	
목표주가(원)	55,000	
Target PER(X)	5.3	
현재주가(원)	42,200	
현재주가 PER(X)	4.0	
Upside(%)	30.3	

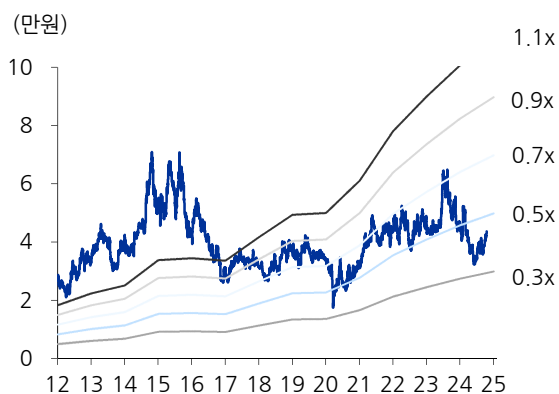
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 5. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 6. PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권



영원무역(111770.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	4,514	5,297	4,931	5,273	5,710
유동자산	2,821	3,347	3,248	3,973	4,506
현금성자산	1,145	1,410	1,629	2,509	2,983
매출채권	529	523	562	505	526
재고자산	984	1,329	972	874	910
비유동자산	1,692	1,950	1,683	1,299	1,204
투자자산	800	945	868	903	940
유형자산	713	811	614	194	61
기타	179	195	201	202	203
부채총계	1,399	1,709	1,285	1,265	1,295
유동부채	823	1,123	523	488	502
매입채무	422	547	358	321	335
유동성이자부채	280	491	80	80	80
기타	120	85	86	87	88
비유동부채	577	586	762	777	793
비유동이자부채	233	196	381	381	381
기타	343	390	381	396	412
자본총계	3,114	3,588	3,646	4,007	4,414
지배지분	2,815	3,247	3,367	3,728	4,135
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	453	453	453	453	453
이익잉여금	2,264	2,713	3,011	3,372	3,779
기타	75	59	(119)	(119)	(119)
비지배지분	300	341	279	279	279
자본총계	3,114	3,588	3,646	4,007	4,414
총차입금	513	687	461	461	461
순차입금	(632)	(723)	(1,168)	(2,048)	(2,522)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	459	525	684	980	578
당기순이익	743	533	355	419	467
자산상각비	93	98	284	427	140
기타비현금성손익	170	182	(89)	13	14
운전자본증감	(419)	(110)	109	119	(44)
매출채권감소(증가)	(120)	27	(84)	57	(21)
재고자산감소(증가)	(360)	(293)	359	98	(36)
매입채무증가(감소)	94	80	(238)	(36)	13
기타	(33)	77	72	0	0
투자현금	(390)	(437)	(131)	(64)	(66)
단기투자자산감소	(209)	(167)	(53)	(21)	(22)
장기투자증권감소	(46)	(1)	(4)	(16)	(17)
설비투자	146	172	76	0	0
유형자산처분	34	3	15	0	0
무형자산처분	(8)	(10)	(7)	(8)	(8)
재무현금	91	21	(368)	(58)	(60)
차입금증가	136	86	(246)	0	0
자본증가	(44)	(67)	(97)	(58)	(60)
배당금지급	44	67	57	58	60
현금 증감	94	160	210	858	452
기초현금	642	736	896	1,106	1,964
기말현금	736	896	1,106	1,964	2,416
Gross Cash flow	1,006	813	689	861	622
Gross Investment	599	380	(31)	(77)	88
Free Cash Flow	407	433	720	937	534

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,911	3,604	3,508	3,539	3,691
증가율(%)	40.1	(7.8)	(2.7)	0.9	4.3
매출원가	2,594	2,449	2,554	2,516	2,606
매출총이익	1,317	1,155	954	1,023	1,085
판매 및 일반관리비	494	518	568	541	546
기타영업손익	28	5	10	(5)	1
영업이익	823	637	386	481	539
증가율(%)	86.0	(22.6)	(39.4)	24.7	12.0
EBITDA	916	735	669	908	679
증가율(%)	73.1	(19.7)	(9.0)	35.6	(25.3)
영업외손익	59	44	49	51	54
이자수익	13	37	41	41	42
이자비용	20	31	43	40	40
지분법손익	1	2	(0)	1	1
기타영업외손익	65	36	51	50	51
세전순이익	882	682	435	533	593
증가율(%)	95.4	(22.7)	(36.2)	22.5	11.3
법인세비용	139	149	80	113	126
당기순이익	743	533	355	419	467
증가율(%)	122.3	(28.3)	(33.4)	18.0	11.3
지배주주지분	675	516	355	419	467
증가율(%)	126.3	(23.5)	(31.2)	18.0	11.3
비지배지분	69	17	0	0	0
EPS(원)	15,222	11,644	8,016	9,460	10,529
증가율(%)	126.3	(23.5)	(31.2)	18.0	11.3
수정EPS(원)	15,222	11,644	8,016	9,460	10,529
증가율(%)	126.3	(23.5)	(31.2)	18.0	11.3

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	15,222	11,644	8,016	9,460	10,529
BPS	63,517	73,269	75,977	84,137	93,316
DPS	1,530	1,300	1,300	1,350	1,400
밸류에이션(배, %)					
PER	3.1	3.9	5.3	4.5	4.0
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	1.6	1.8	1.0	n/a	n/a
배당수익률	3.3	2.9	3.1	3.2	3.3
PCR	2.1	2.5	2.7	2.2	3.0
수익성(%)					
영업이익율	21.0	17.7	11.0	13.6	14.6
EBITDA이익율	23.4	20.4	19.1	25.7	18.4
순이익율	19.0	14.8	10.1	11.8	12.6
ROE	26.8	17.0	10.7	11.8	11.9
ROIC	37.8	22.5	14.2	21.1	28.6
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(20.3)	(20.1)	(32.0)	(51.1)	(57.1)
유동비율	343.0	298.0	620.5	814.0	896.9
이자보상배율	40.8	20.5	8.9	12.0	13.4
활동성(회)					
총자산회전율	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	8.4	6.9	6.5	6.6	7.2
재고자산회전율	4.8	3.1	3.0	3.8	4.1
매입채무회전율	10.6	7.4	7.8	10.4	11.2



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

