

영원무역 (111770.KS)

2Q25 Preview: 먹구름 지나간다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

70,000 원(상향)

현재주가

60,600 원(07/30)

시가총액

2,685 (십억원)

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

- 2Q25E 매출액 9,471억원(+6.1%, 이하 yoy), 영업이익 1,786억원(+7.3%) 전망
- 전반적인 의류업 부진과 대미 관세 리스크에도 상반기까지 OEM과 SCOTT의 기저 부담 매우 낮아 전년대비 성장 가능
- 주요 생산지인 베트남의 대미 관세는 46%에서 20%로 낮아짐. 방글라데시 대미 관세는 여전히 35% 수준이지만 협상 노력중
- 2Q25E OEM 매출액 6,582억원(+8.9% yoy), 영업이익 1,836억원(+3.9%) 전망
- 주요 고객사 중 롤루레몬, VF는 다소 실적 성장성 낮아졌으나 아머스포츠(아크테릭스)는 고신장세 유지
- 2Q25 원달러 환율 평균 1,401원으로 전년동기대비 +2% 상승한 효과도 적용. 다만 하반기로 갈수록 환기저는 부담
- 2Q25E SCOTT 매출액 2,403억원(+0.2% yoy), 영업이익 -267억원(적지) 전망
- 바이크 업황의 부진으로 적자 지속될 것. 다만 전년 하반기(1,755억원 손실)보다는 과잉재고 줄어들며 적자폭 축소 예상
- 투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 70,000원으로 상향. 산업 비교 상장사 대비 우수한 바이어 보유로 적용 PER 상향

주가(원, 07/30)	60,600
시가총액(십억원)	2,685

발행주식수	44,311천주
52주 최고가	65,800원
최저가	34,650원
52주 일간 Beta	0.54
60일 일평균거래대금	34억원
외국인 지분율	29.7%
배당수익률(2025E)	2.3%

주주구성	
영원무역홀딩스 (외 8인)	50.7%
국민연금공단 (외 1인)	10.3%
Hermes Investment Management Ltd (외 4인)	5.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-4.1	43.6	58.6
상대기준	-10.1	15.3	39.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	70,000	55,000	▲
영업이익(25)	445	481	▼
영업이익(26)	514	539	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	3,604	3,518	3,715	3,929
영업이익	637	316	445	514
세전손익	682	408	542	615
당기순이익	533	295	391	444
EPS(원)	11,644	9,637	8,820	10,015
증감률(%)	-23.5	-17.2	-8.5	13.5
PER(배)	3.9	4.4	6.9	6.1
ROE(%)	17.0	12.3	10.5	11.2
PBR(배)	0.6	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	1.8	2.0	1.1	0.8

자료: 유진투자증권

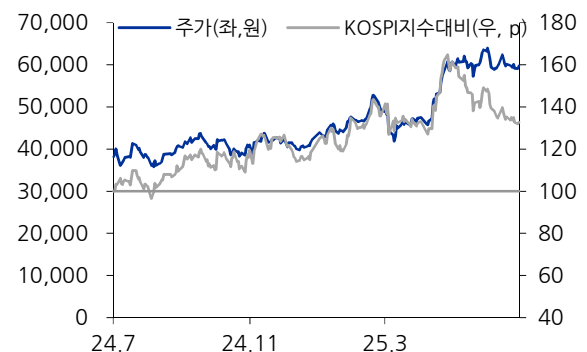
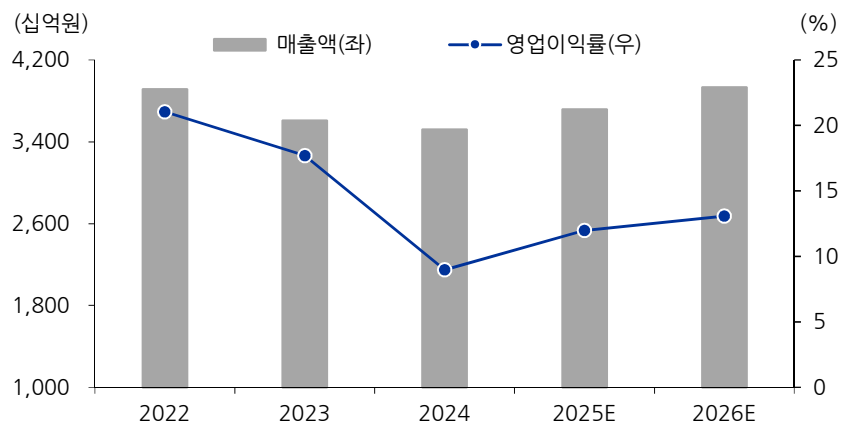


도표 1. 영원무역 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	709.7	892.7	1,068.5	846.9	811.3	947.1	1,120.0	836.7	3,517.8	3,715.1	3,929.3
OEM	467.6	604.4	732.0	558.8	538.5	658.2	769.3	557.5	2,362.7	2,523.6	2,678.1
Scott	196.2	239.8	286.6	231.1	226.2	240.3	298.6	223.9	953.7	988.9	1,038.4
영업이익	71.0	166.5	104.5	(26.4)	82.3	178.6	118.2	65.6	315.6	444.7	513.6
OEM	80.8	176.8	161.3	82.8	106.0	183.6	163.9	84.9	501.7	538.4	574.0
Scott	(16.1)	(20.8)	(68.2)	(107.2)	(28.1)	(26.7)	(22.7)	(26.0)	(212.3)	(103.4)	(56.7)
OPM(%)	10.0	18.6	9.8	(3.1)	10.1	18.9	10.6	7.8	9.0	12.0	13.1
OEM	17.3	29.3	22.0	14.8	19.7	27.9	21.3	15.2	21.2	21.3	21.4
Scott	(8.2)	(8.7)	(23.8)	(46.4)	(12.4)	(11.1)	(7.6)	(11.6)	(22.3)	(10.5)	(5.5)
지배순이익	85.1	179.4	89.5	73.0	89.0	189.7	111.2	1.0	427.1	390.8	443.8
NPM(%)	12.0	20.1	8.4	8.6	11.0	20.0	9.9	0.1	12.1	10.5	11.3
<% yoy>											
매출액	(15.6)	(11.4)	7.0	11.8	14.3	6.1	4.8	(1.2)	(2.4)	5.6	5.8
OEM	(5.1)	(5.3)	22.5	24.5	15.2	8.9	5.1	(0.2)	8.5	6.8	6.1
Scott	(35.4)	(28.5)	(17.0)	(10.6)	15.3	0.2	4.2	(3.1)	(23.2)	3.7	5.0
영업이익	(57.5)	(20.9)	(41.9)	적전	15.9	7.3	13.1	흑전	(50.5)	40.9	15.5
OEM	(42.9)	(9.6)	1.2	31.0	31.2	3.9	1.6	2.5	(10.4)	7.3	6.6
Scott	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지
지배순이익	(36.8)	15.2	(43.3)	8.1	4.5	5.7	24.2	(98.6)	(17.2)	(8.5)	13.5
<재고>											
재고자산	1,349.1	1,333.4	1,147.3	1,225.3	1,300.6				1,349.1		
yoy	13.1	8.1	(6.7)	(7.8)	(3.6)				13.1		
회전율	34.9	45.1	59.0	47.1	42.6				34.9		
회전일수	260.6	204.2	155.9	193.2	211.1				260.6		

자료: 회사 자료, 유진투자증권

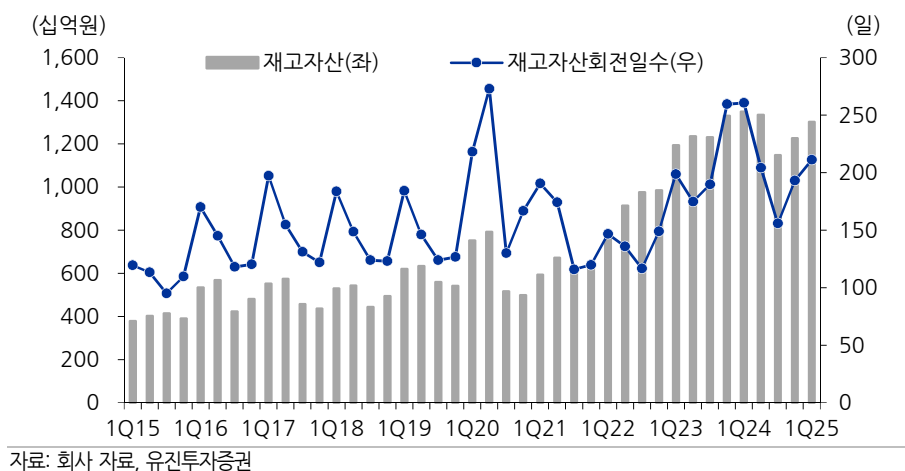
도표 2. 영원무역 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권



도표 3. 재고자산 및 재고자산회전일수 추이



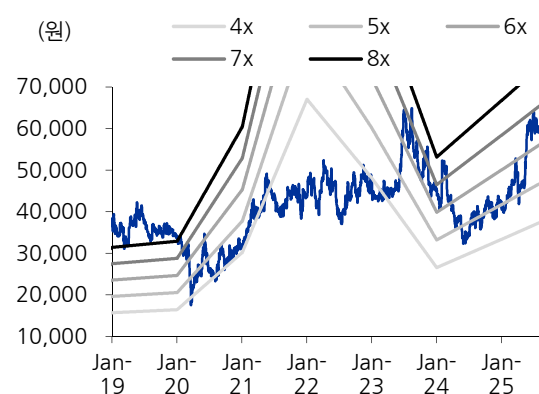
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 4. Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익	405.9	
EPS(원)	9,161	
목표주가(원)	70,000	
Target PER(X)	7.7	
현재주가(원)	59,900	
현재주가 PER(X)	6.5	
Upside(%)	16.9	

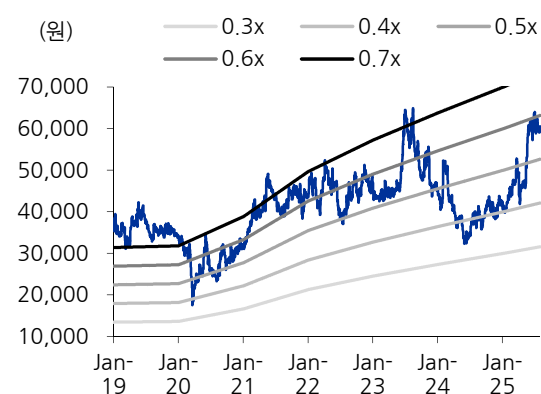
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 5. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 6. PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

영원무역(111770.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	5,297	5,390	5,515	5,976	6,487
유동자산	3,347	3,430	4,041	4,736	5,296
현금성자산	1,410	1,494	2,019	2,510	2,886
매출채권	523	579	587	650	706
재고자산	1,329	1,225	1,302	1,442	1,568
비유동자산	1,950	1,960	1,474	1,240	1,192
투자자산	945	901	927	964	1,004
유형자산	811	906	394	125	39
기타	195	153	153	151	149
부채총계	1,709	1,494	1,557	1,637	1,710
유동부채	1,123	728	746	809	865
매입채무	547	563	574	636	691
유동성이자부채	491	67	72	72	72
기타	85	98	99	100	101
비유동부채	586	766	812	828	845
비유동이자부채	196	377	406	406	406
기타	390	389	405	422	439
자본총계	3,588	3,896	3,958	4,339	4,777
지배지분	3,247	3,687	3,760	4,142	4,579
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	453	453	453	453	453
이익잉여금	2,713	3,083	3,414	3,795	4,233
기타	59	129	(129)	(129)	(129)
비지배지분	341	209	198	198	198
자본총계	3,588	3,896	3,958	4,339	4,777
총차입금	687	444	479	479	479
순차입금	(723)	(1,049)	(1,540)	(2,031)	(2,408)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	525	624	595	578	465
당기순이익	533	295	391	444	500
자산상각비	98	108	570	275	91
기타비현금성손익	182	148	(283)	(32)	(31)
운전자본증감	(110)	192	(119)	(142)	(127)
매출채권감소(증가)	27	20	(9)	(63)	(56)
재고자산감소(증가)	(293)	183	(71)	(140)	(125)
매입채무증가(감소)	80	(24)	(30)	62	55
기타	77	13	(9)	(0)	(0)
투자현금	(437)	(255)	7	(50)	(53)
단기투자자산감소	(167)	(142)	77	(25)	(26)
장기투자증권감소	(1)	0	(1)	(2)	(3)
설비투자	172	117	58	0	0
유형자산처분	3	9	3	0	0
무형자산처분	(10)	(7)	(4)	(4)	(4)
재무현금	21	(412)	12	(62)	(62)
차입금증가	86	(290)	21	0	0
자본증가	(67)	(98)	(69)	(62)	(62)
배당금지급	67	57	60	62	62
현금 증감	160	(97)	601	466	350
기초현금	736	896	800	1,400	1,866
기말현금	896	800	1,400	1,866	2,216
Gross Cash flow	813	550	746	720	592
Gross Investment	380	(79)	190	167	154
Free Cash Flow	433	630	556	553	439

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,604	3,518	3,715	3,929	4,139
증가율(%)	(7.8)	(2.4)	5.6	5.8	5.3
매출원가	2,449	2,621	2,694	2,810	2,919
매출총이익	1,155	896	1,021	1,119	1,220
판매 및 일반관리비	518	581	576	605	634
기타영업손익	5	12	(1)	5	5
영업이익	637	316	445	514	587
증가율(%)	(22.6)	(50.5)	40.9	15.5	14.2
EBITDA	735	423	1,014	789	678
증가율(%)	(19.7)	(42.5)	139.7	(22.2)	(14.1)
영업외손익	44	93	97	101	106
이자수익	37	42	44	47	49
이자비용	31	32	31	31	31
지분법손익	2	(2)	16	16	16
기타영업손익	36	84	68	70	72
세전순이익	682	408	542	615	693
증가율(%)	(22.7)	(40.1)	32.7	13.5	12.6
법인세비용	149	114	151	171	193
당기순이익	533	295	391	444	500
증가율(%)	(28.3)	(44.7)	32.7	13.5	12.6
지배주주지분	516	427	391	444	500
증가율(%)	(23.5)	(17.2)	(8.5)	13.5	12.6
비지배지분	17	(133)	(0)	0	0
EPS(원)	11,644	9,637	8,820	10,015	11,281
증가율(%)	(23.5)	(17.2)	(8.5)	13.5	12.6
수정EPS(원)	11,644	9,637	8,820	10,015	11,281
증가율(%)	(23.5)	(17.2)	(8.5)	13.5	12.6

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	11,644	9,637	8,820	10,015	11,281
BPS	73,269	83,200	84,851	93,466	103,347
DPS	1,300	1,400	1,400	1,400	1,400
밸류에이션(배, %)					
PER	3.9	4.4	6.9	6.1	5.4
PBR	0.6	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	1.8	2.0	1.1	0.8	0.4
배당수익률	2.9	3.3	2.3	2.3	2.3
PCR	2.5	3.4	3.6	3.7	4.5
수익성(%)					
영업이익률	17.7	9.0	12.0	13.1	14.2
EBITDA이익률	20.4	12.0	27.3	20.1	16.4
순이익률	14.8	8.4	10.5	11.3	12.1
ROE	17.0	12.3	10.5	11.2	11.5
ROIC	22.5	9.5	14.7	19.5	22.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(20.1)	(26.9)	(38.9)	(46.8)	(50.4)
유동비율	298.0	471.2	541.7	585.7	612.3
이자보상배율	20.5	10.0	14.3	16.4	18.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	6.9	6.4	6.4	6.4	6.1
재고자산회전율	3.1	2.8	2.9	2.9	2.8
매입채무회전율	7.4	6.3	6.5	6.5	6.2



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 기관투자가 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 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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.

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자이익 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

과거 2년간 투자이전 및 목표주가 변동내역						영원무역(111770.KQ) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%)		평군주가대비	최고(최저)주가 대비
2023-11-27	Buy	70,000	1년	-41.5	-25.3		
2024-01-22	Buy	70,000	1년	-43	-25.3		
2024-07-30	Buy	55,000	1년	-15.7	16.4		
2025-01-31	Buy	55,000	1년	-4.9	16.4		
2025-07-31	Buy	70,000	1년				

영원무역(111770.KQ) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 이해니