

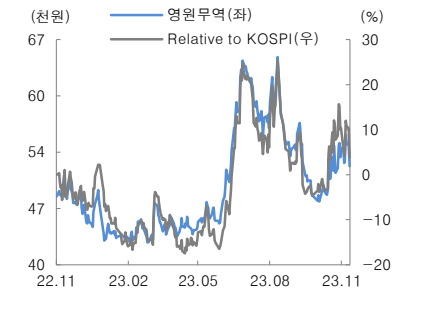
영원무역  
(111770)

유정현 junghyun.yu@daishin.com  
정한솔 hansol.jung@daishin.com

투자 의견 BUY  
매수, 유지  
6개월 목표주가 86,000  
유지  
현재주가 51,800  
(23.11.14)  
섬유·복합재

KOSPI	2433.25
시가총액	2,295십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	64,900원 / 42,550원
120일 평균거래대금	57억원
외국인지분율	29.05%
주요주주	영원무역홀딩스 외 7 인 50.74% 국민연금공단 10.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.3	-20.2	14.5	1.0
상대수익률	7.3	-15.7	16.5	2.7



뒤늦게 찾아 온 매출 부진

- 3분기 OEM 사업부 뒤늦게 찾아 온 매출 부진
- Scott은 평년 수준의 마진으로 회귀 중
- 3-4분기 일시적인 마이너스 성장, 큰 의미 없다고 판단

투자 의견 BUY와 목표주가 86,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 86,000원(2024년 기준 P/E 7배) 유지

3분기 OEM 사업부 매출 성장률이 예상 보다 부진했으나 이는 상반기 동사가 업계 평균을 월등히 상회하는 실적을 기록한데 따른 여파로 판단. 4분기 OEM 사업부 매출 성장률은 USD 기준 -10% 수준으로 예상되며 업계 평균 흐름에 수렴하는 모습을 보일 것으로 예상. 4분기 Scott도 이익이 감소할 것으로 보여 영업이익이 증가세로 전환되는 시기는 2024년 1분기로 예상됨. 다만 올해 상반기 역대급 호실적을 기록했던 점을 고려하면 2024년 영업이익 증가 강도는 상저하고로 예상

3분기 예상을 하회하는 실적에도 불구하고, 2024년 다시 증익 사이클로 진입하는 데다 2024년 예상 P/E 4배로 여전히 과도한 저평가 상태. 3-4분기 감익은 일시적인 것으로 2024년 실적을 염두한 투자 필요

3Q23 Review: OEM 매출 예상 보다 부진

3분기 매출액 9,988억원(yoy -14%), 영업이익 1,799억원(yoy -35%) 기록하며 당사 추정치와 컨센서스 하회. OEM 사업부의 경우 동사의 기능성 우븐 제품 시장은 일반 니트 시장에 비해 상반기 호실적이 이어졌으나 전년도 실적 기저 부담과 고객사 재고 조정 시점 차이 등으로 달러 매출액 yoy 18% 감소. OEM 사업부의 매출 감소 영향으로 동 사업부문 영업이익은 yoy 28% 감소함. 매출 감소 여파로 영업이익률 yoy 300bps 하락

Scott 매출액은 yoy 10% 감소함. 지난 2년간 글로벌 자전거 수요 급증의 반작용으로 상반기에 이미 영업이익이 yoy 48% 감소했으며 3분기에도 이러한 현상 지속. 지난 해까지 급상승했던 이익 레벨과 마진이 평소 수준으로 회귀 중

(단위: 십억원, %)

구분	3Q22	2Q23	3Q23					4Q23		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,162	1,008	1,103	999	-14.1	-0.9	1,065	874	-15.7	-12.5
영업이익	276	211	210	180	-34.8	-14.5	219	145	-24.8	-19.3
순이익	226	156	146	158	-30.3	1.4	151	84	-52.8	-46.7

자료: 영원무역, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,793	3,911	3,721	3,850	4,080
영업이익	443	823	703	731	776
세전순이익	451	882	737	759	786
총당기순이익	334	743	560	577	597
지배지분순이익	298	675	532	548	568
EPS	6,727	15,222	12,015	12,365	12,809
PER	6.5	3.1	4.5	4.4	4.2
BPS	50,076	63,517	73,390	83,743	94,643
PBR	0.9	0.7	0.7	0.6	0.5
ROE	14.7	26.8	17.6	15.7	14.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	3,926	3,969	3,721	3,850	-5.2	-3.1
영업이익	743	758	703	731	-5.4	-3.7
지배지분순이익	554	567	532	548	-4.0	-3.3
영업이익률	18.9	19.1	18.9	19.0		
순이익률	14.9	14.3	15.1	15.0		

자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

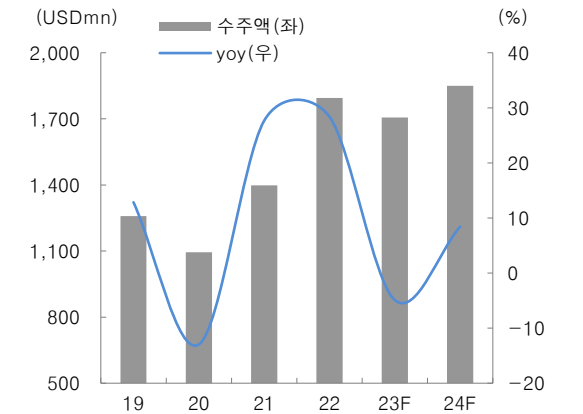
표 1. 영원무역 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2022				2023F				2022	2023F	2024F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	766	946	1,162	1,030	841	1,008	999	874	3,905	3,721	3,850
OEM	439	570	745	572	493	639	597	497	2,326	2,225	2,395
Scott	290	335	385	387	304	335	345	309	1,398	1,293	1,247
영업이익	146	208	276	193	167	211	180	145	823	703	731
OEM	103	163	223	155	137	193	161	135	643	626	651
Scott	38	46	55	37	27	17	12	10	177	66	76
영업이익률	19.0	22.0	23.7	18.7	19.9	20.9	18.0	16.6	21.1	18.9	19.0
OEM	23.5	28.6	29.9	27.0	27.8	30.3	26.9	27.2	27.7	28.1	27.2
Scott	13.2	13.7	14.3	9.6	8.9	5.0	3.4	3.2	12.6	5.1	6.1
YoY											
매출액	34.9	39.5	46.2	37.1	9.7	6.6	-14.1	-15.1	39.8	-4.7	3.5
OEM	62.7	64.3	44.5	18.9	12.2	12.0	-19.8	-13.1	44.2	-4.3	7.6
Scott	5.7	6.1	62.4	71.5	4.5	0.1	-10.4	-20.0	32.7	-7.5	-3.6
영업이익	97.2	98.3	96.7	57.3	14.6	1.2	-34.8	-24.8	86.2	-14.6	4.0
OEM	154.8	114.6	82.4	61.2	32.9	18.7	-27.8	-12.6	92.4	-2.7	4.0
Scott	23.5	53.3	266.7	44.3	-29.5	-63.5	-78.4	-73.1	73.4	-62.8	15.4

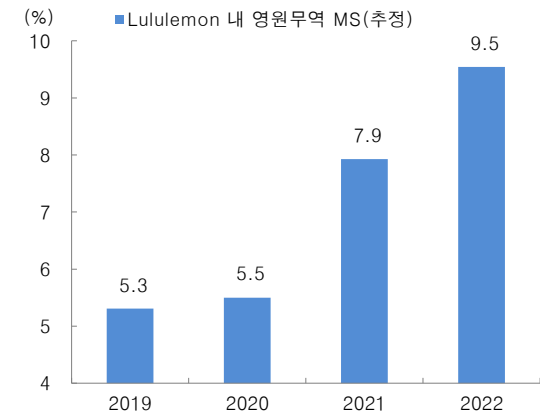
주: K-IFRS 연결기준, 자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

그림 1. 영원무역 OEM 사업부 수주 증가율



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

그림 2. Lululemon 내 영원무역 MS(추정)



자료: 영원무역, Lululemon, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

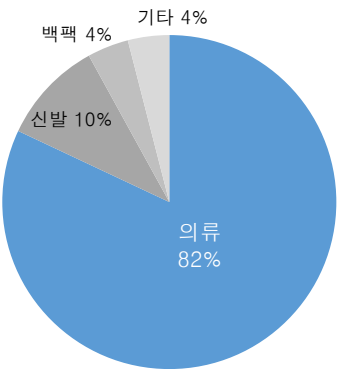
- 아웃도어 및 스포츠브랜드 바이어를 대상으로 한 기능성 우븐 전문 OEM 업체
- 주요 자회사로 글로벌 자전거 브랜드 업체인, Scott corporation 있음
- 자산 5조 852억원, 부채 1조 7,628억원, 자본 3조 3,224억원
- 발행주식 수: 44,311,468주 (자기주식수: 445,407주)

주가 변동요인

- 원달러 환율 추이
- 유럽 및 미국의 스포츠 브랜드 고객사들 실적

주: 자산 규모는 2023년 6월 기준  
자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

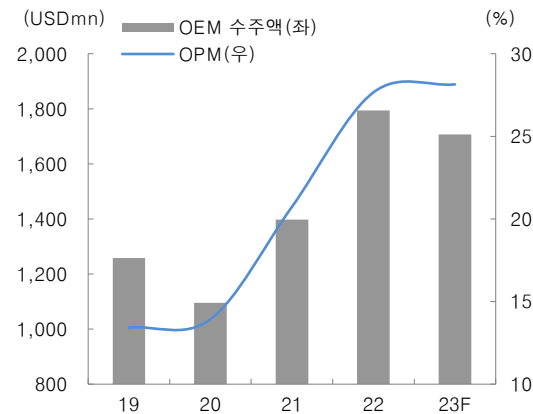
매출 비중 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

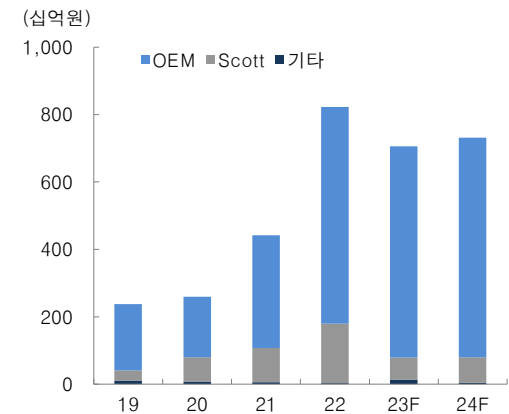
2. Earnings Driver

OEM 수주 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

사업부별 영업이익



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,793	3,911	3,721	3,850	4,080
매출원가	1,965	2,594	2,505	2,505	2,651
매출총이익	828	1,317	1,216	1,345	1,429
판매비와관리비	385	494	513	614	653
영업이익	443	823	703	731	776
영업이익률	15.8	21.0	18.9	19.0	19.0
EBITDA	529	916	793	824	872
영업외손익	9	59	35	28	10
관계기업손익	1	1	1	1	1
금융수익	7	14	17	18	8
외환관련이익	54	244	169	169	169
금융비용	-21	-20	-33	-41	-49
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	22	65	50	50	50
법인세비용차감전순손익	451	882	737	759	786
법인세비용	-117	-139	-177	-182	-189
계속사업순손익	334	743	560	577	597
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	334	743	560	577	597
당기순이익률	12.0	19.0	15.1	15.0	14.6
비지배지분순이익	36	69	28	29	30
지배지분순이익	298	675	532	548	568
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	-2	-8	-8	-8
포괄순이익	462	724	479	495	516
비지배지분포괄이익	56	85	24	25	26
지배지분포괄이익	406	639	455	470	490

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	6,727	15,222	12,015	12,365	12,809
PER	6.5	3.1	4.5	4.4	4.2
BPS	50,076	63,517	73,390	83,743	94,643
PBR	0.9	0.7	0.7	0.6	0.5
EBITDAPS	11,941	20,674	17,887	18,598	19,674
EV/EBITDA	3.1	1.9	2.2	1.4	0.9
SPS	63,020	88,261	83,983	86,895	92,067
PSR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
CFPS	12,666	22,713	17,993	18,733	19,844
DPS	1,000	1,530	1,530	1,530	1,530

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	132	40.1	-4.8	3.5	6.0
영업이익 증가율	70.4	86.0	-14.6	4.0	6.1
순이익 증가율	83.3	122.3	-24.6	2.9	3.6
수익성					
ROIC	21.4	36.7	25.6	28.7	32.3
ROA	13.4	20.4	15.1	14.4	13.6
ROE	14.7	26.8	17.6	15.7	14.4
안정성					
부채비율	45.7	44.9	32.9	31.0	30.8
순차입금비율	-20.7	-20.3	-24.8	-38.1	-42.3
이자보상배율	20.6	40.8	21.4	17.8	15.9

자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,045	2,821	3,016	3,543	4,164
현금및현금성자산	642	736	1,084	1,924	2,489
매출채권 및 기타채권	400	529	513	543	593
재고자산	644	984	936	642	680
기타유동자산	359	573	483	435	401
비유동자산	1,503	1,692	1,766	1,836	1,905
유형자산	694	713	741	765	786
관계기업투자금	2	47	94	140	187
기타비유동자산	807	932	931	931	931
자산총계	3,548	4,514	4,782	5,380	6,068
유동부채	525	823	828	975	1,129
매입채무 및 기타채무	316	422	330	338	354
차입금	102	225	355	485	616
유동성채무	0	39	0	0	0
기타유동부채	107	137	144	151	159
비유동부채	588	577	355	299	299
차입금	132	133	93	98	98
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	456	443	262	201	201
부채총계	1,113	1,399	1,183	1,274	1,428
자배지분	2,219	2,815	3,252	3,711	4,194
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	410	410	410	410	410
이익잉여금	1,633	2,264	2,729	3,210	3,710
기타지분변동	153	118	90	68	51
비자배지분	215	300	346	395	447
자본총계	2,434	3,114	3,598	4,106	4,640
순차입금	-503	-632	-893	-1,565	-1,961

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	287	459	550	875	560
당기순이익	334	743	560	577	597
비현금항목의 가감	227	263	237	253	282
감가상각비	87	93	90	93	96
외환손익	0	14	-64	-64	-64
지분법평가손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	141	157	212	225	251
자산부채의 증감	-173	-419	-53	253	-86
기타현금흐름	-101	-129	-195	-208	-234
투자활동 현금흐름	-212	-390	-119	-123	-127
투자자산	-7	-77	-47	-47	-47
유형자산	-113	-111	-111	-111	-111
기타	-91	-202	39	34	31
재무활동 현금흐름	-104	91	-31	53	48
단기차입금	-122	130	130	130	130
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	67	61	-40	5	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-22	-44	-67	-67	-67
기타	-27	-57	-54	-15	-15
현금의 증감	-23	94	348	840	565
기초 현금	665	642	736	1,084	1,924
기말 현금	642	736	1,084	1,924	2,489
NOPLAT	328	694	534	556	590
FCF	272	633	478	503	540

[Compliance Notice]

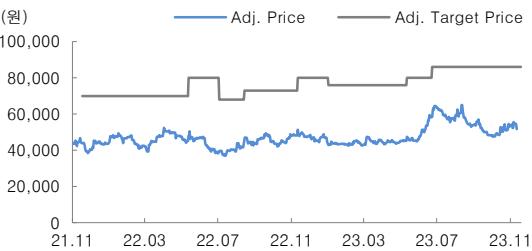
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

영원무역(111770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.11.15	23.10.04	23.09.07	23.08.16	23.06.26	23.06.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	86,000	86,000	86,000	86,000	86,000	80,000
과리율(평균%)		(35.42)	(33.59)	(31.80)	(29.91)	(37.63)
과리율(최대/최소%)		(24.53)	(24.53)	(24.53)	(24.53)	(25.63)
제시일자	23.05.15	23.05.11	23.04.03	23.03.09	23.01.04	22.11.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	76,000	76,000	76,000	76,000	80,000
과리율(평균%)	(39.86)	(41.62)	(41.65)	(41.80)	(42.41)	(41.14)
과리율(최대/최소%)	(29.50)	(37.57)	(37.57)	(37.57)	(40.20)	(37.50)
제시일자	22.11.05	22.09.16	22.08.31	22.08.17	22.07.06	22.06.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	73,000	73,000	73,000	73,000	68,000	80,000
과리율(평균%)	(37.26)	(37.60)	(38.57)	(38.65)	(40.99)	(45.40)
과리율(최대/최소%)	(32.19)	(32.19)	(35.48)	(35.48)	(35.29)	(37.00)
제시일자	22.05.16	22.03.29	22.03.10	22.01.03	21.11.20	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	80,000	70,000	70,000	70,000	70,000	
과리율(평균%)	(41.53)	(35.06)	(36.73)	(36.88)	(39.19)	
과리율(최대/최소%)	(37.00)	(25.14)	(29.50)	(29.50)	(35.14)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231112)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상