

영원무역
(111770)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

72,000

하향

현재주가

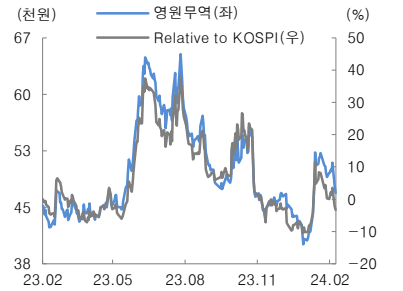
47,100

(24.02.27)

섬유의복업종

KOSPI	2625.05
시가총액	2,087십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	64,900원 / 40,500원
120일 평균거래대금	50억원
외국인지분율	29.18%
주요주주	영원무역홀딩스 외 7 인 50.74% 국민연금공단 10.80%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.7	5.0	-13.4	8.5
상대수익률	5.5	-0.2	-16.9	-0.7



2024년 상반기 저점

- 4분기 OEM 사업부 매출 달러 기준 yoy 25% 감소
- Scott은 평년 수준의 마진으로 회귀 중
- 2024년 하반기 실적 회복 전망

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 72,000원으로 하향(-16%)

투자의견 BUY를 유지하나 목표주가를 72,000원(2024년 기준 P/E 7배)으로 16% 하향. 목표주가 하향은 2024년 실적 하향 조정에 따른 것임

4분기 OEM 사업부 매출이 예상 보다 크게 부진했으나 올해 상반기 상황은 다소 개선되고 있는 것으로 보임. 다만 지난 해 상반기 동사가 업계 평균을 상회하는 실적을 기록한 점을 고려하면 수주 회복은 하반기에 나타날 것으로 전망. 본업인 의류 제조 부문 매출 감소로 올해 상반기 마진 하락 전망되며 올해 방글라데시 최저 임금 상승 영향도 비용 부담으로 작용. 여기에 자회사인 Scott도 과거 5%대 영업이익률로 회귀하며 2024년 전사 연간 영업이익은 yoy 7% 감소할 것으로 전망. 추정치 하향으로 현 주가는 P/E 4~5배 수준 형성. 저평가 매력 있으나 이익 증가가 가시화하는 하반기부터 주가 반등 예상

4Q23 Review: 예상을 크게 하회하는 부진

4분기 매출액과 영업이익은 각각 7,574억원(yoy -27%), 815억원(yoy -58%)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스 대폭 하회. OEM 사업부의 경우 달러 기준 매출액이 약 yoy 25% 감소한 것으로 파악. OEM 사업부 영업이익률은 매출 감소로 인해 18% 수준까지 하락한 것으로 추정(vs. 4Q22 영업이익률 27%)

Scott 매출액도 yoy 33% 감소. Scott은 2023년 1~3분기 내내 할인판매로 인해 손익이 크게 감소했는데 4분기에도 영업이익이 30억원 내외로 전년동기대비 급감한 것으로 파악됨(vs. 4Q22 영업이익 370억원). 지난 2021~2022년 팬데믹 기간 동안 자전거 수요 급증으로 실적이 크게 개선됐던 Scott은 다시 과거 평균 수준으로 실적이 회귀하며 이익이 크게 감소

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	잠정치	4Q23			1Q24F		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,037	999	839	757	-26.9	-24.2	883	772	-8.1	2.0
영업이익	193	180	128	82	-57.8	-54.7	131	136	-18.6	67.0
순이익	178	158	72	43	-76.1	-73.1	89	99	-26.5	132.7

자료: 영원무역, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,793	3,911	3,604	3,546	3,747
영업이익	443	823	639	597	653
세전순이익	451	882	684	635	673
총당기순이익	334	743	517	480	508
지배지분순이익	298	675	491	456	483
EPS	6,727	15,222	11,079	10,292	10,901
PER	6.5	3.1	4.1	4.6	4.3
BPS	50,076	63,517	72,454	80,734	89,726
PBR	0.9	0.7	0.7	0.6	0.5
ROE	14.7	26.8	16.3	13.4	12.8

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023P	2024F	2023P	2024F	2023P	2024F
매출액	3,687	3,779	3,604	3,546	-2.2	-6.2
영업이익	686	718	639	597	-6.8	-16.7
지배지분순이익	520	538	491	456	-5.6	-15.2
영업이익률	18.6	19.0	17.7	16.8		
순이익률	14.8	15.0	14.3	13.5		

자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

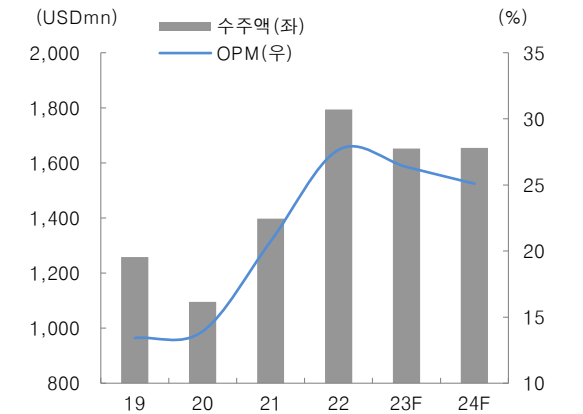
표 1. 영원무역 실적 추이 및 전망

(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	757	3,905	3,604	3,546
OEM	439	570	745	572	493	639	597	429	2,326	2,157	2,142
Scott	290	335	385	387	304	335	345	259	1,398	1,242	1,194
영업이익	146	208	276	193	167	211	180	82	823	639	597
OEM	103	163	223	155	137	193	161	78	643	569	538
Scott	38	46	55	37	27	17	12	3	177	59	56
영업이익률	19.0	22.0	23.7	18.7	19.9	20.9	18.0	10.8	21.1	17.7	16.8
OEM	23.5	28.6	29.9	27.0	27.8	30.3	26.9	18.1	27.7	26.4	25.1
Scott	13.2	13.7	14.3	9.6	8.9	5.0	3.4	1.2	12.6	4.7	4.7
YoY											
매출액	34.9	39.5	46.2	37.1	9.7	6.6	-14.1	-26.5	39.8	-7.7	-1.6
OEM	62.7	64.3	44.5	18.9	12.2	12.0	-19.8	-25.0	44.2	-7.3	-0.7
Scott	5.7	6.1	62.4	71.5	4.5	0.1	-10.4	-33.2	32.7	-11.1	-3.9
영업이익	97.2	98.3	96.7	57.3	14.6	1.2	-34.8	-57.8	86.2	-22.4	-6.5
OEM	154.8	114.6	82.4	61.2	32.9	18.7	-27.8	-49.9	92.4	-11.6	-5.5
Scott	23.5	53.3	266.7	44.3	-29.5	-63.5	-78.4	-91.9	73.4	-66.7	-5.1

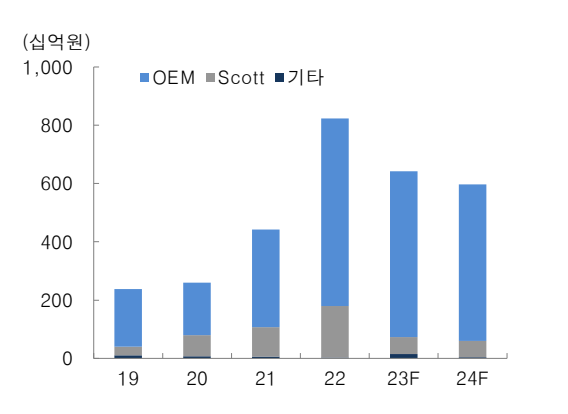
주: K-IFRS 연결기준, 사업부별 실적은 대신증권 Research Center 추정치임, 자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

그림 1. 영원무역 OEM 사업부 수주 증가율



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

그림 2. 영원무역 사업부별 영업이익



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

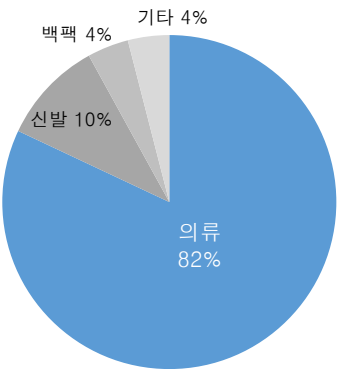
- 아웃도어 및 스포츠브랜드 바이어를 대상으로 한 기능성 우븐 전문 OEM 업체
- 주요 자회사로 글로벌 자전거 브랜드 업체인, Scott corporation 있음
- 자산 5조 2,957억원, 부채 1조 7,241억원, 자본 3조 5,716억원
- 발행주식 수: 44,311,468주 (자기주식수: 445,407주)

주가 변동요인

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

주: 자산 규모는 2023년 12월 기준
자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

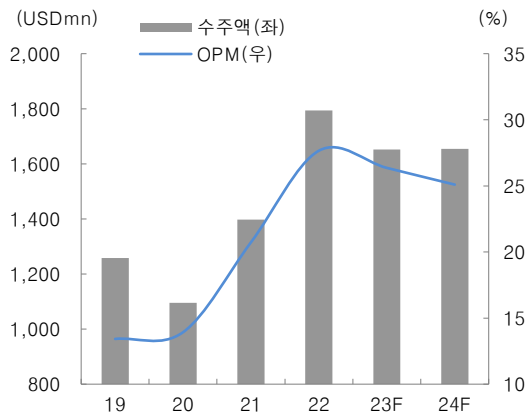
매출 비중 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

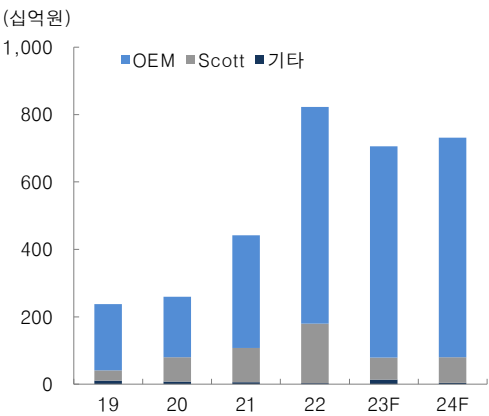
2. Earnings Driver

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	3,604	3,546	3,747
매출원가	1,965	2,594	2,471	2,384	2,495
매출총이익	828	1,317	1,134	1,163	1,252
판매비와관리비	385	494	495	565	600
영업이익	443	823	639	597	653
영업이익률	15.8	21.0	17.7	16.8	17.4
EBITDA	529	916	729	690	748
영업외손익	9	59	45	38	20
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	60	60	60
법인세비용차감전순손익	451	882	684	635	673
법인세비용	-117	-139	-167	-155	-164
계속사업순손익	334	743	517	480	508
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	334	743	517	480	508
당기순이익률	12.0	19.0	14.3	13.5	13.6
비지배지분순이익	36	69	26	24	25
지배지분순이익	298	675	491	456	483
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	-2	-8	-8	-8
포괄순이익	462	724	435	398	427
비지배지분포괄이익	56	85	22	20	21
지배지분포괄이익	406	639	413	378	405

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	6,727	15,222	11,079	10,292	10,901
PER	6.5	3.1	4.1	4.6	4.3
BPS	50,076	63,517	72,454	80,734	89,726
PBR	0.9	0.7	0.7	0.6	0.5
EBITDAPS	11,941	20,674	16,451	15,581	16,890
EV/EBITDA	3.1	1.9	2.1	1.4	1.0
SPS	63,020	88,261	81,344	80,035	84,570
PSR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
CFPS	12,666	22,713	16,783	15,942	17,287
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	-7.8	-1.6	5.7
영업이익 증가율	70.4	86.0	-22.3	-6.5	9.2
순이익 증가율	83.3	122.3	-30.5	-7.1	5.9
수익성					
ROIC	21.4	36.7	23.4	24.0	28.1
ROA	13.4	20.4	13.8	12.0	11.8
ROE	14.7	26.8	16.3	13.4	12.8
안정성					
부채비율	45.7	44.9	33.1	31.7	32.0
순차입금비율	-20.7	-20.3	-24.9	-37.6	-40.8
이자보상배율	20.6	40.8	19.4	14.6	13.4

자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,045	2,821	2,962	3,376	3,900
현금및현금성자산	642	736	1,075	1,846	2,324
매출채권 및 기타채권	400	529	498	504	550
재고자산	644	984	907	591	625
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	4,728	5,212	5,805
유동부채	525	823	821	954	1,107
매입채무 및 기타채무	316	422	322	318	332
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	1,176	1,254	1,406
자배지분	2,219	2,815	3,211	3,577	3,976
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	410	410	410	410	410
이익잉여금	1,633	2,264	2,687	3,076	3,492
기타지분변동	153	118	90	68	51
비자배지분	215	300	342	381	423
자본총계	2,434	3,114	3,552	3,958	4,399
순차입금	-503	-632	-884	-1,488	-1,797

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	287	459	543	812	477
당기순이익	334	743	517	480	508
비현금항목의 가감	227	263	227	226	258
감가상각비	87	93	90	93	96
외환손익	0	14	-64	-64	-64
지분법평가손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	141	157	202	198	227
자산부채의 증감	-173	-419	-16	286	-80
기타현금흐름	-101	-129	-185	-181	-209
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	339	771	478
기초 현금	665	642	736	1,075	1,846
기말 현금	642	736	1,075	1,846	2,324
NOPLAT	328	694	483	452	493
FCF	272	633	427	399	443

[Compliance Notice]

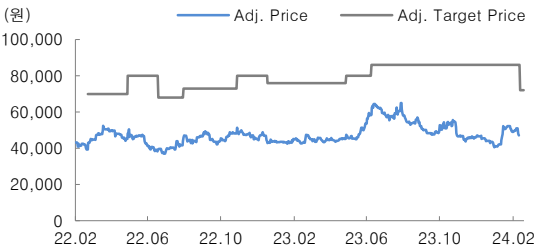
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.02.28	24.01.02	23.12.26	23.12.19	23.12.02	23.10.04
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	72,000	86,000	86,000	86,000	86,000	86,000
과리율(평균%)		(46.16)	(47.40)	(37.97)	(37.66)	(36.74)
과리율(최대/최소%)		(39.19)	(46.98)	(24.53)	(24.53)	(24.53)
제시일자	23.09.07	23.08.16	23.06.26	23.06.19	23.05.15	23.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	86,000	86,000	86,000	80,000	80,000	76,000
과리율(평균%)	(33.42)	(31.69)	(29.95)	(38.03)	(40.33)	(41.62)
과리율(최대/최소%)	(24.53)	(24.53)	(24.53)	(25.63)	(32.88)	(37.57)
제시일자	23.04.03	23.03.09	23.01.04	22.11.14	22.11.05	22.09.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	76,000	76,000	76,000	80,000	73,000	73,000
과리율(평균%)	(41.65)	(41.80)	(42.41)	(41.14)	(37.26)	(37.60)
과리율(최대/최소%)	(37.57)	(37.57)	(40.20)	(37.50)	(32.19)	(32.19)
제시일자	22.08.31	22.08.17	22.07.06	22.06.02	22.05.16	22.03.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	73,000	73,000	68,000	80,000	80,000	70,000
과리율(평균%)	(38.57)	(38.65)	(40.99)	(45.40)	(41.53)	(31.94)
과리율(최대/최소%)	(35.48)	(35.48)	(35.29)	(37.00)	(37.00)	(25.14)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240225)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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