

영원무역  
(111770)

유정현

junghyunyu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

56,000

유지

현재주가

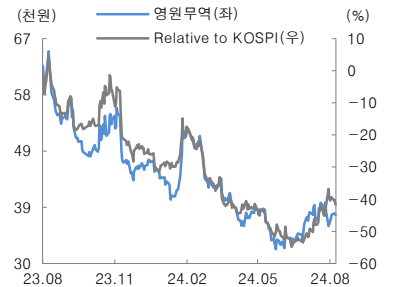
38,000

(24.08.14)

섬유의복업종

KOSPI	2644.5
시가총액	1,684십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	64,900원 / 32,350원
120일 평균거래대금	43억원
외국인지분율	28.46%
주요주주	영원무역홀딩스 외 7 인 50.74% 국민연금공단 10.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.2	-2.7	-24.8	-41.4
상대수익률	6.8	0.5	-25.4	-43.1



상반기 실적 저점 통과했다

- 2분기 OEM 사업부 깜짝 영업이익 기록
- 부진한 업황 속에서도 우량 기초 체력 다시 증명
- 상반기 실적 저점 통과

투자의견 BUY와 목표주가 56,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 56,000원(2025년 예상 P/E 6배) 유지

OEM 사업부 매출 감소는 상반기 중 마무리되고 하반기부터 다시 증가세 전환 전망. 고환율 지속과 매출 성장으로 방글라데시 최저 임금 상승 영향을 고려하더라도 3분기 OEM 사업부 영업이익률은 상반기 평균 영업이익률 24% 이상 달성 가능할 것으로 전망

Scott 사업부의 부진이 계속되고 있으나 이는 올해 연내 마무리될 이슈로 보임. 전사 영업이익 증가세 전환 시점은 내년 1분기로 예상되나 OEM 사업부 영업이익은 하반기 중 증가세로 전환될 것으로 전망. 실적은 상반기에 이미 저점을 통과했다고 판단됨

2Q24 Review: 부진한 업황 속에서도 우량 기초 체력 다시 증명

2분기 매출액 8,927억원(yoy -11%), 영업이익 1,665억원(yoy -21%) 기록하며 영업이익이 당사 및 컨센서스 크게 상회

[OEM] 달러 기준 매출액 yoy 6% 감소. 2분기 매출 감소와 방글라데시 최저 임금 상승분(+200억원), 그리고 전방 부진에 따른 단가 하락 영향 불구하고 동 부문 영업이익률은 30%로 지난 해 2분기 수준을 달성하며 1분기 영업이익률 20% 보다 10%p 상승. 재고자산으로 인식됐던 제품이 2분기에 발생하면서 원가율 크게 하락. 이 영향을 제거한 1-2분기 평균 영업이익률은 24.5%

[Scott] 할인판매가 지속되며 실적 크게 부진. 자전거 과잉 재고 소진, 수요 부진 등 영향으로 매출이 28% 감소. 매출이 크게 감소하는 가운데 고정비 커버가 되지 못하면서 영업이익은 -207억원으로 적자 지속

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24							3Q24	
			직전추정	확정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	1,008	710	936	893	-11.4	25.8	862	998	-0.1	11.8	
영업이익	211	71	109	166	-20.9	134.3	107	139	-22.7	-16.4	
순이익	156	85	71	179	15.2	110.6	93	66	-58.0	-63.0	

자료: 영원무역, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,911	3,604	3,366	3,577	3,834
영업이익	823	637	450	562	624
세전순이익	882	682	465	554	609
총당기순이익	743	533	364	434	476
지배지분순이익	675	516	345	412	429
EPS	15,222	11,644	7,796	9,294	9,676
PER	3.1	3.9	6.0	5.1	4.9
BPS	63,517	73,269	80,735	88,453	96,590
PBR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
ROE	26.8	17.0	10.1	11.0	10.5

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,486	3,703	3,366	3,577	-3.4	-3.4
영업이익	369	540	450	562	22.0	4.0
지배지분순이익	285	396	345	412	21.1	4.0
영업이익률	10.6	14.6	13.4	15.7		
순이익률	8.6	11.3	10.8	12.1		

자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

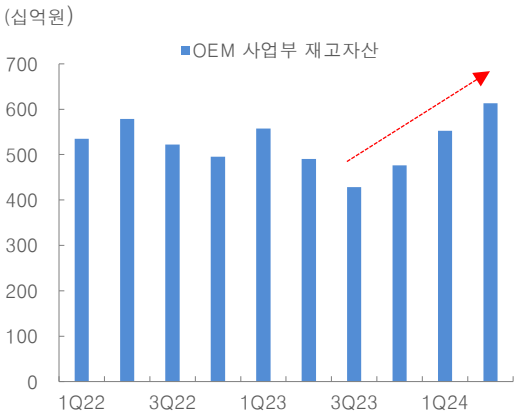
표 1. 영원무역 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	841	1,008	999	757	710	893	998	765	3,604	3,366	3,577
OEM	493	639	597	429	472	618	664	486	2,157	2,241	2,399
Scott	304	335	345	259	204	240	276	207	1,242	927	973
영업이익	167	211	180	82	71	166	139	73	639	450	562
OEM	137	193	161	78	83	187	159	92	569	522	564
Scott	27	17	12	3	-16	-21	-21	-21	59	-79	30
영업이익률	19.9	20.9	18.0	10.8	10.0	18.6	13.9	9.6	17.7	13.4	15.7
OEM	27.8	30.3	26.9	18.1	17.8	30.3	24.0	19.0	26.4	23.3	23.5
Scott	8.9	5.0	3.4	1.2	-7.8	-8.6	-7.7	-10.0	4.7	-8.5	3.1
YoY											
매출액	9.7	6.6	-14.1	-26.5	-15.6	-11.4	-0.1	1.1	-7.7	-6.6	6.3
OEM	12.2	12.0	-19.8	-25.0	-4.2	-3.3	11.2	13.5	-7.3	3.8	7.1
Scott	4.5	0.1	-10.4	-33.2	-32.8	-28.4	-20.0	-20.0	-11.1	-25.4	5.0
영업이익	14.6	1.2	-34.8	-57.8	-57.5	-20.9	-22.7	-10.3	-22.4	-29.6	25.0
OEM	32.9	18.7	-27.8	-49.9	-39.2	-3.1	-0.8	19.2	-11.6	-8.1	8.1
Scott	-29.5	-63.5	-78.4	-91.9	적전	적전	적전	적전	-66.7	적전	흑전

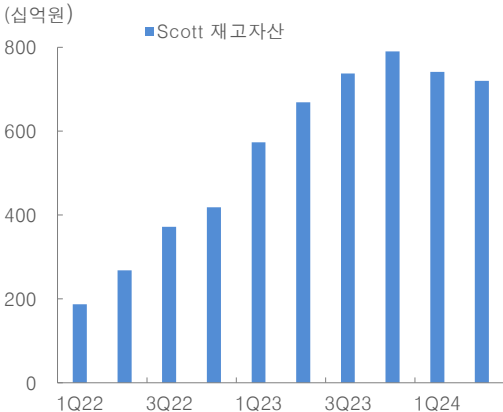
주: K-IFRS 연결기준, 사업부별 실적은 대신증권 Research Center 추정치임, 자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

그림 1. 영원무역 OEM 사업부 재고자산 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

그림 2. 영원무역 Scott 재고자산



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

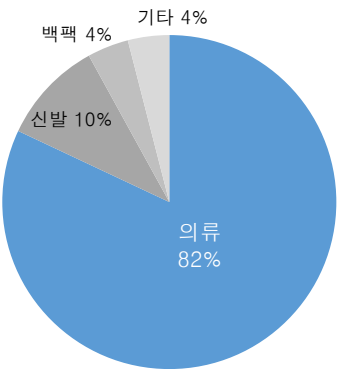
- 아웃도어 및 스포츠브랜드 바이어를 대상으로 한 기능성 우븐 전문 OEM 업체
- 주요 자회사로 글로벌 자전거 브랜드 업체인, Scott corporation 있음
- 자산 5조 2,957억원, 부채 1조 7,241억원, 자본 3조 5,716억원
- 발행주식 수: 44,311,468주 (자기주식수: 445,407주)

주가 변동요인

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

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

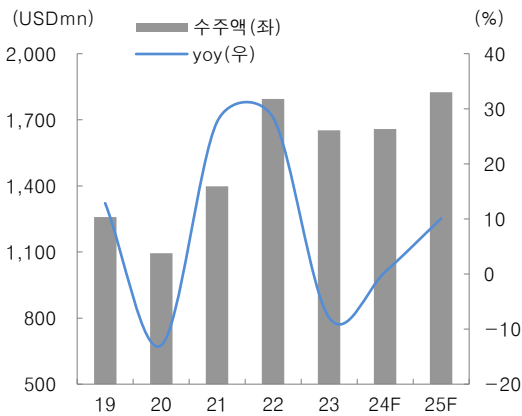
매출 비중 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

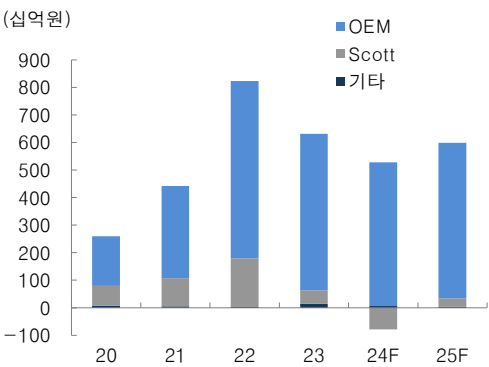
2. Earnings Driver

OEM 수주 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

사업부별 영업이익



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,911	3,604	3,366	3,577	3,834
매출원가	2,594	2,449	2,374	2,443	2,616
매출총이익	1,317	1,155	992	1,134	1,218
판매비와관리비	494	518	542	572	594
영업이익	823	637	450	562	624
영업이익률	21.0	17.7	13.4	15.7	16.3
EBITDA	916	735	546	667	737
영업외손익	59	44	15	-8	-15
관계기업손익	1	2	2	2	2
금융수익	14	37	22	8	9
외환관련이익	244	188	102	102	102
금융비용	-20	-31	-45	-53	-62
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	65	36	36	36	36
법인세비용차감전순손익	882	682	465	554	609
법인세비용	-139	-149	-101	-121	-133
계속사업순손익	743	533	364	434	476
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	743	533	364	434	476
당기순이익률	19.0	14.8	10.8	12.1	12.4
비지배지분순이익	69	17	18	22	48
지배지분순이익	675	516	345	412	429
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	1	-1	-1	-1
포괄순이익	724	541	354	424	467
비지배지분포괄이익	85	42	-18	21	47
지배지분포괄이익	639	499	372	403	420

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	15,222	11,644	7,796	9,294	9,676
PBR	3.1	3.9	6.0	5.1	4.9
BPS	63,517	73,269	80,735	88,453	96,590
PBR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	20,674	16,597	12,333	15,058	16,625
EV/EBITDA	1.9	2.2	1.2	0.7	0.4
SPS	88,261	81,342	75,959	80,727	86,531
PSR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4
CFPS	22,713	18,347	13,804	16,560	18,164
DPS	1,530	1,300	1,300	1,500	1,300

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	40.1	-7.8	-6.6	6.3	7.2
영업이익 증가율	86.0	-22.6	-29.4	25.0	11.0
순이익 증가율	122.3	-28.3	-31.8	19.2	9.9
수익성					
ROIC	36.7	22.4	16.5	22.5	23.4
ROA	20.4	13.0	8.4	10.0	10.1
ROE	26.8	17.0	10.1	11.0	10.5
안정성					
부채비율	44.9	47.6	35.6	36.0	36.3
순차입금비율	-20.3	-20.1	-35.9	-37.3	-38.1
이자보상배율	40.8	20.5	10.1	10.5	10.0

자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,821	3,347	3,331	3,785	4,277
현금및현금성자산	736	896	1,717	2,113	2,498
매출채권 및 기타채권	529	523	515	584	690
재고자산	984	1,329	561	596	639
기타유동자산	573	598	538	492	450
비유동자산	1,692	1,950	2,032	2,106	2,172
유형자산	713	811	889	958	1,019
관계기업투자금	47	51	54	58	61
기타비유동자산	932	1,089	1,089	1,090	1,092
자산총계	4,514	5,297	5,363	5,891	6,449
유동부채	823	1,123	948	1,098	1,258
매입채무 및 기타채무	422	547	316	330	347
차입금	225	399	545	691	837
유동상채무	39	70	0	0	0
기타유동부채	137	107	88	78	75
비유동부채	577	586	461	461	461
차입금	133	77	81	81	81
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	443	508	380	380	380
부채총계	1,399	1,709	1,409	1,559	1,719
자배지분	2,815	3,247	3,577	3,919	4,280
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	453	453	453	453	453
이익잉여금	2,264	2,713	3,058	3,413	3,785
기타지분변동	75	59	44	31	20
비자배지분	300	341	376	412	450
자본총계	3,114	3,588	3,954	4,332	4,730
순차입금	-632	-723	-1,419	-1,615	-1,803

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	459	525	1,133	592	632
당기순이익	743	533	364	434	476
비현금항목의 가감	263	280	248	300	328
감가상각비	93	98	97	105	113
외환손익	14	-11	-25	-25	-25
지분법평가손익	-1	-2	-2	-2	-2
기타	157	195	178	222	243
자산부채의 증감	-419	-110	647	27	17
기타현금흐름	-129	-178	-125	-169	-190
투자활동 현금흐름	-390	-437	-122	-127	-131
투자자산	-77	-14	-3	-3	-3
유형자산	-111	-169	-169	-169	-169
기타	-202	-255	50	45	40
재무활동 현금흐름	91	21	62	72	72
단기차입금	130	146	146	146	146
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	61	0	4	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-44	-67	-67	-57	-57
기타	-57	-57	-87	-17	-17
현금의 증감	94	160	821	395	385
기초 현금	642	736	896	1,717	2,113
기말 현금	736	896	1,717	2,113	2,498
NOPLAT	694	498	352	440	488
FCF	633	415	277	373	429

[Compliance Notice]

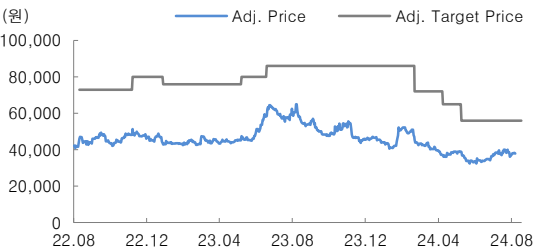
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.08.16	24.05.16	24.04.15	24.02.28	23.12.26	23.06.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	56,000	56,000	65,000	72,000	86,000	86,000
과리율(평균%)		(35.66)	(41.57)	(42.52)	(46.27)	(37.97)
과리율(최대/최소%)		(28.48)	(39.92)	(38.89)	(39.19)	(24.53)
제시일자	23.05.15	23.01.04	22.11.14	22.08.17		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	80,000	76,000	80,000	73,000		
과리율(평균%)	(38.03)	(41.62)	(41.14)	(37.26)		
과리율(최대/최소%)	(25.63)	(37.57)	(37.50)	(32.19)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240812)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	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