

# 영원무역 (111770)

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

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**86,000**

유지

현재주가

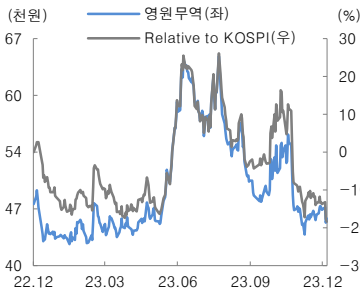
**45,600**

(23,12.28)

섬유의복업종

KOSPI	2655.28
시가총액	2,021십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	64,900원 / 42,550원
120일 평균거래대금	54억원
외국인지분율	28.47%
주요주주	영원무역홀딩스 외 7 인 50.74% 국민연금공단 10.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	-5.7	-28.1	-4.7
상대수익률	-3.8	-12.4	-30.5	-18.2



## 2024년 상반기부터 완만히 개선

- 2023년 하반기 OEM 사업부 매출 부진 지속
- Scott은 평년 수준의 마진으로 회귀하며 매출과 이익 감소 중
- 2024년 상반기부터 완만한 실적 개선 예상

### 투자의견 BUY와 목표주가 86,000원 유지

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

4분기 OEM 사업부 매출은 3분기에 이어 부진한 것으로 파악. 이는 공급망 병목 완화, 과잉재고 문제가 불거졌던 2022년 하반기에 동사가 업계 평균을 월등히 상회하는 성장을 기록하면서 기저 부담이 크게 작용한데 따른 여파

2023년 하반기 실적은 부진하지만, 2024년 상반기를 지나면서 다시 증익 사이클로 진입할 것으로 전망. 2024년 예상 P/E는 4배 수준으로 여전히 과도한 저평가 상태. 2024년 하반기부터 본격적인 실적 개선을 염두하여 상반기 중 매수 전략 필요

### 4Q23 Preview: OEM 매출 3분기와 마찬가지로 부진

4분기 매출액과 영업이익은 각각 8,394억원(yoy -19%), 1,279억원(yoy -34%)으로 전망

OEM 사업부의 경우 3분기에 이어 오더 감소가 지속되면서 달러 기준 매출액 yoy 17% 감소 전망. OEM 사업부의 매출 감소 영향으로 동 사업부문 영업이익은 yoy 25% 감소할 것으로 예상. 매출 감소 여파와 환율 하락(yoy -2.7%) 영향으로 영업이익률은 전년도 4분기 27% 대비 낮은 25.2% 전망(yoy -185bps)

Scott 사업부도 지난 2년간 자전거 수요 급증에 대한 반작용으로 매출액이 yoy 20% 감소할 것으로 추정. 4분기 Scott 영업이익은 자전거 수요가 제자리를 찾아가며 매출이 감소하는데다 비수기 영향으로 영업이익이 yoy 69% 감소한 115억원 예상

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,037	999	874	839	-19.0	-16.0	903	809	-3.7	-3.6
영업이익	193	180	145	128	-33.8	-28.9	141	163	-2.5	27.4
순이익	178	158	84	72	-59.8	-54.7	91	116	-13.7	62.3

자료: 영원무역, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,793	3,911	3,687	3,779	4,007
영업이익	443	823	686	718	762
세전순이익	451	882	720	745	772
총당기순이익	334	743	547	566	587
지배지분순이익	298	675	520	538	558
EPS	6,727	15,222	11,734	12,143	12,582
PER	6.5	3.1	3.9	3.8	3.6
BPS	50,076	63,517	73,109	83,240	93,913
PBR	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE	14.7	26.8	17.2	15.5	14.2

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	3,721	3,850	3,687	3,779	-0.9	-1.9
영업이익	703	731	686	718	-2.5	-1.9
지배지분순이익	532	548	520	538	-2.3	-1.8
영업이익률	18.9	19.0	18.6	19.0		
순이익률	15.1	15.0	14.8	15.0		

자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

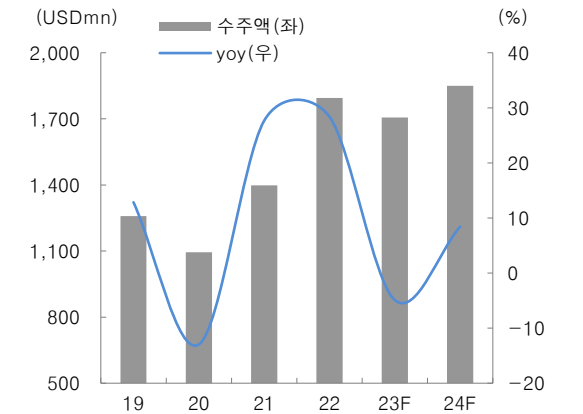
표 1. 영원무역 실적 추이 및 전망

(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	839	3,905	3,687	3,779
OEM	439	570	745	572	493	639	597	462	2,326	2,190	2,323
Scott	290	335	385	387	304	335	345	309	1,398	1,293	1,247
영업이익	146	208	276	193	167	211	180	128	823	685	718
OEM	103	163	223	155	137	193	161	116	643	608	632
Scott	38	46	55	37	27	17	12	11	177	67	81
영업이익률	19.0	22.0	23.7	18.7	19.9	20.9	18.0	15.2	21.1	18.6	19.0
OEM	23.5	28.6	29.9	27.0	27.8	30.3	26.9	25.2	27.7	27.7	27.2
Scott	13.2	13.7	14.3	9.6	8.9	5.0	3.4	3.7	12.6	5.2	6.5
YoY											
매출액	34.9	39.5	46.2	37.1	9.7	6.6	-14.1	-18.5	39.8	-5.6	2.5
OEM	62.7	64.3	44.5	18.9	12.2	12.0	-19.8	-19.2	44.2	-5.8	6.1
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	-33.8	86.2	-16.7	4.7
OEM	154.8	114.6	82.4	61.2	32.9	18.7	-27.8	-24.8	92.4	-5.6	4.1
Scott	23.5	53.3	266.7	44.3	-29.5	-63.5	-78.4	-69.1	73.4	-61.9	20.6

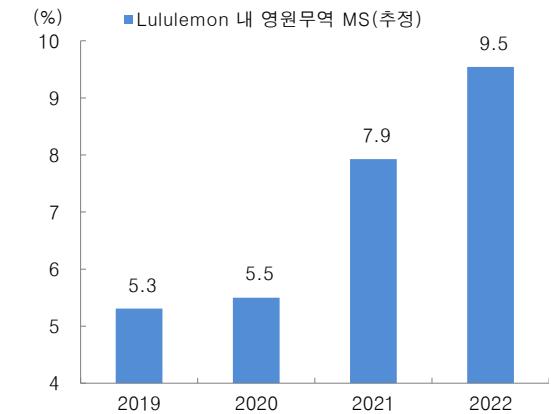
주: K-IFRS 연결기준, 자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

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

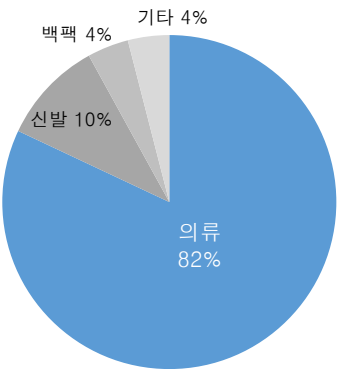
- 아웃도어 및 스포츠브랜드 바이어를 대상으로 한 기능성 우븐 전문 OEM 업체
- 주요 자회사로 글로벌 자전거 브랜드 업체인, Scott corporation 있음
- 자산 5조 3,350억원, 부채 1조 7,757억원, 자본 3조 5,593억원
- 발행주식 수: 44,311,468주 (자기주식수: 445,407주)

주가 변동요인

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

주: 자산 규모는 2023년 9월 기준  
자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

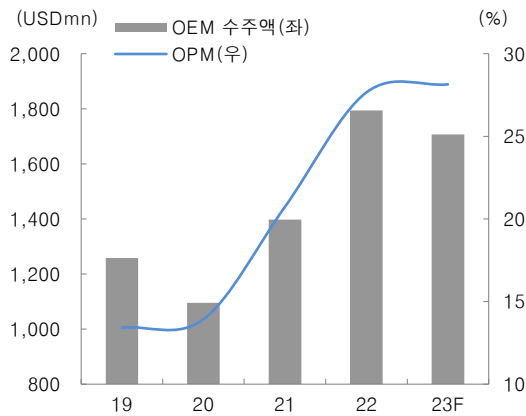
매출 비중 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

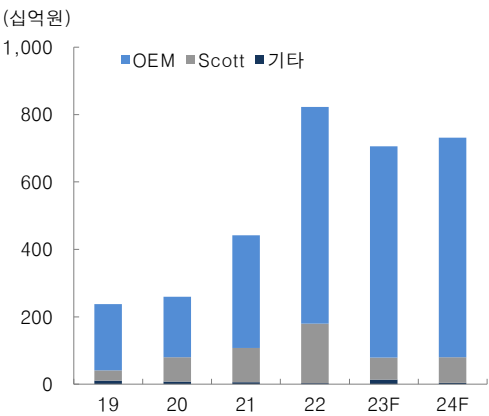
2. Earnings Driver

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	3,687	3,779	4,007
매출원가	1,965	2,594	2,493	2,459	2,604
매출총이익	828	1,317	1,193	1,320	1,403
판매비와관리비	385	494	508	602	641
영업이익	443	823	686	718	762
영업이익률	15.8	21.0	18.6	19.0	19.0
EBITDA	529	916	775	811	858
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	720	745	772
법인세비용	-117	-139	-173	-179	-185
계속사업순손익	334	743	547	566	587
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	334	743	547	566	587
당기순이익률	12.0	19.0	14.8	15.0	14.6
비배지분순이익	36	69	27	28	29
지배지분순이익	298	675	520	538	558
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	-2	-8	-8	-8
포괄순이익	462	724	466	485	505
비배지분포괄이익	56	85	23	24	25
지배지분포괄이익	406	639	442	460	480

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	6,727	15,222	11,734	12,143	12,582
PER	6.5	3.1	3.9	3.8	3.6
BPS	50,076	63,517	73,109	83,240	93,913
PBR	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	11,941	20,674	17,498	18,291	19,359
EV/EBITDA	3.1	1.9	1.9	1.1	0.6
SPS	63,020	88,261	83,195	85,282	90,433
PSR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
CFPS	12,666	22,713	17,604	18,426	19,530
DPS	1,000	1,530	1,530	1,530	1,530

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	13.2	40.1	-5.7	2.5	6.0
영업이익 증가율	70.4	86.0	-16.7	4.7	6.2
순이익 증가율	83.3	122.3	-26.4	3.5	3.6
수익성					
ROIC	21.4	36.7	25.1	28.4	32.0
ROA	13.4	20.4	14.8	14.2	13.4
ROE	14.7	26.8	17.2	15.5	14.2
안정성					
부채비율	45.7	44.9	32.9	31.1	30.9
순차입금비율	-20.7	-20.3	-24.8	-38.2	-42.2
이자보상배율	20.6	40.8	20.8	17.5	15.6

자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,045	2,821	3,000	3,514	4,123
현금및현금성자산	642	736	1,081	1,915	2,470
매출채권 및 기타채권	400	529	509	534	584
재고자산	644	984	927	630	668
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	4,766	5,350	6,028
유동부채	525	823	826	970	1,124
매입채무 및 기타채무	316	422	328	334	349
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	1,181	1,269	1,423
자배지분	2,219	2,815	3,240	3,688	4,161
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	410	410	410	410	410
이익잉여금	1,633	2,264	2,717	3,187	3,678
기타지분변동	153	118	90	68	51
비배지분	215	300	345	393	443
자본총계	2,434	3,114	3,585	4,081	4,605
순차입금	-503	-632	-891	-1,557	-1,942

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	287	459	547	870	549
당기순이익	334	743	547	566	587
비현금항목의 가감	227	263	233	250	279
감가상각비	87	93	90	93	96
외환손익	0	14	-64	-64	-64
지분법평가손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	141	157	208	222	248
자산부채의 증감	-173	-419	-42	258	-86
기타현금흐름	-101	-129	-190	-205	-230
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	345	834	554
기초 현금	665	642	736	1,081	1,915
기말 현금	642	736	1,081	1,915	2,470
NOPLAT	328	694	521	545	579
FCF	272	633	465	493	529

[Compliance Notice]

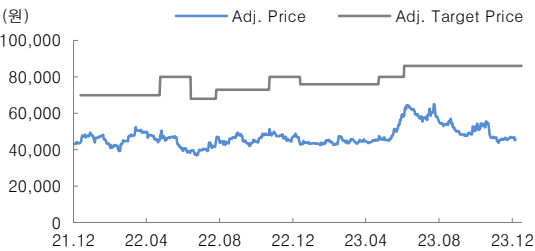
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.01.03	23.12.26	23.12.19	23.12.02	23.10.04	23.09.07
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	86,000	86,000	86,000	86,000	86,000	86,000
과리율(평균%)		(47.27)	(37.97)	(37.65)	(36.74)	(33.42)
과리율(최대/최소%)		(46.98)	(24.53)	(24.53)	(24.53)	(24.53)
제시일자	23.08.16	23.06.26	23.06.19	23.05.15	23.05.11	23.04.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	86,000	86,000	80,000	80,000	76,000	76,000
과리율(평균%)	(31.69)	(29.95)	(38.03)	(40.33)	(41.62)	(41.65)
과리율(최대/최소%)	(24.53)	(24.53)	(25.63)	(32.88)	(37.57)	(37.57)
제시일자	23.03.09	23.01.04	22.11.14	22.11.05	22.09.16	22.08.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	76,000	76,000	80,000	73,000	73,000	73,000
과리율(평균%)	(41.80)	(42.41)	(41.14)	(37.26)	(37.60)	(38.57)
과리율(최대/최소%)	(37.57)	(40.20)	(37.50)	(32.19)	(32.19)	(35.48)
제시일자	22.08.17	22.07.06	22.06.02	22.05.16	22.03.29	22.03.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	73,000	68,000	80,000	80,000	70,000	70,000
과리율(평균%)	(38.65)	(40.99)	(45.40)	(41.53)	(33.67)	(35.43)
과리율(최대/최소%)	(35.48)	(35.29)	(37.00)	(37.00)	(25.14)	(29.50)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231231)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	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