

영원무역 (111770/KS)

OEM 은 기저 부담, Scott 은 업황 부진

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 75,000 원(하향)

현재주가: 51,800 원

상승여력: 44.8%



Analyst
형권훈

kh.hyung@sk.com.kr
3773-9997

Company Data

발행주식수	4,431 만주
시가총액	2,295 십억원
주요주주	
영원무역홀딩스(외7)	50.74%
국민연금공단	10.78%

Stock Data

주가(23/11/14)	51,800 원
KOSPI	2,433.25 pt
52주 최고가	64,900 원
52주 최저가	42,550 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



3Q23 실적 요약

영원무역 3분기 실적은 매출액 9,988억 원(-14.1% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,799 억 원(-34.8%) 기록해 시장 컨센서스인 매출액 1 조 645 억 원, 영업이익 2,185 억 원을 하회했다. 부문별로 OEM 부문 매출액 5,973 억 원(-19.8%), 영업이익 1,607 억 원(-27.7%), Scott 부문 매출액 3,452 억 원(-10.4%), 영업이익 120 억 원(-78.1%) 기록했다.

기저 부담과 자전거 업황 부진 영향

OEM 실적은 작년 3분기에 고객사의 선제적 발주로 가수요가 존재했고, 분기 평균 원 달러 환율 1,338 원으로 실적 기저가 높았기 때문에 역 성장을 예상했다. 여기에 추가로 원자재 가격이 하향 안정화 됨에 따라 원자재 가격에 연동된 판가가 하락했고, 주요 고객사에 대한 F/W 시즌 물량 중 일부가 2 분기에 앞당겨 출하되면서 3 분기 출하가 다소 약했던 영향도 있었던 것으로 분석한다. Scott 은 코로나 19 사태가 엔데믹 국면으로 진입한 이후 글로벌 자전거 수요가 부진함에 따라 MTB 자전거를 중심으로 매출 부진이 이어진 것으로 본다. 4 분기 실적은 OEM 의 경우 작년 동기에 전방 재고조정 사이클이 본격화 되었다는 점에서 기저가 완화될 것으로 전망하나, 강 달러에 대한 기저 부담은 여전히 존재한다. 원자재 가격의 하락으로 판가의 하락이 지속되며 탑 라인이 축소되는 효과는 4 분기에도 지속될 것으로 전망하나, 이는 이익 관점에서 원자재 가격 부담이 줄어드는 효과와 상쇄될 것이다. Scott 은 4 분기에도 자전거 수요 부진이 지속되며 부진한 실적 흐름이 이어질 것으로 전망한다.

주가는 여전히 저평가

주요 고객사인 노스페이스가 안정적인 매출을 내고 있고, 롤루레몬의 매출 비중이 크게 증가했음에도 동사의 12MF PER 은 4.4 배 수준으로 역사적 저점에 머물러 있다. 주가 저평가 되어있다는 관점에서 투자 의견 '매수' 유지하며, 목표주가는 실적 추정치 하향 조정과, 금리 상승에 따른 밸류에이션 멀티플 할인을 적용해 75,000 원으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	2,466	2,793	3,911	3,721	3,821	3,879
영업이익	십억원	260	443	823	698	715	702
순이익(지배주주)	십억원	148	298	675	513	517	511
EPS	원	3,332	6,727	15,222	11,575	11,665	11,524
PER	배	9.5	6.5	3.1	4.5	4.4	4.5
PBR	배	0.8	0.9	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	3.4	3.1	1.9	2.2	2.1	1.9
ROE	%	8.0	14.7	26.8	16.7	14.5	12.7

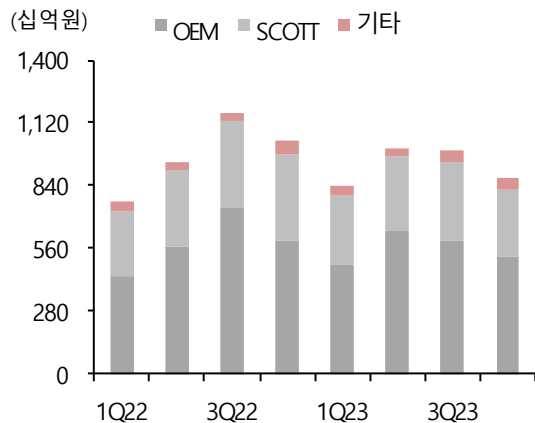
영원무역 부문별 실적추정 테이블

(단위: 십억 원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	766	946	1,162	1,037	841	1,008	999	874	3,911	3,721	3,821	3,879
/YoY	34.9	39.5	46.2	37.9	9.7	6.6	-14.1	-15.7	40.1	-4.8	2.7	1.5
OEM	434	570	745	598	493	639	597	527	2,346	2,255	2,261	2,323
SCOTT	290	337	385	384	304	335	345	299	1,398	1,283	1,381	1,381
기타	42	38	32	54	44	34	56	48	167	183	179	175
매출총이익	247	324	406	339	286	336	309	268	1,317	1,199	1,230	1,225
/YoY	51.1	58.5	72.6	51.3	15.9	3.8	-24.0	-21.0	59.1	-8.9	2.5	-0.4
영업이익	146	208	276	193	167	211	180	141	823	698	715	702
/YoY	97.2	98.3	96.7	56.6	14.6	1.2	-34.8	-27.2	86.0	-15.2	2.5	-1.8
OEM	103	161	222	151	137	193	161	132	637	624	620	607
SCOTT	38	46	55	37	27	17	12	4	177	60	81	81
기타	4	1	-1	5	3	0	7	4	9	15	15	14
OPM	19.0	22.0	23.7	18.6	19.9	20.9	18.0	16.1	21.0	18.8	18.7	18.1
OEM	23.8	28.2	29.8	25.2	27.8	30.3	26.9	25.1	27.2	27.6	27.4	26.1
SCOTT	13.2	13.7	14.2	9.7	8.9	5.0	3.5	1.3	12.6	4.7	5.8	5.8
기타	10.6	2.5	-2.9	9.1	7.0	0.9	13.0	8.6	5.6	8.1	8.3	8.3

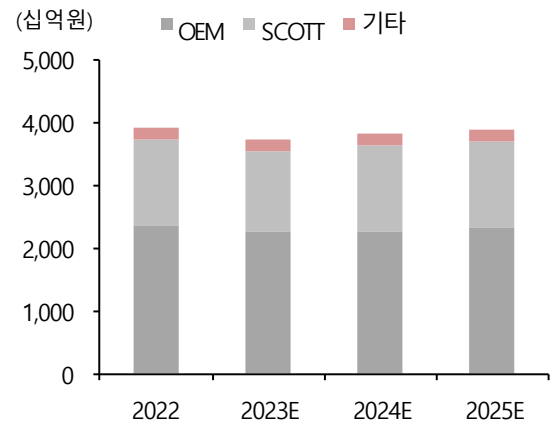
자료: 영원무역, SK 증권

영원무역 분기 실적 추이



자료: 영원무역, SK 증권

영원무역 연간 실적 추이



자료: 영원무역, SK 증권

영원무역 실적추정치 변경 테이블

(단위: 십억 원, %)

	4Q23E	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	컨센서스	vs. 컨센서스	직전 추정치	vs. 직전 추정치
매출액	874.2	1,036.7	-15.7	998.8	-12.5	926.3	-5.6	906.5	-3.6
영업이익	140.5	193.1	-27.2	179.9	-21.9	149.5	-6.0	163.0	-13.8
영업이익률	16.1	18.6		18.0		16.1		18.0	

자료: SK 증권

영원무역 목표주가 산정 테이블

구분	내용
12개월 선행 지배주주 순이익(십억원)	517
2019년 말 글로벌 의류 소비 둔화 당시 12MF PER	8
PER 멀티플 할인율(금리 상승에 따른 할인)	20%
적용 PER 멀티플	6.4
목표 시가총액(십억 원)	3,306
총 발행주식수	44,311,468
목표주가(원)	75,000
현재주가	51,800
상승 여력(%)	44.8

자료: SK증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,045	2,821	2,790	3,093	3,308
현금및현금성자산	642	736	672	663	842
매출채권 및 기타채권	400	529	659	758	769
재고자산	644	984	886	974	989
비유동자산	1,503	1,692	2,062	2,186	2,447
장기금융자산	292	401	557	629	815
유형자산	694	713	788	859	929
무형자산	168	179	218	223	227
자산총계	3,548	4,514	4,853	5,279	5,755
유동부채	525	823	693	609	594
단기금융부채	115	280	224	202	182
매입채무 및 기타채무	257	360	346	317	322
단기충당부채	9	11	9	9	9
비유동부채	588	577	480	452	441
장기금융부채	244	233	190	171	171
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,113	1,399	1,173	1,061	1,035
지배주주지분	2,219	2,815	3,313	3,794	4,239
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	410	410	410	410	410
기타자본구성요소	-16	-16	-16	-16	-16
자기주식	-16	-16	-16	-16	-16
이익잉여금	1,633	2,264	2,709	3,161	3,605
비지배주주지분	215	300	367	425	481
자본총계	2,434	3,114	3,680	4,218	4,720
부채와자본총계	3,548	4,514	4,853	5,279	5,755

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	302	465	512	439	626
당기순이익(손실)	334	743	567	574	567
비현금성항목등	227	263	270	247	242
유형자산감가상각비	79	86	86	99	100
무형자산상각비	7	7	7	7	7
기타	140	170	177	141	135
운전자본감소(증가)	-173	-419	-174	-225	-33
매출채권및기타채권의감소(증가)	-12	-120	-104	-99	-12
재고자산의감소(증가)	-109	-360	135	-89	-15
매입채무및기타채무의증가(감소)	50	94	-80	-29	5
기타	-103	-33	-125	-9	-11
법인세납부	-86	-122	-159	-167	-165
투자활동현금흐름	-204	-376	-552	-311	-435
금융자산의감소(증가)	-81	-209	-177	-127	-83
유형자산의감소(증가)	-113	-111	-140	-170	-170
무형자산의감소(증가)	-13	-8	-46	-11	-11
기타	2	-47	-189	-3	-171
재무활동현금흐름	-126	72	-228	-107	-86
단기금융부채의증가(감소)	-143	89	-86	-22	-20
장기금융부채의증가(감소)	61	48	-62	-19	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-22	-44	-67	-66	-66
기타	-22	-20	-12	0	0
현금의 증가(감소)	-23	94	-64	-8	178
기초현금	665	642	736	672	663
기말현금	642	736	672	663	842
FCF	188	354	372	269	456

자료 : 영업무역, SK증권 추정

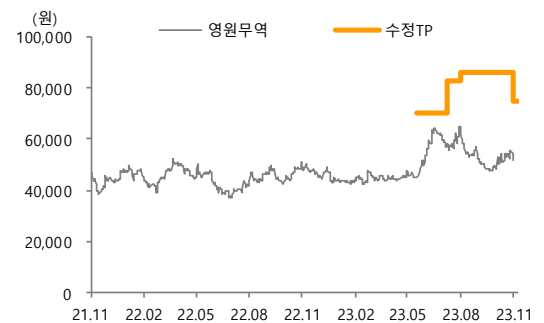
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,793	3,911	3,721	3,821	3,879
매출원가	1,965	2,594	2,522	2,591	2,655
매출총이익	828	1,317	1,199	1,230	1,225
매출총이익률(%)	29.6	33.7	32.2	32.2	31.6
판매비와 관리비	385	494	501	515	522
영업이익	443	823	698	715	702
영업이익률(%)	15.8	21.0	18.8	18.7	18.1
비영업손익	9	59	56	26	30
순금융손익	-18	-11	9	5	9
외환관련손익	13	50	37	16	16
관계기업등 투자손익	1	1	1	0	0
세전계속사업이익	451	882	755	741	732
세전계속사업이익률(%)	16.2	22.5	20.3	19.4	18.9
계속사업법인세	117	139	187	167	165
계속사업이익	334	743	567	574	567
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	334	743	567	574	567
순이익률(%)	12.0	19.0	15.2	15.0	14.6
지배주주	298	675	513	517	511
지배주주귀속 순이익률(%)	10.7	17.2	13.8	13.5	13.2
비지배주주	36	69	54	57	57
총포괄이익	462	724	633	604	567
지배주주	406	639	589	563	529
비지배주주	56	85	43	41	39
EBITDA	529	916	791	821	809

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	13.2	40.1	-4.8	2.7	1.5
영업이익	70.4	86.0	-15.2	2.5	-1.8
세전계속사업이익	80.9	95.4	-14.4	-1.8	-1.2
EBITDA	54.0	73.1	-13.6	3.8	-1.4
EPS	101.9	126.3	-24.0	0.8	-1.2
수익성 (%)					
ROA	10.2	18.4	12.1	11.3	10.3
ROE	14.7	26.8	16.7	14.5	12.7
EBITDA마진	18.9	23.4	21.3	21.5	20.9
안정성 (%)					
유동비율	389.3	343.0	402.8	508.1	557.2
부채비율	45.7	44.9	31.9	25.2	21.9
순차입금/자기자본	-20.7	-20.3	-21.6	-21.5	-23.6
EBITDA/이자비용(배)	24.7	45.4	39.9	41.7	44.6
배당성향	14.7	10.0	12.8	12.7	12.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,727	15,222	11,575	11,665	11,524
BPS	50,436	63,876	75,121	85,978	96,017
CFPS	8,681	17,322	13,674	14,048	13,940
주당 현금배당금	1,000	1,530	1,500	1,500	1,500
Valuation지표 (배)					
PER	6.5	3.1	4.5	4.4	4.5
PBR	0.9	0.7	0.7	0.6	0.5
PCR	5.0	2.7	3.8	3.7	3.7
EV/EBITDA	3.1	1.9	2.2	2.1	1.9
배당수익률	2.3	3.3	3.0	3.0	3.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.11.15	매수	75,000원	6개월		
2023.08.16	매수	86,000원	6개월	-38.78%	-30.93%
2023.07.24	매수	83,000원	6개월	-29.09%	-21.81%
2023.05.30	매수	70,000원	6개월	-18.78%	-7.86%



Compliance Notice

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 15일 기준)

매수	93.51%	중립	6.49%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------