

# 영원무역 (111770.KS)

## 2Q24 Preview: 이 또한 지나가리라

투자의견

**BUY**(신규)

목표주가

**55,000 원**(하향)

현재주가

**39,500 원**(07/29)

시가총액

**1,750**(십억원)

유통/패션 이해니\_02)368-6155\_hnlee@eugenefn.com

- 2Q24E 매출액 8,578억원(-14.9%, 이하 yoy), 영업이익 1,026억원(-51.3%) 전망
- OEM 부문 매출액 6,127억원(-4.0%), 영업이익 1,080억원(-44.8%) 예상
- 2022년(+48.1%)부터 2023년 2분기(+12.8%)까지 높은 기저 부담 존재 및 경기 위축이 수주 부진으로 연결
- 상위 매출 바이어보다 기타 40여개 브랜드 수주 역신장세 큼. 올해보다는 2025년 수주 턴어라운드 관망 필요
- Scott 매출액 2,226억원(-33.6%), 영업손실 180억원(적전) 추정
- 유럽 소비 둔화와 자전거 구매 다운사이클 영향으로 연내 반등은 쉽지 않을 것
- 재고자산회전일수는 2023년 평균 218일에서 2024년 1분기 239일까지 상승
- 재고자산의 55%는 Scott 관련 재고로 2023년 연말대비 4.5%p 감소하긴 했으나 여전히 높은 수준
- 재고자산의 41%는 OEM 관련 재고로 2023년 연말대비 5.1%p 증가
- 투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 55,000원으로 하향

주가(원, 07/29)	39,500
시가총액(십억원)	1,750

발행주식수	44,311천주
52주 최고가	67,900원
최저가	32,100원
52주 일간 Beta	0.81
60일 일평균거래대금	47억원
외국인 지분율	28.4%
배당수익률(2024E)	3.9%

주주구성	
영원무역홀딩스 (외 8인)	50.7%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%
Hermes Investment Management Ltd (외 4인)	5.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	43.8	34.1	67.8
상대기준	48.0	36.2	77.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	55,000	70,000	▼
영업이익(24)	386	725	▼
영업이익(25)	482	736	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	3,911	3,604	3,243	3,344
영업이익	823	637	386	482
세전손익	882	682	430	528
당기순이익	743	533	336	413
EPS(원)	15,222	11,644	7,350	9,018
증감률(%)	126.3	-23.5	-36.9	22.7
PER(배)	3.1	3.9	5.4	4.4
ROE(%)	26.8	17.0	9.8	11.2
PBR(배)	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	1.6	1.8	0.9	0.3

자료: 유진투자증권

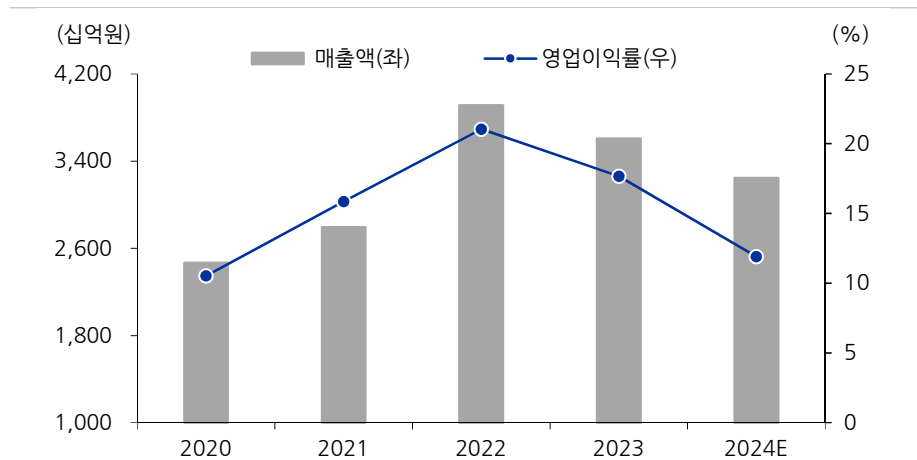


도표 1. 영원무역 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>841</b>	<b>1,008</b>	<b>999</b>	<b>757</b>	<b>710</b>	<b>858</b>	<b>915</b>	<b>760</b>	<b>3,911</b>	<b>3,604</b>	<b>3,243</b>	<b>3,344</b>
OEM	493	639	597	449	468	613	629	487	2,346	2,177	2,196	2,304
Scott	304	335	345	258	196	223	247	229	1,398	1,242	894	902
<b>영업이익</b>	<b>167</b>	<b>211</b>	<b>180</b>	<b>79</b>	<b>71</b>	<b>103</b>	<b>133</b>	<b>78</b>	<b>823</b>	<b>637</b>	<b>386</b>	<b>482</b>
OEM	142	196	159	63	81	108	122	90	636	560	400	432
Scott	27	17	12	3	(16)	(18)	(20)	(18)	177	59	(72)	5
<b>OPM(%)</b>	<b>19.9</b>	<b>20.9</b>	<b>18.0</b>	<b>10.5</b>	<b>10.0</b>	<b>12.0</b>	<b>14.6</b>	<b>10.3</b>	<b>21.0</b>	<b>17.7</b>	<b>11.9</b>	<b>14.4</b>
OEM	28.7	30.6	26.7	14.1	17.3	17.6	19.4	18.4	27.1	25.7	18.2	18.7
Scott	8.9	5.0	3.5	1.1	(8.2)	(8.1)	(8.0)	(7.9)	12.6	4.7	(8.1)	0.5
<b>지배순이익</b>	<b>135</b>	<b>156</b>	<b>158</b>	<b>68</b>	<b>80</b>	<b>100</b>	<b>133</b>	<b>28</b>	<b>675</b>	<b>516</b>	<b>326</b>	<b>400</b>
NPM(%)	16.0	15.5	15.8	8.9	11.3	11.7	14.6	3.6	17.2	14.3	10.0	12.0
<% yoy>												
<b>매출액</b>	9.7	6.6	(14.1)	(27.0)	(15.6)	(14.9)	(8.4)	0.4	40.1	(7.8)	(10.0)	3.1
OEM	13.6	12.0	(19.8)	(25.0)	(5.1)	(4.0)	5.2	8.5	48.1	(7.2)	0.8	5.0
Scott	4.5	(0.6)	(10.4)	(32.8)	(35.4)	(33.6)	(28.6)	(11.4)	32.7	(11.1)	(28.0)	0.9
<b>영업이익</b>	14.6	1.2	(34.8)	(58.8)	(57.5)	(51.0)	(25.9)	(1.3)	86.0	(22.6)	(39.4)	24.8
OEM	35.4	20.6	(28.3)	(56.9)	(42.9)	(44.8)	(23.6)	41.9	93.6	(12.0)	(28.5)	7.8
Scott	(29.5)	(63.7)	(78.1)	(92.0)	적전	적전	적전	적전	67.4	(66.7)	적전	흑전
<b>지배순이익</b>	36.3	(9.0)	(30.3)	(62.1)	(40.3)	(35.7)	(15.7)	(59.2)	126.3	(23.5)	(36.9)	22.7
<재고>												
<b>재고자산</b>	1,193	1,234	1,230	1,329	1,349				984	1,329		
yoy	54.8	35.2	26.2	35.1	13.1				52.8	35		
회전율	51	55	56	41.7	38				71	42		
회전일수	177	166	164	218.3	239				128	218		

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 2. 영원무역 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권



도표 3. 재고자산 및 재고자산회전일수 추이

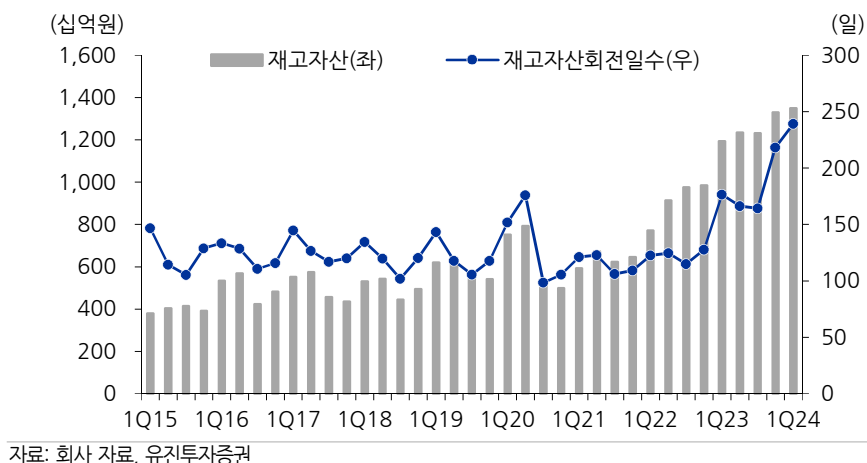


도표 4. 부문별 재고자산 추이

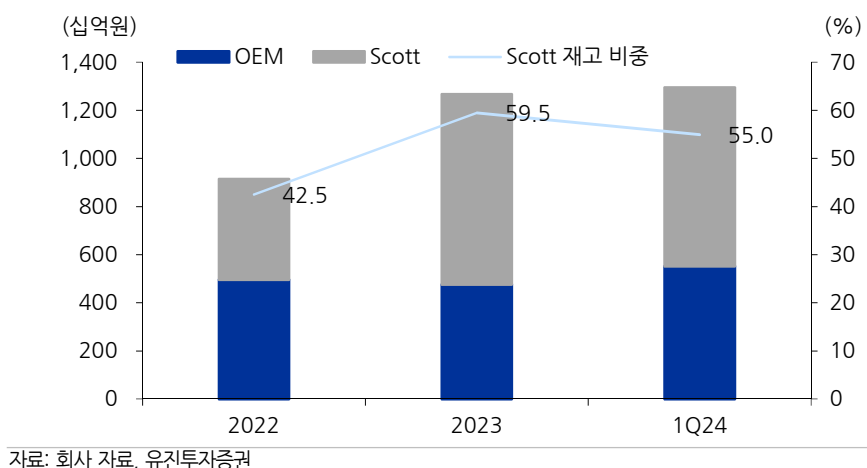
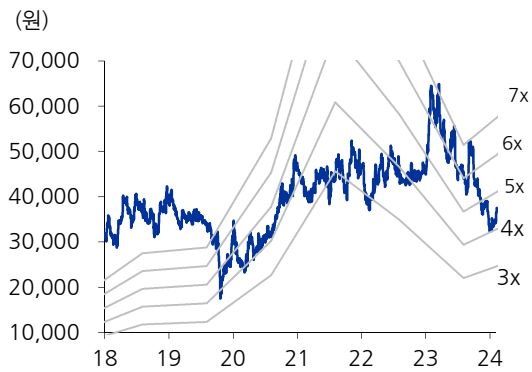


도표 5. Valuation

(십억원)	(계산)	비고
2025년 연결 순이익	399.6	Scott 영향 벗어나는 2025년 순이익 기준
EPS(원)	9,018	
<b>목표주가(원)</b>	<b>55,000</b>	중국 OEM 피어의 2025 PER에 50% 할인 적용
Target PER(X)	6.1	
현재주가(원)	39,500	
현재주가 PER(X)	4.4	
Upside(%)	39.2	

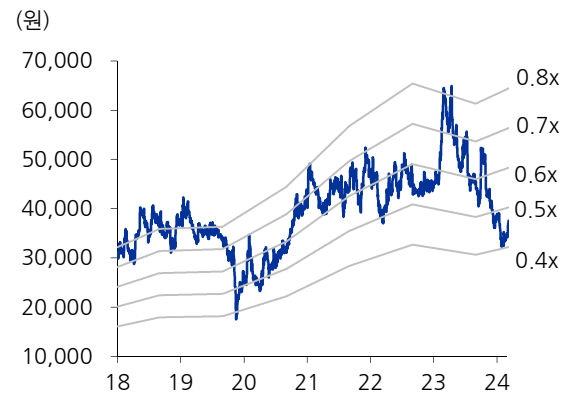
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 6. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 7. PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권



## 영원무역(111770.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>4,514</b>	<b>5,297</b>	<b>5,202</b>	<b>5,502</b>	<b>5,797</b>
유동자산	2,821	3,347	3,374	3,721	4,044
현금성자산	1,145	1,410	2,037	2,335	2,602
매출채권	529	523	444	467	487
재고자산	984	1,329	800	824	859
비유동자산	1,692	1,950	1,828	1,782	1,753
투자자산	800	945	912	940	980
유형자산	713	811	718	641	570
기타	179	195	197	200	203
<b>부채총계</b>	<b>1,399</b>	<b>1,709</b>	<b>1,462</b>	<b>1,432</b>	<b>1,371</b>
유동부채	823	1,123	906	935	930
매입채무	422	547	284	293	267
유동성이자부채	280	491	521	541	561
기타	120	85	100	101	102
비유동부채	577	586	557	497	441
비유동이자부채	233	196	206	216	216
기타	343	390	351	281	224
<b>자본총계</b>	<b>3,114</b>	<b>3,588</b>	<b>3,739</b>	<b>4,070</b>	<b>4,426</b>
지배지분	2,815	3,247	3,398	3,729	4,085
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	453	453	453	453	453
이익잉여금	2,264	2,713	2,981	3,312	3,668
기타	75	59	(59)	(59)	(59)
비지배지분	300	341	341	341	341
<b>자본총계</b>	<b>3,114</b>	<b>3,588</b>	<b>3,739</b>	<b>4,070</b>	<b>4,426</b>
총차입금	513	687	727	757	777
순차입금	(632)	(723)	(1,310)	(1,577)	(1,825)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	<b>459</b>	<b>525</b>	<b>644</b>	<b>339</b>	<b>313</b>
당기순이익	743	533	336	413	441
자산상각비	93	98	105	95	85
기타비현금성손익	170	182	(589)	(589)	(616)
운전자본증감	(419)	(110)	353	(40)	(81)
매출채권감소(증가)	(120)	27	79	(23)	(20)
재고자산감소(증가)	(360)	(293)	529	(25)	(35)
매입채무증가(감소)	94	80	(262)	9	(26)
기타	(33)	77	6	(1)	(1)
<b>투자현금</b>	<b>(390)</b>	<b>(437)</b>	<b>10</b>	<b>58</b>	<b>52</b>
단기투자자산감소	(209)	(167)	38	91	88
장기투자증권감소	(46)	(1)	(12)	(13)	(19)
설비투자	146	172	6	10	7
유형자산처분	34	3	0	0	0
무형자산처분	(8)	(10)	(10)	(10)	(10)
<b>재무현금</b>	<b>91</b>	<b>21</b>	<b>(27)</b>	<b>(49)</b>	<b>(51)</b>
차입금증가	136	86	30	20	20
자본증가	(44)	(67)	(57)	(69)	(71)
배당금지급	44	67	57	69	71
<b>현금 증감</b>	<b>94</b>	<b>160</b>	<b>627</b>	<b>349</b>	<b>314</b>
기초현금	642	736	896	1,523	1,872
기말현금	736	896	1,523	1,872	2,186
Gross Cash flow	1,006	813	292	379	394
Gross Investment	599	380	(325)	72	117
<b>Free Cash Flow</b>	<b>407</b>	<b>433</b>	<b>616</b>	<b>307</b>	<b>277</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>3,911</b>	<b>3,604</b>	<b>3,243</b>	<b>3,344</b>	<b>3,484</b>
증가율(%)	40.1	(7.8)	(10.0)	3.1	4.2
매출원가	2,594	2,449	2,297	2,335	2,426
<b>매출총이익</b>	<b>1,317</b>	<b>1,155</b>	<b>946</b>	<b>1,009</b>	<b>1,058</b>
판매 및 일반관리비	494	518	560	527	542
기타영업손익	28	5	8	(6)	3
<b>영업이익</b>	<b>823</b>	<b>637</b>	<b>386</b>	<b>482</b>	<b>516</b>
증가율(%)	86.0	(22.6)	(39.4)	24.8	7.1
<b>EBITDA</b>	<b>916</b>	<b>735</b>	<b>491</b>	<b>576</b>	<b>601</b>
증가율(%)	73.1	(19.7)	(33.2)	17.3	4.3
<b>영업외손익</b>	<b>59</b>	<b>44</b>	<b>44</b>	<b>46</b>	<b>48</b>
이자수익	13	37	31	31	31
이자비용	20	31	24	25	27
지분법손익	1	2	2	3	3
기타영업외손익	65	36	35	38	41
<b>세전순이익</b>	<b>882</b>	<b>682</b>	<b>430</b>	<b>528</b>	<b>564</b>
증가율(%)	95.4	(22.7)	(36.9)	22.7	6.9
법인세비용	139	149	94	115	123
<b>당기순이익</b>	<b>743</b>	<b>533</b>	<b>336</b>	<b>413</b>	<b>441</b>
증가율(%)	122.3	(28.3)	(36.9)	22.7	6.9
지배주주지분	675	516	326	400	427
증가율(%)	126.3	(23.5)	(36.9)	22.7	6.9
비지배지분	69	17	11	13	14
<b>EPS(원)</b>	<b>15,222</b>	<b>11,644</b>	<b>7,350</b>	<b>9,018</b>	<b>9,639</b>
증가율(%)	126.3	(23.5)	(36.9)	22.7	6.9
수정EPS(원)	15,222	11,644	7,350	9,018	9,639
증가율(%)	126.3	(23.5)	(36.9)	22.7	6.9

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	15,222	11,644	7,350	9,018	9,639
BPS	63,517	73,269	76,681	84,150	92,189
DPS	1,530	1,300	1,550	1,600	1,650
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	3.1	3.9	5.4	4.4	4.1
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	1.6	1.8	0.9	0.3	n/a
배당수익율	3.3	2.9	3.9	4.1	4.2
PCR	2.1	2.5	6.0	4.6	4.4
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	21.0	17.7	11.9	14.4	14.8
EBITDA이익율	23.4	20.4	15.1	17.2	17.2
순이익율	19.0	14.8	10.4	12.3	12.7
ROE	26.8	17.0	9.8	11.2	10.9
ROIC	37.8	22.5	13.9	19.2	19.8
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(20.3)	(20.1)	(35.0)	(38.8)	(41.2)
유동비율	343.0	298.0	372.6	397.8	434.7
이자보상배율	40.8	20.5	15.9	19.1	19.2
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	1.0	0.7	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	8.4	6.9	6.7	7.3	7.3
재고자산회전율	4.8	3.1	3.0	4.1	4.1
매입채무회전율	10.6	7.4	7.8	11.6	12.4



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)      당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

