

영원무역 (111770/KS)

OEM 은 업황이, SCOTT 은 재고가 문제

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 60,000 원(유지)

현재주가: 47,100 원

상승여력: 27.4%



Analyst
형권훈

kh.hyun@sk.com
3773-9997

Company Data

발행주식수	4,431 만주
시가총액	2,087 십억원
주요주주	
영원무역홀딩스(외7)	50.74%
국민연금공단	10.80%

Stock Data

주가(24/02/27)	47,100 원
KOSPI	2,625.05 pt
52주 최고가	64,900 원
52주 최저가	40,500 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Review: 시장 컨센서스 하회하는 실적

동사의 4 분기 실적은 매출액 7,573 억 원(-27.0% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 814 억 원(-57.8%) 기록해 매출액과 영업이익 모두 시장 컨센서스를 하회했다. 부문별로 OEM 부문 매출액 4,517 억 원(-24.5%), 영업이익 785 억 원(-48.0%), SCOTT 부문 매출액 2,584 억 원(-32.8%), 영업이익 1 억 원(-99.6%) 기록했을 것으로 추정하며, 아직 결산 보고서가 공시되지 않아 부문별 실적은 추후 확정될 예정이다.

OEM과 SCOTT 부문 모두 부진

4분기 OEM 부문의 실적은 전방 업황 둔화의 영향을 받았다. 4분기 글로벌 의류 소비 업황이 여전히 침체 구간에 머물러 있었으며, 고객사의 재고 조정 사이클이 지속되었다. SCOTT 부문은 글로벌 자전거 수요 둔화에 과잉 재고 문제가 겹쳐 실적이 부진했다. '24년 실적은 OEM 부문의 경우 ① 전방 업황 둔화 지속, ② ASP 하락, ③ 실적 기저 효과, ④ 방글라데시 최저임금 인상으로 작년 대비 부진할 것으로 전망한다. SCOTT 은 자전거 수요 침체와 재고 축소를 위한 할인 판매의 영향으로 부진한 실적을 전망한다. SCOTT 의 재고 수준이 매우 높다는 점과, 자전거 산업의 특성상 매년 새로운 시즌이 도래한다는 점에서 이미 진부화 된 작년 재고에 대한 고강도의 할인 판매를 전망한다. 올해 SCOTT 의 수익성에 대해서는 눈높이를 낮춰 놓을 필요가 있다.

주가 방어를 위해서는 주주 환원 정책 확대가 필요

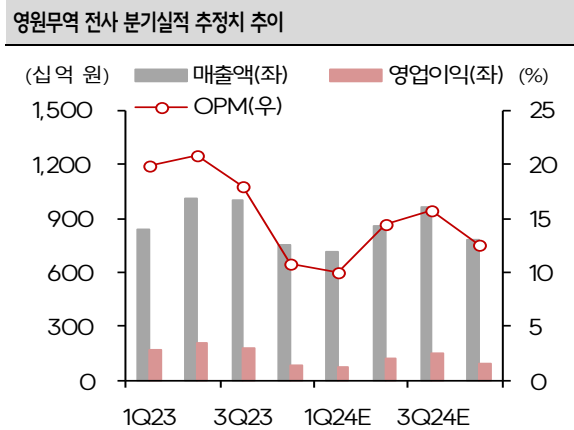
실적 부진이 지속되고 있는 만큼, 주가 방어를 위해서는 주주 환원이 절실하다. 동사의 평균적인 배당 성향은 10%대로, 동일 업종 내 Peer 기업인 Makalot, Eclat, 한세실업의 배당성향이 각각 80%, 60%, 20% 이상인 것과 비교했을 때 턱없이 낮은 수준이다. 배당 여력은 충분하다고 판단하며, 중요한 것은 회사의 의지다. 주주가치를 생각한다면 지금이 주주 환원에 적극적으로 나설 적기라고 생각한다. 영원무역 투자의견 '매수', 목표주가 60,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

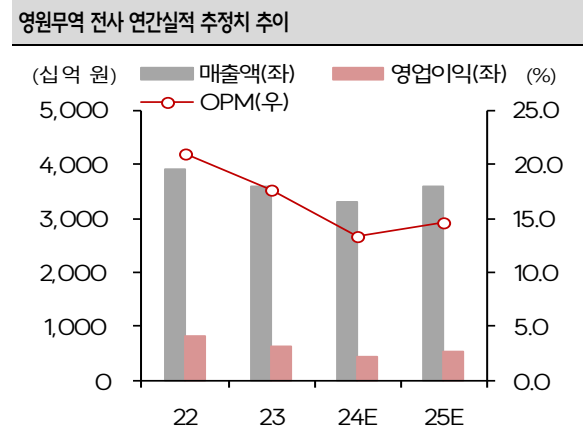
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	2,466	2,793	3,911	3,604	3,326	3,595
영업이익	십억원	260	443	823	639	446	524
순이익(지배주주)	십억원	148	298	675	484	325	343
EPS	원	3,332	6,727	15,222	10,926	7,334	7,743
PER	배	9.5	6.5	3.1	4.2	6.4	6.1
PBR	배	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	3.4	3.1	1.9	2.5	3.0	2.5
ROE	%	8.0	14.7	26.8	16.3	10.0	9.8

영원무역 부문별 실적추정																
(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	22	23E	24E	25E
매출액	766	946	1,162	1,037	841	1,008	999	757	716	857	968	785	3,911	3,604	3,326	3,595
/YoY	34.9	39.5	46.2	37.9	9.7	6.6	-14.1	-27.0	-14.8	-14.9	-3.1	3.6	40.1	-7.8	-7.7	8.1
OEM	434	570	745	598	493	639	597	452	429	550	635	522	2,346	2,181	2,136	2,356
SCOTT	290	337	385	384	304	335	345	258	241	262	284	216	1,398	1,242	1,004	1,052
기타	42	38	32	54	44	34	56	47	45	46	49	47	167	181	186	188
영업이익	146	208	276	193	167	211	180	81	71	124	152	99	823	639	446	524
/YoY	97.2	98.3	96.7	56.6	14.6	1.2	-34.8	-57.8	-57.3	-41.2	-15.7	21.3	86.0	-22.4	-30.3	17.6
OEM	103	161	222	151	137	193	161	79	63	110	135	93	637	570	401	469
SCOTT	38	46	55	37	27	17	12	0	6	10	13	3	177	56	33	39
기타	4	1	-1	5	3	0	7	3	3	3	3	3	9	13	12	17
OPM	19.0	22.0	23.7	18.6	19.9	20.9	18.0	10.8	10.0	14.5	15.7	12.6	21.0	17.7	13.4	14.6
OEM	23.8	28.2	29.8	25.2	27.8	30.3	26.9	17.4	14.6	20.1	21.2	17.8	27.2	26.1	18.8	19.9
SCOTT	13.2	13.7	14.2	9.7	8.9	5.0	3.5	0.1	2.4	3.9	4.7	1.6	12.6	4.5	3.3	3.7
기타	10.6	2.5	-2.9	9.1	7.0	0.9	13.0	5.8	5.8	7.4	7.0	5.7	5.6	7.4	6.5	8.9

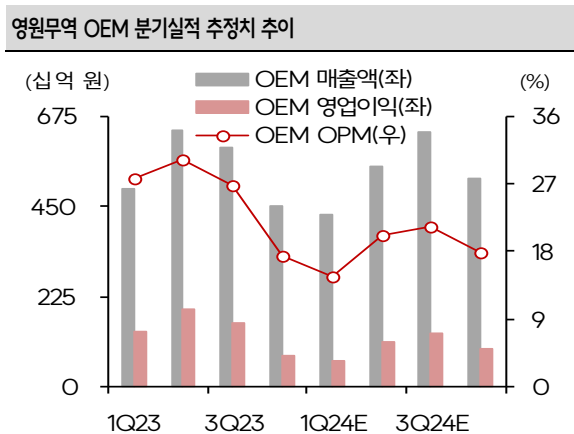
자료: 영원무역, SK 증권 추정



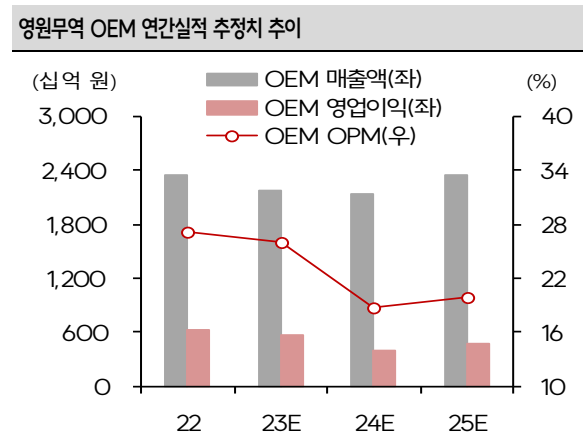
자료: 영원무역, SK 증권



자료: 영원무역, SK 증권

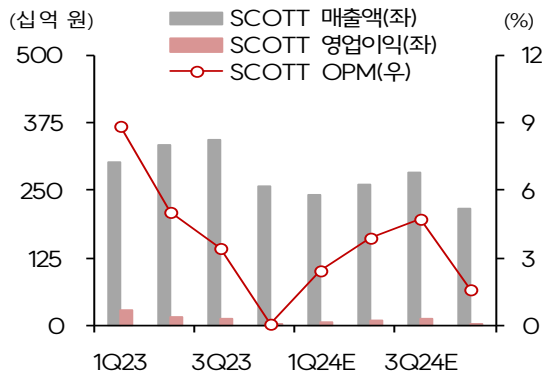


자료: 영원무역, SK 증권



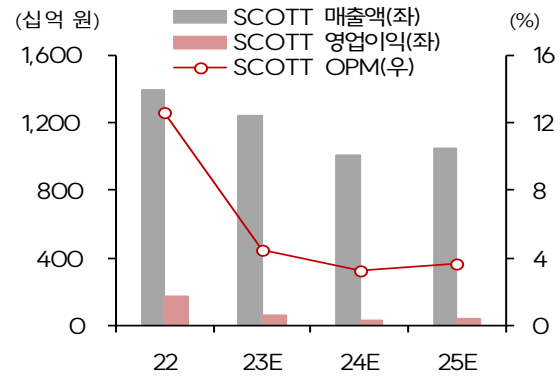
자료: 영원무역, SK 증권

영원무역 SCOTT 분기실적 추정치 추이



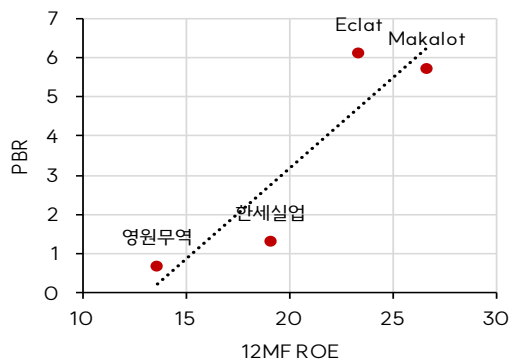
자료: 영원무역, SK 증권

영원무역 SCOTT 연간실적 추정치 추이



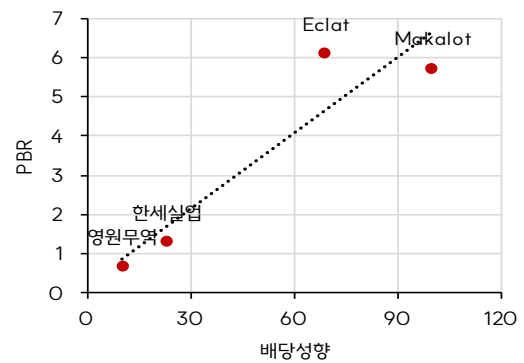
자료: 영원무역, SK 증권

의류 OEM 12MF ROE, PBR 매트릭스



자료: Bloomberg, SK 증권

의류 OEM 배당성향, PBR 매트릭스



자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,045	2,821	3,121	2,977	3,074
현금및현금성자산	642	736	878	812	976
매출채권 및 기타채권	400	529	455	471	503
재고자산	644	984	1,328	996	897
비유동자산	1,503	1,692	2,060	2,264	2,581
장기금융자산	292	401	461	531	663
유형자산	694	713	757	818	877
무형자산	168	179	195	203	196
자산총계	3,548	4,514	5,181	5,240	5,655
유동부채	525	823	1,000	813	803
단기금융부채	115	280	364	328	295
매입채무 및 기타채무	257	360	549	398	419
단기충당부채	9	11	13	13	14
비유동부채	588	577	725	688	743
장기금융부채	244	233	280	227	251
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,113	1,399	1,724	1,501	1,546
지배주주지분	2,219	2,815	3,113	3,356	3,633
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	2,681	2,944	3,222
비지배주주지분	215	300	344	384	477
자본총계	2,434	3,114	3,457	3,740	4,110
부채와자본총계	3,548	4,514	5,181	5,240	5,655

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	302	465	607	655	670
당기순이익(손실)	334	743	517	365	436
비현금성항목등	227	263	266	212	225
유형자산감가상각비	79	86	93	98	101
무형자산상각비	7	7	7	7	7
기타	140	170	167	107	117
운전자본감소(증가)	-173	-419	-6	181	122
매출채권및기타채권의감소(증가)	-12	-120	123	-17	-32
재고자산의감소(증가)	-109	-360	-301	332	100
매입채무및기타채무의증가(감소)	50	94	113	-151	22
기타	-103	-33	58	17	32
법인세납부	-86	-122	-170	-106	-123
투자활동현금흐름	-204	-376	-666	-657	-695
금융자산의감소(증가)	-81	-209	-165	-336	-266
유형자산의감소(증가)	-113	-111	-105	-160	-160
무형자산의감소(증가)	-13	-8	-23	-15	0
기타	2	-47	-373	-146	-270
재무활동현금흐름	-126	72	-24	-151	-75
단기금융부채의증가(감소)	-143	89	-6	-36	-33
장기금융부채의증가(감소)	61	48	69	-53	24
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-22	-44	-67	-61	-66
기타	-22	-20	-20	0	0
현금의 증가(감소)	-23	94	142	-67	164
기초현금	665	642	736	878	812
기말현금	642	736	878	812	976
FCF	188	354	502	495	510

자료 : 영업무역, SK증권 추정

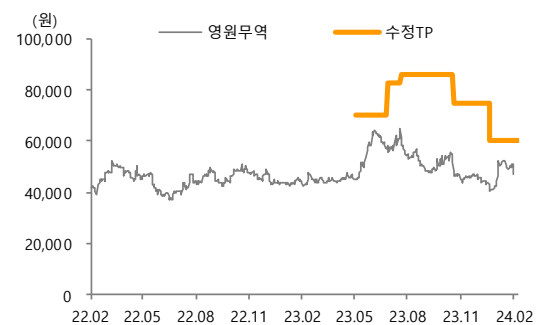
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,793	3,911	3,604	3,326	3,595
매출원가	1,965	2,594	2,468	2,432	2,583
매출총이익	828	1,317	1,137	894	1,012
매출총이익률(%)	29.6	33.7	31.5	26.9	28.1
판매비와 관리비	385	494	498	448	488
영업이익	443	823	639	446	524
영업이익률(%)	15.8	21.0	17.7	13.4	14.6
비영업손익	9	59	45	25	34
순금융손익	-18	-11	0	-1	6
외환관련손익	13	50	0	0	0
관계기업등 투자손익	1	1	1	0	0
세전계속사업이익	451	882	684	471	559
세전계속사업이익률(%)	16.2	22.5	19.0	14.2	15.5
계속사업법인세	117	139	167	106	123
계속사업이익	334	743	517	365	436
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	334	743	517	365	436
순이익률(%)	12.0	19.0	14.3	11.0	12.1
지배주주	298	675	484	325	343
지배주주귀속 순이익률(%)	10.7	17.2	13.4	9.8	9.5
비지배주주	36	69	33	40	93
총포괄이익	462	724	409	344	436
지배주주	406	639	385	329	416
비지배주주	56	85	25	15	19
EBITDA	529	916	738	551	632

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	13.2	40.1	-7.8	-7.7	8.1
영업이익	70.4	86.0	-22.4	-30.2	17.6
세전계속사업이익	80.9	95.4	-22.5	-31.1	18.5
EBITDA	54.0	73.1	-19.4	-25.3	14.7
EPS	101.9	126.3	-28.2	-32.9	5.6
수익성 (%)					
ROA	10.2	18.4	10.7	7.0	8.0
ROE	14.7	26.8	16.3	10.0	9.8
EBITDA마진	18.9	23.4	20.5	16.6	17.6
안정성 (%)					
유동비율	389.3	343.0	312.2	366.2	382.9
부채비율	45.7	44.9	49.9	40.1	37.6
순차입금/자기자본	-20.7	-20.3	-19.2	-24.7	-26.7
EBITDA/이자비용(배)	24.7	45.4	24.2	16.6	19.9
배당성향	14.7	10.0	12.7	20.2	19.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,727	15,222	10,926	7,334	7,743
BPS	50,436	63,876	70,610	76,086	82,344
CFPS	8,681	17,322	13,169	9,714	10,180
주당 현금배당금	1,000	1,530	1,400	1,500	1,500
Valuation지표 (배)					
PER	6.5	3.1	4.2	6.4	6.1
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
PCR	5.0	2.7	3.5	4.8	4.6
EV/EBITDA	3.1	1.9	2.5	3.0	2.5
배당수익률	2.3	3.3	2.8	3.0	3.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.01.16	매수	60,000원	6개월		
2023.11.15	매수	75,000원	6개월	-39.34%	-37.13%
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 (2024년 02월 28일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------