

# 영원무역 (111770/KS)

## OEM과 SCOTT의 이종고

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 57,000 원(하향)

현재주가: 42,850 원

상승여력: 33.0%



Analyst  
형권훈

kh.hyung@sk.com  
3773-9997

#### Company Data

발행주식수	4,431 만주
시가총액	1,899 십억원
주요주주	
영원무역홀딩스(외7)	50.74%
국민연금공단	10.80%

#### Stock Data

주가(24/03/18)	42,850 원
KOSPI	2,685.84 pt
52주 최고가	64,900 원
52주 최저가	40,500 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 이종고를 겪는 중

동사의 '23 년 실적은 하반기부터 OEM과 SCOTT 모두 실적 부진을 겪고 있다. OEM은 고객사의 재고조정의 영향과 기저 효과로 오더가 감소했고, SCOTT은 자전거 업하 부진과 과잉 재고로 인한 할인 판매의 영향을 받고 있다. OEM은 상반기 중으로 고객사의 홀세일 채널 재고 조정이 마무리됨에 따라 하반기부터 오더가 점진적으로 회복할 것으로 전망한다. 다만 올해 방글라데시 최저임금 인상의 영향으로 인건비 부담이 증가하겠다. SCOTT은 재고 문제가 심각해 문제의 해결이 쉽지 않다. 과잉 재고 문제로 인한 수익성 훼손이 올해를 넘어 '25년까지도 일부 영향을 줄 것으로 예상된다.

### '24년 영업이익 4,456억 원(-30.3% YoY) 전망

동사의 올해 실적은 매출액 3조 3,256억 원(-7.7% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 4,456억 원(-30.3%)을 기록할 것으로 전망한다. 앞서 언급한 OEM의 오더 감소와 인건비 부담, SCOTT의 실적 부진으로 전반적으로 올해 실적의 레벨이 작년보다 낮아질 전망이다. 타라인과 비용 부담의 기저가 낮아지는 '25년부터 다시 증익 구간에 진입할 것으로 전망한다.

### 지독하게도 저평가 받는 근본적인 원인은 주주환원

동사의 12개월 선행 PBR은 0.54배 수준으로 대만은 물론 국내 피어 그룹에 비해서도 매우 낮은 수준인데, SCOTT의 실적 부진도 한 몫 했겠지만, 근본적인 원인은 낮은 주주환원율이라고 본다. 동사의 배당성향은 10% 내외로 동일 업종 내 피어그룹의 배당성향과 비교했을 때 매우 낮은 수준이다. 동사는 '23년 말 기준 8,900억 원이 넘는 현금성자산을 보유하고 있으며, 유동성이 높은 단기금융상품 4,780억 원을 포함하면 주주환원에 활용 가능한 재원은 더욱 커진다. 여기에 매년 유입되는 현금흐름까지 고려해보면 주주환원을 확대할 만한 여력은 충분하며 남은 건 회사의 의지다. 실적 부진으로 주가가 부진한 현 시점이 오히려 적극적인 주주환원이 가장 필요한 시기라고

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	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	497	325	343
EPS	원	3,332	6,727	15,222	11,209	7,333	7,742
PER	배	9.5	6.5	3.1	4.1	5.8	5.5
PBR	배	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	3.4	3.1	1.9	2.3	2.6	2.2
ROE	%	8.0	14.7	26.8	16.6	9.9	9.8

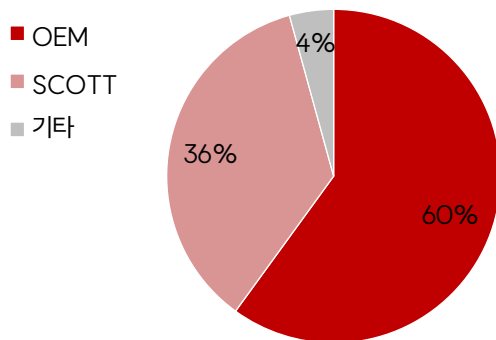
## 1. 기업개요

### (1) 의류 OEM과 SCOTT 자전거 사업 영위

영원무역의 사업부는 OEM 부문과 SCOTT 부문으로 구성되어 있으며, OEM 부문은 글로벌 패션 브랜드의 의류 제품을 위탁 생산하는 사업을 영위하고 있다. 동사는 의류 제품 내에서도 우븐(Woven) 의류의 봉제 공정을 주로 담당하고 있는데, 40 여개의 글로벌 패션 브랜드를 고객사로 두고 있다. 매출액 기준 TOP3 고객사로는 '롤루레몬', '노스페이스', '앵겔버트 스트라우스'가 있으며, 그 외에도 '파타고니아', '아크테릭스' 등 다양한 브랜드를 고객사로 두고 있다.

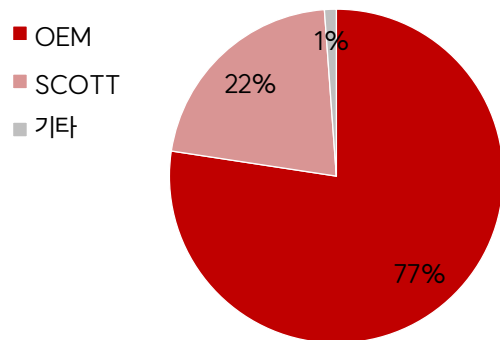
SCOTT 은 스위스에 본사를 둔 글로벌 프리미엄 자전거 브랜드로, MTB, E-BIKE, ROAD 등 다양한 장르의 자전거를 판매하고 있으며, 특히 MTB 자전거를 주력으로 판매하고 있다. 영원무역은 사업 다각화를 목적으로 SCOTT 의 지분을 2013 년에 20%, 2015 년에 30.01% 매입해 연결 자회사로 편입시켰으며, 총 투자금액은 약 1,500 억 원이다.

영원무역 부문별 매출액 비중



자료: 전자공시시스템, SK 증권

영원무역 부문별 영업이익 비중

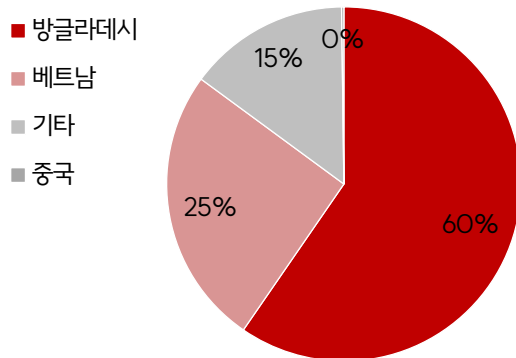


자료: 전자공시시스템, SK 증권

## (2) 주요 생산국가 현황

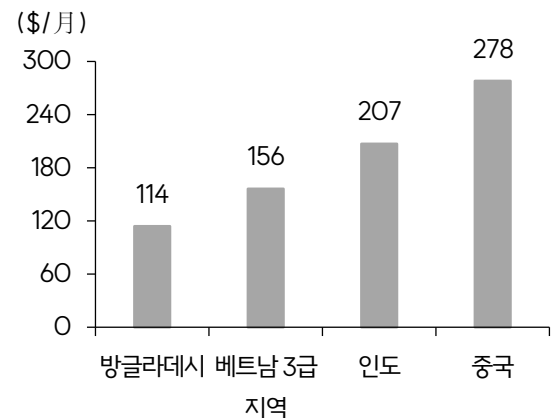
영원무역의 주력 생산지는 방글라데시와 베트남이다. '22 년 연간 매출을 기준으로 지역별 매출 비중은 방글라데시 60%, 베트남 25%, 기타지역 15%이다. 동사는 1980 년 처음 방글라데시에 공장을 설립해 진출했고, 1999 년에는 KEPZ(Korean Export Processing Zone, 한국수출가공공단)을 세워 본격적인 생산 거점으로 삼아 현재까지 공장을 운영 중이다. 방글라데시는 타 국가 대비 저렴한 인건비가 강점인 국가다. '24 년부터 대폭 인상된 최저임금을 기준으로 비교해도, 방글라데시가 월 최저임금은 \$113 수준으로, 베트남 3 급 지역이 \$156, 중국 2 급 지역이 \$244 인 것에 비하면 저렴한 수준이다.

영원무역 국가별 매출 비중('22)



자료: 전자공시시스템, SK증권

국가별 최저임금 현황('24 년 적용 기준)

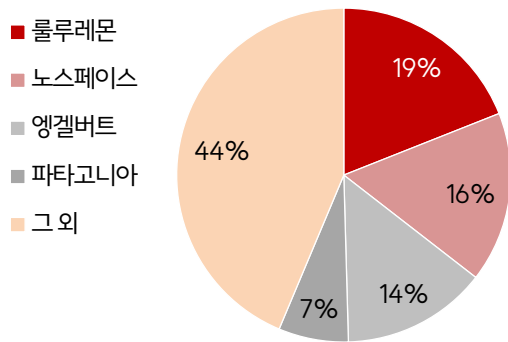


자료: 언론보도 종합, SK증권

## (3) 주요 고객사

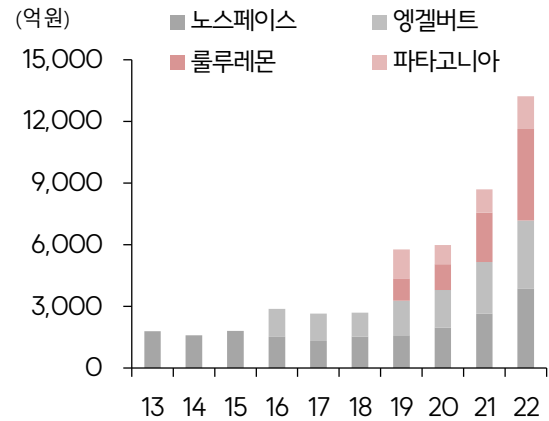
영원무역 OEM 부문의 매출액 기준 Top3 고객사는 '룰루레몬', '노스페이스', '앵겔버트 스트라우스'다. 노스페이스의 경우 매우 오랜 기간 고객사로서 관계를 유지하고 있으며, 비교적 최근 독일 워크웨어 브랜드인 앵겔버트 스트라우스와, 애슬레저 브랜드인 룰루레몬이 동사에 대한 오더를 확대했다.

영원무역 고객사별 매출비중 추정치('22)



자료: 전자공시시스템, SK 증권 추정

영원무역 고객사별 매출 추정치 추이

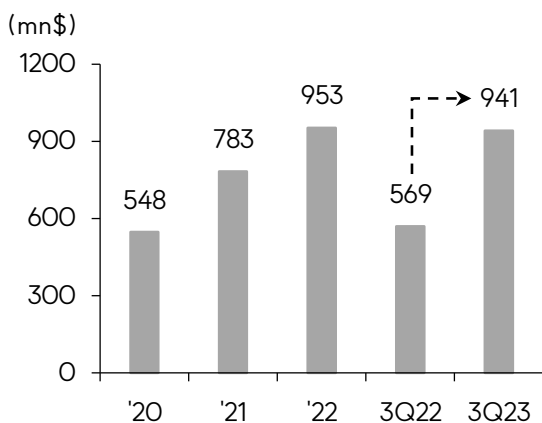


자료: 전자공시시스템, SK 증권 추정

특히 룰루레몬은 코로나 기간 동사의 실적 성장의 일등공신이었는데, 룰루레몬이 맨즈 라인업 확장에 드라이브를 걸고, 동사가 룰루레몬의 'ABC 팬츠' 등 우븐 의류 제품 오더를 받았다. 룰루레몬향 매출액은 '19년 1,085억 원에서 '22년 4,456억 원까지 급성장한 것으로 분석하며, '22년 OEM 매출의 19%를 차지하는 중요한 고객사가 되었다.

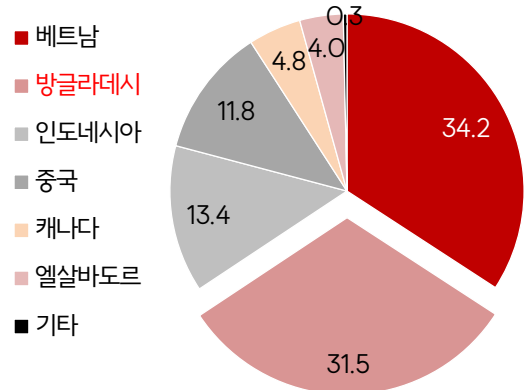
Top3 외에도 여러 글로벌 브랜드를 고객사로 두고 있지만, 그 중 주목할 만한 브랜드는 단연 아크테릭스다. 아크테릭스를 보유한 아머스포츠는 최근 '24년 2월에 미국 나스닥에 상장해 13억 달러를 조달했다. 아직은 동사 내 아크테릭스향 매출이 상대적으로 작지만, IPO를 통해 조달한 자본을 바탕으로 브랜드가 본격적인 글로벌 확장 사이클에 진입함에 따라 동사에 대한 오더 증가를 기대해볼 수 있다.

Arc'teryx 매출액 추이



자료: Amer Sports, SK 증권

Arc'teryx 국가별 생산비중 추정치



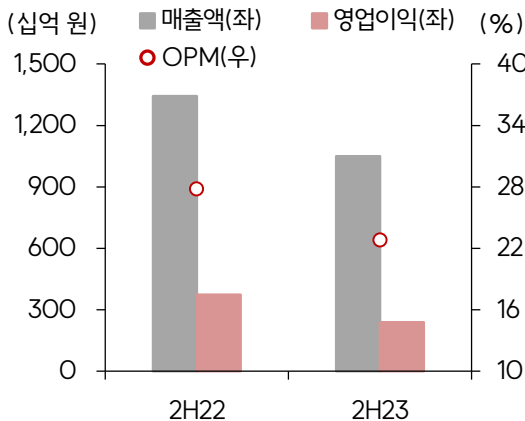
자료: Arc'teryx, SK 증권 추정

## 2. 실적 Overview

### (1) 부진했던 '23년 하반기

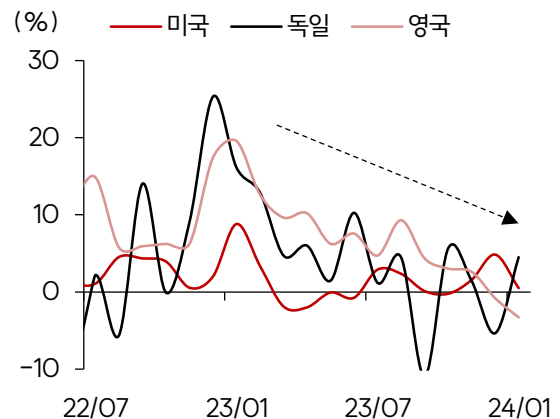
영원무역의 2H23 실적은 OEM과 SCOTT 부문 모두 부진했다. OEM 부문의 실적은 ① 글로벌 의류 소비 둔화와, ② 실적 기저 효과의 영향을 받은 것으로 분석한다. 그간 노스페이스와 롤루레몬의 오더 증가로 실적이 고 성장해왔으나, 롤루레몬향 오더는 물량이 차 있는 상황이며, 노스페이스는 주요 소비국가인 미국과 유럽 지역에서의 성장률이 둔화되고 있다. 엔겔버트 스트라우스 역시 독일의 거시경제 상황에 비춰봤을 때 오더를 늘릴 만한 여력이 없었을 것으로 분석한다.

OEM 반기 실적 추이



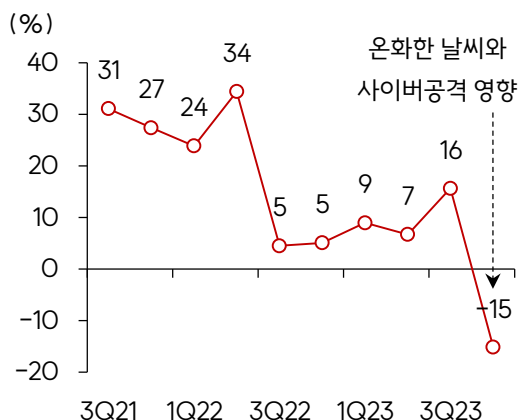
자료: 전자공시시스템, SK증권

글로벌 의류 소매판매 YoY 증감률



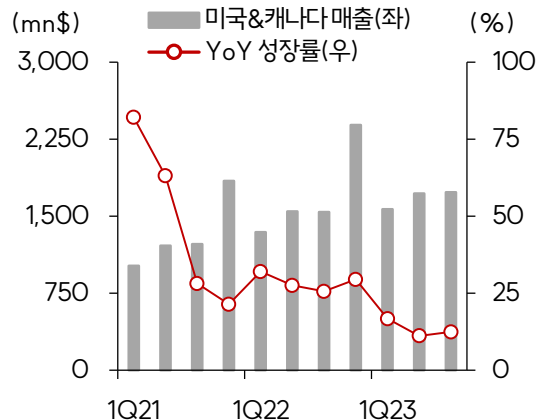
자료: FRED, GENESIS, ONS, SK증권

노스페이스 Americas & Europe 매출 성장률



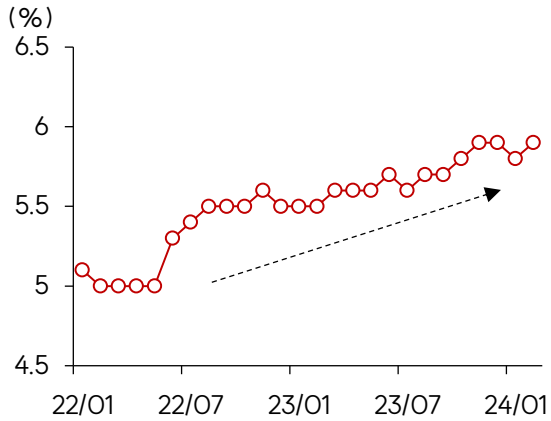
자료: 전자공시시스템, SK증권

롤루레몬 미국 & 캐나다 매출 추이



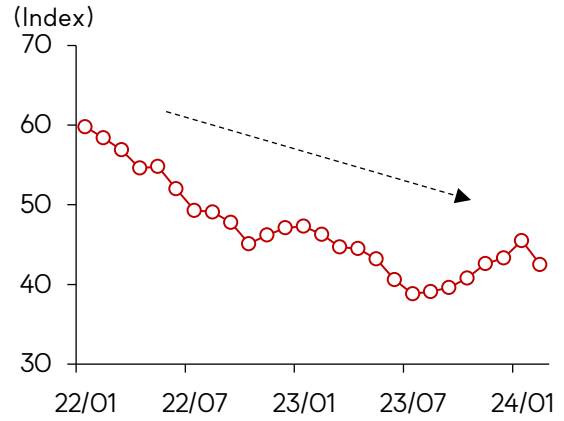
자료: 전자공시시스템, SK증권

독일 실업률 추이



자료: GENESIS, SK 증권

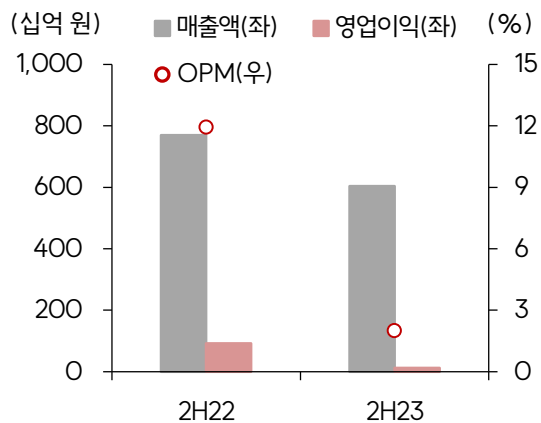
독일 ISM 제조업 PMI 추이



자료: ISM, SK 증권

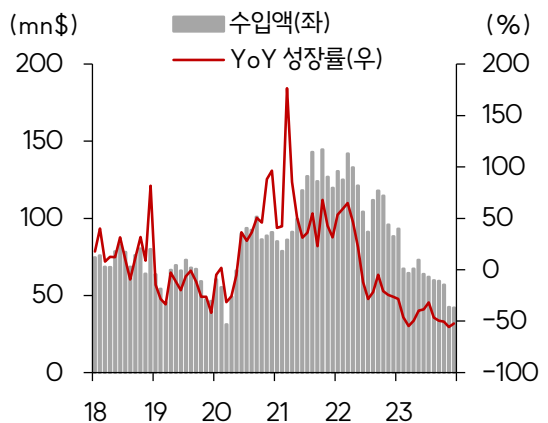
SCOTT 은 ① 글로벌 자전거 수요 둔화, ② 과잉 재고 소진을 위한 할인 판매의 영향을 받았다. 글로벌 자전거 수요는 코로나 19 엔데믹을 기점으로 급감했는데, ① 코로나 19 팬데믹 당시 아웃도어 활동 증가로 통상적인 자전거 수요 대비 훨씬 많은 소비가 이뤄졌고, ② 코로나 19 기간에 공급 부족으로 자전거 가격이 폭등했기 때문이다.

SCOTT 부문 하반기 실적 '22 vs. '23



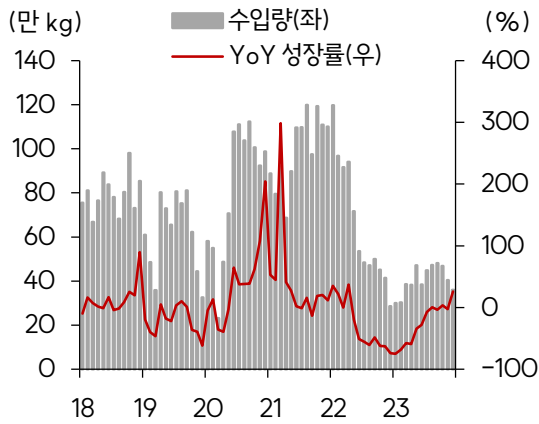
자료: 전자공시시스템, SK 증권

미국 자전거 수입액 추이



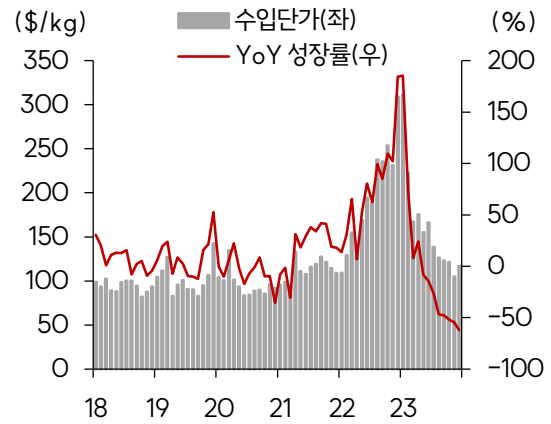
자료: US Census Bureau, SK 증권

미국 자전거 수입량 추이



자료: US Census Bureau, SK 증권

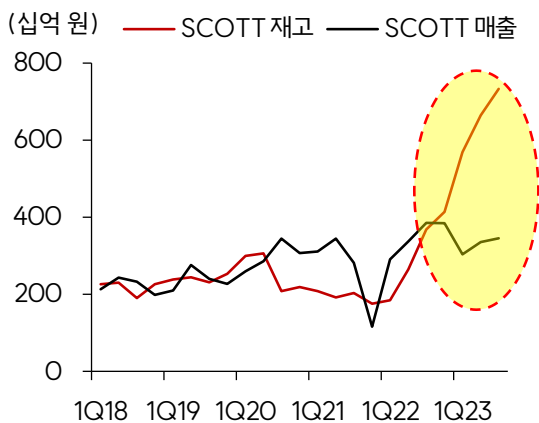
미국 자전거 수입단가 추이



자료: US Census Bureau, SK 증권

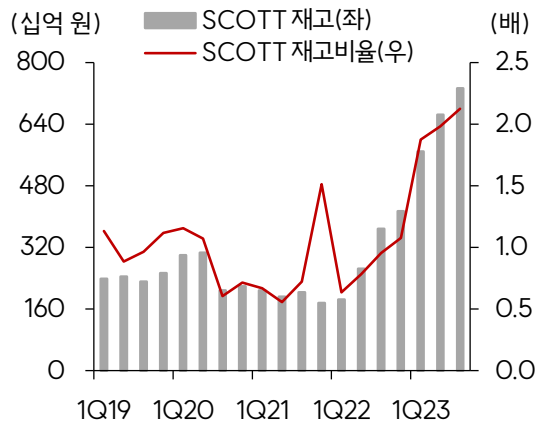
수요 둔화보다도 심각한 것은 SCOTT의 재고 상황이다. 3Q23 기준으로 SCOTT의 재고자산 금액은 약 7,300억 원이다. 코로나 19 이전 평균적인 재고자산이 2,000억 ~ 2,500억 원 수준이었 것에 비해 상당히 많은 재고가 쌓여 있다. 자전거 소비의 성수기인 2분기와 3분기에 재고자산이 QoQ로 증가했다는 것은 SCOTT이 재고관리에 실패했음을 보여준다. 재고 소진을 위해 할인 판매를 진행 중이며, 이에 따라 작년 하반기에 매출액과 수익성 모두 감소하는 모습을 보였다.

영원무역 부문별 매출액 비중



자료: 전자공시시스템, SK 증권

영원무역 부문별 영업이익 비중



자료: 전자공시시스템, SK 증권

### 3. '24년 실적 전망 및 밸류에이션

영원무역 부문별 실적추정치												
(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	22	23E	24E	25E
매출액	841	1,008	999	757	716	857	968	785	3,911	3,604	3,326	3,595
/YoY	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	493	639	597	452	429	550	635	522	2,346	2,181	2,136	2,356
SCOTT	304	335	345	258	241	262	284	216	1,398	1,242	1,004	1,052
기타	44	34	56	47	45	46	49	47	167	181	186	188
매출총이익	286	336	309	205	173	232	278	211	1,317	1,137	894	1,012
/YoY	15.9	3.8	-24.0	-39.4	-39.4	-31.1	-10.1	2.7	59.1	-13.7	-21.4	13.2
영업이익	167	211	180	81	71	124	152	99	823	639	446	524
/YoY	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	137	193	161	79	63	110	135	93	637	570	401	469
SCOTT	27	17	12	0	6	10	13	3	177	56	33	39
기타	3	0	7	3	3	3	3	3	9	13	12	17
OPM	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	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	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	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: 전자공시시스템, SK증권 추정

영원무역 밸류에이션 산정 로직				
항목	단위	구분	내용	산식
Sustainable ROE	%	(A)	10.0	
자기자본비용	%	(B)	8.4	
적정 PBR	배	(C)	1.19	(A)/(B)
할인율	%	(D)	35	
적용 PBR	주	(E)	0.77	(C)*(1-(D))
23년 자기자본	십억 원	(F)	3,247.3	
상장주식수	주	(G)	44,311,468	
'23년 BPS	원	(H)	73,283	(F)/(G)
목표주가	원	(I)	57,000	(E)*(H)
현재 주가	원	(J)	42,850	
주가 상승여력	%	(K)	33.0	(I)/(J) - 1

자료: SK증권

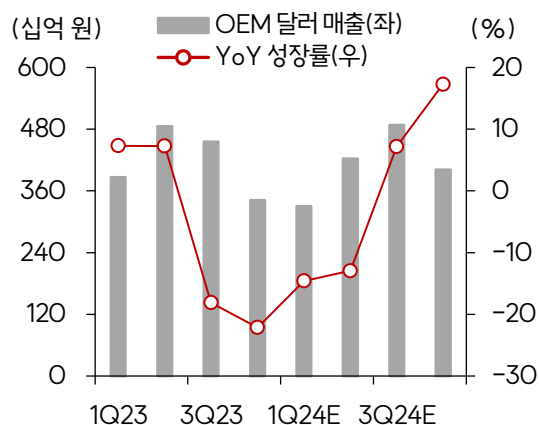


## (1) OEM: 탑라인은 하반기에 회복하겠으나 비용이 문제다

'24 년 OEM 부문 실적은 연평균 원 달러 환율 1,300 원을 기준으로 매출액 2.1조 원(-2.1% YoY), 영업이익 4,006억 원(-29.7% YoY, OPM18.8%)을 전망한다.

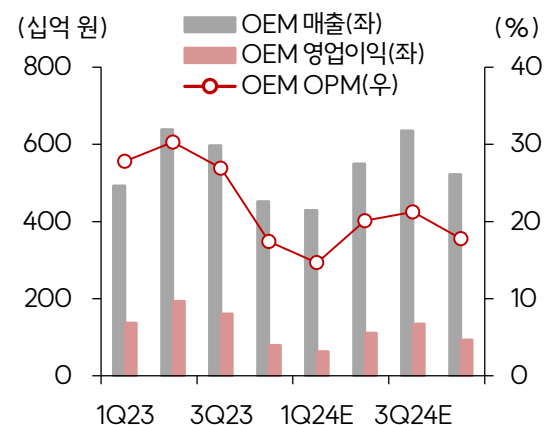
달러 기준 매출액은 고객사의 업황 둔화와 기저 부담으로 상반기에 13.7% YoY 역성장할 것으로 전망하며, 업황이 회복되고 실적의 기저 부담이 낮아지기 시작하는 하반기에는 11.5% YoY 성장할 것으로 전망한다. '24 년 연간 기준 달러 매출액은 전년 대비 플랫 수준을 전망한다.

OEM 부문 달러 매출액 추정치 추이



자료: 전자공시시스템, SK증권 추정

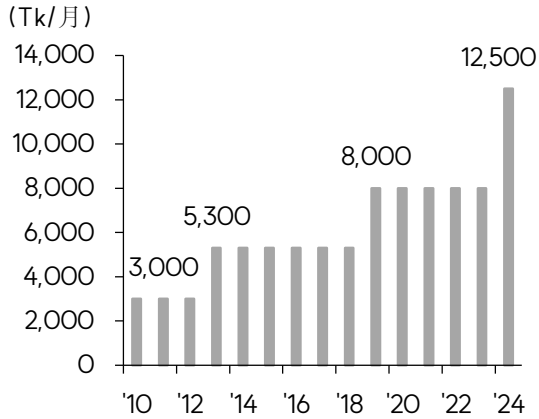
OEM 부문 실적 추정치 추이



자료: 전자공시시스템, SK증권 추정

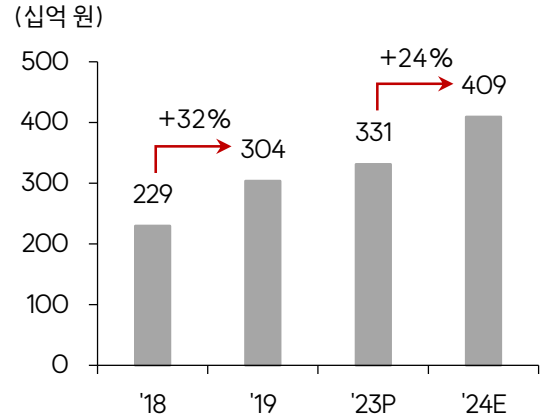
영업이익률은 18.8%로 '23 년 대비 7.4%p 감소할 것으로 분석하는데, ① 방글라데시 최저임금 인상으로 인한 인건비 부담 증가와 ② 원재료비 안정화에 따른 판가 하락이 수익성에 영향을 줄 것으로 전망한다. 방글라데시의 최저임금은 '24 년 1 월 부로 기존 8,000 타카에서 12,500 타카로 약 56% 인상되었다. 지난 '19 년에는 5,300 타카에서 8,000 타카로 약 51% 인상되면서 동사의 매출원가에서의 인건비가 약 710 억원 증가했다. 당사는 이번 최저임금 인상으로 올해 동사의 인건비가 전년 대비 약 780 억 원 증가할 것으로 전망한다.

방글라데시 최저임금 인상 추이



자료: 언론보도, SK 증권

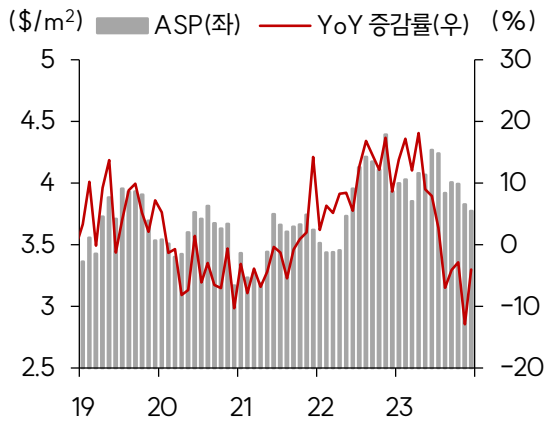
영원무역 OEM 부문 인건비 추정치



자료: 전자공시시스템, SK 증권 추정

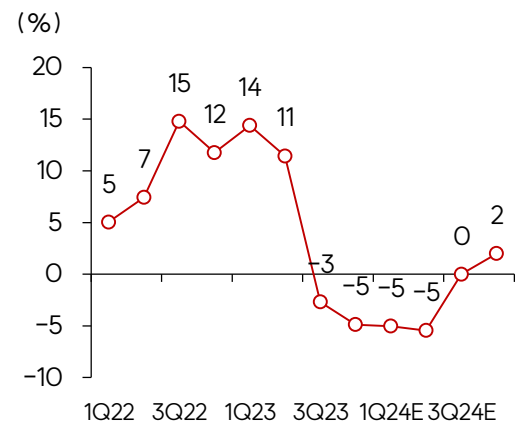
판가의 경우 원재료 가격이 하향 안정화되었고, 글로벌 의류 OEM 이 다시 수요자 중심의 구조로 회귀함에 따라 고객사의 판가 인하 압박이 지속될 것으로 전망한다. 다만 동사의 경우 프리미엄 브랜드를 주요 고객사로 두고 있어 판가 인하 압박의 정도가 타사 대비 약할 것이며, '24년 가중평균 ASP는 2.1% YoY 감소할 것으로 전망한다.

방글라데시 생산 우븐의류 미국 수입단가



자료: OTEXA, SK 증권

영원무역 OEM 수출단가 추정치 추이

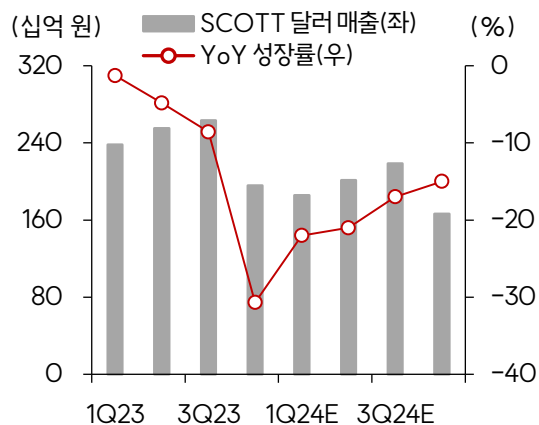


자료: SK 증권 추정

## (2) SCOTT: 총체적 난국이다

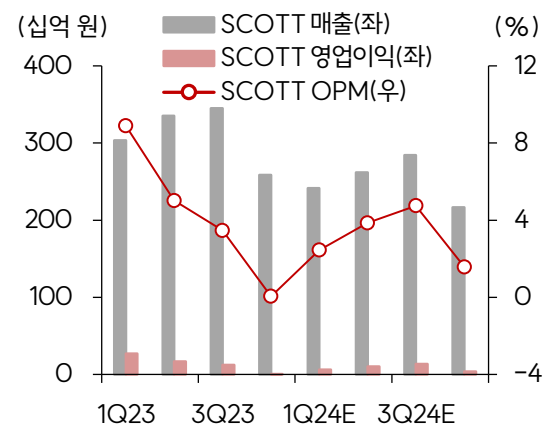
'24년 SCOTT 부문 실적은 매출액 1.0조 원(-19.2% YoY), 영업이익 329억 원(-41.1% YoY)을 전망한다. '24년은 재고 소진의 해가 될 전망이다. 3Q23 말 기준으로 재고자산이 7,300억 원으로 평년 수준인 약 2,000억 원 대비 과도하다. 프리미엄 자전거 시장에서는 매년 신제품이 출시되며, 지난 시즌에서 이월된 상품의 경우 소매 가격 기준 적게는 10%에서 많게는 30%까지도 할인되어 판매된다. 따라서 이월상품에 대한 할인 판매로 올해 SCOTT의 실적은 부진할 것으로 전망한다.

SCOTT 부문 달러 매출액 추정치 추이



자료: 전자공시시스템, SK증권

SCOTT 부문 실적 추정치 추이



자료: 전자공시시스템, SK증권

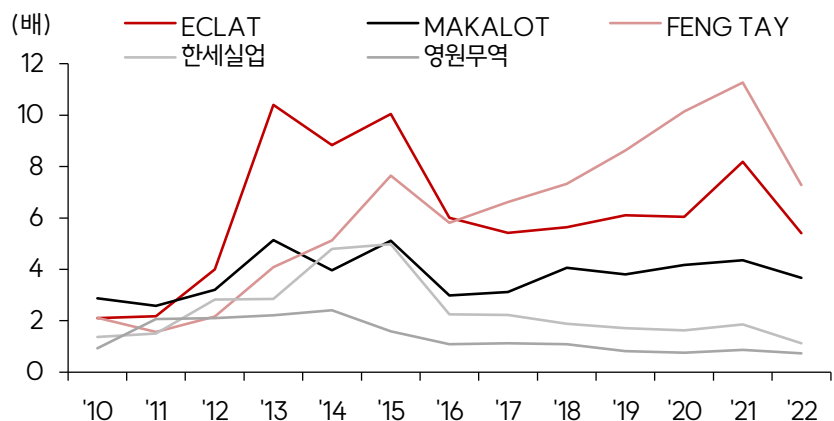
올해 재고가 얼마나 깨끗해질 수 있을지도 미지수다. 올해 SCOTT의 연간 매출액은 1조원 정도로 추정하는데, 매출총이익률을 20%로 가정했을 경우의 매출원가는 약 8,000억 원이다. 인플레이션을 감안해 정상 재고 수준을 3,000억 원으로 가정할 경우 연말까지 재고 정상화를 위해 SCOTT은 올해 재고 매입을 4,000억 원까지 줄여야 한다. 코로나19 이전 SCOTT의 평균적인 재고 매입액이 약 7,000억 원이었음을 감안하면, 과잉 재고는 문제는 '24년 말까지 완전한 해결이 어려울 것으로 전망한다.

### 3. 저평가의 원인

#### (1) 피어 밸류에이션 멀티플 비교

영원무역의 12개월 선행 PBR은 0.54배 수준으로 피어 그룹 대비 매우 낮은 수준이다. 당장의 PBR이 낮은 것은 SCOTT의 실적 부진으로 인해 12개월 선행 ROE가 약 13%로 피어 그룹 대비 낮은 것이 원인일 수 있겠으나, 동사의 낮은 밸류에이션 멀티플은 하루 이들의 문제가 아니다. 동사의 PBR은 과거 지속적으로 피어 그룹 대비 낮게 평가받아 왔다.

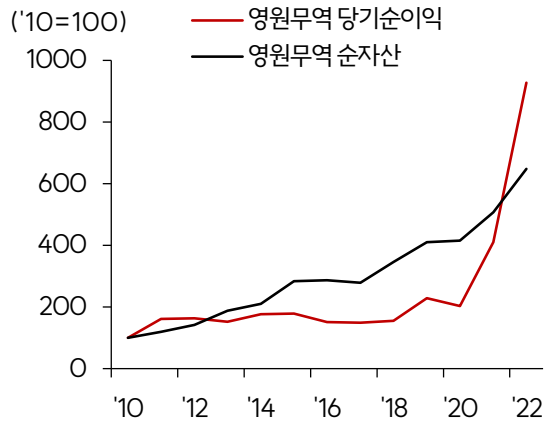
영원무역 피어 그룹 연도별 Trailing PBR 추이



자료: Bloomberg, SK증권

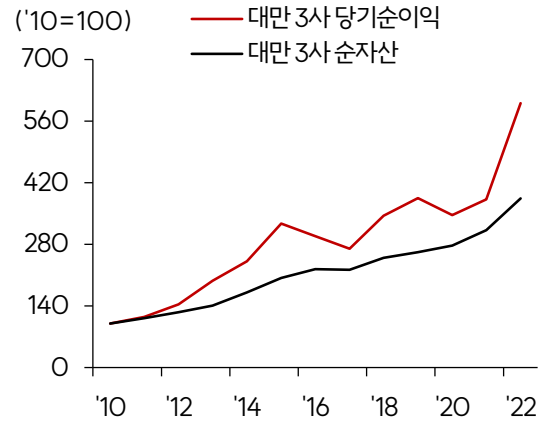
당사는 영원무역의 낮은 주주환원율을 낮은 PBR의 가장 큰 원인으로 분석한다. 대만의 피어 그룹인 Makalot, Eclat, Feng Tay의 경우 '10년부터 현재까지 연간 기준으로 적자 없이 꾸준히 당기순이익이 우상향했음에도 순자산 규모는 영원무역에 비해 완만한 속도로 증가해왔다. 이러한 차이는 배당성향에 기인한다고 분석한다.

영원무역 당기순이익 및 순자산



자료: Bloomberg, SK 증권

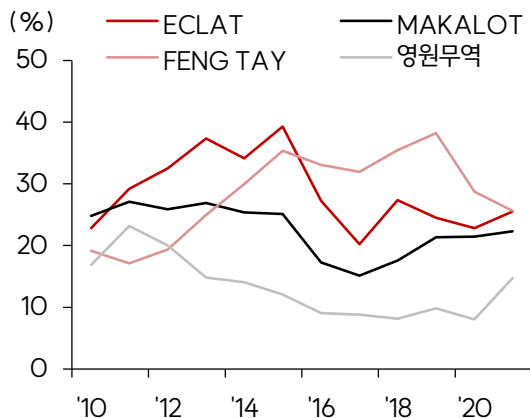
Peer 대만 3사 당기순이익 및 순자산



자료: Bloomberg, SK 증권

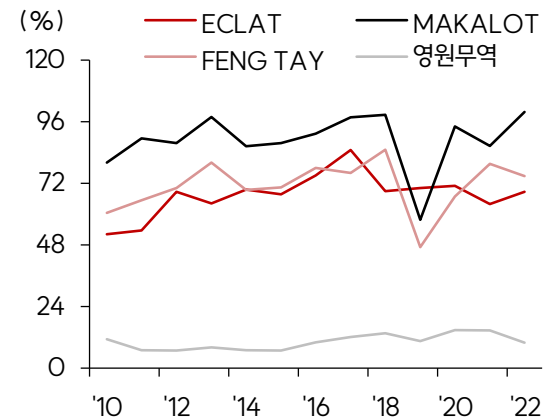
대만 피어 그룹 3사의 경우 코로나19 팬데믹으로 경영 불확실성이 높았던 '20년을 제외하면 '10년부터 50% 이상의 배당성향을 꾸준히 유지했다. Makalot의 경우 당기순이익의 90% 이상을 배당으로 환원한다. 불필요한 순자산 증가를 지양하면서 ROE는 꾸준히 20%를 상회할 수 있었고, 높은 PBR이 정당화될 수 있었다.

영원무역 vs. 대만 피어그룹 ROE



자료: Bloomberg, SK 증권

영원무역 vs. 대만 피어그룹 배당성향



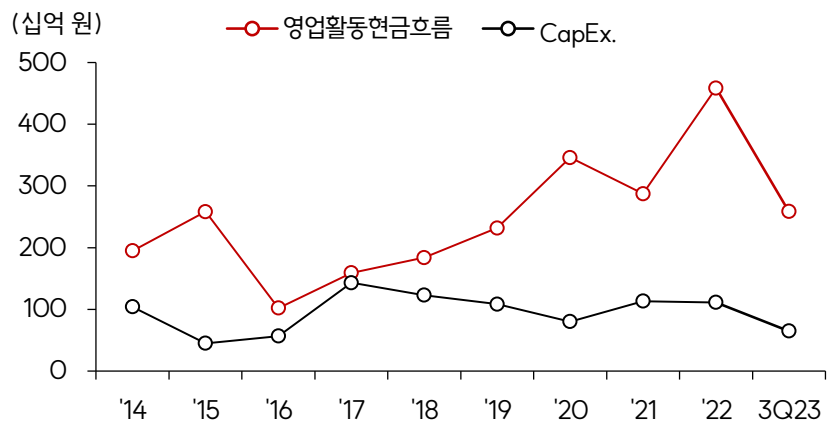
자료: Bloomberg, SK 증권

반면 동사의 경우 평균적으로 10%의 배당성향을 유지해왔다. 순자산이 지속적으로 쌓이면서 ROE는 낮아졌다. 12개월 선행 ROE는 13%로 대만 3사 평균인 26%와, 한세실업의 18%에 비해서도 낮다. 올해는 SCOTT의 실적 부진의 영향이라 할 수 있을지 몰라도, 현재의 배당성향을 유지한다면 시간이 지남에 따라 ROE는 과거에 그래왔던 것처럼 지속적으로 낮아질 수밖에 없다. 주주가치를 위해서는 주주환원 정책에 대한 동사의 진지한 고민이 필요한 시점이다.

## (2) 배당 여력은 충분하나 중요한 건 회사의 의지

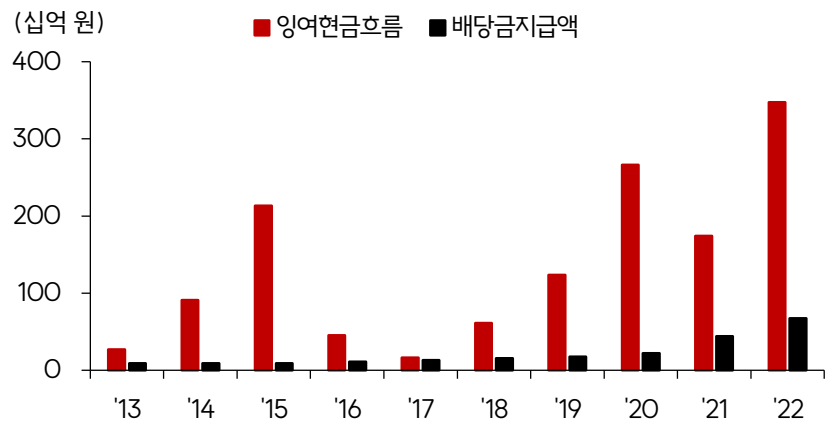
'23년 3분기 말 기준 동사가 보유한 현금 및 현금성자산은 약 8,800억 원이다. 여기에 현금화가 용이한 단기금융상품 약 4,200억 원을 더하면 1.3조 원 규모다. 최근 자회사인 SCOTT의 유동성 개선을 위해 대여한 2,300억 원과, 인도 생산공장 투자 예정금액인 1.2억 달러(한화 약 1,600억 원)를 제외해도 9,000억 원 이상이 남는다. 여기에 매년 약 2,000억 원을 영업활동현금흐름으로 벌어들인다. 주주환원을 확대할 만한 여력은 충분하다. 남은 건 회사의 의지다.

영원무역 연도별 영업활동현금흐름과 CapEx. 추이



자료: 전자공시시스템, SK증권

영원무역 연도별 잉여현금흐름과 배당금지급액 추이



자료: 전자공시시스템, SK 증권

동사는 '20 년 8 월 이사회 결의를 통해 배당성향을 연결기준 10%로 설정했으며, 향후 단계적으로 배당성향을 상향하고자 하는 의지를 피력했다. 주주환원 여력과 의지가 있다면 주주환원을 확대하지 않을 합리적인 '이유'를 찾기 어렵다.

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	2,045	2,821	3,275	3,005	3,093
현금및현금성자산	642	736	764	638	784
매출채권 및 기타채권	400	529	551	571	609
재고자산	644	984	1,329	997	897
<b>비유동자산</b>	1,503	1,692	1,950	2,291	2,607
장기금융자산	292	401	424	488	610
유형자산	694	713	814	873	931
무형자산	168	179	195	203	196
<b>자산총계</b>	3,548	4,514	5,225	5,295	5,700
<b>유동부채</b>	525	823	1,121	929	918
단기금융부채	115	280	364	328	295
매입채무 및 기타채무	257	360	541	385	406
단기충당부채	9	11	13	13	14
<b>비유동부채</b>	588	577	586	609	655
장기금융부채	244	233	197	206	224
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,113	1,399	1,708	1,538	1,573
<b>지배주주지분</b>	2,219	2,815	3,168	3,368	3,645
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	410	410	453	410	410
기타자본구성요소	-16	-16	-16	-16	-16
자기주식	-16	-16	-16	-16	-16
이익잉여금	1,633	2,264	2,693	2,957	3,234
비지배주주지분	215	300	349	389	482
<b>자본총계</b>	2,434	3,114	3,517	3,757	4,127
<b>부채와자본총계</b>	3,548	4,514	5,225	5,295	5,700

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	302	465	537	719	659
당기순이익(손실)	334	743	535	365	436
비현금성항목등	227	263	249	212	223
유형자산감가상각비	79	86	93	100	103
무형자산상각비	7	7	7	7	7
기타	140	170	149	105	114
운전자본감소(증가)	-173	-419	-95	243	110
매출채권및기타채권의감소(증가)	-12	-120	28	-20	-39
재고자산의감소(증가)	-109	-360	-302	332	100
매입채무및기타채무의증가(감소)	50	94	106	-156	21
기타	-103	-33	74	87	28
법인세납부	-86	-122	-152	-106	-123
<b>투자활동현금흐름</b>	-204	-376	-465	-945	-695
금융자산의감소(증가)	-81	-209	-74	-485	-266
유형자산의감소(증가)	-113	-111	-163	-160	-160
무형자산의감소(증가)	-13	-8	-23	-15	0
기타	2	-47	-206	-285	-270
<b>재무활동현금흐름</b>	-126	72	-65	-132	-80
단기금융부채의증가(감소)	-143	89	-6	-36	-33
장기금융부채의증가(감소)	61	48	-14	9	19
자본의증가(감소)	0	0	43	-43	0
배당금지급	-22	-44	-67	-61	-66
기타	-22	-20	-20	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-23	94	28	-126	145
기초현금	665	642	736	764	638
기말현금	642	736	764	638	784
FCF	188	354	375	559	499

자료 : 영원무역, SK증권 추정

포괄손익계산서

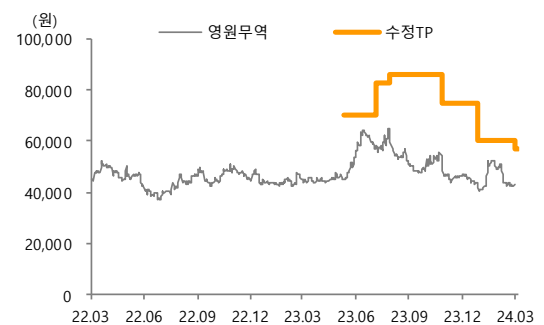
12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	2,793	3,911	3,604	3,326	3,595
<b>매출원가</b>	1,965	2,594	2,468	2,432	2,583
<b>매출총이익</b>	828	1,317	1,137	894	1,012
매출총이익률(%)	29.6	33.7	31.5	26.9	28.1
<b>판매비와 관리비</b>	385	494	498	448	488
<b>영업이익</b>	443	823	639	446	524
영업이익률(%)	15.8	21.0	17.7	13.4	14.6
<b>비영업손익</b>	9	59	44	25	34
순금융손익	-18	-11	1	1	10
외환관련손익	13	50	0	0	0
관계기업등 투자손익	1	1	1	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	451	882	684	471	559
세전계속사업이익률(%)	16.2	22.5	19.0	14.2	15.5
<b>계속사업법인세</b>	117	139	149	106	123
<b>계속사업이익</b>	334	743	535	365	436
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	334	743	535	365	436
순이익률(%)	12.0	19.0	14.8	11.0	12.1
<b>지배주주</b>	298	675	497	325	343
지배주주귀속 순이익률(%)	10.7	17.2	13.8	9.8	9.5
<b>비지배주주</b>	36	69	38	40	93
<b>총포괄이익</b>	462	724	427	344	436
<b>지배주주</b>	406	639	402	329	416
<b>비지배주주</b>	56	85	26	15	19
<b>EBITDA</b>	529	916	739	553	634

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
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	-19.3	-25.2	14.6
EPS	101.9	126.3	-26.4	-34.6	5.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	10.2	18.4	11.0	6.9	7.9
ROE	14.7	26.8	16.6	9.9	9.8
EBITDA마진	18.9	23.4	20.5	16.6	17.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	389.3	343.0	292.0	323.4	337.0
부채비율	45.7	44.9	48.5	40.9	38.1
순차입금/자기자본	-20.7	-20.3	-19.6	-22.1	-24.0
EBITDA/이자비용(배)	24.7	45.4	24.7	17.0	20.2
배당성향	14.7	10.0	12.4	20.2	19.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	6,727	15,222	11,209	7,333	7,742
BPS	50,436	63,876	71,860	76,365	82,622
CFPS	8,681	17,322	13,464	9,754	10,215
주당 현금배당금	1,000	1,530	1,400	1,500	1,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	6.5	3.1	4.1	5.8	5.5
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
PCR	5.0	2.7	3.4	4.4	4.2
EV/EBITDA	3.1	1.9	2.3	2.6	2.2
배당수익률	2.3	3.3	3.1	3.6	3.6



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.03.19	매수	57,000원	6개월		
2024.01.16	매수	60,000원	6개월	-23.37%	-12.83%
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 03월 19일 기준)

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