

영원무역홀딩스 (009970/KS)

다시 쓰는 노스페이스 신화

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 103,000 원(유지)

현재주가: 81,300 원

상승여력: 26.7%



Analyst
형권훈

kh.hyun@sk.com
3773-9997

Company Data

발행주식수	1,364 만주
시가총액	1,109 십억원
주요주주	
성기학(외4)	46.25%
자사주	14.89%

Stock Data

주가(23/11/14)	81,300 원
KOSPI	2,433.25 pt
52주 최고가	83,800 원
52주 최저가	55,000 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



3Q23 실적 요약

영원무역홀딩스 3분기 실적은 매출액 1조 509억 원(-14.2% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 2,011억 원(-32.1%)로 당사 추정치였던 매출액 1조 1,218억 원, 영업이익 2,387억 원을 하회했다. 자회사별로 영원무역 매출액 9,988억 원(-14.1%), 영업이익 1,799억 원(-34.8%), 영원아웃도어 매출액 1,404억 원(+26.0%), 영업이익 276억 원(+29.9%) 기록했다.

어나더 레벨이 된 '노스페이스'

동사의 자회사인 영원아웃도어가 운영 중인 노스페이스 브랜드의 인기가 식을 줄을 모르고 국내 아웃도어 의류 시장에서 매출 1위 자리를 굳건히 지키고 있다. 3분기는 계절적 비수기인 동시에, 올해에는 국내 의류 소비 업황도 매우 안 좋았다. 그럼에도 영원아웃도어의 3분기 매출액은 전년 동기 대비 26% 성장했다. 또한 최근 무신사 플랫폼의 리뷰 트래픽을 분석한 결과 4분기에도 그 인기가 지속되고 있는 것으로 확인된다. 특히 숏패딩이 다시 주력 아우터로 소비되고 있는 가운데 노스페이스의 '늑시' 제품이 불티나게 팔리고 있다. 최근 내수 소비 부진과 예년보다 따뜻한 날씨로 경쟁 브랜드가 할인 판매를 진행하고 있는 반면 노스페이스의 경우 정상가격 판매 비중이 상대적으로 높은 상황임을 확인했다. 브랜드 인기가 지속되며 4분기 영원아웃도어 실적은 매출액 4,506억 원(+18.6%), 영업이익 1,304억 원(+23.5%)을 기록할 것으로 전망한다. 이는 대중적으로 잘 팔리는 의류 브랜드 1년 매출을 한 분기 만에 인식하는 수준이다.

영원무역 주가와의 괴리 당분간 지속될 것

자회사인 영원무역의 주가가 최근 하락했음에도 동사의 주가는 건조한 흐름을 이어가고 있는데, 이는 영원아웃도어의 호실적에 의한 결과로 분석한다. 4분기에도 노스페이스의 건조한 실적 성장세가 이어질 것으로 전망하며, 영원무역 대비 상대적으로 높은 투자매력도가 당분간 유지될 것으로 본다. 영원무역홀딩스 투자이견 '매수', 목표주가 103,000 원 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	2,851	3,241	4,534	4,461	4,543	4,564
영업이익	십억원	341	570	1,002	921	926	917
순이익(지배주주)	십억원	105	221	441	378	383	391
EPS	원	7,690	16,192	32,330	27,711	28,115	28,661
PER	배	4.9	2.9	1.9	2.9	2.9	2.8
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	2.3	1.8	1.4	1.8	1.9	2.1
ROE	%	7.6	14.7	24.0	16.8	14.6	13.1

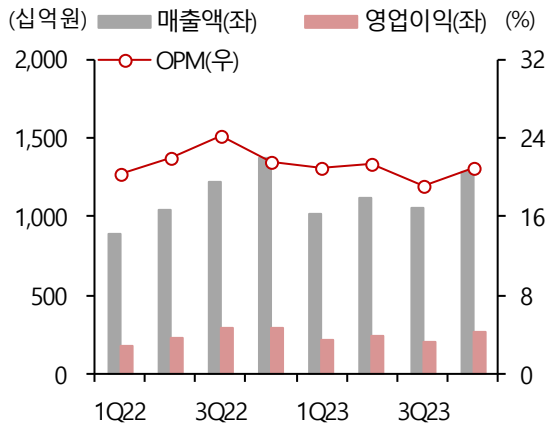
영원무역홀딩스 부문별 실적추정 테이블

(단위: 십억 원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	22	23E	24E	25E
매출액	890	1,048	1,226	1,370	1,012.0	1,118.5	1,050.9	1,279.6	4,533.9	4,460.9	4,543.4	4,563.9
YoY (%)	38.3	39.3	42.7	39.0	13.7	6.7	-14.2	-6.6	11.3	-1.6	1.8	0.4
QoQ (%)	-9.7	17.7	17.0	11.8	-26.2	10.5	-6.0	21.8				
영원무역	766	946	1,162	1,037	840.6	1,007.8	998.8	874.2	3,911	3,721	3,821	3,879
영원아웃도어	157	133	111	380	215.0	153.4	140.4	450.6	781	959	911	893
영업이익	181	229	296	296	212.9	238.3	201.1	268.4	1,002.2	920.6	925.7	916.5
OPM (%)	20.3	21.9	24.2	21.6	21.0	21.3	19.1	21.0	22.1	20.6	20.4	20.1
YoY (%)	93.8	96.8	87.7	45.8	17.7	3.9	-32.1	-9.2	75.7	-8.1	0.6	-1.0
QoQ (%)	-10.8	26.8	29.2	-0.2	-28.0	11.9	-15.6	33.5				
영원무역	146	208	276	193	167.2	210.6	179.9	140.5	823	698	715	702
영원아웃도어	35	23	21	106	48.4	29.1	27.6	130.4	185	235	210	214
기타	0	-1	-1	-3	-3	-1	-6	-2	-6	-13	-9	-9

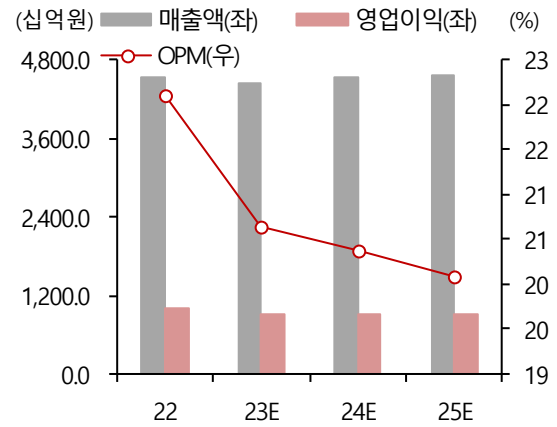
자료: 영원무역홀딩스, SK증권

영원무역홀딩스 분기 실적 추이



자료: 영원무역홀딩스, SK증권

영원무역홀딩스 연간 실적 추이



자료: 영원무역홀딩스, SK증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,620	3,589	3,575	3,876	4,075
현금및현금성자산	849	1,001	1,204	1,283	1,471
매출채권 및 기타채권	448	627	618	655	658
재고자산	717	1,120	1,046	1,066	1,070
비유동자산	1,706	1,901	2,302	2,643	3,137
장기금융자산	388	536	724	1,032	1,452
유형자산	977	989	1,065	1,149	1,232
무형자산	171	183	227	239	231
자산총계	4,326	5,490	5,877	6,519	7,212
유동부채	596	938	653	603	605
단기금융부채	118	282	198	138	139
매입채무 및 기타채무	252	371	315	323	325
단기충당부채	9	11	33	34	34
비유동부채	575	566	477	457	422
장기금융부채	196	191	125	101	81
장기매입채무 및 기타채무	0	0	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,170	1,504	1,130	1,060	1,027
지배주주지분	1,628	2,048	2,454	2,801	3,157
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	151	151	151	151	151
기타자본구성요소	-5	-5	-5	-5	-5
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
이익잉여금	1,329	1,747	2,089	2,437	2,792
비지배주주지분	1,527	1,939	2,293	2,658	3,029
자본총계	3,155	3,987	4,747	5,459	6,186
부채외자본총계	4,326	5,490	5,877	6,519	7,212

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	404	513	730	805	856
당기순이익(손실)	447	898	737	748	762
비현금성항목등	248	294	285	313	307
유형자산감가상각비	83	91	94	86	87
무형자산상각비	9	8	8	8	8
기타	156	195	183	219	212
운전자본감소(증가)	-185	-509	-91	-41	-22
매출채권및기타채권의감소(증가)	-11	-159	34	-37	-3
재고자산의감소(증가)	-113	-424	111	-19	-5
매입채무및기타채무의증가(감소)	34	108	-129	8	1
기타	-94	-35	-107	7	-15
법인세납부	-106	-170	-229	-231	-210
투자활동현금흐름	-413	-363	-542	-779	-1,032
금융자산의감소(증가)	-281	-243	-115	-340	-422
유형자산의감소(증가)	-124	-115	-152	-170	-170
무형자산의감소(증가)	-4	-9	-52	-20	0
기타	-4	4	-222	-249	-440
재무활동현금흐름	-126	55	-301	-119	-55
단기금융부채의증가(감소)	-143	128	-107	-59	1
장기금융부채의증가(감소)	59	8	-88	-24	-20
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-32	-66	-98	-35	-35
기타	-9	-14	-8	0	0
현금의 증가(감소)	-115	151	203	79	188
기초현금	965	849	1,001	1,204	1,283
기말현금	849	1,001	1,204	1,283	1,471
FCF	280	398	578	635	686

자료 : 영원무역홀딩스, SK증권

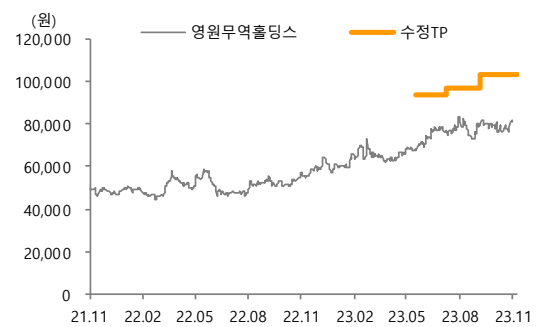
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,241	4,534	4,461	4,543	4,564
매출원가	2,013	2,660	2,583	2,667	2,706
매출총이익	1,227	1,874	1,878	1,876	1,858
매출총이익률(%)	37.9	41.3	42.1	41.3	40.7
판매비와 관리비	657	872	957	950	942
영업이익	570	1,002	921	926	917
영업이익률(%)	17.6	22.1	20.6	20.4	20.1
비영업손익	36	81	51	53	56
순금융손익	-3	4	34	2	4
외환관련손익	28	60	45	-4	-21
관계기업등 투자손익	0	0	-1	0	0
세전계속사업이익	606	1,083	971	979	972
세전계속사업이익률(%)	18.7	23.9	21.8	21.5	21.3
계속사업법인세	159	185	234	231	210
계속사업이익	447	898	737	748	762
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	447	898	737	748	762
순이익률(%)	13.8	19.8	16.5	16.5	16.7
지배주주	221	441	378	383	391
지배주주귀속 순이익률(%)	6.8	9.7	8.5	8.4	8.6
비지배주주	226	457	359	364	371
총포괄이익	570	898	858	748	762
지배주주	271	443	444	387	394
비지배주주	299	455	414	361	368
EBITDA	662	1,101	1,023	1,020	1,012

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	13.7	39.9	-1.6	1.8	0.5
영업이익	67.4	75.7	-8.1	0.5	-1.0
세전계속사업이익	88.8	78.7	-10.3	0.8	-0.7
EBITDA	54.8	66.2	-7.1	-0.3	-0.8
EPS	110.6	99.7	-14.3	1.5	1.9
수익성 (%)					
ROA	11.1	18.3	13.0	12.1	11.1
ROE	14.7	24.0	16.8	14.6	13.1
EBITDA마진	20.4	24.3	22.9	22.4	22.2
안정성 (%)					
유동비율	439.7	382.7	547.5	643.0	673.5
부채비율	37.1	37.7	23.8	19.4	16.6
순차입금/자기자본	-31.7	-30.2	-31.8	-32.4	-32.0
EBITDA/이자비용(배)	74.8	79.1	72.3	141.2	171.4
배당성향	10.5	8.0	9.4	9.2	9.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	16,192	32,330	27,711	28,115	28,661
BPS	119,781	150,553	180,303	205,822	231,887
CFPS	22,937	39,599	35,200	35,025	35,634
주당 현금배당금	2,000	3,050	3,050	3,050	3,050
Valuation지표 (배)					
PER	29	19	29	29	28
PBR	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
PCR	2.0	1.6	2.3	2.3	2.3
EV/EBITDA	1.8	1.4	1.8	1.9	2.1
배당수익률	4.3	5.0	3.8	3.8	3.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.09.21	매수	103,000원	6개월		
2023.07.24	매수	97,000원	6개월	-20.17%	-13.61%
2023.05.30	매수	94,000원	6개월	-20.81%	-16.06%



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%
----	--------	----	-------	----	-------