



영원무역 (111770)

2Q25 Review : OEM 업황 자체는 호조

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(상향): 73,000원

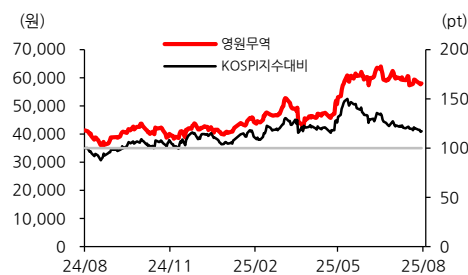
현재 주가(8/14)	58,000원
상승여력	▲25.9%
시가총액	25,701억원
발행주식수	44,311천주
52 주 최고가 / 최저가	64,000 / 35,800원
90 일 일평균 거래대금	32.34억원
외국인 지분율	29.8%
주주 구성	
영원무역홀딩스 (외 8 인)	50.7%
국민연금공단 (외 1 인)	10.3%
HermesInvestmentManageme	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.1	11.8	30.9	52.6
상대수익률(KOSPI)	-7.8	-10.4	6.4	30.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,604	3,518	3,991	4,125
영업이익	637	316	412	396
EBITDA	735	423	531	517
지배주주순이익	516	427	391	401
EPS	11,644	9,637	9,147	9,372
순차입금	-723	-1,049	-1,186	-1,707
PER	3.9	4.4	6.3	6.2
PBR	0.6	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA	1.8	2.0	2.6	1.7
배당수익률	2.9	3.3	2.8	3.1
ROE	17.0	12.3	10.2	9.6

주가 추이



2Q25 Review

영원무역은 2Q25 매출액 10,382억원(+16.3% YoY), 영업이익 1,457억원(-12.5% YoY)을 기록해 시장 기대치 대비 매출액은 +5.4% 상회하였으나, 영업이익은 -13.6% 하회했다. OEM은 매출액 6,943억원(+12.6% YoY), 영업이익 1,679억원(-8.3% YoY)을 기록했다. 노스페이스, 아크테릭스 등 주요 바이어 실적 호조에 따라 달러 기준 OEM 매출액은 +10% YoY 성장했으나, 지난해 낮은 원가 기저가 정상화되고, 인원 증가에 따른 인건비 상승 등의 영향으로 수익성이 하락하였다. 스카트는 매출액 3,005억원(+25.3% YoY), 영업적자 -265억원(적지 YoY)을 기록했다. 스위스프랑 기준 매출액은 +약 12% YoY 성장한 것으로 파악된다. 여전히 재고를 감축하기 위한 할인 판매 등의 노력이 지속 중에 있다. 스카트의 2Q25 기준 재고는 6,170억원(-14.5% YoY) 수준이다.

OEM 업황은 긍정적, 관세 영향 주시

아웃도어 시장의 성장세가 지속되고 있으며, 특히 동사의 주요 고객 중 하나인 아크테릭스의 성장의 수혜를 보고 있다. 2Q25 기준 동사의 OEM 재고는 6,770억원(+24.3% YoY)으로 하반기 두 자릿 수 OEM 성장은 지속될 것으로 예상된다. 다만 상반기까지는 상호관세의 영향이 실적에 반영되지 않은 것으로 파악되며, 최근 상호관세가 확정되었기 때문에 하반기부터 그 영향이 본격적으로 실적에 반영될 것으로 전망된다. 구체적 실적 영향에 대해서는 하반기 실적을 통해 확인이 필요 하겠다. 한편 스카트의 재고 부담은 여전하나, 최근 외형 반등이 나타나고 있음은 긍정적이다. 또한 지난해 하반기 대규모 손상에 따른 낮은 실적 기저가 오히려 동사의 수익성 반등에 기여할 수 있겠다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 7.3만원 상향

영원무역에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 7만원에서 7.3만원으로 소폭 상향한다. 실적 전망치에 대해서는 하향했지만, 최근 동사가 발표한 기업가치제고 계획에 따른 주주환원정책 상향(27년까지 배당성향 25% 단계적 상향)을 반영하여, 목표 P/E를 20% 할 증한 영향에 따른다.

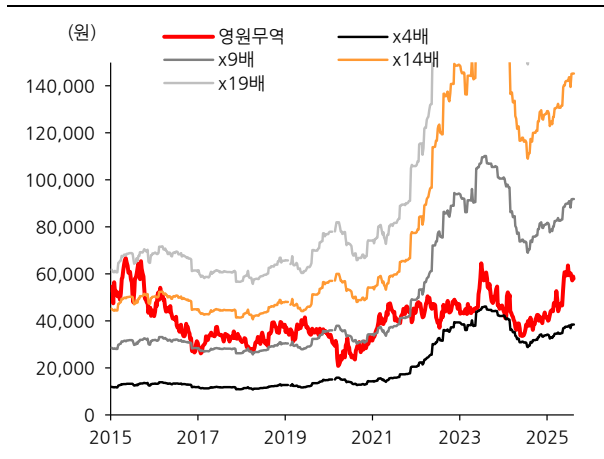
[표1] 영원무역 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	710	893	1,068	847	811	1,038	1,211	931	3,518	3,991	4,125
YoY	-16%	-11%	7%	12%	14%	16%	13%	10%	-2%	13%	3%
OEM	468	617	720	559	538	694	804	607	2,363	2,644	2,736
브랜드	242	276	349	288	273	344	407	323	1,155	1,347	1,390
SCOTT	196	240	287	231	226	300	341	264	954	1,132	1,163
매출총이익	200	300	245	151	210	295	296	218	896	1,019	1,022
GPM	28%	34%	23%	18%	26%	28%	24%	23%	25%	26%	25%
영업이익	71	166	105	-26	82	146	137	47	316	412	396
YoY	-58%	-21%	-42%	-133%	16%	-12%	31%	-277%	-50%	31%	-4%
OEM	83	183	165	76	106	168	165	68	507	508	475
브랜드	-12	-17	-60	-103	-24	-22	-28	-21	-192	-95	-80
SCOTT	-16	-21	-68	-107	-28	-26	-31	-26	-212	-112	-93
OPM	10%	19%	10%	-3%	10%	14%	11%	5%	9%	10%	10%

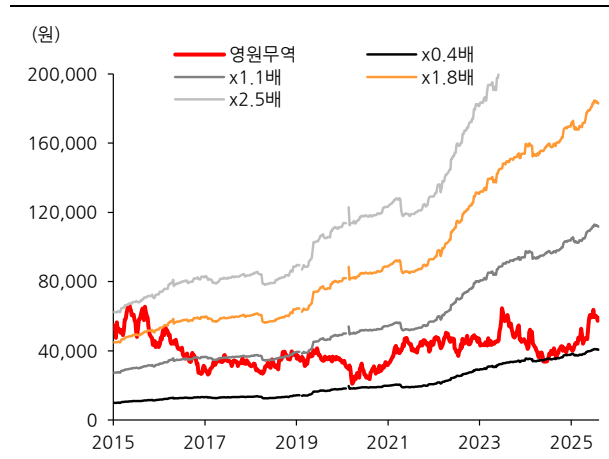
자료: 영원무역, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 영원무역 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 영원무역 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 영원무역 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12 MF	비고
지배순이익	3,682	
Target P/E	8	
적정 시가총액	30,928	
발행주식수	42,560	
적정가치	72,670	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,911	3,604	3,518	3,991	4,125
매출총이익	1,317	1,155	896	1,019	1,022
영업이익	823	637	316	412	396
EBITDA	916	735	423	531	517
순이자손익	-7	6	10	13	21
외화관련손익	50	36	118	9	0
지분법손익	1	2	-2	4	0
세전계속사업손익	882	682	408	418	417
당기순이익	743	533	295	316	317
지배주주순이익	675	516	427	391	401
증가율(%)					
매출액	213.8	-7.8	-2.4	13.4	3.4
영업이익	343.7	-22.6	-50.5	30.6	-4.0
EBITDA	316.7	-19.7	-42.5	25.4	-2.6
순이익	418.5	-28.3	-44.7	7.3	0.3
이익률(%)					
매출총이익률	33.7	32.0	25.5	25.5	24.8
영업이익률	21.0	17.7	9.0	10.3	9.6
EBITDA 이익률	23.4	20.4	12.0	13.3	12.5
세전이익률	22.5	18.9	11.6	10.5	10.1
순이익률	19.0	14.8	8.4	7.9	7.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	459	525	624	321	693
당기순이익	743	533	295	316	317
자산상각비	93	98	108	119	121
운전자본증감	-419	-110	192	-204	154
매출채권 감소(증가)	-120	27	20	-35	-27
재고자산 감소(증가)	-360	-293	183	7	159
매입채무 증가(감소)	94	80	-24	-95	23
투자현금흐름	-390	-437	-255	-55	-104
유형자산처분(취득)	-111	-169	-108	-150	-100
무형자산 감소(증가)	-8	-10	-7	-4	-4
투자자산 감소(증가)	-209	-167	-142	96	0
재무현금흐름	91	21	-412	-88	-168
차입금의 증가(감소)	136	86	-290	-79	-100
자본의 증가(감소)	-44	-67	-98	-69	-68
배당금의 지급	-44	-67	-57	-60	-68
총현금흐름	1,006	813	550	556	538
(-)운전자본증감(감소)	361	171	-29	158	-154
(-)설비투자	146	172	117	153	100
(+)자산매각	26	-7	2	0	-4
Free Cash Flow	526	464	464	244	589
(-)기타투자	118	31	-165	42	0
잉여현금	407	433	630	202	589
NOPLAT	694	498	228	312	301
(+) Dep	93	98	108	119	121
(-)운전자본투자	361	171	-29	158	-154
(-)Capex	146	172	117	153	100
OpFCF	280	254	248	119	476

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,821	3,347	3,430	3,598	3,887
현금성자산	1,145	1,410	1,494	1,565	1,985
매출채권	529	523	579	612	639
재고자산	984	1,329	1,225	1,224	1,065
비유동자산	1,692	1,950	1,960	1,993	1,975
투자자산	800	945	901	900	900
유형자산	713	811	906	940	925
무형자산	179	195	153	153	151
자산총계	4,514	5,297	5,390	5,591	5,862
유동부채	823	1,123	728	623	596
매입채무	422	547	563	510	533
유동성이자부채	280	491	67	22	-28
비유동부채	577	586	766	762	728
비유동이자부채	233	196	377	356	306
부채총계	1,399	1,709	1,494	1,384	1,324
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	453	453	453	453	453
이익잉여금	2,264	2,713	3,083	3,414	3,746
자본조정	75	59	129	120	120
자기주식	-16	-16	-57	-66	-66
자본총계	3,114	3,588	3,896	4,207	4,539

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	15,222	11,644	9,637	9,147	9,372
BPS	63,517	73,269	83,200	90,472	97,971
DPS	1,530	1,300	1,400	1,600	1,800
CFPS	22,713	18,347	12,418	12,543	12,150
ROA(%)	16.7	10.5	8.0	7.1	7.0
ROE(%)	26.8	17.0	12.3	10.2	9.6
ROIC(%)	37.8	22.5	9.5	12.5	12.1
Multiples(x, %)					
PER	3.1	3.9	4.4	6.3	6.2
PBR	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6
PSR	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6
PCR	2.1	2.5	3.4	4.6	4.8
EV/EBITDA	1.6	1.8	2.0	2.6	1.7
배당수익률	3.3	2.9	3.3	2.8	3.1
안정성(%)					
부채비율	44.9	47.6	38.4	32.9	29.2
Net debt/Equity	-20.3	-20.1	-26.9	-28.2	-37.6
Net debt/EBITDA	-69.0	-98.3	-247.9	-223.5	-330.1
유동비율	343.0	298.0	471.2	577.6	652.7
이자보상배율(배)	40.8	20.5	10.0	13.7	16.5
자산구조(%)					
투하자본	51.1	50.4	50.1	51.2	45.4
현금+투자자산	48.9	49.6	49.9	48.8	54.6
자본구조(%)					
차입금	14.2	16.1	10.2	8.3	5.8
자기자본	85.8	83.9	89.8	91.7	94.2

[Compliance Notice]

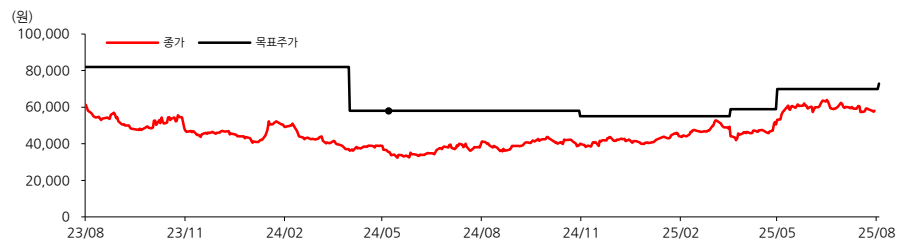
(공표일: 2025년 8월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[영원무역 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.08.16	2023.11.01	2024.04.16	2024.08.16	2024.11.15	2025.04.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	82,000	82,000	58,000	58,000	55,000	59,000
일 시	2025.04.25	2025.05.16	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.25	2025.08.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	59,000	70,000	70,000	70,000	70,000	73,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.16	Buy	58,000	-34.50	-24.66
2024.11.15	Buy	55,000	-20.26	-4.00
2025.04.03	Buy	59,000	-21.46	-12.03
2025.05.16	Buy	70,000	-14.75	-8.57
2025.08.18	Buy	73,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%