



영원무역 (111770)

3Q25 Review : 극복하면 그만

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(상향): 94,000원

현재 주가(11/14)	69,200원
상승여력	▲35.8%
시가총액	30,664억원
발행주식수	44,311천주
52 주 최고가 / 최저가	69,200 / 38,300원
90 일 일평균 거래대금	29.52억원
외국인 지분율	30.4%
주주 구성	
영원무역홀딩스 (외 12 인)	50.8%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
HermesInvestmentManageme	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	14.2	19.3	33.3	77.0
상대수익률(KOSPI)	1.6	-5.1	-18.6	11.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,518	4,033	4,220	4,396
영업이익	316	478	532	597
EBITDA	423	593	649	713
지배주주순이익	427	446	487	549
EPS	9,637	10,423	11,385	12,847
순차입금	-1,049	-1,135	-1,765	-2,206
PER	4.4	6.6	6.1	5.4
PBR	0.5	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.0	3.3	2.0	1.2
배당수익률	3.3	2.3	2.6	3.2
ROE	12.3	11.5	11.4	11.6

주가 추이



3Q25 Review

영원무역은 3Q25 매출액 12,047억원(+13% YoY), 영업이익 1,812억원(+73% YoY)을 기록해 컨센서스 대비 매출액 +3%, 영업이익 +41% 상회했다.

OEM 부문은 매출액 8,266억원(+15% YoY), 영업이익 1,951억원(+18% YoY)을 기록했는데, OPM이 +0.7%p YoY 개선되었다. 상호 관세의 영향이 본격화되었음에도 영업 레버리지 효과로 이를 극복한 것이다. 중국을 중심으로 고성장하고 있는 아크테릭스향 매출 비중이 지속 증가하면서 동사의 오더 성장을 주도하고 있으며, 신규 브랜드 유입에 따른 효과가 나타나고 있는 것으로 판단된다. 지난해 3분기 증가한 인력 규모가 유지되며 효율화가 나타나고 있는 것도 수익성 개선에 주효했다. 3Q25 기준 OEM 부문 재고가 6,035억원(+29.4% YoY)이라는 점을 감안 시, 4Q25에도 두 자릿 수 성장세가 지속될 전망이다.

스카트는 매출액 3,299억원(+15% YoY), 영업적자 -202억원(+480억원 YoY)을 기록했다. QoQ 기준 적자 규모가 축소되고 있는 것이 긍정적이다. 무엇보다 재고 효율화가 눈에 띄었다. 스카트의 3Q25 기준 재고는 5,040억원(-20% YoY, -18% QoQ)이었는데, 스위스 프랑 가치가 약 10% 절상된 것을 감안 시, 현지화 기준 재고 수준은 약 -30% YoY 감축된 것이다. 지난해 하반기와 달리 대규모 재고 충당금 부담없이 재고 규모가 줄어들고 있어, 4Q25에도 대규모 재고 충당금 반영 가능성은 낮아졌다고 판단된다.

극복하면 그만

관세 우려가 상존했으나, 효율화를 통해 극복했다. 또한 주요 브랜드들이 여전히 안전재고에 대한 리스톡킹을 주저하고 있는 상황임에도 차별화된 바이어 포트폴리오로 시장 환경까지도 극복해냈다. 내년 상반기 업황 개선까지 나타난다면, 실적 개선 속도는 더욱 빨라지겠다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 9.4만원 상향

영원무역에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 실적 전망치 상향을 반영해 목표주가를 9.4만원으로 상향한다.

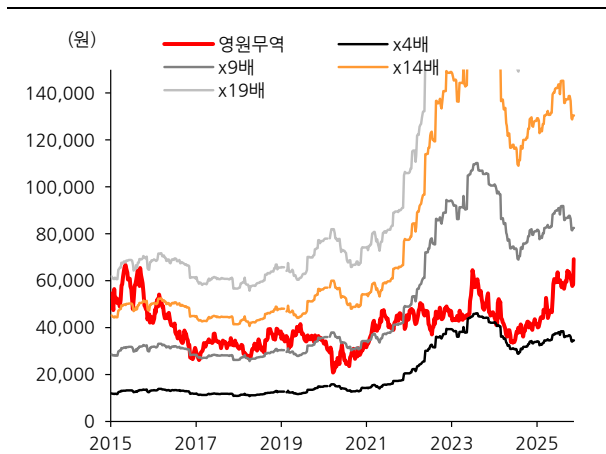
[표1] 영원무역 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	811	1,038	1,205	978	855	1,105	1,259	1,001	3,518	4,033	4,220
YoY	14%	16%	13%	16%	5%	6%	4%	2%	-2%	15%	5%
OEM	538	694	827	658	571	751	881	679	2,363	2,717	2,882
브랜드	273	344	378	321	284	354	377	322	1,155	1,315	1,338
SCOTT	226	300	330	261	235	308	327	259	954	1,117	1,130
매출총이익	210	295	334	254	233	313	354	269	896	1,093	1,169
GPM	26%	28%	28%	26%	27%	28%	28%	27%	25%	27%	28%
영업이익	82	146	181	69	100	160	195	77	316	478	532
YoY	16%	-12%	73%	-360%	21%	10%	8%	12%	-50%	51%	11%
OEM	106	168	195	85	110	178	213	87	507	554	588
브랜드	-24	-22	-14	-16	-10	-17	-18	-10	-192	-76	-55
SCOTT	-28	-26	-20	-21	-14	-19	-20	-16	-212	-96	-68
OPM	10%	14%	15%	7%	12%	15%	15%	8%	9%	12%	13%

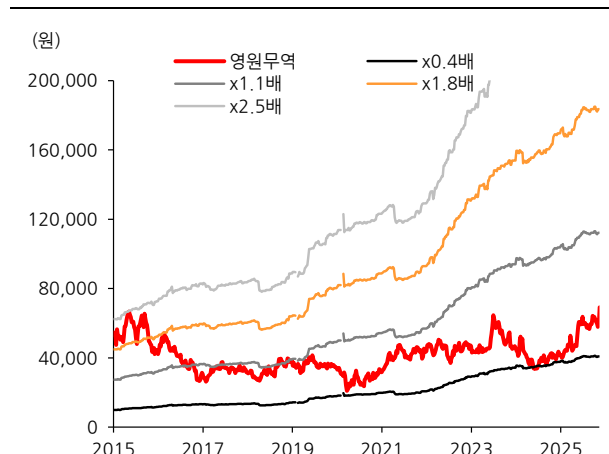
자료: 영원무역, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 영원무역 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 영원무역 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표 2] 영원무역 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
지배순이익	4,770	
Target P/E	8	
적정 시가총액	40,070	
발행주식수	42,560	
적정가치	94,149	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,604	3,518	4,033	4,220	4,396
매출총이익	1,155	896	1,093	1,169	1,259
영업이익	637	316	478	532	597
EBITDA	735	423	593	649	713
순이자손익	6	10	16	21	27
외화관련손익	36	118	6	0	0
지분법손익	2	-2	4	0	0
세전계속사업손익	682	408	515	553	623
당기순이익	533	295	379	420	474
지배주주순이익	516	427	446	487	549
증가율(%)					
매출액	-7.8	-2.4	14.6	4.6	4.2
영업이익	-22.6	-50.5	51.4	11.4	12.1
EBITDA	-19.7	-42.5	40.2	9.4	9.8
순이익	-28.3	-44.7	28.6	11.0	12.7
이익률(%)					
매출총이익률	32.0	25.5	27.1	27.7	28.6
영업이익률	17.7	9.0	11.8	12.6	13.6
EBITDA 이익률	20.4	12.0	14.7	15.4	16.2
세전이익률	18.9	11.6	12.8	13.1	14.2
순이익률	14.8	8.4	9.4	10.0	10.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	525	624	439	807	628
당기순이익	533	295	379	420	474
자산상각비	98	108	115	117	116
운전자본증감	-110	192	-331	187	-54
매출채권 감소(증가)	27	20	-145	-15	-30
재고자산 감소(증가)	-293	183	-105	189	-49
매입채무 증가(감소)	80	-24	-26	13	25
투자현금흐름	-437	-255	-181	-109	-109
유형자산처분(취득)	-169	-108	-158	-100	-100
무형자산 감소(증가)	-10	-7	-8	-9	-9
투자자산 감소(증가)	-167	-142	-15	0	0
재무현금흐름	21	-412	-94	-168	-177
차입금의 증가(감소)	86	-290	-26	-100	-100
자본의 증가(감소)	-67	-98	-69	-68	-77
배당금의 지급	-67	-57	-60	-68	-77
총현금흐름	813	550	832	620	682
(-)운전자본증감(감소)	171	-29	275	-187	54
(-)설비투자	172	117	165	100	100
(+)자산매각	-7	2	-1	-9	-9
Free Cash Flow	464	464	391	698	519
(-)기타투자	31	-165	56	0	0
잉여현금	433	630	336	698	519
NOPLAT	498	228	352	404	453
(+) Dep	98	108	115	117	116
(-)운전자본투자	171	-29	275	-187	54
(-)Capex	172	117	165	100	100
OpFCF	254	248	28	608	415

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,347	3,430	3,770	4,125	4,545
현금성자산	1,410	1,494	1,606	2,135	2,476
매출채권	523	579	643	658	688
재고자산	1,329	1,225	1,287	1,097	1,146
비유동자산	1,950	1,960	1,960	1,953	1,946
투자자산	945	901	903	903	903
유형자산	811	906	899	889	880
무형자산	195	153	159	161	164
자산총계	5,297	5,390	5,731	6,078	6,491
유동부채	1,123	728	764	726	701
매입채무	547	563	536	549	573
유동성이자부채	491	67	149	99	49
비유동부채	586	766	719	685	652
비유동이자부채	196	377	321	271	221
부채총계	1,709	1,494	1,483	1,411	1,353
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	453	453	453	453	453
이익잉여금	2,713	3,083	3,468	3,887	4,359
자본조정	59	129	120	120	120
자기주식	-16	-57	-66	-66	-66
자본총계	3,588	3,896	4,248	4,666	5,138

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	11,644	9,637	10,423	11,385	12,847
BPS	73,269	83,200	91,704	101,144	111,801
DPS	1,300	1,400	1,600	1,800	2,200
CFPS	18,347	12,418	18,777	13,988	15,388
ROA(%)	10.5	8.0	8.0	8.2	8.7
ROE(%)	17.0	12.3	11.5	11.4	11.6
ROIC(%)	22.5	9.5	13.8	15.7	18.2
Multiples(x, %)					
PER	3.9	4.4	6.6	6.1	5.4
PBR	0.6	0.5	0.8	0.7	0.6
PSR	0.6	0.5	0.8	0.7	0.7
PCR	2.5	3.4	3.7	4.9	4.5
EV/EBITDA	1.8	2.0	3.3	2.0	1.2
배당수익률	2.9	3.3	2.3	2.6	3.2
안정성(%)					
부채비율	47.6	38.4	34.9	30.2	26.3
Net debt/Equity	-20.1	-26.9	-26.7	-37.8	-42.9
Net debt/EBITDA	-98.3	-247.9	-191.4	-271.8	-309.6
유동비율	298.0	471.2	493.7	568.1	648.6
이자보상배율(배)	20.5	10.0	15.8	20.7	29.7
자산구조(%)					
투하자본	50.4	50.1	51.7	44.8	42.5
현금+투자자산	49.6	49.9	48.3	55.2	57.5
자본구조(%)					
차입금	16.1	10.2	10.0	7.4	5.0
자기자본	83.9	89.8	90.0	92.6	95.0

[Compliance Notice]

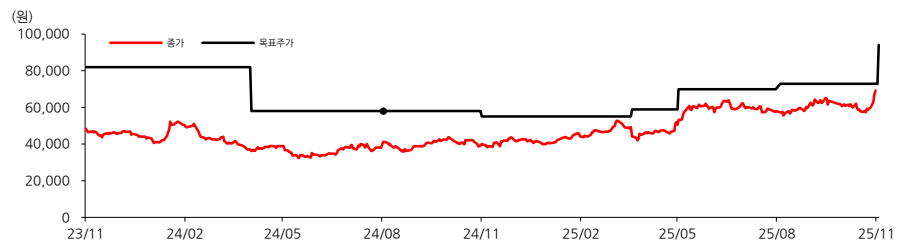
(공표일: 2025년 11월 17일)

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, 김나우)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[영원무역 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.04.16	2024.08.16	2024.11.15	2025.04.03	2025.04.25	2025.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	58,000	55,000	59,000	59,000	70,000
일 시	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.25	2025.08.18	2025.11.17	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	70,000	70,000	70,000	73,000	94,000	

[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	-17.21	-5.21
2025.11.17	Buy	94,000		

[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 추정치에 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 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%