

# 영원무역 (111770/KS)

## OEM 견조, SCOTT 부진

**SK증권 리서치센터**

### 중립(하향)

목표주가: 62,000 원(유지)

현재주가: 58,000 원

상승여력: 6.9%



Analyst  
**형권훈**

kh.hyung@sk.com.kr  
3773-9997

#### Company Data

|             |           |
|-------------|-----------|
| 발행주식수       | 4,431 만주  |
| 시가총액        | 2,570 십억원 |
| 주요주주        |           |
| 영원무역홀딩스(외7) | 50.74%    |
| 국민연금공단      | 10.33%    |

#### Stock Data

|              |             |
|--------------|-------------|
| 주가(25/08/14) | 58,000 원    |
| KOSPI        | 3,225.66 pt |
| 52주 최고가      | 64,000 원    |
| 52주 최저가      | 35,800 원    |
| 60일 평균 거래대금  | 3 십억원       |

#### 주가 및 상대수익률



### 2Q25 Review: 영업이익 시장 컨센서스 하회

동사는 2분기에 매출액 1조 382억 원(+16.3%, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,457억 원(-12.5%, OPM 14.0%) 기록해 당사 추정치인 영업이익 1,400억 원에 부합했으나 시장 컨센서스인 1,688억 원을 하회했다. **[OEM]** 매출액 6,943억 원(+14.9%), 영업이익 1,679억 원(-8.3%, OPM 24.2%) 기록했다. 아크테릭스, 노스페이스향 출하 성장이 탑라인 성장에 기여했다. 영업이익은 감소했는데, 작년 1분기에 비용이 선 인식됨에 따라 작년 2분기 영업이익률이 일시적으로 높았던 기고 효과가 컸다. 또한 인력 채용으로 인한 인건비 증가도 영업이익 하락에 영향을 미쳤다. 이번 2분기에는 관세가 실적에 미치는 영향이 없었다. **[SCOTT]** 매출액 3,005억 원(+14.9%), 영업적자 265억 원(적자지속) 기록했다. 글로벌 자전거 업황이 부진한 가운데 재고 할인 판매의 영향이 지속되며 영업이익이 부진했다.

### 3분기에 관세 영향 시작되겠지만, 치명적이진 않을 것

3분기 OEM 부문 매출액 7,688억 원(+5.0%), 영업이익 1,598억 원(-3.1%, OPM 20.8%) 기록할 것으로 전망한다. 상호관세의 영향이 3분기 실적에 반영되기 시작하는데, 예상되는 관세 영향을 정량화하기 어려워 실적 불확실성이 높다. 그나마 동사의 경우 미국 매출 비중이 타 OEM 대비 낮은 편이고, 출하량 성장에 따른 영업 레버리지 효과로 상대적으로 실적 방어가 용이할 것으로 본다. SCOTT은 매출액 2,951억 원(+3.0%), 영업적자 549억 원(적자지속) 기록할 것으로 전망한다. 하반기에 자전거 산업이 비수기에 진입함에 따라 과년차 재고 중심으로 판매되며 적자폭이 커졌던 작년의 흐름과 유사할 것이다.

### 투자의견 '중립'으로 하향

영원무역 목표주가 62,000 원을 유지하며 주가상승여력을 고려해 투자의견을 '매수'에서 '중립'으로 하향한다. 하반기 관세로 인한 실적 불확실성과 SCOTT의 부진한 실적이 하반기 실적에 부담으로 작용할 것이다. 다만 관세의 경우 타 OEM 대비 실적 방어력이 높아 OEM 산업 내에서는 상대적인 투자 매력도가 높다는 투자 포인트는 여전히 유효하다.

#### 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위  | 2022   | 2023   | 2024  | 2025E | 2026E  | 2027E  |
|-----------|-----|--------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액       | 십억원 | 3,911  | 3,604  | 3,518 | 3,822 | 4,009  | 4,237  |
| 영업이익      | 십억원 | 823    | 637    | 316   | 337   | 449    | 497    |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 675    | 516    | 427   | 426   | 467    | 508    |
| EPS       | 원   | 15,222 | 11,644 | 9,637 | 9,621 | 10,547 | 11,469 |
| PER       | 배   | 3.1    | 3.9    | 4.4   | 6.0   | 5.5    | 5.1    |
| PBR       | 배   | 0.7    | 0.6    | 0.5   | 0.6   | 0.6    | 0.5    |
| EV/EBITDA | 배   | 1.9    | 2.2    | 2.5   | 3.5   | 2.4    | 1.8    |
| ROE       | %   | 26.8   | 17.0   | 12.3  | 11.0  | 11.0   | 10.9   |

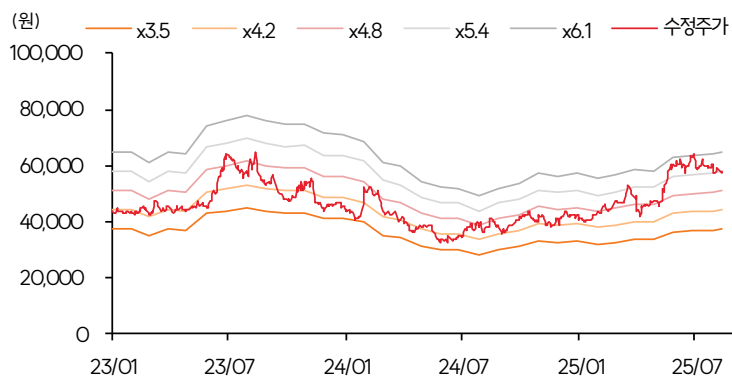
| 영원무역 부문별 실적 추정치 |      |      |       |      |      |       |       |       |  | (단위: 십억 원, %) |       |       |       |
|-----------------|------|------|-------|------|------|-------|-------|-------|--|---------------|-------|-------|-------|
|                 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24  | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25  | 3Q25E | 4Q25E |  | 23            | 24    | 25E   | 26E   |
| 매출액             | 710  | 893  | 1,068 | 847  | 811  | 1,038 | 1,109 | 864   |  | 3,604         | 3,518 | 3,822 | 4,009 |
| /YoY            | -16  | -11  | 7     | 12   | 14   | 16    | 4     | 2     |  | -8            | -2    | 9     | 5     |
| OEM             | 468  | 604  | 732   | 559  | 538  | 694   | 769   | 573   |  | 2,177         | 2,363 | 2,575 | 2,668 |
| SCOTT           | 196  | 240  | 287   | 231  | 226  | 300   | 295   | 239   |  | 1,242         | 954   | 1,061 | 1,151 |
| 영업이익            | 71   | 166  | 105   | -26  | 82   | 146   | 110   | -2    |  | 637           | 316   | 337   | 449   |
| /YoY            | -58  | -21  | -42   | -133 | 16   | -12   | 6     | -94   |  | -23           | -50   | 7     | 33    |
| OEM             | 83   | 183  | 165   | 76   | 106  | 168   | 160   | 65    |  | 560           | 507   | 499   | 483   |
| SCOTT           | -16  | -21  | -68   | -107 | -28  | -26   | -55   | -69   |  | 59            | -212  | -178  | -54   |
| OPM             | 10   | 19   | 10    | -3   | 10   | 14    | 10    | 0     |  | 18            | 9     | 9     | 11    |
| OEM             | 18   | 30   | 23    | 14   | 20   | 24    | 21    | 11    |  | 26            | 21    | 19    | 18    |
| SCOTT           | -8   | -9   | -24   | -46  | -12  | -9    | -19   | -29   |  | 5             | -22   | -17   | -5    |
| 매출액 YoY         | -16  | -11  | 7     | 12   | 14   | 16    | 4     | 2     |  | -8            | -2    | 9     | 5     |
| OEM             | -5   | -5   | 23    | 25   | 15   | 15    | 5     | 3     |  | -7            | 9     | 9     | 4     |
| SCOTT           | -35  | -28  | -17   | -11  | 15   | 25    | 3     | 4     |  | -11           | -23   | 11    | 8     |
| 영업이익 YoY        | -58  | -21  | -42   | -133 | 16   | -12   | 6     | -94   |  | -23           | -50   | 7     | 33    |
| OEM             | -39  | -5   | 3     | 12   | 28   | -8    | -3    | -15   |  | -12           | -9    | -2    | -3    |
| SCOTT           | 적전   | 적전   | 적전    | 적전   | 적지   | 적지    | 적지    | 적지    |  | -67           | 적전    | 적지    | 적지    |

자료: 영원무역, SK 증권

| 실적추정치 변경 내용 |       |       |       |       | (단위: 십억 원, %) |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|---------------|-------|
| 구분          | 변경 전  |       | 변경 후  |       | 변경율 (%)       |       |
|             | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F | 2025F         | 2026F |
| 매출액         | 4,325 | 4,303 | 4,344 | 4,257 | 0.4           | -1.1  |
| 영업이익        | 460   | 537   | 478   | 563   | 3.9           | 4.8   |
| 순이익         | 341   | 399   | 335   | 419   | -1.8          | 5.0   |
| OPM         | 11    | 12    | 11    | 13    | -             | -     |

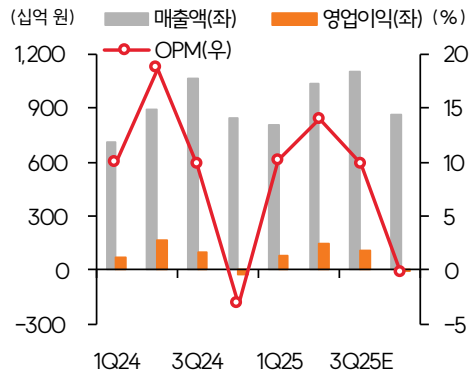
자료: SK 증권

#### 영원무역 12MF PER 밴드차트



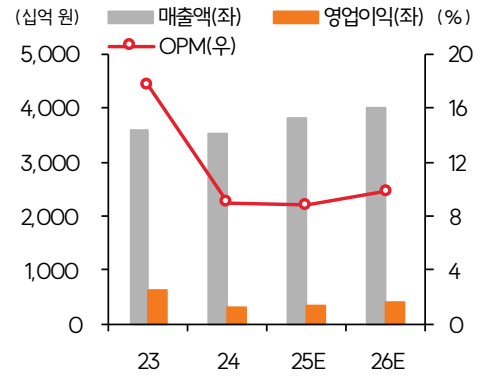
자료: Quantwise, SK 증권

영원무역 분기실적 추이 및 추정치



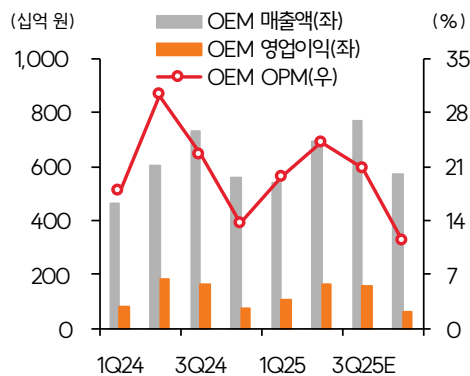
자료: 영원무역, SK 증권

영원무역 분기실적 추이 및 추정치



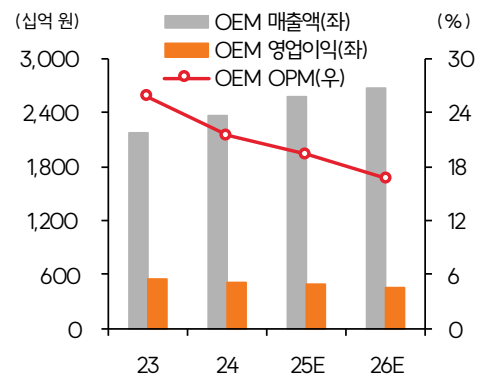
자료: 영원무역, SK 증권

OEM 부문 분기 실적 추이 및 추정치



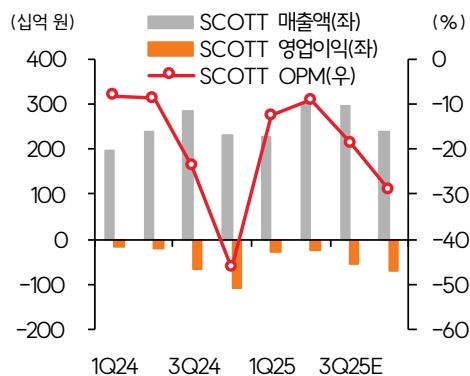
자료: 영원무역, SK 증권

OEM 부문 분기 실적 추이 및 추정치



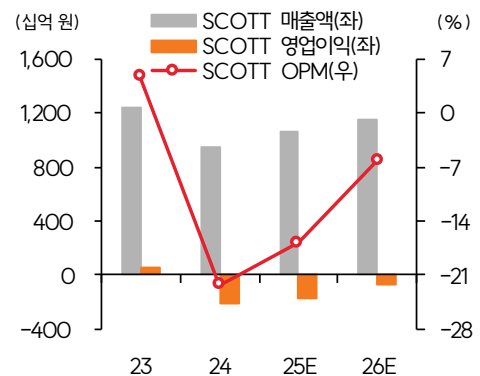
자료: 영원무역, SK 증권

SCOTT 분기 실적 추이 및 추정치



자료: 영원무역, SK 증권

SCOTT 분기 실적 추이 및 추정치



자료: 영원무역, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원)    | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>    | 3,347 | 3,430 | 3,618 | 3,864 | 4,148 |
| 현금및현금성자산       | 896   | 800   | 702   | 728   | 835   |
| 매출채권 및 기타채권    | 523   | 579   | 629   | 660   | 698   |
| 재고자산           | 1,329 | 1,225 | 1,331 | 1,396 | 1,476 |
| <b>비유동자산</b>   | 1,950 | 1,960 | 2,048 | 2,152 | 2,273 |
| 장기금융자산         | 437   | 394   | 440   | 504   | 578   |
| 유형자산           | 811   | 906   | 938   | 969   | 1,008 |
| 무형자산           | 195   | 153   | 158   | 163   | 168   |
| <b>자산총계</b>    | 5,297 | 5,390 | 5,665 | 6,016 | 6,421 |
| <b>유동부채</b>    | 1,123 | 728   | 745   | 750   | 764   |
| 단기금융부채         | 491   | 67    | 57    | 48    | 41    |
| 매입채무 및 기타채무    | 470   | 473   | 514   | 539   | 570   |
| 단기충당부채         | 10    | 7     | 8     | 8     | 9     |
| <b>비유동부채</b>   | 586   | 766   | 743   | 716   | 700   |
| 장기금융부채         | 196   | 377   | 321   | 273   | 232   |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기충당부채         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>부채총계</b>    | 1,709 | 1,494 | 1,489 | 1,466 | 1,464 |
| <b>지배주주지분</b>  | 3,247 | 3,687 | 4,053 | 4,461 | 4,901 |
| 자본금            | 22    | 22    | 22    | 22    | 22    |
| 자본잉여금          | 453   | 453   | 453   | 453   | 453   |
| 기타자본구성요소       | -59   | -120  | -120  | -120  | -120  |
| 자기주식           | -16   | -57   | -57   | -57   | -57   |
| 이익잉여금          | 2,713 | 3,083 | 3,449 | 3,857 | 4,297 |
| 비지배주주지분        | 341   | 209   | 124   | 89    | 56    |
| <b>자본총계</b>    | 3,588 | 3,896 | 4,177 | 4,550 | 4,957 |
| <b>부채와자본총계</b> | 5,297 | 5,390 | 5,665 | 6,016 | 6,421 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | 525  | 624  | 297   | 444   | 501   |
| 당기순이익(손실)         | 533  | 295  | 341   | 433   | 475   |
| 비현금성항목등           | 280  | 256  | 164   | 202   | 236   |
| 유형자산감가상각비         | 92   | 101  | 106   | 110   | 116   |
| 무형자산상각비           | 7    | 6    | 7     | 7     | 7     |
| 기타                | 182  | 148  | 52    | 85    | 113   |
| 운전자본감소(증가)        | -110 | 192  | -105  | -68   | -78   |
| 매출채권및기타채권의감소(증가)  | 27   | 20   | -50   | -31   | -38   |
| 재고자산의감소(증가)       | -293 | 183  | -106  | -65   | -80   |
| 매입채무및기타채무의증가(감소)  | 80   | -24  | 41    | 25    | 31    |
| 기타                | -363 | -248 | -199  | -244  | -265  |
| 법인세납부             | -185 | -130 | -96   | -122  | -134  |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | -437 | -255 | -278  | -364  | -350  |
| 금융자산의감소(증가)       | -179 | -138 | -129  | -180  | -124  |
| 유형자산의감소(증가)       | -169 | -108 | -137  | -142  | -154  |
| 무형자산의감소(증가)       | -10  | -7   | -12   | -12   | -12   |
| 기타                | -80  | -2   | 0     | -29   | -59   |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | 21   | -412 | -127  | -116  | -116  |
| 단기금융부채의증가(감소)     | 105  | -453 | -10   | -9    | -7    |
| 장기금융부채의증가(감소)     | -19  | 163  | -57   | -48   | -41   |
| 자본의증가(감소)         | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급             | -67  | -57  | -60   | -60   | -68   |
| 기타                | 2    | -65  | -0    | 0     | 0     |
| <b>현금의 증가(감소)</b> | 160  | -97  | -98   | 26    | 106   |
| 기초현금              | 736  | 896  | 800   | 728   | 728   |
| 기말현금              | 896  | 800  | 702   | 728   | 835   |
| FCF               | 357  | 516  | 160   | 302   | 347   |

자료 : 영업무역, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원)     | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 3,604 | 3,518 | 3,822 | 4,009 | 4,237 |
| <b>매출원가</b>     | 2,449 | 2,621 | 2,886 | 2,971 | 3,126 |
| <b>매출총이익</b>    | 1,155 | 896   | 936   | 1,037 | 1,111 |
| 매출총이익률(%)       | 32.0  | 25.5  | 24.5  | 25.9  | 26.2  |
| <b>판매비와 관리비</b> | 518   | 581   | 600   | 588   | 614   |
| <b>영업이익</b>     | 637   | 316   | 337   | 449   | 497   |
| 영업이익률(%)        | 17.7  | 9.0   | 8.8   | 11.2  | 11.7  |
| <b>비영업손익</b>    | 44    | 93    | 101   | 106   | 112   |
| 순금융손익           | 1     | 3     | -14   | -7    | -4    |
| 외환관련손익          | 36    | 118   | 51    | 38    | 18    |
| 관계기업등 투자손익      | 2     | -2    | 0     | 0     | 0     |
| <b>세전계속사업이익</b> | 682   | 408   | 437   | 555   | 609   |
| 세전계속사업이익률(%)    | 18.9  | 11.6  | 11.4  | 13.8  | 14.4  |
| <b>계속사업법인세</b>  | 149   | 114   | 96    | 122   | 134   |
| <b>계속사업이익</b>   | 533   | 295   | 341   | 433   | 475   |
| <b>중단사업이익</b>   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>*법인세효과</b>   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익</b>    | 533   | 295   | 341   | 433   | 475   |
| 순이익률(%)         | 14.8  | 8.4   | 8.9   | 10.8  | 11.2  |
| <b>지배주주</b>     | 516   | 427   | 426   | 467   | 508   |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 14.3  | 12.1  | 11.2  | 11.7  | 12.0  |
| <b>비지배주주</b>    | 17    | -133  | -85   | -35   | -33   |
| <b>총포괄이익</b>    | 541   | 433   | 341   | 433   | 475   |
| <b>지배주주</b>     | 499   | 558   | 440   | 559   | 613   |
| <b>비지배주주</b>    | 42    | -126  | -99   | -126  | -138  |
| <b>EBITDA</b>   | 735   | 423   | 449   | 566   | 620   |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원)            | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E   | 2027E   |
|------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |        |        |         |         |
| 매출액                    | -7.8   | -2.4   | 8.6    | 4.9     | 5.7     |
| 영업이익                   | -22.6  | -50.5  | 6.7    | 33.4    | 10.7    |
| 세전계속사업이익               | -22.7  | -40.1  | 7.1    | 26.9    | 9.8     |
| EBITDA                 | -19.7  | -42.5  | 6.1    | 26.1    | 9.5     |
| EPS                    | -23.5  | -17.2  | -0.2   | 9.6     | 8.7     |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |        |        |         |         |
| ROA                    | 10.9   | 5.5    | 6.2    | 7.4     | 7.6     |
| ROE                    | 17.0   | 12.3   | 11.0   | 11.0    | 10.9    |
| EBITDA마진               | 20.4   | 12.0   | 11.7   | 14.1    | 14.6    |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |        |        |         |         |
| 유동비율                   | 298.0  | 471.2  | 485.4  | 515.0   | 542.9   |
| 부채비율                   | 47.6   | 38.4   | 35.6   | 32.2    | 29.5    |
| 순차입금/자기자본              | -20.1  | -26.9  | -26.4  | -28.6   | -30.4   |
| EBITDA/이자비용(배)         | 23.7   | 13.4   | 21.8   | 40.5    | 52.2    |
| 배당성향                   | 11.1   | 14.0   | 14.0   | 14.6    | 14.2    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |        |        |         |         |
| EPS(계속사업)              | 11,644 | 9,637  | 9,621  | 10,547  | 11,469  |
| BPS                    | 73,629 | 84,486 | 92,757 | 101,959 | 111,891 |
| CFPS                   | 13,862 | 12,065 | 12,155 | 13,189  | 14,239  |
| 주당 현금배당금               | 1,300  | 1,400  | 1,400  | 1,600   | 1,700   |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |        |        |         |         |
| PER                    | 3.9    | 4.4    | 6.0    | 5.5     | 5.1     |
| PBR                    | 0.6    | 0.5    | 0.6    | 0.6     | 0.5     |
| PCR                    | 3.3    | 3.5    | 4.8    | 4.4     | 4.1     |
| EV/EBITDA              | 2.2    | 2.5    | 3.5    | 2.4     | 1.8     |
| 배당수익률                  | 2.9    | 3.3    | 2.4    | 2.8     | 2.9     |

| 일시         | 투자의견 | 목표주가    | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|------|---------|--------------|---------|----------------|
|            |      |         |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2025.08.18 | 중립   | 62,000원 | 6개월          |         |                |
| 2025.03.19 | 매수   | 62,000원 | 6개월          | -11.20% | 3.23%          |
| 2024.10.15 | 매수   | 52,000원 | 6개월          | -18.16% | -4.13%         |
| 2024.05.17 | 매수   | 48,000원 | 6개월          | -22.42% | -11.04%        |
| 2024.03.19 | 매수   | 57,000원 | 6개월          | -31.49% | -22.81%        |
| 2024.01.16 | 매수   | 60,000원 | 6개월          | -23.37% | -12.83%        |
| 2023.11.15 | 매수   | 75,000원 | 6개월          | -39.34% | -37.13%        |
| 2023.08.25 | 매수   | 86,000원 | 6개월          | -39.37% | -33.72%        |



### 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 (2025년 08월 18일 기준)

|    |        |    |       |    |       |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 92.95% | 중립 | 7.05% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|