

EARNINGS REVIEW

영원무역 (111770/KS)

우려 대비 아주 좋은 실적

의류: 형권훈 / kh.hyung@sks.co.kr / 3773-9997

Signal: 3분기 영업이익 시장 컨센서스 대폭 상회

Key: 관세에도 OEM 영업이익 두 자릿수 성장, SCOTT 적자폭 축소

Step: OEM 탭픽으로 매수 추천

매수(상향)

목표주가: 90,000 원(상향)

현재주가: 69,200 원

상승여력: 30.1%

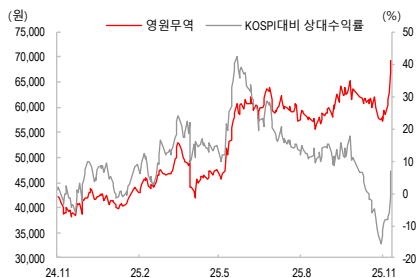
STOCK DATA

주가(25/11/14)	69,200 원
KOSPI	4,011.57 pt
52 주 최고가	69,200 원
60 일 평균 거래대금	3 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	4,431 만주
시가총액	3,066 십억원
주요주주	
영원무역홀딩스(외 11)	50.76%
국민연금공단	9.99%
외국인 지분율	30.39%

주가 및 상대수익률



3Q25 Review: 영업이익 시장 컨센서스 상회

동사는 3 분기에 매출액 1 조 2,047 억 원(+12.8% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,812 억 원(+73.4%, OPM 15.0%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 1,289 억 원을 크게 상회했다. 실적 서프라이즈 요인은 ① OEM 부문 영업이익이 관세 우려에도 불구하고 탭라인 성장에 따른 영업 레버리지 효과로 18.4% 성장했고, ② SCOTT 부문 영업적자가 480억 원 감소했기 때문이다. OEM 부문은 탭 고객사 전반적인 매출 흐름이 양호한 가운데, 아크테릭스향 매출이 고성장 중이고, 올해부터 추가된 신규 고객사향 매출이 더해지며 관세 영향에도 불구하고 탭라인과 이익 모두 견조하게 성장했다. SCOTT 은 과년차 재고가 감소함에 따라 영업적자폭이 대폭 축소되었다.

우려 대비 상황이 좋다

이번 실적을 통해 ① 관세가 실적에 미치는 영향이 예상보다 작다는 것과, ② SCOTT 의 영업 적자폭이 축소됨을 확인했다. OEM 부문은 아크테릭스와 신규 고객사향 매출로 탭라인이 성장하고 있다. 내년에도 관세의 실적 하방 압력이 존재하고, 거시경제 환경이 불확실한 상황이나, 개별적인 실적 모멘텀을 바탕으로 탭라인 성장과 이에 따른 영업 레버리지 효과로 수익성 개선이 가능할 것으로 전망한다. 또한 그간 연결 실적의 발목을 잡았던 SCOTT도 재고 조정이 진행됨에 따라 적자폭이 크게 감소했다. 이를 반영 동사의 내년 이익 추정치를 30% 상향하며, 목표주가를 기존 62,000 원에서 90,000 원으로 상향한다. 투자 의견은 목표주가 상향에 따른 주가 상승여력을 고려해 기존의 '중립'에서 '매수'로 상향한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 3분기					25년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	1,205	1,109	8.6	1,169	3.1	3,992	3,822	4.4	3,867	3.2
영업이익(십억원)	181	110	64.7	129	40.5	468	337	38.9	401	16.7
지배주주순이익(십억원)	165	98.0	69.5	110	50.3	500	426	17.4	368	35.9
영업이익률(%)	15	9.9	-	11	-	11.7	8.8	-	10.4	-
지배주주순이익률(%)	13.7	8.8	-	9.4	-	12.5	11.1	-	9.5	-

자료: SK 증권

영원무역 부문별 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)			
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	'23	'24	'25E	'26E
매출액	710	893	1,068	847	811	1,038	1,205	938	3,604	3,518	3,992	4,228
/YoY	-16	-11	7	12	14	16	13	11	-8	-2	13	6
OEM	468	604	732	559	538	694	827	625	2,177	2,363	2,685	2,818
SCOTT	196	240	287	231	226	300	330	261	1,242	954	1,117	1,217
영업이익	71	166	105	-26	82	146	181	59	637	316	468	585
/YoY	-58	-21	-42	-133	16	-12	73	-322	-23	-50	48	25
OEM	83	183	165	76	106	168	195	90	560	507	559	606
SCOTT	-16	-21	-68	-107	-28	-26	-20	-33	59	-212	-108	-40
OPM	10	19	10	-3	10	14	15	6	18	9	12	14
OEM	18	30	23	14	20	24	24	14	26	21	21	21
SCOTT	-8	-9	-24	-46	-12	-9	-6	-13	5	-22	-10	-3

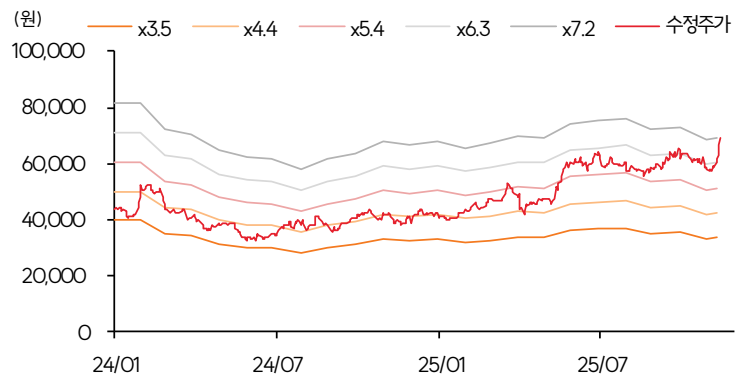
자료: 영원무역, SK 증권

영원무역 목표주가 산정 로직

항목	단위	구분	내용	산식
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	564	
Target PER	배	(B)	7	
목표 시가총액	십억 원	(C)	3,949	(A) * (B)
총 발행주식 수	주	(D)	44,311,468	
목표주가	원	(E)	90,000	(C) / (D)
현재주가	원	(F)	69,200.0	
상승 여력	%	(G)	30.1	(E) / (F) - 1

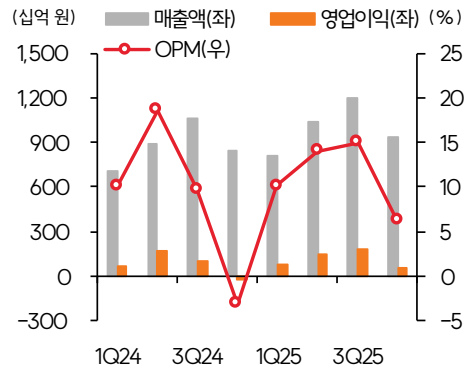
자료: SK 증권

영원무역 12MF PER 밴드차트



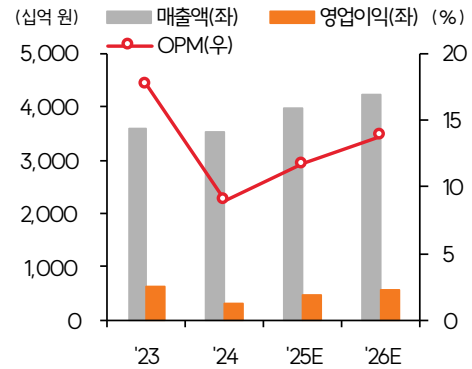
자료: Quantiwise, SK 증권

영원무역 분기 실적 추이 및 추정치



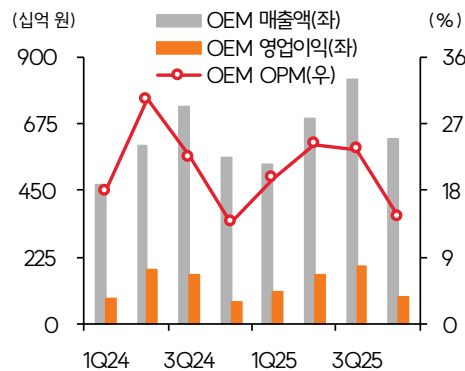
자료: 영원무역, SK 증권

영원무역 연간 실적 추이 및 추정치



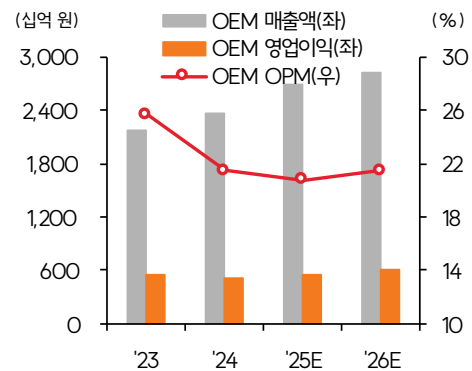
자료: 영원무역, SK 증권

OEM 부문 분기 실적 추이 및 추정치



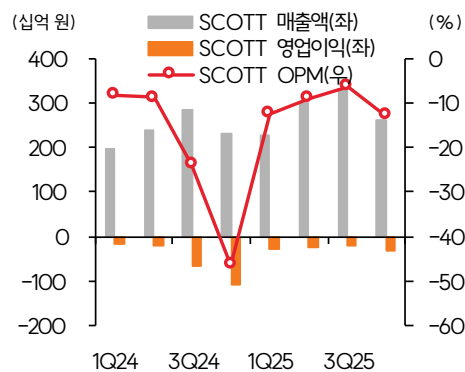
자료: 영원무역, SK 증권

OEM 부문 연간 실적 추이 및 추정치



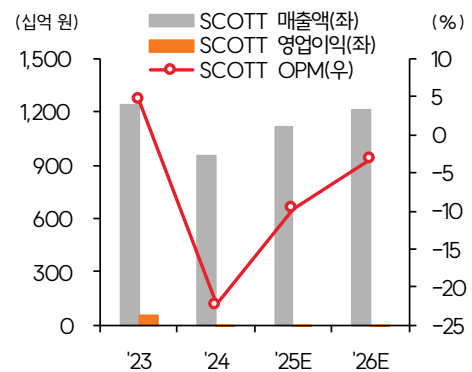
자료: 영원무역, SK 증권

SCOTT 부문 분기 실적 추이 및 추정치



자료: 영원무역, SK 증권

SCOTT 부문 연간 실적 추이 및 추정치



자료: 영원무역, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,347	3,430	3,762	3,998	4,162
현금및현금성자산	896	800	752	740	720
매출채권 및 기타채권	523	579	657	696	736
재고자산	1,329	1,225	1,390	1,473	1,557
비유동자산	1,950	1,960	2,051	2,156	2,415
장기금융자산	437	394	440	505	579
유형자산	811	906	938	969	1,008
무형자산	195	153	158	163	168
자산총계	5,297	5,390	5,813	6,154	6,578
유동부채	1,123	728	769	780	796
단기금융부채	491	67	57	48	41
매입채무 및 기타채무	470	473	537	569	601
단기충당부채	10	7	8	9	9
비유동부채	586	766	762	640	584
장기금융부채	196	377	321	225	191
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,709	1,494	1,531	1,420	1,380
지배주주지분	3,247	3,687	4,127	4,604	5,080
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	3,523	4,000	4,476
비지배주주지분	341	209	155	129	118
자본총계	3,588	3,896	4,283	4,733	5,198
부채와자본총계	5,297	5,390	5,813	6,154	6,578

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	525	624	352	464	540
당기순이익(손실)	533	295	447	519	567
비현금성항목등	280	256	194	225	260
유형자산감가상각비	92	101	106	110	116
무형자산감각비	7	6	7	7	7
기타	182	148	82	108	138
운전자본감소(증가)	-110	192	-156	-134	-131
매출채권및기타채권의감소(증가)	27	20	-78	-39	-40
재고자산의감소(증가)	-293	183	-165	-82	-84
매입채무및기타채무의증가(감소)	80	-24	64	32	32
기타	-363	-248	-259	-292	-316
법인세납부	-185	-130	-126	-146	-160
투자활동현금흐름	-437	-255	-281	-365	-488
금융자산의감소(증가)	-179	-138	-129	-180	-124
유형자산의감소(증가)	-169	-108	-137	-142	-154
무형자산의감소(증가)	-10	-7	-12	-12	-12
기타	-80	-2	-3	-30	-198
재무활동현금흐름	21	-412	-127	-173	-143
단기금융부채의증가(감소)	105	-453	-10	-9	-7
장기금융부채의증가(감소)	-19	163	-57	-96	-34
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-67	-57	-60	-68	-102
기타	2	-65	-0	0	0
현금의 증가(감소)	160	-97	-47	-12	-20
기초현금	736	896	800	752	740
기말현금	896	800	752	740	720
FCF	357	516	215	322	386

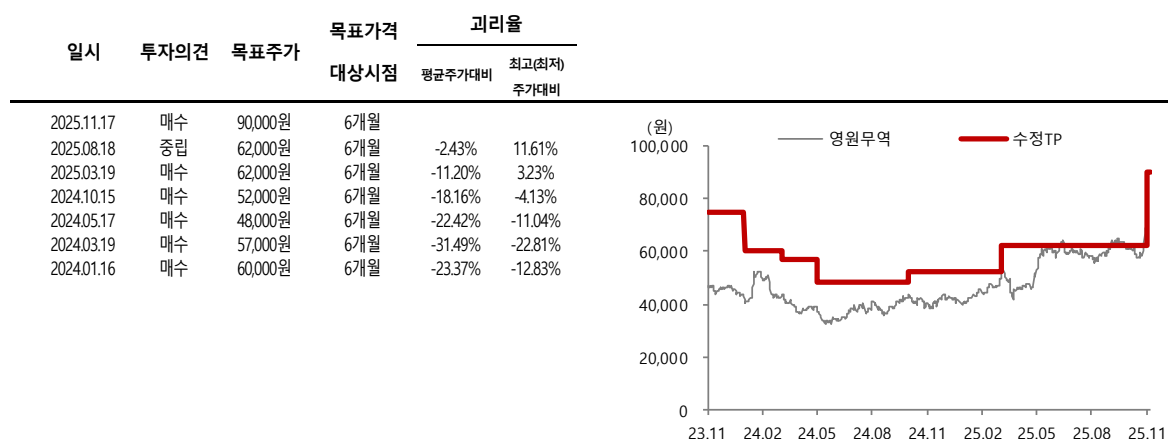
자료 : 영원무역, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,604	3,518	3,992	4,228	4,469
매출원가	2,449	2,621	2,900	3,030	3,187
매출총이익	1,155	896	1,092	1,199	1,282
매출총이익률(%)	32.0	25.5	27.4	28.4	28.7
판매비와 관리비	518	581	625	645	673
영업이익	637	316	468	554	609
영업이익률(%)	17.7	9.0	11.7	13.1	13.6
비영업손익	44	93	105	111	118
순금융손익	1	3	-14	-6	-3
외환관련손익	36	118	51	38	18
관계기업등 투자손익	2	-2	0	0	0
세전계속사업이익	682	408	573	665	727
세전계속사업이익률(%)	18.9	11.6	14.4	15.7	16.3
계속사업법인세	149	114	126	146	160
계속사업이익	533	295	447	519	567
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	533	295	447	519	567
순이익률(%)	14.8	8.4	11.2	12.3	12.7
지배주주	516	427	500	545	578
지배주주귀속 순이익률(%)	14.3	12.1	12.5	12.9	12.9
비지배주주	17	-133	-54	-26	-11
총포괄이익	541	433	447	519	567
지배주주	499	558	577	670	732
비지배주주	42	-126	-130	-151	-165
EBITDA	735	423	580	671	732

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-7.8	-2.4	13.5	5.9	5.7
영업이익	-22.6	-50.5	48.2	18.4	9.9
세전계속사업이익	-22.7	-40.1	40.3	16.1	9.2
EBITDA	-19.7	-42.5	37.1	15.6	9.1
EPS	-23.5	-17.2	17.2	8.8	6.1
수익성 (%)					
ROA	10.9	5.5	8.0	8.7	8.9
ROE	17.0	12.3	12.8	12.5	11.9
EBITDA마진	20.4	12.0	14.5	15.9	16.4
안정성 (%)					
유동비율	298.0	471.2	489.5	512.3	523.0
부채비율	47.6	38.4	35.7	30.0	26.5
순차입금/자기자본	-20.1	-26.9	-26.9	-28.7	-27.6
EBITDA/이자비용(배)	23.7	13.4	28.2	51.6	72.4
배당성향	11.1	14.0	13.6	18.8	23.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,644	9,637	11,294	12,293	13,045
BPS	73,629	84,486	94,429	105,185	115,925
CFPS	13,862	12,065	13,828	14,934	15,815
주당 현금배당금	1,300	1,400	1,600	2,400	3,200
Valuation지표 (배)					
PER	3.9	4.4	6.1	5.6	5.3
PBR	0.6	0.5	0.7	0.7	0.6
PCR	3.3	3.5	5.0	4.6	4.4
EV/EBITDA	2.2	2.5	3.6	2.7	2.4
배당수익률	2.9	3.3	2.3	3.5	4.6



COMPLIANCE NOTICE

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 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 11월 17일 기준)

매수 92.64% 중립 7.36% 매도 0.00%