

영원무역 (111770)

유정현

jungyunyu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

56,000

유지

현재주가

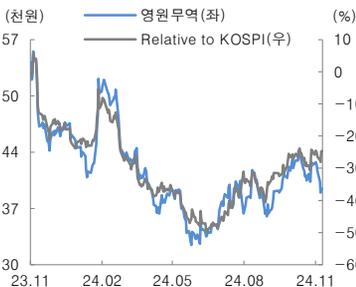
39,100

(24.11.14)

섬유의복업종

KOSPI	2418.86
시가총액	1,733십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	52,300원 / 32,350원
120일 평균거래대금	38억원
외국인지분율	28.69%
주요주주	영원무역홀딩스 외 7 인 50.74% 국민연금공단 10.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.0	2.9	0.1	-24.5
상대수익률	-0.2	12.5	13.0	-24.1



OEM 부문 매출 20% 성장하며 본격 회복

- 3분기 OEM 사업부 매출 달러 기준 20% 성장
- Scott 3분기에 대규모 적자, 재고 부담도 한층 낮아짐
- 본업의 본격 턴어라운드, Scott 부진 연내 마무리로 주가 회복 전망

투자 의견 BUY와 목표주가 56,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 56,000원(2025년 예상 P/E 6배) 유지

OEM 사업부 매출은 예상대로 3분기부터 완전한 회복 시작. 4분기 성장률은 달러 기준 5% 수준으로 전망. 경기 둔화 우려 불구, 기능성 의류 시장의 구조적 성장으로 고객사의 재고 re-stocking이 예상됨에 따라 매출 증가 전망

Scott 사업부의 부진은 4분기에도 지속될 전망. 자전거 수요가 본격적으로 회복하는데 시간이 걸리겠지만 회사측이 올해 안에 상당 부분 고연차 재고를 소진할 가능성을 언급하고 있어 2025년 실적 개선 예상됨. 본업이 본격적으로 턴어라운드하고 있고, Scott 부진도 끝이 보인다는 점에서 주가는 회복세 전망

3Q24 Review: OEM 부문 달러 기준 매출 성장율 20% 기록하며 회복

3분기 매출액과 영업이익은 각각 1조 685억원(yoy +7%), 1,045억원(yoy -42%) 기록

[OEM] 달러 기준 매출액 yoy 약 20% 증가 기록. 3분기부터 매출이 증가세로 전환되었는데 올해 분기당 반영되고 있는 방글라데시 현지 법인 최저 임금 상승분이 3분기에 320억원이나 반영되면서 영업이익률은 상반기 평균 24.5% 보다 낮은 22.5%를 기록. 그러나 3분기 매출이 20% 가까이 성장한 것은 매우 고무적. 동사의 견조한 성장세, 업계내 경쟁력이 입증된 성장률이라고 판단

[Scott] 과잉 재고와 수요 부진으로 할인 판매가 지속되면서 매출은 17% 감소했고 영업적자 680억원을 기록함. 영업적자 680억원은 1-2분기 평균 180억원 적자에 비하며 다소 큰 규모. 그러나 대규모 적자 덕에 3분기 Scott 재고액은 6,300억원 수준으로 전분기말 7,200억원에 비해 크게 감소

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24				4Q24			
			직전추정	확정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	999	893	1,002	1,068	7.0	19.7	976	739	-2.4	30.8
영업이익	180	166	139	105	-41.9	-37.2	132	44	-44.4	57.7
순이익	158	179	64	90	-43.3	-50.1	118	38	-43.2	57.1

자료: 영원무역, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,911	3,604	3,410	3,623	3,953
영업이익	823	637	386	567	672
세전순이익	882	682	401	559	657
총당기순이익	743	533	314	437	514
지배지분순이익	675	516	392	416	462
EPS	15,222	11,644	8,857	9,380	10,437
PER	3.1	3.9	5.3	4.2	3.7
BPS	63,517	73,269	81,796	90,887	101,071
PBR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4

ROE	26.8	17.0	11.4	10.9	10.9
-----	------	------	------	------	------

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,354	3,568	3,410	3,623	1.7	1.5
영업이익	439	560	386	567	-12.0	1.2
지배지분순이익	450	411	392	416	-12.9	1.2
영업이익률	13.1	15.7	11.3	15.7		
순이익률	13.4	12.1	9.2	12.1		

자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

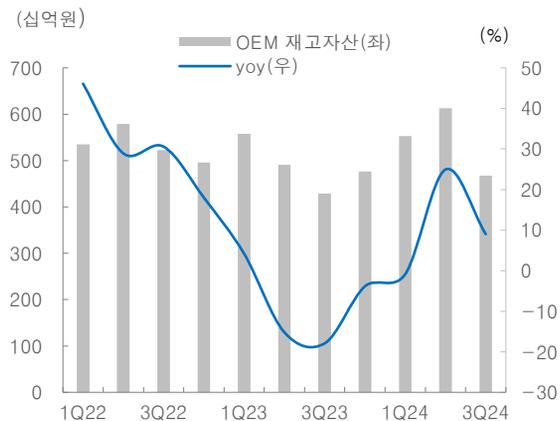
표 1. 영원무역 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	841	1,008	999	757	710	893	1,068	739	3,604	3,410	3,623
OEM	493	639	597	429	472	618	732	460	2,157	2,283	2,475
Scott	304	335	345	259	204	240	287	207	1,242	937	952
영업이익	167	211	180	82	71	166	105	44	639	386	567
OEM	137	193	161	78	83	187	165	78	569	513	572
Scott	27	17	12	3	-16	-21	-68	-35	59	-140	-8
영업이익률	19.9	20.9	18.0	10.8	10.0	18.6	9.8	6.0	17.7	11.3	15.7
OEM	27.8	30.3	26.9	18.1	17.8	30.3	22.5	17.0	26.4	22.5	23.1
Scott	8.9	5.0	3.4	1.2	-7.8	-8.6	-23.7	-17.1	4.7	-15.0	-0.9
YoY											
매출액	9.7	6.6	-14.1	-26.5	-15.6	-11.4	7.0	-2.4	-7.7	-5.4	6.2
OEM	12.2	12.0	-19.8	-25.0	-4.2	-3.3	22.6	7.3	-7.3	5.8	8.4
Scott	4.5	0.1	-10.4	-33.2	-32.8	-28.4	-17.0	-20.0	-11.1	-24.5	1.5
영업이익	14.6	1.2	-34.8	-57.8	-57.5	-20.9	-41.9	-45.8	-22.4	-39.6	46.8
OEM	32.9	18.7	-27.8	-49.9	-39.2	-3.1	2.6	0.9	-11.6	-9.6	11.3
Scott	-29.5	-63.5	-78.4	-91.9	적전	적전	적전	적전	-66.7	적전	적지

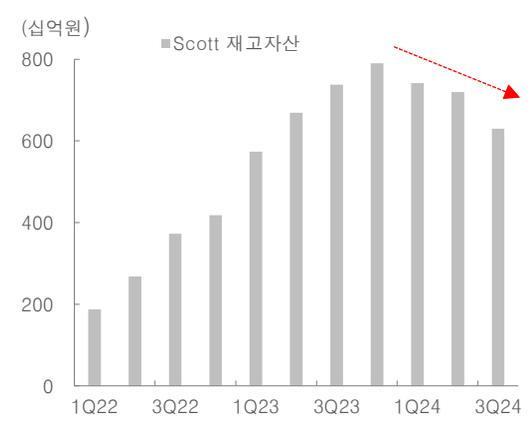
주: K-IFRS 연결기준, 사업부별 실적은 대신증권 Research Center 추정치임, 자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

그림 1. 영원무역 OEM 사업부 재고자산 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

그림 2. 영원무역 Scott 재고자산



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

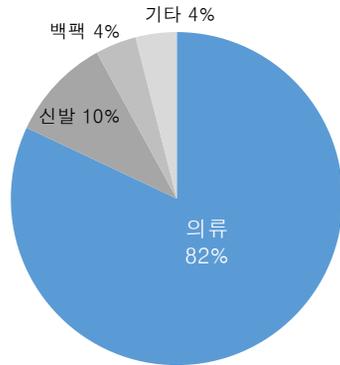
- 아웃도어 및 스포츠브랜드 바이어를 대상으로 한 기능성 우븐 전문 OEM 업체
- 주요 자회사로 글로벌 자전거 브랜드 업체인, Scott corporation 있음
- 자산 5조 2,957억원, 부채 1조 7,241억원, 자본 3조 5,716억원
- 발행주식 수: 44,311,468주 (자기주식수: 445,407주)

주가 변동요인

- 원달러 환율 추이
- 유럽 및 미국의 스포츠 브랜드 고객사들 실적

주: 자산 규모는 2023년 12월 기준
 자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

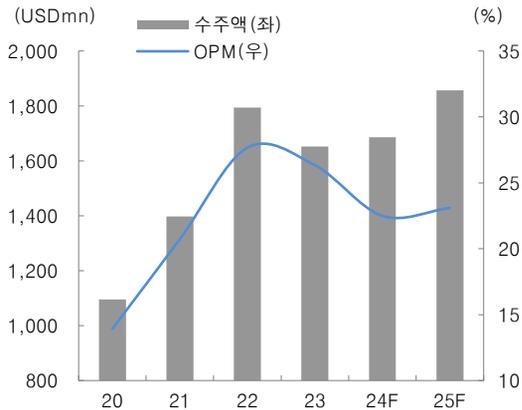
매출 비중 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

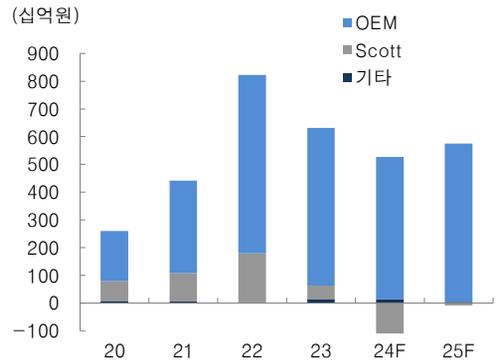
2. Earnings Driver

OEM 수주 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

사업부별 영업이익



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,911	3,604	3,410	3,623	3,953
매출원가	2,594	2,449	2,503	2,476	2,668
매출총이익	1,317	1,155	908	1,147	1,285
판매비와관리비	494	518	521	580	613
영업이익	823	637	386	567	672
영업이익률	21.0	17.7	11.3	15.7	17.0
EBITDA	916	735	483	672	785
영업외손익	59	44	15	-8	-15
관계기업손익	1	2	2	2	2
금융수익	14	37	22	8	9
외환관련이익	244	188	102	102	102
금융비용	-20	-31	-45	-53	-62
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	65	36	36	36	36
법인세비용차감전순손익	882	682	401	559	657
법인세비용	-139	-149	-87	-122	-143
계속사업순손익	743	533	314	437	514
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	743	533	314	437	514
당기순이익률	19.0	14.8	9.2	12.1	13.0
비배지분순이익	69	17	-78	22	51
지배지분순이익	675	516	392	416	462
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	1	-1	-1	-1
포괄순이익	724	541	304	428	504
비배지분포괄이익	85	42	-15	21	50
지배지분포괄이익	639	499	320	407	454

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	15,222	11,644	8,857	9,380	10,437
PER	3.1	3.9	5.3	4.2	3.7
BPS	63,517	73,269	81,796	90,887	101,071
PBR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	20,674	16,597	10,899	15,173	17,706
EV/EBITDA	1.9	2.2	1.4	0.6	0.3
SPS	88,261	81,342	76,956	81,755	89,200
PSR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4
CFPS	22,713	18,347	12,371	16,675	19,246
DPS	1,530	0	0	1,500	0

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	40.1	-7.8	-5.4	6.2	9.1
영업이익 증가율	86.0	-22.6	-39.4	46.8	18.5
순이익 증가율	122.3	-28.3	-41.1	39.3	17.5
수익성					
ROC	36.7	22.4	14.2	22.6	25.0
ROA	20.4	13.0	7.2	9.9	10.6
ROE	26.8	17.0	11.4	10.9	10.9
안정성					
부채비율	44.9	47.6	35.3	35.1	34.9
순차입금비율	-20.3	-20.1	-36.5	-38.7	-40.3
이자보상배율	40.8	20.5	8.6	10.6	10.8

자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,821	3,347	3,386	3,907	4,505
현금및현금성자산	736	896	1,759	2,221	2,689
매출채권 및 기타채권	529	523	521	591	706
재고자산	984	1,329	568	604	659
기타유동자산	573	598	538	492	450
비유동자산	1,692	1,950	2,032	2,106	2,172
유형자산	713	811	889	958	1,019
관계기업투자금	47	51	54	58	61
기타비유동자산	932	1,089	1,089	1,090	1,092
자산총계	4,514	5,297	5,418	6,013	6,677
유동부채	823	1,123	951	1,101	1,266
매입채무 및 기타채무	422	547	319	333	355
차입금	225	399	545	691	837
유동성채무	39	70	0	0	0
기타유동부채	137	107	88	78	75
비유동부채	577	586	461	461	461
차입금	133	77	81	81	81
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	443	508	380	380	380
부채총계	1,399	1,709	1,412	1,562	1,727
자배지분	2,815	3,247	3,624	4,027	4,479
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	453	453	453	453	453
이익잉여금	2,264	2,713	3,105	3,521	3,983
기타지분변동	75	59	44	31	20
비배지분	300	341	381	423	471
자본총계	3,114	3,588	4,006	4,451	4,949
순차입금	-632	-723	-1,461	-1,723	-1,994

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	459	525	1,073	596	652
당기순이익	743	533	314	437	514
비현금항목의 가감	263	280	234	301	339
감가상각비	93	98	97	105	113
외환손익	14	-11	-25	-25	-25
지분법평가손익	-1	-2	-2	-2	-2
기타	157	195	164	223	253
자산부채의 증감	-419	-110	636	27	-1
기타현금흐름	-129	-178	-112	-170	-200
투자활동 현금흐름	-390	-437	-122	-127	-131
투자자산	-77	-14	-3	-3	-3
유형자산	-111	-169	-169	-169	-169
기타	-202	-255	50	45	40
재무활동 현금흐름	91	21	62	129	129
단기차입금	130	146	146	146	146
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	61	0	4	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-44	-67	0	0	0
기타	-57	-57	-87	-17	-17
현금의 증감	94	160	862	462	468
기초 현금	642	736	896	1,759	2,221
기말 현금	736	896	1,759	2,221	2,689
NOPLAT	694	498	302	444	525
FCF	633	415	227	377	467

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

영원무역(111770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.11.15	24.10.07	24.09.05	24.08.16	24.07.04	24.06.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	56,000	56,000	56,000	56,000	56,000	56,000
과리율(평균%)	(32.16)	(32.16)	(33.89)	(34.77)	(35.51)	(38.83)
과리율(최대/최소%)		(21.96)	(23.75)	(26.16)	(26.16)	(34.29)

제시일자	24.05.29	24.05.16	24.05.06	24.04.15	24.02.28	24.01.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	56,000	56,000	65,000	65,000	72,000	86,000
과리율(평균%)	(38.38)	(37.68)	(41.64)	(42.17)	(42.32)	(46.16)
과리율(최대/최소%)	(34.29)	(34.29)	(39.92)	(40.08)	(38.89)	(39.19)

제시일자	23.12.26	23.12.19	23.12.02	23.10.04	23.09.07	23.08.16
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	86,000	86,000	86,000	86,000	86,000	86,000
과리율(평균%)	(47.40)	(37.97)	(37.65)	(36.74)	(33.42)	(31.69)
과리율(최대/최소%)	(46.98)	(24.53)	(24.53)	(24.53)	(24.53)	(24.53)

제시일자	23.06.26	23.06.19	23.05.15	23.05.11	23.04.03	23.03.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	86,000	80,000	80,000	76,000	76,000	76,000
과리율(평균%)	(29.95)	(38.03)	(40.33)	(41.62)	(41.65)	(41.80)
과리율(최대/최소%)	(24.53)	(25.63)	(32.88)	(37.57)	(37.57)	(37.57)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241112)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.0%	7.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상