

영원무역 (111770)

주가 바닥, 임팩트는 부족

2024년 7월 26일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	48,000 원 (하향)
✓ 상승여력	24.0%	✓ 현재주가 (7월 25일)	38,700 원

신한생각 장기간 본다면 지금이 바닥!

작년 하반기부터 매출 역성장세 지속 중. OEM 부문과 SCOTT(자전거 브랜드) 부문 매출 모두 부진. 올해 하반기부터 실적 부진폭을 줄일 것으로 예상되어 중장기 관점에서는 매수 기회가 올 것으로 판단. 다만 임팩트 있는 실적 회복 사이클을 예상하기에는 전방 수요 회복 수준이 아쉬움

OEM은 하반기 회복 기초, SCOTT이 문제

2Q24 연결매출 8,657억원, 영업이익 1,080억원으로 전년동기대비 14%, 49% 감소 전망. 현 시장 컨센서스 영업이익(1,074억원)에는 부합할 전망. 실적 부진이 지속되는 이유는 전방 수요 부진. 캐주얼 OEM사와 달리 작년 상반기까지 실적 성장이 강했기에 기저효과 없음

Top5 고객사는 앵겔벨트스트라우스, 노스페이스, 파타고니아, 룰루레몬, 아크테릭스 등으로 변화 없음. 다만 2021~2022년 스포츠/기능성 의류 시장의 호황기를 지나고, 현재까지 다운사이클에서 벗어나지 못하는 것으로 판단. 주요 고객사 수주 감소에 따른 영향으로 매출 감소와 동시에 고정비용 부담 증가

다행히 하반기로 갈수록 OEM에서 기저효과 기대해볼 수 있는 수준. 문제는 자회사 SCOTT 매출이 전년동기대비 30% 이상 감소하는 추세가 유지되는 중. 글로벌 자전거 수요 부진에 따른 영향으로 연말까지 실적 부진 추세가 반등되기는 어려울 것으로 판단

Valuation & Risk

2024~2025년 실적 추정치 하향. 목표 P/E 밸류에이션 6배를 유지하여 목표주가는 48,000원으로 하향 제시. 다만 업사이드 감안해 투자 의견은 유지

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	3,911.0	823.0	674.5	3.1	26.8	0.7	1.9	3.3
2023	3,604.4	637.1	516.0	3.9	17.0	0.6	2.2	2.9
2024F	3,318.0	378.5	311.2	5.5	9.2	0.5	1.9	3.1
2025F	3,382.2	473.8	365.7	4.7	10.0	0.4	1.2	3.4
2026F	3,646.0	549.3	411.1	4.2	10.3	0.4	0.6	3.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[섭유/의복]

박현진 연구위원

✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원

✉ jieun.ju@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	1,714.9십억원
발행주식수(유동비율)	44.3백만주(46.7%)
52주 최고가/최저가	64,900 원/32,350 원
일평균 거래액 (60일)	4,658백만원
외국인 지분율	28.5%

주요주주 (%)

영원무역홀딩스 외 7인	50.7
국민연금공단	10.0

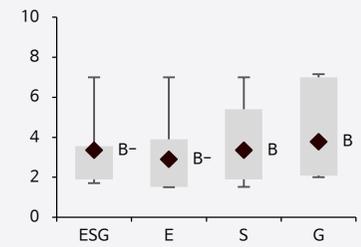
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	12.3	2.8	(32.9)	(14.0)
상대	15.0	(0.3)	(34.8)	(15.3)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



영원무역 분기, 연간 실적											
(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
연결매출	841	1,008	999	757	710	866	949	794	3,604	3,318	3,382
% YoY	9.7	6.6	(14.1)	(27.0)	(15.6)	(14.1)	(5.0)	4.8	(7.8)	(7.9)	1.9
OEM&OR	537	673	654	499	514	657	714	564	2,362	2,448	2,599
% YoY	12.8	10.6	(15.9)	(23.5)	(4.4)	(2.3)	9.2	13.0	(6.0)	3.7	6.2
SCOTT	304	335	345	258	196	209	235	230	1,242	870	783
% YoY	4.5	(0.7)	(10.4)	(32.8)	(35.4)	(37.7)	(32.0)	(11.0)	(11.1)	(30.0)	(10.0)
영업이익	167	211	180	79	71	108	124	76	637	379	474
% YoY	14.6	1.2	(34.8)	(58.8)	(57.5)	(48.7)	(31.1)	(5.0)	(22.6)	(40.6)	25.2
% of sales	19.9	20.9	18.0	10.5	10.0	12.5	13.1	9.5	17.7	11.4	14.0

자료: 신한투자증권

영원무역 목표주가 산정	
구분	비고
FW12개월 추정 EPS (원)	7,638
Target P/E (배)	6
목표주가 (원)	48,118

국내 의류OEM사 피어 동일 가정, 해외 기업 대비 할인

자료: 신한투자증권

영원무역 연간 추정치 변동						
(십억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
연결매출	3,318.0	3,382.2	3,999.9	4,435.9	(17.0)	(23.8)
영업이익	378.5	473.8	774.3	894.4	(51.1)	(47.0)
지배주주순이익	311.2	365.7	606.0	772.3	(48.6)	(52.6)

자료: 신한투자증권

영원무역 연간 추정치 변동								
(십억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		Consensus	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
연결매출	3,318.0	3,382.2	3,999.9	4,435.9	(17.0)	(23.8)	3,312.2	3,395.1
영업이익	378.5	473.8	774.3	894.4	(51.1)	(47.0)	369.1	476.3
지배주주순이익	311.2	365.7	606.0	772.3	(48.6)	(52.6)	317.9	385.6

자료: FnGuide, 신한투자증권

글로벌 OEM기업 컨센서스 및 밸류에이션

(백만달러, %, 배)		ECLAT	MAKALOT	YUE YUEN	SHENZHOU	영원무역	한세실업	화승 엔터프라이즈
시가총액		4,512	3,307	2,524	12,828	1,241	579	352
매출액	23	988	1,041	7,890	3,526	2,760	1,309	930
	24F	1,098	1,116	8,223	3,969	2,379	1,335	1,083
	25F	1,247	1,241	8,790	4,493	2,425	1,431	1,197
영업이익	23	210	155	393	581	488	129	10
	24F	233	175	520	833	288	135	48
	25F	275	201	565	993	330	145	66
순이익	23	166	128	269	644	398	86	(17)
	24F	193	137	361	792	232	95	30
	25F	220	156	397	929	257	105	46
EBITDA	23	238	173	800	789	560	153	64
	24F	266	195	914	1,045	366	159	103
	25F	307	221	946	1,201	412	168	121
EPS 성장률 (%)	23	(23.7)	8.6	(11.1)	(0.3)	(22.4)	30.6	적지
	24F	15.8	6.9	34.7	22.5	(40.9)	9.2	흑전
	25F	14.0	12.9	9.3	18.3	9.7	9.9	50.2
PER (배)	23	29.8	21.5	6.5	24.1	3.9	7.4	-
	24F	23.5	24.1	7.0	16.6	5.2	6.1	11.5
	25F	20.6	21.4	6.4	14.1	4.8	5.5	7.6
PBR (배)	23	6.0	5.4	0.4	3.3	0.6	1.3	1.0
	24F	5.5	6.9	0.6	2.6	0.5	1.1	1.0
	25F	4.9	6.5	0.6	2.4	0.4	0.9	0.9
ROE	23	20.4	25.6	6.5	14.3	17.0	19.0	(5.0)
	24F	18.5	30.0	6.8	16.1	13.2	18.6	8.0
	25F	24.5	28.4	7.4	17.5	12.8	17.7	10.2

자료: Bloomberg, 신한투자증권

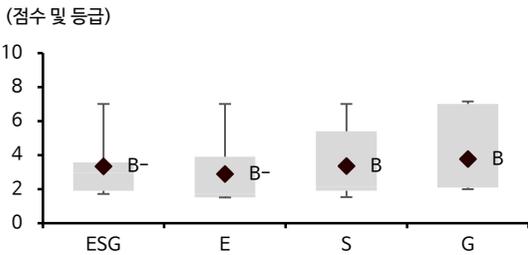
주: 2024년 7월 25일 기준

ESG Insight

Analyst Comment

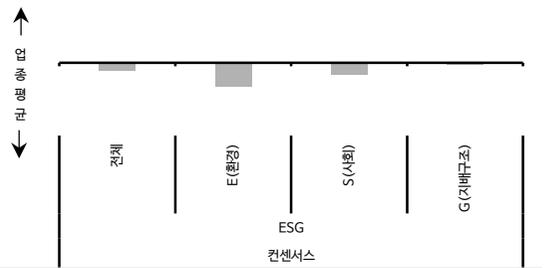
- ◆ 사업 전반에 걸쳐 환경경영시스템 구축. 2019년 대비 2030년 온실가스 40% 감축을 목표로 하고 있음
- ◆ 여성 임직원 비율 60% 차지. 남성 대비 여성의 임금 비율은 96%로 성별에 따른 차별이 없는 여성 친화적 기업
- ◆ 주주가치 제고를 위해 매년 현금 배당 실시. 연결기준 배당성향 10%대를 유지하며 안정적 배당 계획

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

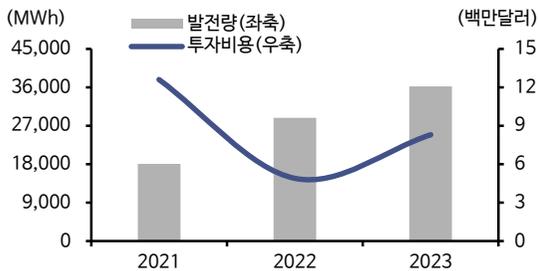
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

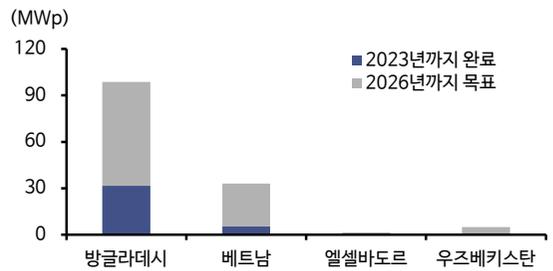
Key Chart

태양광 발전 설비 투자 성과



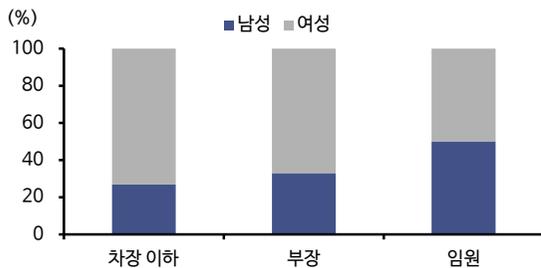
자료: 영원무역, 신한투자증권

글로벌 생산기지 태양광 설비 설치 현황



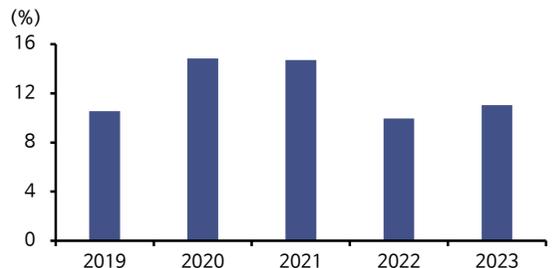
자료: 영원무역, 신한투자증권

직급별 직원 성별 비율



자료: 영원무역, 신한투자증권

배당성향 추이



자료: 영원무역, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	4,513.6	5,297.1	5,412.9	5,802.6	6,197.0
유동자산	2,821.4	3,346.9	3,473.4	3,850.7	4,273.8
현금및현금성자산	735.9	896.4	1,217.5	1,551.2	1,794.9
매출채권	509.8	490.8	451.8	460.5	496.5
재고자산	983.9	1,329.2	1,223.6	1,247.2	1,344.5
비유동자산	1,692.2	1,950.2	1,939.5	1,951.8	1,923.2
유형자산	712.9	810.5	812.5	830.9	804.4
무형자산	178.8	194.6	187.1	179.9	173.0
투자자산	448.2	488.2	483.0	484.2	488.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,399.3	1,709.2	1,555.8	1,624.4	1,650.7
유동부채	822.7	1,123.3	1,000.9	1,062.5	1,060.4
단기차입금	224.5	399.2	399.2	399.2	399.2
매입채무	340.2	455.6	419.4	427.5	460.8
유동성장기부채	38.8	70.5	0.0	50.0	0.0
비유동부채	576.6	585.9	554.9	561.8	590.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	233.2	196.2	196.2	196.2	196.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,114.3	3,588.0	3,857.1	4,178.2	4,546.3
자본금	22.2	22.2	22.2	22.2	22.2
자본잉여금	453.3	453.3	453.3	453.3	453.3
기타자본	(58.7)	(58.7)	(58.7)	(58.7)	(58.7)
기타포괄이익누계액	134.2	117.5	117.5	117.5	117.5
이익잉여금	2,263.7	2,712.5	2,971.4	3,280.3	3,634.7
지배주주지분	2,814.5	3,246.7	3,505.5	3,814.4	4,168.9
비지배주주지분	299.8	341.3	351.6	363.8	377.4
*총차입금	513.5	687.4	615.2	665.5	617.1
*순차입금(순현금)	(632.0)	(722.8)	(1,075.3)	(1,367.8)	(1,697.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	458.8	525.1	545.9	546.8	570.1
당기순이익	743.2	533.1	321.5	377.8	424.8
유형자산상각비	86.1	91.6	128.0	131.6	126.4
무형자산상각비	6.9	6.7	7.5	7.2	6.9
외환환산손실(이익)	14.1	(11.3)	(91.5)	(152.1)	126.1
자산처분손실(이익)	(5.8)	0.2	0.2	0.2	0.2
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.8)	(2.3)	102.7	202.7	(47.3)
운전자본변동	(419.0)	(109.8)	77.4	(20.7)	(67.0)
(법인세납부)	(122.2)	(184.7)	(118.9)	(125.9)	(134.1)
기타	156.3	201.6	119.0	126.0	134.1
투자활동으로인한현금흐름	(389.5)	(437.5)	4.7	(10.9)	(271.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(145.6)	(171.6)	(130.0)	(150.0)	(100.0)
유형자산의감소	34.5	3.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(8.2)	(9.7)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(76.8)	(1.0)	2.4	(3.8)	(7.4)
기타	(193.4)	(258.3)	132.3	142.9	(163.7)
FCF	277.9	254.2	386.3	320.8	354.5
재무활동으로인한현금흐름	90.5	21.2	(129.2)	(2.0)	(105.1)
차입금의 증가(감소)	149.5	105.1	(72.2)	50.4	(48.4)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(43.9)	(67.1)	(57.0)	(52.4)	(56.7)
기타	(15.1)	(16.8)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(100.2)	(200.2)	49.8
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(65.7)	51.6	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	94.2	160.4	321.1	333.7	243.6
기초현금	641.8	735.9	896.4	1,217.5	1,551.2
기말현금	735.9	896.4	1,217.5	1,551.2	1,794.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

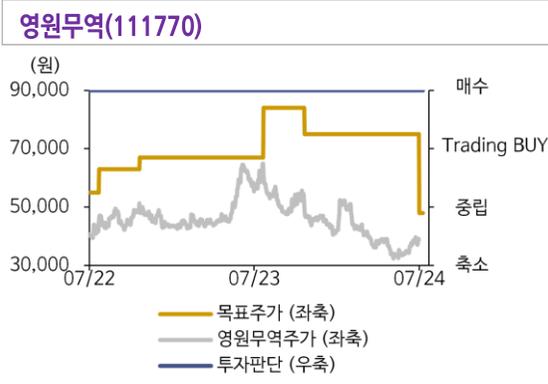
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,911.0	3,604.4	3,318.0	3,382.2	3,646.0
증감률 (%)	40.1	(7.8)	(7.9)	1.9	7.8
매출원가	2,594.3	2,449.4	2,422.1	2,384.5	2,503.7
매출총이익	1,316.6	1,155.0	895.9	997.8	1,142.3
매출총이익률 (%)	33.7	32.0	27.0	29.5	31.3
판매관리비	493.6	517.8	517.3	524.0	593.1
영업이익	823.0	637.1	378.5	473.8	549.3
증감률 (%)	86.0	(22.6)	(40.6)	25.2	15.9
영업이익률 (%)	21.0	17.7	11.4	14.0	15.1
영업외손익	58.7	44.5	61.9	30.0	9.6
금융손익	(6.7)	6.4	10.6	19.1	26.9
기타영업외손익	64.6	35.8	49.0	8.6	(19.6)
종속 및 관계기업관련손익	0.8	2.3	2.3	2.3	2.3
세전계속사업이익	881.8	681.6	440.4	503.7	558.9
법인세비용	138.6	148.6	118.9	125.9	134.1
계속사업이익	743.2	533.1	321.5	377.8	424.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	743.2	533.1	321.5	377.8	424.8
증감률 (%)	122.3	(28.3)	(39.7)	17.5	12.4
순이익률 (%)	19.0	14.8	9.7	11.2	11.7
(지배주주)당기순이익	674.5	516.0	311.2	365.7	411.1
(비지배주주)당기순이익	68.6	17.1	10.3	12.1	13.6
총포괄이익	724.0	540.8	321.5	377.8	424.8
(지배주주)총포괄이익	639.4	499.3	296.8	348.8	392.1
(비지배주주)총포괄이익	84.5	41.5	24.7	29.0	32.6
EBITDA	916.1	735.4	514.1	612.6	682.6
증감률 (%)	73.1	(19.7)	(30.1)	19.2	11.4
EBITDA 이익률 (%)	23.4	20.4	15.5	18.1	18.7

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	16,771	12,030	7,256	8,526	9,586
EPS (지배순이익, 원)	15,222	11,644	7,023	8,252	9,278
BPS (자본총계, 원)	70,282	80,972	87,046	94,292	102,598
BPS (지배지분, 원)	63,517	73,269	79,111	86,083	94,081
DPS (원)	1,530	1,300	1,200	1,300	1,300
PER (당기순이익, 배)	2.8	3.8	5.3	4.5	4.0
PER (지배순이익, 배)	3.1	3.9	5.5	4.7	4.2
PBR (자본총계, 배)	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	1.9	2.2	1.9	1.2	0.6
배당성향 (%)	10.0	11.1	16.8	15.5	13.8
배당수익률 (%)	3.3	2.9	3.1	3.4	3.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	23.4	20.4	15.5	18.1	18.7
영업이익률 (%)	21.0	17.7	11.4	14.0	15.1
순이익률 (%)	19.0	14.8	9.7	11.2	11.7
ROA (%)	18.4	10.9	6.0	6.7	7.1
ROE (지배순이익, %)	26.8	17.0	9.2	10.0	10.3
ROIC (%)	38.2	23.2	11.1	16.2	19.4
안정성					
부채비율 (%)	44.9	47.6	40.3	38.9	36.3
순차입금비율 (%)	(20.3)	(20.1)	(27.9)	(32.7)	(37.3)
현금비율 (%)	89.5	79.8	121.6	146.0	169.3
이자보상배율 (배)	40.8	20.5	11.2	14.3	16.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.1	2.9	2.6	2.8	2.8
재고자산회수기간 (일)	76.0	117.1	140.4	133.3	129.7
매출채권회수기간 (일)	41.9	50.7	51.8	49.2	47.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 07월 11일	매수	55,000	(26.9)	(20.0)
2022년 08월 17일	매수	63,000	(27.2)	(18.6)
2022년 11월 15일	매수	67,000	(32.7)	(25.4)
2023년 05월 16일		6개월경과	(16.9)	(3.1)
2023년 08월 16일	매수	84,000	(37.3)	(29.3)
2023년 11월 15일	매수	75,000	(41.8)	(30.3)
2024년 05월 16일		6개월경과	(52.7)	(47.2)
2024년 07월 26일	매수	48,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 24일 기준)

매수 (매수)	93.31%	Trading BUY (중립)	4.72%	중립 (중립)	1.97%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------