

# 영원무역 (111770/KS)

## SCOTT 빅베스 예상

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 52,000 원(유지)

현재주가: 40,700 원

상승여력: 27.8%



Analyst  
형권훈

kh.hyung@sk.com  
3773-9997

#### Company Data

발행주식수	4,431 만주
시가총액	1,803 십억원
주요주주	
영원무역홀딩스(외7)	50.74%
국민연금공단	10.01%

#### Stock Data

주가(25/01/20)	40,700 원
KOSPI	2,520.05 pt
52주 최고가	52,300 원
52주 최저가	32,350 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 4Q24 Preview: 영업이익 시장 컨센서스 하회 예상

동사의 4 분기 실적은 매출액 8,739 억 원(+15.4% YoY, 이하 YoY 생략), 영업적자 312 억 원(적자전환, OPM -3.6%) 기록한 것으로 추정하며, 영업이익 기준 시장 컨센서스를 대폭 하회할 것으로 예상된다. OEM 부문은 전방 오더가 회복됨에 따라 달러 매출액 +15% 성장한 것으로 추정한다. 영업이익 성장률은 10.5%로 예상하며, 매출액 성장과 이에 따른 영업 레버리지 효과를 방글라데시 최저임금 상승(매출원가 내 인건비 230 억 증가 추정) 효과가 상쇄할 것이다. SCOTT 부문은 재고 할인 판매와 재고자산 평가손실 충당금 설정의 영향으로 영업적자 1,128 억 원을 기록할 것으로 예상하는데, 이 중 충당금 효과는 416 억 원으로 추정한다. 충당금 효과는 4 분기 말 추정 재고자산 약 5,550 억 원의 절반에 해당하는 금액의 15%로 가정했다.

### '25년에는 실적 회복 전망

'24 년 동사는 여러 악재에 노출되었다. OEM 부문은 하반기부터 매출이 회복되었으나, 방글라데시 최저임금 인상으로 비용 부담이 증가했고, SCOTT 부문은 재고 처리 문제로 부진한 실적이 이어졌다. 반면 '25년에는 매출액과 영업이익 모두 반등할 것으로 전망한다. OEM 부문은 고부가가치의 노스페이스, 룰루레몬과 고성장하는 아크테릭스 등의 브랜드를 고객사로 두고 있어 완만한 매출 성장과 이에 따른 증익을 전망한다. SCOTT 부문은 4 분기 재고자산 충당금 금액에 따라 '25년 실적 추정치의 변동성이 높으나, 예상대로 빅베스가 나올 경우 매출원가 부담이 낮아져 올해에 적자폭이 대폭 축소될 것으로 전망한다. SCOTT 의 빅베스 강도가 강할수록, 오히려 올해 실적 부담이 낮아져 투자 매력도는 역으로 상승할 것이다. 동사의 전사 기준 실적은 '24년에 저점을 통과한 것으로 판단하며, 동사의 밸류에이션 멀티플은 12MF PER 기준 4.3 배로 역사적 저점 수준이기에 중장기 관점에서 저점 매수 고려해 볼 만하다.

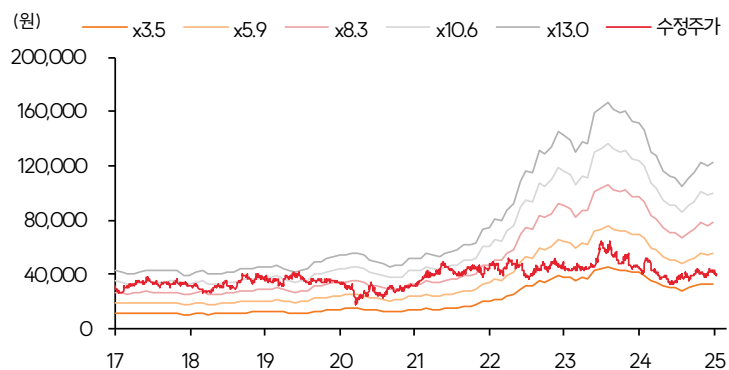
#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	2,793	3,911	3,604	3,545	3,696	3,822
영업이익	십억원	443	823	637	311	501	536
순이익(지배주주)	십억원	298	675	516	268	413	440
EPS	원	6,727	15,222	11,644	6,042	9,310	9,938
PER	배	6.5	3.1	3.9	7.0	4.4	4.1
PBR	배	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	3.1	1.9	2.2	3.3	1.8	1.3
ROE	%	14.7	26.8	17.0	8.0	11.3	11.0

영원무역 부문별 실적 추정치										(단위: 십억 원, %)		
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	23	24E	25E	
<b>매출액</b>	<b>710</b>	<b>893</b>	<b>1,068</b>	<b>874</b>	<b>781</b>	<b>941</b>	<b>1,089</b>	<b>885</b>	<b>3,604</b>	<b>3,545</b>	<b>3,696</b>	
/YoY	-16	-11	7	15	10	5	2	1	-8	-2	4	
OEM	468	604	732	544	524	643	737	548	2,177	2,348	2,452	
SCOTT	196	240	287	278	210	248	302	285	1,242	1,001	1,045	
기타	46	49	50	51	47	49	51	52	184	196	199	
<b>영업이익</b>	<b>71</b>	<b>166</b>	<b>105</b>	<b>-31</b>	<b>82</b>	<b>150</b>	<b>188</b>	<b>81</b>	<b>637</b>	<b>310</b>	<b>500</b>	
/YoY	-58	-21	-42	-139	15	-10	80	-360	-23	-51	61	
OEM	83	183	165	76	91	156	187	93	560	505	526	
SCOTT	-16	-21	-68	-113	-13	-11	-5	-16	59	-217	-44	
기타	4	4	8	6	3	5	6	3	19	22	18	
OPM	10	19	10	-4	10	16	17	9	18	9	14	
OEM	18	30	23	14	17	24	25	17	26	22	21	
SCOTT	-8	-9	-24	-41	-6	-5	-2	-5	5	-22	-4	
기타	9	9	16	11	7	10	12	7	10	11	9	
매출액 YoY	-16	-11	7	15	10	5	2	1	-8	-2	4	
OEM	-5	-5	23	21	12	6	1	1	-7	8	4	
SCOTT	-35	-28	-17	8	7	3	5	3	-11	-19	4	
기타	4	43	-11	2	2	2	2	2	11	6	2	
영업이익 YoY	-58	-21	-42	-139	15	-10	80	-360	-23	-51	61	
OEM	-39	-5	3	11	10	-15	13	23	-12	-10	4	
SCOTT	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	-67	적전	적지	
기타	29	1,255	8	-27	-17	20	-23	-42	98	17	-19	

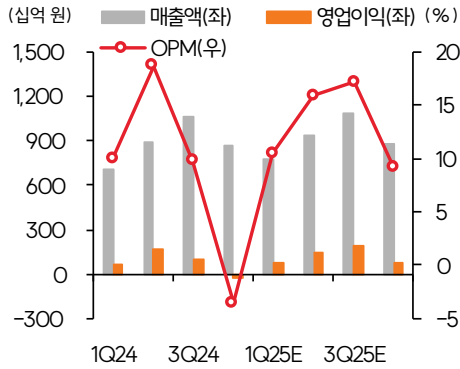
자료: 영원무역, SK 증권

영원무역 12MF PER 밴드 차트



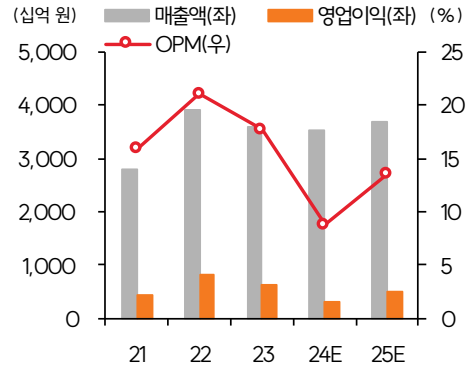
자료: Quantwise, SK 증권

영원무역 분기 실적 추이 및 추정치



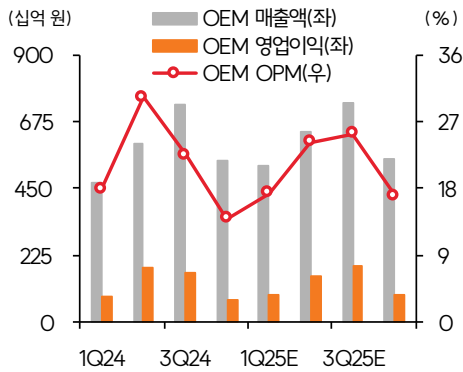
자료: 영원무역, SK 증권

영원무역 연간 실적 추이 및 추정치



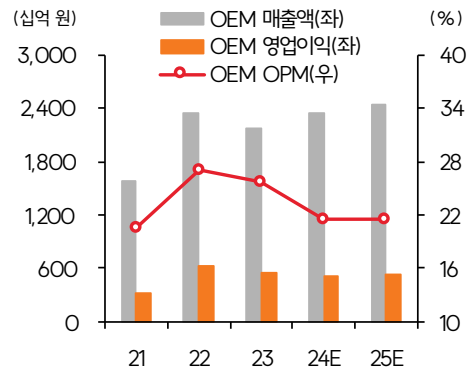
자료: 영원무역, SK 증권

OEM 부문 분기 실적 추이 및 추정치



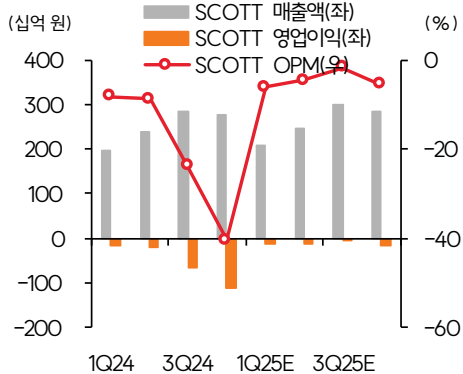
자료: 영원무역, SK 증권

OEM 부문 연간 실적 추이 및 추정치



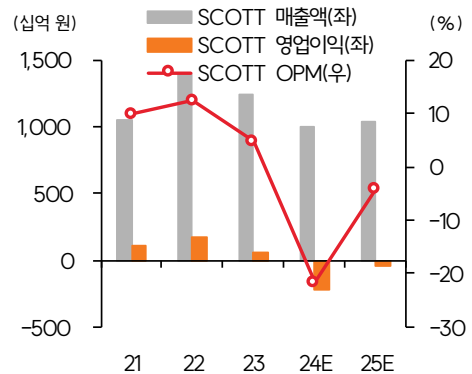
자료: 영원무역, SK 증권

SCOTT 부문 분기 실적 추이 및 추정치



자료: 영원무역, SK 증권

SCOTT 부문 분기 실적 추이 및 추정치



자료: 영원무역, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	2,821	3,347	3,406	3,623	3,856
현금및현금성자산	736	896	904	970	1,040
매출채권 및 기타채권	529	523	515	537	555
재고자산	984	1,329	1,307	1,363	1,409
<b>비유동자산</b>	1,692	1,950	2,020	2,107	2,216
장기금융자산	401	437	479	535	613
유형자산	713	811	846	881	917
무형자산	179	195	188	182	176
<b>자산총계</b>	4,514	5,297	5,426	5,730	6,072
<b>유동부채</b>	823	1,123	1,058	1,002	953
단기금융부채	280	491	442	376	319
매입채무 및 기타채무	360	470	463	482	499
단기충당부채	11	10	10	10	11
<b>비유동부채</b>	577	586	560	550	541
장기금융부채	233	196	177	150	128
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,399	1,709	1,618	1,552	1,494
<b>지배주주지분</b>	2,815	3,247	3,457	3,814	4,199
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	453	453	453	453	453
기타자본구성요소	-59	-59	-59	-59	-59
자기주식	-16	-16	-16	-16	-16
이익잉여금	2,264	2,713	2,923	3,280	3,665
비지배주주지분	300	341	350	364	378
<b>자본총계</b>	3,114	3,588	3,808	4,178	4,578
<b>부채외자본총계</b>	4,514	5,297	5,426	5,730	6,072

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	459	525	389	479	522
당기순이익(손실)	743	533	277	426	455
비현금성항목등	263	280	207	249	256
유형자산감가상각비	86	92	97	102	107
무형자산상각비	7	7	6	6	6
기타	170	182	104	141	144
운전자본감소(증가)	-419	-110	10	-55	-46
매출채권및기타채권의감소(증가)	-120	27	9	-22	-18
재고자산의감소(증가)	-360	-293	22	-56	-46
매입채무및기타채무의증가(감소)	94	80	-8	20	16
기타	-251	-363	-182	-262	-272
법인세납부	-122	-185	-78	-120	-128
<b>투자활동현금흐름</b>	-390	-437	-266	-318	-394
금융자산의감소(증가)	-209	-179	-93	-123	-172
유형자산의감소(증가)	-111	-169	-132	-137	-142
무형자산의감소(증가)	-8	-10	0	0	0
기타	-61	-80	-41	-58	-80
<b>재무활동현금흐름</b>	91	21	-126	-148	-134
단기금융부채의증가(감소)	89	105	-49	-66	-56
장기금융부채의증가(감소)	48	-19	-20	-26	-23
자본의증가(감소)	43	0	0	0	0
배당금지급	-44	-67	-57	-56	-56
기타	-45	2	-0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	94	160	7	67	70
기초현금	642	736	896	904	970
기말현금	736	896	904	970	1,040
FCF	348	357	257	342	380

자료 : 영원무역, SK증권 추정

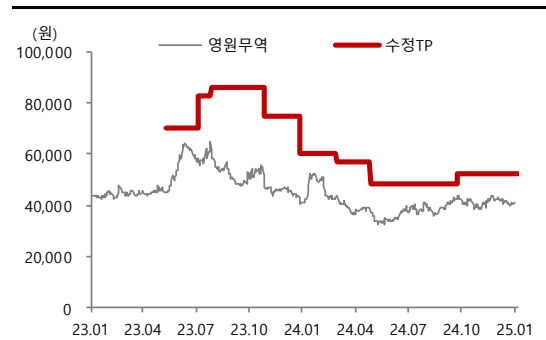
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	3,911	3,604	3,545	3,696	3,822
<b>매출원가</b>	2,594	2,449	2,669	2,610	2,680
<b>매출총이익</b>	1,317	1,155	876	1,087	1,142
매출총이익률(%)	33.7	32.0	24.7	29.4	29.9
<b>판매비와 관리비</b>	494	518	565	586	606
<b>영업이익</b>	823	637	311	501	536
영업이익률(%)	21.0	17.7	8.8	13.5	14.0
<b>비영업손익</b>	59	44	44	46	47
순금융손익	-11	1	-31	-26	-21
외환관련손익	50	36	0	0	0
관계기업등 투자손익	1	2	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	882	682	355	546	583
세전계속사업이익률(%)	22.5	18.9	10.0	14.8	15.3
<b>계속사업법인세</b>	139	149	78	120	128
<b>계속사업이익</b>	743	533	277	426	455
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세외과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	743	533	277	426	455
순이익률(%)	19.0	14.8	7.8	11.5	11.9
지배주주	675	516	268	413	440
지배주주귀속 순이익률(%)	17.2	14.3	7.6	11.2	11.5
비지배주주	69	17	9	14	15
총포괄이익	724	541	277	426	455
지배주주	639	499	255	393	420
비지배주주	85	42	21	33	35
<b>EBITDA</b>	916	735	414	609	649

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	40.1	-7.8	-1.7	4.3	3.4
영업이익	86.0	-22.6	-51.2	61.1	7.0
세전계속사업이익	95.4	-22.7	-48.0	54.1	6.7
EBITDA	73.1	-19.7	-43.7	47.1	6.6
EPS	126.3	-23.5	-48.1	54.1	6.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	18.4	10.9	5.2	7.6	7.7
ROE	26.8	17.0	8.0	11.3	11.0
EBITDA마진	23.4	20.4	11.7	16.5	17.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	343.0	298.0	321.8	361.6	404.4
부채비율	44.9	47.6	42.5	37.1	32.6
순차입금/자기자본	-20.3	-20.1	-22.3	-25.8	-28.9
EBITDA/이자비용(배)	45.4	23.7	11.1	18.6	23.3
배당성향	10.0	11.1	20.8	13.5	12.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	15,222	11,644	6,042	9,310	9,938
BPS	63,876	73,629	78,383	86,439	95,123
CFPS	17,322	13,862	8,367	11,743	12,479
주당 현금배당금	1,530	1,300	1,300	1,300	1,300
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	3.1	3.9	7.0	4.4	4.1
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
PCR	2.7	3.3	5.1	3.5	3.3
EV/EBITDA	1.9	2.2	3.3	1.8	1.3
배당수익률	3.3	2.9	3.1	3.2	3.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.10.15	매수	52,000원	6개월		
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%
2023.08.16	매수	86,000원	6개월	-38.78%	-30.93%
2023.07.24	매수	83,000원	6개월	-29.09%	-21.81%
2023.05.30	매수	70,000원	6개월	-18.78%	-7.86%



### 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 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 01월 21일 기준)

매수	97.48%	중립	2.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------