

영원무역 (111770/KS)

상반기에 가장 편안한 선택지

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 62,000 원(상향)

현재주가: 49,850 원

상승여력: 24.4%



Analyst
형권훈

kh.hyung@sk.com
3773-9997

Company Data

발행주식수	4,431 만주
시가총액	2,209 십억원
주요주주	
영원무역홀딩스(외7)	50.74%
국민연금공단	10.01%

Stock Data

주가(25/03/18)	49,850 원
KOSPI	2,612.34 pt
52주 최고가	49,850 원
52주 최저가	32,350 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



매력적인 산업 내 포지셔닝

동사는 OEM 커버리지 중에서 미국의 관세 정책의 영향에 대해 가장 중립적인 포지션에 있다. 동남아시아에 실제로 의류 관세가 증가할 가능성은 낮지만 투자의 불확실성 측면에서는 부정적인 요인이다. 따라서 관세와 관련한 동사의 포지셔닝은 방어주로서 투자 매력도를 높게 평가할 만한 요소다. 또한 상반기에 관세 이슈로 인해 미국 소비심리가 약하고, 그에 비해 유럽의 소비가 상대적으로 강세를 보일 것으로 예상하는데, 동사의 유럽향 매출 비중이 타사 대비 높아 매출의 지역별 Mix 측면에서도 매력도가 높다. 노스페이스, 룰루레몬, 아크테릭스 등 브랜드 로열티가 강한 성장 브랜드를 주요 고객사로 두고 있는 점도 고객사의 Mix 측면에서 긍정적이다.

'25 실적 바텀 아웃: OEM은 증익, SCOTT은 적자폭 축소

올해 연간 실적은 매출액 3 조 9,381 억 원(+11.9%), 영업이익 4,493 억 원(+42.4%, OPM 11.4%)로 전망한다. OEM 부문의 경우 달러 매출액이 상반기에 8.4%, 하반기에 4.6% 성장해 연간 기준 6.3% 성장할 것으로 전망한다. '24년에 방글라데시 최저임금 상승이 연초부터 비용에 반영되었기 때문에 '25년에는 매출 성장에 따라 이익이 동반 성장하는 흐름을 예상한다. SCOTT 부문은 작년에 과잉 재고를 소진하며 영업이익이 크게 훼손되었다. 재고는 '24년 말 기준 약 5,000 억 원 수준으로 예상하는데, 코로나 19 이전 평균 수준인 2,000~3,000 억 원보다 여전히 높다. 올해 상반기에 추가적인 재고 소진을 거쳐 상반기 말에는 정상 재고에 근접한 수준으로 재고가 감소할 것으로 전망한다. '24년 상반기에는 하반기 대비 재고조정 강도가 약했던 것을 고려해 '25년 상반기에 SCOTT 영업적자폭은 670 억 원 확대될 것으로 전망한다. 하반기에는 재고 문제가 해결된다는 가정 하에 SCOTT 영업적자 폭이 1,553 억 원 줄어들 것이다. 투자 관점에서 SCOTT의 재고 문제는 이미 노출된 악재이고, 추가적으로 악화되지는 않을 것이며, OEM 부문의 매력도는 높다. 영원무역 목표 주가를 12MF 이익 추정치 11.6% 상향 및 Target PER를 기존 6 배에서 6.5 배로 상향(실적 턴어라운드 고려)해 62,000 원으로 상향하며, 투자 의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	2,793	3,911	3,604	3,518	3,938	4,072
영업이익	십억원	443	823	637	316	449	471
순이익(지배주주)	십억원	298	675	516	283	417	437
EPS	원	6,727	15,222	11,644	6,394	9,421	9,852
PER	배	6.5	3.1	3.9	6.6	5.3	5.0
PBR	배	0.9	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	3.1	1.9	2.2	3.3	2.6	2.2
ROE	%	14.7	26.8	17.0	8.4	11.4	10.9

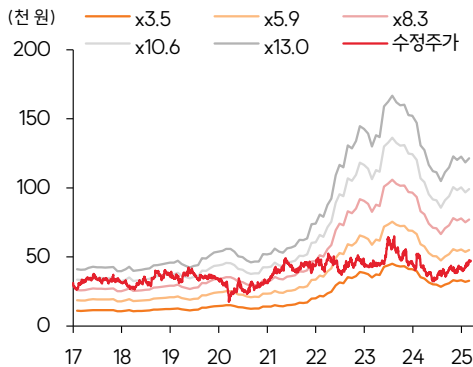
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	22	23	24P	25E
매출액	710	893	1,068	847	868	1,043	1,128	900	3,911	3,604	3,518	3,938
/YoY	-16	-11	7	12	22	17	6	6	40	-8	-2	12
OEM	468	604	732	558	546	682	788	586	2,346	2,177	2,362	2,601
SCOTT	196	240	287	237	275	312	289	262	1,398	1,242	960	1,137
영업이익	71	166	105	-26	54	127	191	78	823	637	316	449
/YoY	-58	-21	-42	-133	-25	-23	82	-394	86	-23	-50	42
OEM	83	183	165	84	107	170	195	92	637	560	515	563
SCOTT	-16	-21	-68	-116	-56	-47	-10	-18	177	59	-221	-133
OPM	10	19	10	-3	6	12	17	9	21	18	9	11
OEM	18	30	23	15	20	25	25	16	27	26	22	22
SCOTT	-8	-9	-24	-49	-21	-15	-4	-7	13	5	-23	-12
매출액 YoY	-16	-11	7	12	22	17	6	6	40	-8	-2	12
OEM	-5	-5	23	24	17	13	8	5	48	-7	8	10
SCOTT	-35	-28	-17	-8	40	30	1	10	33	-11	-23	18
영업이익 YoY	-58	-21	-42	-133	-25	-23	82	-394	86	-23	-50	42
OEM	-39	-5	3	22	28	-7	18	10	95	-12	-8	9
SCOTT	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	67	-67	적전	적지

자료: 전자공시시스템, SK 증권

항목	단위	구분	내용	산식
12개월 선행 지배주주순이익	십억 원	(A)	421.5	
Target PER	배	(B)	6.5	
목표 시가총액	십억 원	(C)	2,528.88	(A) * (B)
총 발행주식 수	주	(D)	44,311,468	
목표주가	원	(E)	62,000	(C) / (D)
현재주가	원	(F)	49,850	
상승 여력	%	(G)	24.4	(E) / (F) - 1

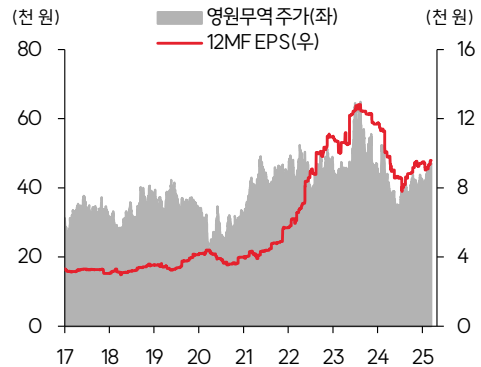
자료: SK 증권

영원무역 12MF PER 밴드차트



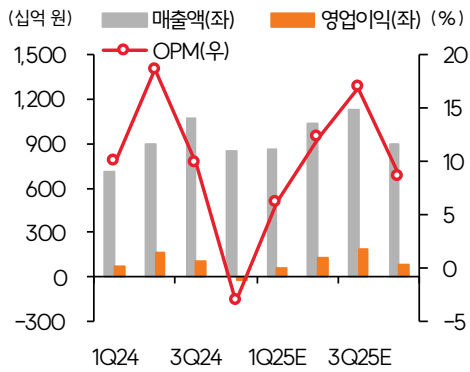
자료: Quantwise, SK 증권

영원무역 주가 vs. 12MF EPS



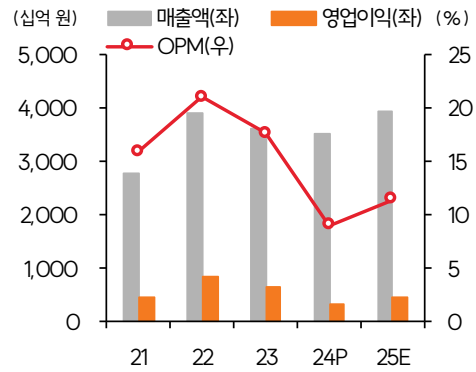
자료: Quantwise, SK 증권

영원무역 분기 실적 추이 및 추정치



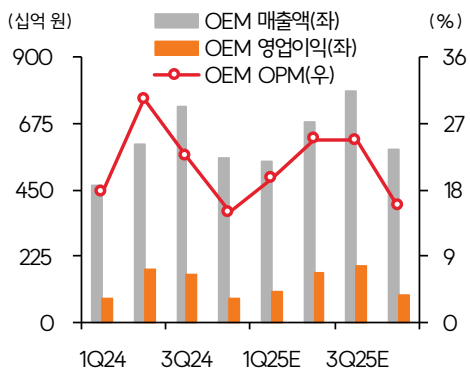
자료: 전자공시시스템, SK 증권

영원무역 연간 실적 추이 및 추정치



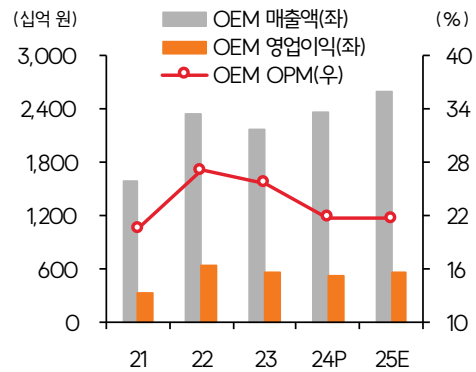
자료: 전자공시시스템, SK 증권

OEM 부문 분기 실적 추이 및 추정치



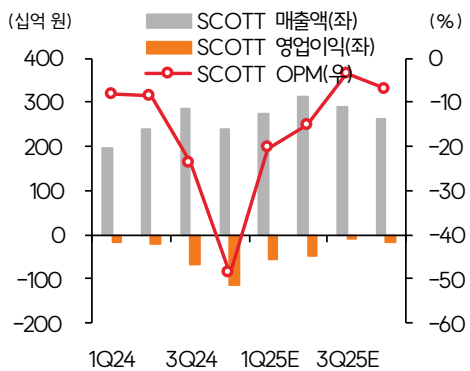
자료: 전자공시시스템, SK 증권

OEM 부문 연간 실적 추이 및 추정치



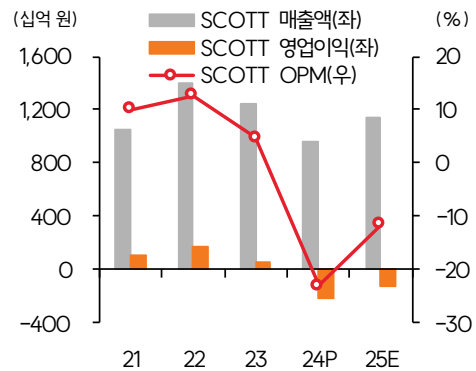
자료: 전자공시시스템, SK 증권

SCOTT 부문 분기 실적 추이 및 추정치



자료: 전자공시시스템, SK 증권

SCOTT 부문 연간 실적 추이 및 추정치



자료: 전자공시시스템, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,821	3,347	3,404	3,671	3,883
현금및현금성자산	736	896	917	887	931
매출채권 및 기타채권	529	523	511	572	591
재고자산	984	1,329	1,297	1,452	1,502
비유동자산	1,692	1,950	2,031	2,134	2,254
장기금융자산	401	437	479	536	613
유형자산	713	811	846	881	917
무형자산	179	195	200	205	209
자산총계	4,514	5,297	5,435	5,805	6,137
유동부채	823	1,123	1,055	1,034	987
단기금융부채	280	491	442	376	319
매입채무 및 기타채무	360	470	459	514	531
단기충당부채	11	10	10	11	12
비유동부채	577	586	557	576	568
장기금융부채	233	196	177	150	128
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,399	1,709	1,612	1,610	1,555
지배주주지분	2,815	3,247	3,473	3,831	4,203
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	2,939	3,296	3,669
비지배주주지분	300	341	351	365	379
자본총계	3,114	3,588	3,824	4,195	4,582
부채외자본총계	4,514	5,297	5,435	5,805	6,137

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	459	525	377	382	499
당기순이익(손실)	743	533	293	431	451
비현금성항목등	263	280	208	223	231
유형자산감가상각비	86	92	97	102	107
무형자산상각비	7	7	7	7	7
기타	170	182	105	114	117
운전자본감소(증가)	-419	-110	18	-133	-48
매출채권및기타채권의감소(증가)	-120	27	13	-61	-19
재고자산의감소(증가)	-360	-293	32	-155	-49
매입채무및기타채무의증가(감소)	94	80	-11	55	17
기타	-251	-363	-257	-260	-262
법인세납부	-122	-185	-116	-122	-127
투자활동현금흐름	-390	-437	-241	-310	-388
금융자산의감소(증가)	-209	-179	-93	-123	-172
유형자산의감소(증가)	-111	-169	-132	-137	-142
무형자산의감소(증가)	-8	-10	-12	-12	-12
기타	-61	-80	-4	-38	-62
재무활동현금흐름	91	21	-126	-153	-143
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	-60	-64
기타	-45	2	-0	0	-0
현금의 증가(감소)	94	160	20	-29	44
기초현금	642	736	896	917	887
기말현금	736	896	917	887	931
FCF	348	357	245	245	357

자료 : 영원무역, SK증권 추정

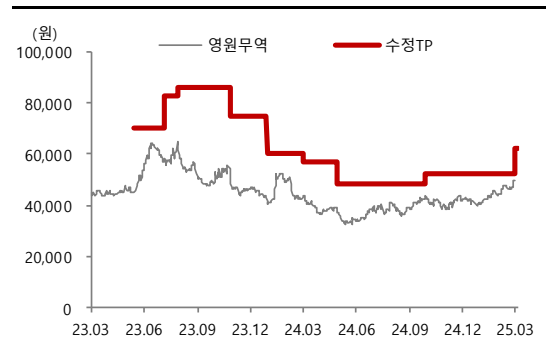
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,911	3,604	3,518	3,938	4,072
매출원가	2,594	2,449	2,642	2,880	2,963
매출총이익	1,317	1,155	876	1,059	1,109
매출총이익률(%)	33.7	32.0	24.9	26.9	27.2
판매비와 관리비	494	518	560	609	638
영업이익	823	637	316	449	471
영업이익률(%)	21.0	17.7	9.0	11.4	11.6
비영업손익	59	44	93	104	107
순금융손익	-11	1	-31	-22	-13
외환관련손익	50	36	37	25	18
관계기업등 투자손익	1	2	0	0	0
세전계속사업이익	882	682	408	553	578
세전계속사업이익률(%)	22.5	18.9	11.6	14.0	14.2
계속사업법인세	139	149	116	122	127
계속사업이익	743	533	293	431	451
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	743	533	293	431	451
순이익률(%)	19.0	14.8	8.3	11.0	11.1
지배주주	675	516	283	417	437
지배주주귀속 순이익률(%)	17.2	14.3	8.1	10.6	10.7
비지배주주	69	17	9	14	14
총포괄이익	724	541	293	431	451
지배주주	639	499	270	398	416
비지배주주	85	42	22	33	35
EBITDA	916	735	419	558	585

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	40.1	-7.8	-2.4	11.9	3.4
영업이익	86.0	-22.6	-50.5	42.4	4.8
세전계속사업이익	95.4	-22.7	-40.1	35.5	4.6
EBITDA	73.1	-19.7	-43.0	33.1	4.8
EPS	126.3	-23.5	-45.1	47.4	4.6
수익성 (%)					
ROA	18.4	10.9	5.5	7.7	7.6
ROE	26.8	17.0	8.4	11.4	10.9
EBITDA마진	23.4	20.4	11.9	14.2	14.4
안정성 (%)					
유동비율	343.0	298.0	322.7	355.0	393.5
부채비율	44.9	47.6	42.2	38.4	33.9
순차입금/자기자본	-20.3	-20.1	-22.6	-23.7	-26.5
EBITDA/이자비용(배)	45.4	23.7	11.2	19.5	30.1
배당성향	10.0	11.1	21.1	15.3	14.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	15,222	11,644	6,394	9,421	9,852
BPS	63,876	73,629	78,736	86,806	95,215
CFPS	17,322	13,862	8,729	11,874	12,422
주당 현금배당금	1,530	1,300	1,400	1,500	1,500
Valuation지표 (배)					
PER	3.1	3.9	6.6	5.3	5.0
PBR	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5
PCR	2.7	3.3	4.9	4.2	4.0
EV/EBITDA	1.9	2.2	3.3	2.6	2.2
배당수익률	3.3	2.9	3.3	3.2	3.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.03.19	매수	62,000원	6개월		
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%
2023.08.16	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 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 03월 19일 기준)

매수	97.53%	중립	2.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------