



# 영원무역 (111770)

1Q24 Preview : 당분간은 관망이 필요

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

**Buy** (유지)

목표주가(하향): 58,000원

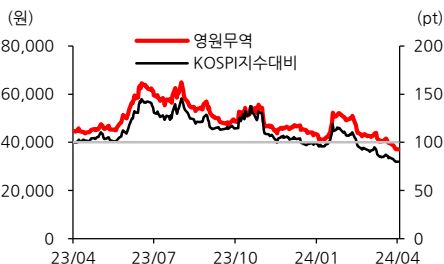
현재 주가(4/15)	37,050원
상승여력	▲56.5%
시가총액	16,417억원
발행주식수	44,311천주
52 주 최고가 / 최저가	64,900 / 37,050원
90 일 일평균 거래대금	49.14억원
외국인 지분율	29.1%
주주 구성	
영원무역홀딩스 (외 8 인)	50.7%
국민연금공단 (외 1 인)	10.2%
HermesInvestmentManagemer	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-12.3	-13.8	-24.0	-16.9
상대수익률(KOSPI)	-12.4	-19.6	-32.7	-20.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,911	3,604	3,360	3,549
영업이익	823	637	495	534
EBITDA	916	735	609	651
지배주주순이익	675	516	334	363
EPS	15,222	11,644	7,612	8,279
순차입금	-632	-723	-1,170	-1,588
PER	3.1	3.9	4.9	4.5
PBR	0.7	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	1.6	1.8	0.8	0.1
배당수익률	3.3	2.9	3.8	4.0
ROE	26.8	17.0	9.9	9.9

주가 추이



1Q24 Preview

영원무역은 1Q24 매출액 6,760억원(-20% YoY), 영업이익 884억원(-47% YoY)를 기록해 부진할 것으로 추정된다. OEM 사업은 매출액 4,173억원(-15% YoY)를 기록할 것으로 보인다. Lululemon 등 주요 전방 사업자들은 상반기까지 보유 재고를 축소하겠다는 가이드를 제시하였는데, 이와 같은 기조 하에서 수주는 전년 대비 달러 기준으로 -20% 수준의 역성장이 불가피할 것으로 추정된다. 그나마 원/달러 환율이 여전히 높은 수준을 유지하고 있기에 원화 기준 매출은 -15%로 방어될 것이다. 수주 부진이 지속되는 상황에서 방글라데시의 24년 최저임금이 12,500타카(+56% YoY)로 급등하여 원가에 부담이 커진 상황이다. SCOTT의 부진도 지속되겠다. SCOTT의 매출액은 전년 대비 29% 감소한 2,169억원을 추정한다.

어려움이 가중되는 중

OEM 사업의 어려움과 함께 SCOTT의 부진도 이어지고 있다. OEM 사업의 경우, 상반기까지는 지난해 높은 기저 부담이 불가피할 것으로 예상되며, 최저임금 상승에 따른 원가단의 이슈도 확인이 필요할 것으로 보인다. OEM 업황 회복의 가능성은 브랜드 사업자들의 가이드를 통해 확인할 수 있다. 매크로 환경을 선불리 예상하기 어려운 것은 브랜드 사업자들도 마찬가지일 것이다. 호실적 발표에도 가이드를 조정해 소극적인 이유이다. 이 같은 상황에서 발주를 유의미하게 확대하기는 어려울 것으로 전망한다. 브랜드 사업자들이 가이드를 상향한다면, 매크로적 가시성이 회복되었고 업황에 대한 자신감이 확대되었다는 의미로 해석될 수 있으며, OEM 업황 회복을 기대해볼 수 있을 것이라 판단한다. 아직까지는 지켜볼 시기이다. 당사는 OEM 업황 부진에 더해 SCOTT의 현금흐름에 있어 부담이 있는 상황이다. 지난해 연말에는 2,300억원 규모의 금전 대여를 결정했으며, 3월에는 추가 채무보증까지 결정하였다. 이 역시 동사를 관망해야 할 이유이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 5.8만원 하향

실적 전망치 하향에 따라 목표주가를 5.8만원으로 하향한다. 당분간 관망할 것을 권고한다. 그럼에도 투자의견 BUY를 유지하는 것은 현 주가가 P/E 4배 수준에 불과하고 보유한 순현금의 가치를 감안한 것이다.

[표1] 영원무역 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	841	1,008	999	757	676	861	1,039	784	3,604	3,360	3,549
YoY	10%	7%	-14%	-27%	-20%	-15%	4%	4%	-8%	-7%	6%
OEM	493	639	597	449	417	549	634	472	2,178	2,072	2,166
브랜드	348	369	401	309	259	312	405	312	1,427	1,288	1,384
SCOTT	304	335	345	258	217	276	346	259	1,242	1,099	1,185
매출총이익	286	336	309	224	207	263	296	257	1,155	1,022	1,084
GPM	34%	33%	31%	30%	31%	31%	28%	33%	32%	30%	31%
영업이익	167	211	180	79	88	136	159	111	637	495	534
YoY	15%	1%	-35%	-59%	-47%	-35%	-11%	40%	-23%	-22%	8%
OEM	137	193	161	69	83	125	140	94	560	443	409
브랜드	30	17	19	11	5	11	19	17	77	52	125
SCOTT	27	17	12	3	2	8	17	13	59	41	113
OPM	20%	21%	18%	10%	13%	16%	15%	14%	18%	15%	15%

자료: 영원무역, 한화투자증권 리서치센터

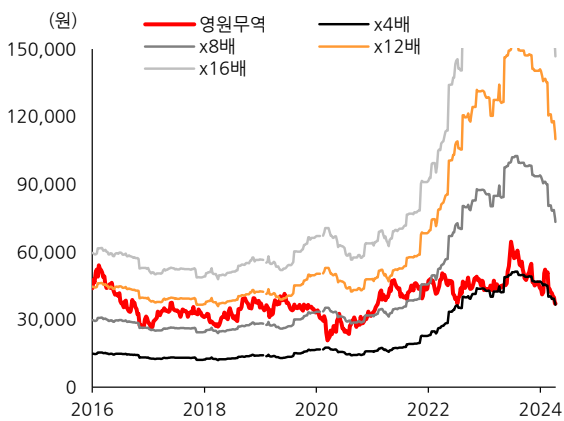
[표2] 영원무역 P/E 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
지배기업 소유주지분	3,632	
Target P/E	7.0	
적정 시가총액	25,421	
발행주식수	43,866	
적정가치	58,000	

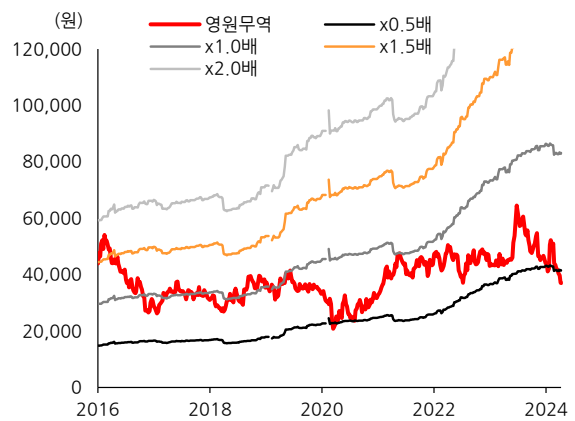
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 영원무역 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 영원무역 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**손익계산서**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,793	3,911	3,604	3,360	3,549
매출총이익	828	1,317	1,155	1,022	1,084
영업이익	443	823	637	495	534
EBITDA	529	916	735	609	651
순이자손익	-14	-7	6	13	19
외화관련손익	13	50	36	0	0
지분법손익	0	1	2	0	0
세전계속사업손익	451	882	682	508	553
당기순이익	334	743	533	371	404
지배주주순이익	298	675	516	334	363
<b>증가율(%)</b>					
매출액	13.2	40.1	-7.8	-6.8	5.6
영업이익	70.4	86.0	-22.6	-22.3	7.8
EBITDA	54.0	73.1	-19.7	-17.2	7.0
순이익	83.3	122.3	-28.3	-30.4	8.8
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	29.6	33.7	32.0	30.4	30.6
영업이익률	15.8	21.0	17.7	14.7	15.0
EBITDA 이익률	18.9	23.4	20.4	18.1	18.3
세전이익률	16.2	22.5	18.9	15.1	15.6
순이익률	12.0	19.0	14.8	11.0	11.4

**현금흐름표**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	287	459	525	652	628
당기순이익	334	743	533	371	404
자산상각비	87	93	98	113	117
운전자본증감	-173	-419	-110	189	131
매출채권 감소(증가)	-12	-120	27	8	-22
재고자산 감소(증가)	-109	-360	-293	298	135
매입채무 증가(감소)	50	94	80	-117	19
투자현금흐름	-212	-390	-437	-148	-148
유형자산처분(취득)	-113	-111	-169	-140	-140
무형자산 감소(증가)	-13	-8	-10	-8	-8
투자자산 감소(증가)	-79	-209	-167	0	0
재무현금흐름	-104	91	21	-157	-161
차입금의 증가(감소)	-83	136	86	-100	-100
자본의 증가(감소)	-22	-44	-67	-57	-61
배당금의 지급	-22	-44	-67	-57	-61
총현금흐름	561	1,006	813	463	497
(-)운전자본증가(감소)	222	361	171	-189	-131
(-)설비투자	129	146	172	140	140
(+)자산매각	3	26	-7	-8	-8
Free Cash Flow	214	526	464	504	480
(-)기타투자	-42	118	31	0	0
잉여현금	255	407	433	504	480
NOPLAT	328	694	498	362	390
(+) Dep	87	93	98	113	117
(-)운전자본투자	222	361	171	-189	-131
(-)Capex	129	146	172	140	140
OpFCF	64	280	254	524	498

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,045	2,821	3,347	3,388	3,594
현금성자산	863	1,145	1,410	1,757	2,075
매출채권	400	529	523	516	538
재고자산	644	984	1,329	1,031	897
비유동자산	1,503	1,692	1,950	1,985	2,015
투자자산	641	800	945	945	945
유형자산	694	713	811	844	873
무형자산	168	179	195	196	197
<b>자산총계</b>	<b>3,548</b>	<b>4,514</b>	<b>5,297</b>	<b>5,373</b>	<b>5,610</b>
유동부채	525	823	1,123	956	925
매입채무	316	422	547	430	448
유동성이자부채	115	280	491	441	391
비유동부채	588	577	586	552	518
비유동이자부채	244	233	196	146	96
<b>부채총계</b>	<b>1,113</b>	<b>1,399</b>	<b>1,709</b>	<b>1,508</b>	<b>1,443</b>
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	410	453	453	453	453
이익잉여금	1,633	2,264	2,713	2,989	3,291
자본조정	153	75	59	59	59
자기주식	-16	-16	-16	-16	-16
<b>자본총계</b>	<b>2,434</b>	<b>3,114</b>	<b>3,588</b>	<b>3,865</b>	<b>4,167</b>

**주요지표**

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>주당지표</b>					
EPS	6,727	15,222	11,644	7,612	8,279
BPS	50,076	63,517	73,269	79,518	86,328
DPS	1,000	1,530	1,300	1,400	1,500
CFPS	12,666	22,713	18,347	10,452	11,216
ROA(%)	9.1	16.7	10.5	6.3	6.6
ROE(%)	14.7	26.8	17.0	9.9	9.9
ROIC(%)	22.4	37.8	22.5	15.7	18.0
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	6.5	3.1	3.9	4.9	4.5
PBR	0.9	0.7	0.6	0.5	0.4
PSR	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
PCR	3.4	2.1	2.5	3.5	3.3
EV/EBITDA	2.7	1.6	1.8	0.8	0.1
배당수익률	2.3	3.3	2.9	3.8	4.0
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	45.7	44.9	47.6	39.0	34.6
Net debt/Equity	-20.7	-20.3	-20.1	-30.3	-38.1
Net debt/EBITDA	-95.2	-69.0	-98.3	-192.1	-243.9
유동비율	389.3	343.0	298.0	354.3	388.7
이자보상배율(배)	20.6	40.8	20.5	12.5	15.8
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	52.1	51.1	50.4	45.1	41.1
현금+투자자산	47.9	48.9	49.6	54.9	58.9
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	12.9	14.2	16.1	13.2	10.5
자기자본	87.1	85.8	83.9	86.8	89.5

[ Compliance Notice ]

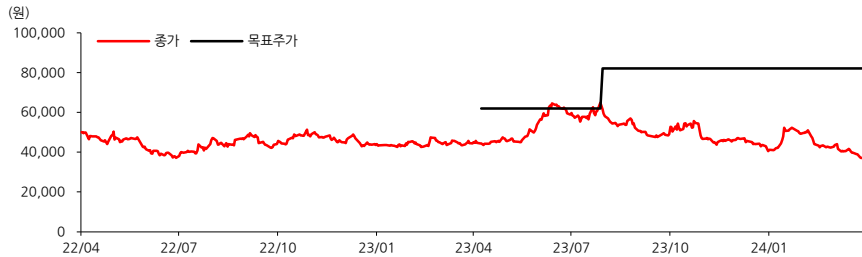
(공표일: 2024년 04월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 영원무역 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2023.04.25	2023.04.25	2023.05.16	2023.08.16	2023.11.01	2024.04.16
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이진협	62,000	62,000	82,000	82,000	58,000

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.25	Buy	62,000	-13.20	4.68
2023.08.16	Buy	82,000	-41.81	-25.12
2024.04.16	Buy	58,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%