

영원무역 (111770)

유정현 junghyun.yu@daishin.com
정한솔 hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

76,000

유지

현재주가

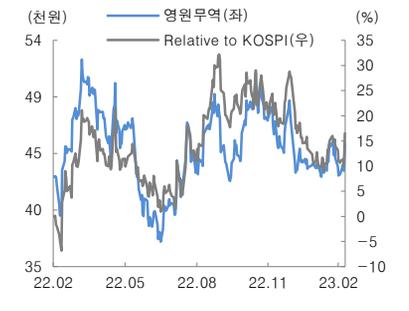
45,300

(23.03.08)

섬유의복업종

KOSPI	2431.91
시가총액	2,007십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	52,400원 / 37,100원
120일 평균거래대금	42억원
외국인지분율	30.49%
주요주주	영원무역홀딩스 외 7 인 50.74% 국민연금공단 9.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.1	-3.0	-1.7	15.3
상대수익률	5.3	-5.4	-3.7	24.3



하반기 업황 회복이 주가에 더 중요한 key

- 2023년 상반기 감익 불가피, 그러나 하반기 수주 회복 가능성 높음
- 고객사 재고 소진은 우려 대비 잘 진행되고 있음
- 상반기 실적 보다 하반기 업황 회복이 주가에 더 중요한 key

투자의견 BUY와 목표주가 76,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 76,000원(12MF 기준 P/E 7배) 유지

4Q22 Review: 연결 영업이익 서프라이즈 기록

매출액과 영업이익은 각각 1조 303억원(+37%, yoy), 2,056억원(+67%, yoy)을 기록하며 당사 추정치 매출액 8,280억원과 영업이익 1,440억원을 각각 24%, 45% 대폭 상회하는 서프라이즈 기록. 세부 항목 공개를 하지 않아 사업부별 손익에 대해 언급하기 어려우나, OEM 사업부의 경우 달러 기준 매출액 성장률이 (+)를 기록하고 원/달러 환율이 yoy 13% 상승한데 따른 영업이익률 개선 흐름이 4분기에도 지속된 것으로 보임. Scott 사업부도 4분기 유럽 소비가 우려 대비 양호함에 따라 전년도 코로나19 수혜 효과에 따른 기저 부담에도 불구하고 손익 개선 흐름 지속된 것으로 파악

2023년 1분기 실적 도전적인 상황이지만 하반기부터 업황 회복 예상

글로벌 경기 침체가 이미 시작된 상황에서 고객사들의 재고가 여전히 과잉인 상황인 점을 고려하면 상반기 수주와 실적에 대해서는 기대치를 낮추고 접근할 필요. 그러나 환율은 올해 상반기까지 전년동기대비 높은 수준으로 손익 훼손을 일부 상쇄해줄 것으로 예상되고(1-2분기 원/달러 환율 1,280원 가정 시 전년동기대비 1분기 +6%, 2분기 +2%, 상반기 평균 +4%), 하반기에는 현재 고객사들의 재고 감축 노력으로 수주가 완만히 회복되면서 업황 회복 기대감이 주가 상승을 이끌 것으로 예상. 현재 환율 수준이 유지된다면 하반기에는 환 효과가 (-)를 보일 수 밖에 없으나 이보다 수주 회복이 주가 흐름에 더 크게 작용할 것으로 예상

(단위: 십억원, %)

구분	4Q21	3Q22	직전추정	잠정치	4Q22P			1Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	752	1,162	828	1,030	37.1	-11.4	903	725	-5.4	-29.6
영업이익	123	276	144	206	67.4	-25.6	155	129	-11.8	-37.3
순이익	71	226	121	172	140.7	-24.0	90	91	-8.0	-47.1

자료: 영원무역, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,466	2,793	3,905	3,685	3,903
영업이익	260	443	835	619	652
세전순이익	249	451	882	649	682
총당기순이익	182	334	743	493	518
지배지분순이익	148	298	668	468	492
EPS	3,332	6,727	15,083	10,568	11,108
PER	9.5	6.5	3.1	4.3	4.1
BPS	41,408	50,076	64,207	73,824	83,981
PBR	0.8	0.9	0.7	0.6	0.5
ROE	8.0	14.7	26.4	15.3	14.1

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022P	2023F	2022P	2023F	2022P	2023F
매출액	3,702	3,712	3,905	3,685	5.5	-0.7
영업이익	774	625	835	619	8.0	-1.0
지배지분순이익	617	468	668	468	8.3	-0.2
영업이익률	20.9	16.8	21.4	16.8		
순이익률	18.1	13.4	19.0	13.4		

자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

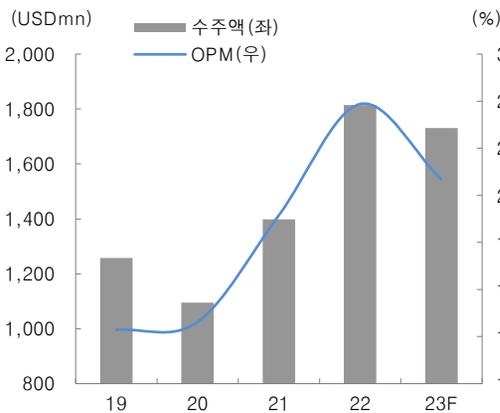
표 1. 영원무역 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2021				2022F				2021	2022F	2023F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	568	678	795	752	766	946	1,162	1,030	2,793	3,905	3,685
OEM	261	347	515	481	439	570	745	599	1,603	2,353	2,201
Scott	275	316	237	225	290	335	385	248	1,053	1,259	1,322
영업이익	74	105	140	123	146	208	276	205	442	835	619
OEM	40	76	122	96	103	163	223	166	334	655	506
Scott	31	30	15	26	38	46	55	35	102	174	109
영업이익률	13.0	15.5	17.6	16.3	19.0	22.0	23.7	19.9	15.8	21.4	16.8
OEM	15.5	21.9	23.7	20.0	23.5	28.6	29.9	27.7	20.9	27.8	23.0
Scott	11.3	9.5	6.3	11.4	13.2	13.7	14.3	14.1	9.7	13.8	8.3
YoY											
매출액	7.4	24.2	-1.5	28.6	34.9	39.5	46.2	37.1	13.2	39.8	-5.6
OEM	-4.6	29.6	10.3	69.5	62.7	64.3	44.5	24.5	24.1	45.9	-6.5
Scott	19.0	21.5	-21.3	-12.1	5.7	6.1	62.4	10.0	0.4	19.5	5.0
영업이익	46.2	102.8	28.7	154.0	97.2	98.3	96.7	67.1	70.2	88.9	-25.9
OEM	0.5	115.5	71.8	187.9	154.8	114.6	82.4	72.8	85.9	95.7	-22.6
Scott	181.8	62.2	-54.5	158.0	23.5	53.3	266.7	35.7	40.4	71.2	-37.4

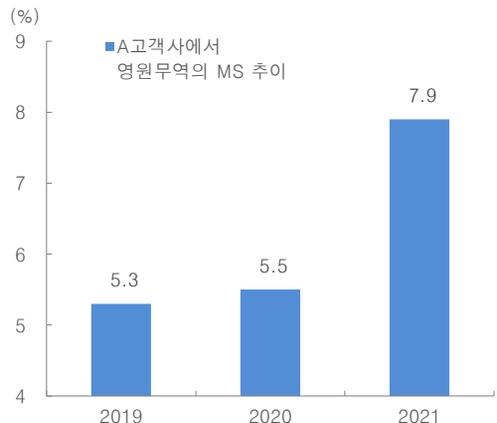
주: K-IFRS 연결기준, 2022년 4분기, 연간 사업부별 수치는 당사 추정치임
 자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

그림 1. OEM 사업부 수주액 & OPM 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

그림 2. 고객사 A 기업 내 영원무역 점유율 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

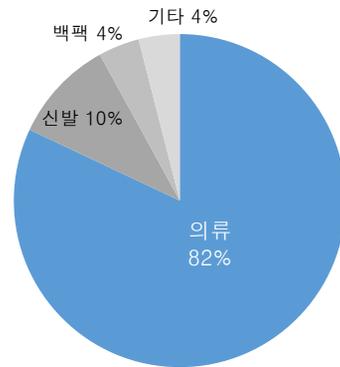
- 아웃도어 및 스포츠브랜드 바이어를 대상으로 한 기능성 우븐 전문 OEM 업체
- 주요 자회사로 글로벌 자전거 브랜드 업체인, Scott corporation 있음
- 자산 4조 7,624억원, 부채 1조 6,128억원, 자본 3조 1,496억원
- 발행주식 수: 44,311,468주 (자기주식수: 445,407주)

주가 변동요인

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

주: 자산 규모는 2022년 9월 기준
 자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

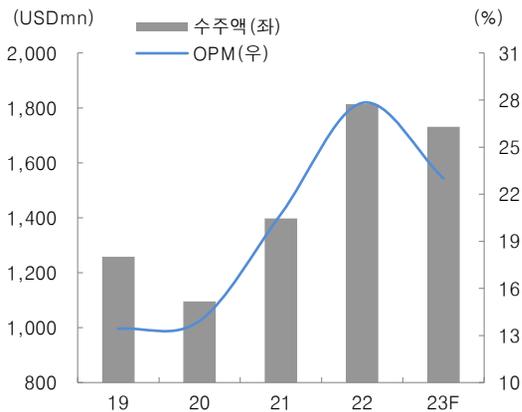
매출 비중 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

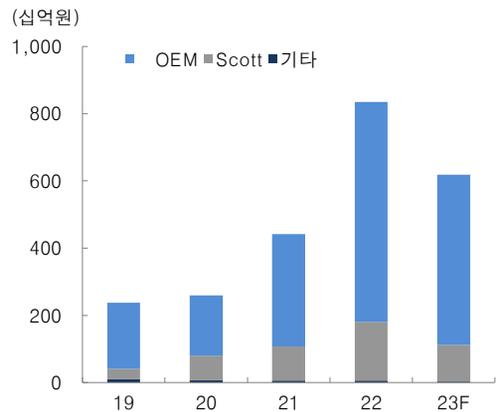
2. Earnings Driver

OEM 수주 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

사업부별 영업이익



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

재무제표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,466	2,793	3,905	3,685	3,903
매출원가	1,838	1,965	2,557	2,479	2,630
매출총이익	628	828	1,347	1,206	1,274
판매비와관리비	369	385	512	587	622
영업이익	260	443	835	619	652
영업이익률	10.5	15.8	21.4	16.8	16.7
EBITDA	344	529	918	706	742
영업외손익	-10	9	46	30	30
관계기업손익	0	1	1	1	1
금융수익	7	7	10	10	10
외환관련이익	134	54	39	39	39
금융비용	-17	-21	-19	-18	-17
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	22	55	37	37
법인세비용차감전순손익	249	451	882	649	682
법인세비용	-67	-117	-139	-156	-164
계속사업순손익	182	334	743	493	518
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	182	334	743	493	518
당기순이익률	7.4	12.0	19.0	13.4	13.3
비배지분순이익	35	36	74	25	26
지배지분순이익	148	298	668	468	492
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-14	13	14	14	14
포괄순이익	43	462	881	632	657
비배지분포괄이익	34	56	0	32	33
지배지분포괄이익	9	406	881	600	624

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	3,332	6,727	15,083	10,568	11,108
PER	9.5	6.5	3.1	4.3	4.1
BPS	41,408	50,076	64,207	73,824	83,981
PBR	0.8	0.9	0.7	0.6	0.5
EBITDAPS	7,753	11,941	20,717	15,922	16,741
EV/EBITDA	3.4	3.1	1.6	1.6	0.9
SPS	55,660	63,020	88,118	83,170	88,083
PSR	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
CFPS	8,223	12,666	22,157	16,955	17,774
DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,000

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	3.3	13.2	39.8	-5.6	5.9
영업이익 증가율	9.3	70.4	88.7	-25.9	5.3
순이익 증가율	4.7	83.3	122.1	-33.6	5.1
수익성					
ROC	13.3	21.4	38.6	24.3	26.2
ROA	8.5	13.4	21.7	14.5	14.1
ROE	8.0	14.7	26.4	15.3	14.1
안정성					
부채비율	52.4	45.7	32.6	22.5	19.0
순차입금비율	-20.4	-20.7	-26.3	-33.2	-41.5
이자보상배율	15.3	20.6	44.0	35.1	37.3

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,685	2,045	2,598	2,823	3,253
현금및현금성자산	665	642	938	1,291	1,800
매출채권 및 기타채권	346	400	557	529	563
재고자산	498	644	781	737	651
기타유동자산	176	359	323	266	239
비유동자산	1,354	1,503	1,539	1,573	1,604
유형자산	599	694	731	764	794
관계기업투자금	1	2	2	3	4
기타비유동자산	754	807	806	806	806
자산총계	3,038	3,548	4,138	4,397	4,857
유동부채	595	525	567	507	516
매입채무 및 기타채무	252	316	371	317	331
차입금	218	102	97	92	87
유동성채무	19	0	1	1	1
기타유동부채	107	107	99	98	98
비유동부채	449	588	449	301	258
차입금	64	132	108	90	92
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	386	456	341	211	166
부채총계	1,044	1,113	1,016	808	774
지배지분	1,835	2,219	2,845	3,271	3,721
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	410	410	410	410	410
이익잉여금	1,357	1,633	2,258	2,682	3,130
기타지분변동	45	153	155	157	158
비배지분	159	215	276	317	361
자본총계	1,994	2,434	3,121	3,589	4,082
순차입금	-406	-503	-821	-1,190	-1,695

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	346	287	494	504	584
당기순이익	182	334	743	493	518
비현금항목의 가감	182	227	239	258	269
감가상각비	84	87	83	87	90
외환손익	11	0	-14	-14	-14
지분법평가손익	0	-1	-1	-1	-1
기타	88	141	171	186	194
자산부채의 증감	49	-173	-339	-83	-32
기타현금흐름	-67	-101	-148	-164	-171
투자활동 현금흐름	7	-212	-93	-96	-98
투자자산	139	-7	0	-1	-1
유형자산	-80	-113	-113	-113	-113
기타	-52	-91	20	18	16
재무활동 현금흐름	-129	-104	-79	-73	-53
단기차입금	20	-122	-5	-5	-5
사채	50	0	0	0	0
장기차입금	-13	67	-25	-17	2
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-18	-22	-44	-44	-44
기타	-169	-27	-6	-6	-6
현금의 증감	218	-23	296	354	509
기초 현금	447	665	642	938	1,291
기말 현금	665	642	938	1,291	1,800
NOPLAT	190	328	704	470	495
FCF	182	272	657	428	456

자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

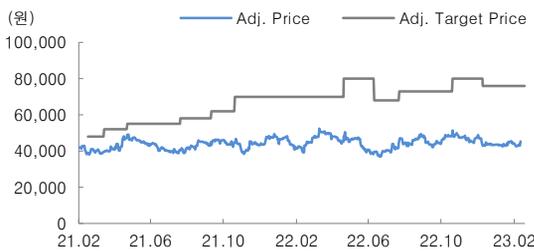
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	23.03.09	23.01.04	22.11.14	22.08.17	22.07.06	22.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	76,000	76,000	80,000	73,000	68,000	80,000
과리율(평균%)		(42.41)	(41.29)	(37.26)	(40.99)	(45.40)
과리율(최대/최소%)		(40.20)	(37.50)	(32.19)	(35.29)	(37.00)
제시일자	22.05.14	21.11.14	21.10.06	21.08.15	21.05.18	21.04.09
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	70,000	70,000	62,000	58,000	55,000	52,000
과리율(평균%)	(31.07)	(35.08)	(27.46)	(26.26)	(21.82)	(17.90)
과리율(최대/최소%)	(31.07)	(25.14)	(25.16)	(20.78)	(10.64)	(7.31)
제시일자	21.03.13					
투자의견	Buy					
목표주가	48,000					
과리율(평균%)	(17.31)					
과리율(최대/최소%)	(14.27)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230306)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.5%	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