

## 영원무역

BUY(유지)

111770 기업분석 | 섬유·의복

목표주가(유지)	43,000원	현재주가(05/28)	30,950원	Up/Downside	+36.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 05. 29

## 국내 Peer 내 상대적 매력 부각 예상

## Comment

**2Q OEM 둔화 예상, 연간 목표치는 유지:** OEM 업황 회복이 북중별, 국가별로 다른데 아웃도어/스포츠 웨어 수요는 연간 3%YoY 내외 꾸준한 성장을 보이고 있는 것으로 추정된다. 최근 면화가격이 지속적으로 상승세를 보이고 있어 니트 OEM기업들은 2Q18에도 영업이익률 개선이 어려워 보이는데 반해 동사는 가능성 소재 사용률이 높아 원재료 매입시 고객사와의 가격 협의를 통한으로 적정 마진을 보전할 수 있는 점이 장점이다. 다만 1Q18 OEM 매출 성장 흐름이 2Q18에도 유지되리라 보긴 어려울 전망으로 무작정 OEM 실적 기대치를 올리고 보는 것은 곤란하다.

**스캇 실적 기대치 상향 가능성 존재:** 1Q18 OEM 매출이 달러기준으로 4%YoY 성장해 연간 가이던스를 상회했으나, 2Q18에는 성장률이 1~2%대로 둔화되어 상반기 OEM 성장률은 연간 가이던스(Low~mid single)에 맞춰질 가능성이 높다고 판단한다. 2Q18 OEM 매출을 원화로 환산시 전년 동기 대비 (-)성장을 기록할 것으로 전망하며, 이후 성수기를 맞아 OEM 매출 성장세 회복을 예상한다. 현재 원/달러 환율이 하반기까지 유지된다면 4Q18에 전사 매출 성장이 부각되어 보일 수 있으며, 올해 자회사 스캇의 매출 성장이 예상보다 높아 하반기 OEM보다는 자회사 실적에 대한 시장 기대치가 높아질 것으로 예상된다.

## Action

**방어적 관점에서 매력 높아질 전망:** 작년 하반기부터 대만, 중국 OEM사들의 실적이 회복세를 띄고 있는 것과는 상반되게 한국 OEM기업들은 원재료 상승 부담과 원/달러 환율 하락으로 OEM 실적 개선이 부재한 듯 보인다. 방어적 관점에서 실적이 안정적으로 성장하는 동사에 대한 매력이 커 보일 수 있는 시기이다. OEM기업들의 2Q18 실적 우려가 주가에 덜 반영되어 있는 것으로 판단되어 보수적인 관점을 유지한다. 반면 건조하게 성장하는 영원무역에 대해 선호 관점을 제시한다.

## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	2,002	2,009	2,034	2,122	2,200
(증가율)	26.3	0.4	1.2	4.3	3.7
영업이익	179	181	195	210	231
(증가율)	-8.8	0.9	7.5	7.7	10.0
지배주주순이익	110	109	129	158	176
EPS	2,482	2,453	2,913	3,563	3,982
PER (H/L)	22.4/10.5	15.5/10.6	10.6	8.7	7.8
PBR (H/L)	2.0/0.9	1.4/0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (H/L)	10.7/5.3	7.3/5.1	5.0	4.4	3.8
영업이익률	9.0	9.0	9.6	9.9	10.5
ROE	9.1	8.8	10.0	11.1	11.2

## Stock Data

52주 최저/최고	26,650/37,700원
KOSDAQ /KOSPI	868/2,461pt
시가총액	13,714억원
60일-평균거래량	107,628
외국인지분율	22.9%
60일-외국인지분율변동주	+0.2%p
주요주주	영원무역홀딩스 외 10 인 50.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	1.1	6.0	-10.5
상대기준	0.7	5.6	-14.8

도표 1. 영원무역 분기, 연간 실적 전망

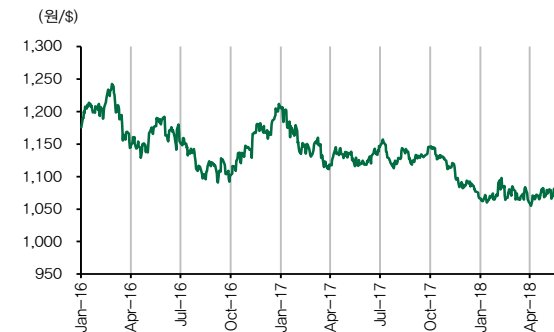
(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	16	17	18E	19E
연결매출	441	565	551	453	450	557	562	465	2,002	2,009	2,034	2,122
%YoY	2.1	2.4	0.7	-3.9	2.1	-1.3	1.9	2.7	26.3	0.4	1.2	4.3
OEM	257	361	421	277	259	347	427	286	1,340	1,316	1,319	1,391
%YoY	-8.1	3.2	9.7	-15.1	0.6	-3.7	1.5	3.0	3.5	-1.8	0.2	5.5
스캇	183	204	130	175	191	210	134	179	662	693	715	730
%YoY	20.9	1.1	-20.5	21.4	4.3	2.9	3.1	2.1	19.7	4.7	3.1	2.2
매출원가	320	409	405	338	323	401	410	344	1,475	1,472	1,479	1,538
%of sales	72.7	72.4	73.5	74.7	71.7	72.0	73.0	74.1	73.7	73.3	72.7	72.5
매출총이익	120	156	146	115	127	156	152	120	527	537	555	583
%of sales	27.3	27.6	26.5	25.3	28.3	28.0	27.0	25.9	26.3	26.7	27.3	27.5
판매비	81	88	93	94	86	87	95	93	348	356	360	374
%of sales	18.3	15.6	16.9	20.7	19.1	15.6	16.9	20.0	17.4	17.7	17.7	17.6
영업이익	40	68	53	21	41	69	57	28	179	181	195	210
%YoY	4.1	-2.1	0.0	8.3	4.8	1.7	7.2	32.2	-8.8	0.9	7.5	7.7
%of sales	9.0	12.0	9.6	4.6	9.2	12.4	10.1	5.9	9.0	9.0	9.6	9.9

자료: 영원무역 DB금융투자

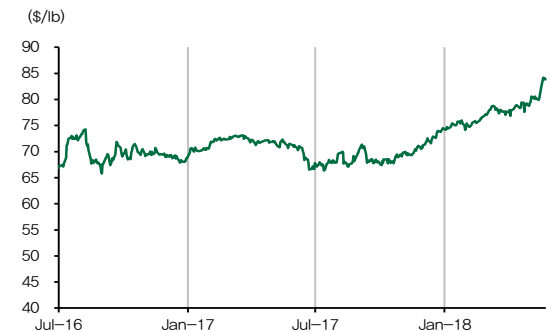
주: 스캇 연결 인식 16년부터임

도표 2. 상반기 원/달러 평균환율 1,072원(-6%YoY)



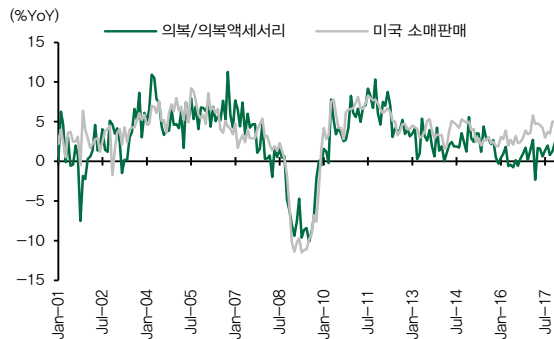
자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 3. 면화가격 상승 지속으로 니트OEM사 원가 부담



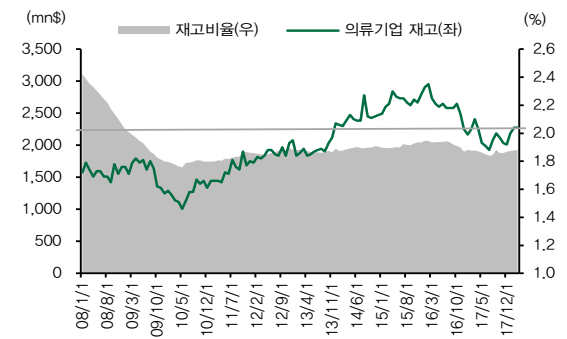
자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 4. 작년 하반기부터 미국 의복 소비 회복 국면



자료: Bloomberg, DB 금융투자

도표 5. 미국 의류기업들 매출 성장 저조해 재고를 다시 상승



자료: Bloomberg, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,414	1,277	1,399	1,500	1,605
현금및현금성자산	461	389	476	490	535
매출채권및기타채권	352	317	340	363	376
재고자산	481	435	429	464	481
비유동자산	976	997	1,016	1,050	1,100
유형자산	566	552	575	613	667
무형자산	216	162	158	154	149
투자자산	106	152	152	152	152
자산총계	2,390	2,275	2,415	2,550	2,704
유동부채	621	552	593	603	617
매입채무및기타채무	269	243	284	294	309
단기차입금및단기차대	247	233	233	233	233
유동상장기부채	70	27	27	27	27
비유동부채	391	382	382	382	382
사채및장기차입금	185	172	172	172	172
부채총계	1,012	934	975	985	1,000
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	411	411	411	411	411
이익잉여금	782	880	995	1,140	1,303
비지배주주지분	133	111	95	74	51
자본총계	1,378	1,341	1,440	1,564	1,705

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	102	159	214	170	225
당기순이익	109	95	112	138	154
현금유출이없는비용및수익	134	158	126	143	155
유형및무형자산상각비	58	60	73	79	87
영업관련자산부채변동	-102	-47	18	-57	-25
매출채권및기타채권의감소	1	-61	-22	-23	-14
재고자산의감소	-66	-3	6	-35	-18
매입채무및기타채무의증가	17	22	41	10	14
투자활동현금흐름	-102	-163	-98	-127	-150
CAPEX	-69	-144	-92	-113	-136
투자자산의순증	9	-49	0	0	0
재무활동현금흐름	9	-52	-30	-30	-30
사채및차입금의 증가	121	-61	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	-20	0	0	0	0
배당금지급	-9	-11	-13	-13	-13
기타현금흐름	-1	-17	0	0	0
현금의증가	8	-72	87	14	45
기초현금	453	461	389	476	490
기말현금	461	389	476	490	535

자료: 영원무역, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,002	2,009	2,034	2,122	2,200
매출원가	1,475	1,472	1,479	1,538	1,584
매출총이익	527	537	555	583	616
판매비	348	356	360	374	385
영업이익	179	181	195	210	231
EBITDA	237	241	268	289	317
영업외손익	-26	-49	-41	-19	-19
금융손익	-9	-11	-10	-9	-9
투자손익	-2	-2	1	2	2
기타영업외손익	-15	-36	-32	-12	-12
세전이익	154	131	154	191	212
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	109	95	112	138	154
지배주주지분순이익	110	109	129	158	176
비지배주주지분순이익	-1	-14	-17	-20	-23
총포괄이익	104	-22	112	138	154
증감률(%YoY)					
매출액	26.3	0.4	1.2	4.3	3.7
영업이익	-8.8	0.9	7.5	7.7	10.0
EPS	-15.3	-1.2	18.7	22.3	11.8

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당주요(원)					
EPS	2,482	2,453	2,913	3,563	3,982
BPS	28,097	27,747	30,363	33,629	37,313
DPS	250	300	300	300	300
Multiple(배)					
P/E	12.3	12.8	10.6	8.7	7.8
P/B	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.2	6.1	5.0	4.4	3.8
수익성(%)					
영업이익률	9.0	9.0	9.6	9.9	10.5
EBITDA마진	11.8	12.0	13.2	13.6	14.4
순이익률	5.4	4.7	5.5	6.5	7.0
ROE	9.1	8.8	10.0	11.1	11.2
ROA	4.7	4.1	4.8	5.5	5.9
ROIC	9.7	10.0	11.4	11.7	12.1
안정성및기타					
부채비율(%)	73.5	69.7	67.7	63.0	58.6
이자보상배율(배)	14.2	10.3	11.8	12.7	14.0
배당성향(배)	10.1	13.9	11.7	9.6	8.6

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

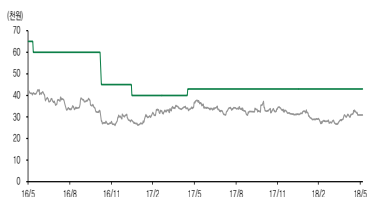
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

영원무역 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
15/11/12	Buy	65,000	-28.6 -15.4				
16/06/10	Buy	60,000	-38.5 -28.9				
16/11/07	Buy	45,000	-37.1 -30.3				
17/01/13	Buy	40,000	-21.3 -11.5				
17/05/16	Buy	43,000	-				