

영원무역(111770)

2Q18 Preview: 스캇 타고 환율 보릿고개 넘어간다

영업이익 컨센서스 부합 예상

2분기 매출액은 전년과 유사한 5,640억원, 영업이익은 4% 증가한 710억원을 기록(영업이익률 12.6%, +0.6%p YoY), 컨센서스에 부합할 전망이다. OEM 부문 매출액과 영업이익은 3,370억원(-1.6% YoY)과 580억원(-4% YoY), 영업이익률 17.3%, -0.5%p YoY)으로 예상된다. 달러 매출액은 전년대비 약 3% 증가한 것으로 추정되나 원/달러 환율이 전년보다 4.5% 하락했다. Scott 매출액은 2,080억원(+2% YoY), 영업이익은 120억원을 기록해 전년, 전분기보다 모두 개선될 전망이다. 성수기 판매가 양호했고 부실 재고 축소 등으로 인해 정상화 판매율이 개선된 것으로 추정된다.

Scott 실적 개선, 업황 완만한 개선, 중장기 성장 준비

Scott은 2015년 피인수 이후 자체적인 M&A, 과잉 재고로 인해 실적이 부진, 작년 영업 손실을 기록했으나 금년 재고 우려가 일단락 되면서 연간 영업이익 140억원, 영업이익률 2%를 기록하면서 실적 개선을 주도할 전망이다. 따라서 Scott 부진으로 인한 밸류에이션 하락 요인이 완화될 것으로 예상된다. OEM 영업 환경도 완만하게 개선되고 있다. 작년부터 원화 강세 영향권으로 금년 1분기 원/달러 하락 폭이 7%까지 달했다. 최근 원/달러 환율은 반등, 추세 여부는 지켜보아야 하나 1,100원 내외로 안정화되면 3~4분기부터 환율은 중립적일 것이다. 미 의류 소매판매는 회복되고 있으며 도매 의류 재고도 타이트하게 유지되고 있다. 동사 자체적으로는 가능성 니트 의류로 사업을 확장, 신규 카테고리 및 바이어 확보를 위한 노력이 진행형이다.

상대적으로도 절대적으로도 저평가, 불확실성의 대안

‘매수’와 목표주가 45,000원(12MF PER 13배, 글로벌 상위사 2018~2019년 평균 20배 대비 30% 할인)을 유지한다. 12MF PER 기준 8.5배에 불과, 최근 5년 내 최저 수준이고 글로벌사 대비 저평가되어 있다. 고부가 스포츠의류 바이어 위주로 실적 안정성이 높으면서 성장하는 OEM이다. 신규 바이어 확보 여부 또는 브랜드 사업에서의 시너지 등 강력한 캐털리스트 확보가 중장기적으로 필요해 보이나 현 주가에서는 강한 펀더멘털, 점진적인 영업 환경 개선, 실적 개선에 주목한다.

매수(유지)

목표주가: 45,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(7/19)	2,282
주가(7/19)	29,400
시가총액(십억원)	1,303
발행주식수(백만)	44
52주 최고/최저가(원)	37,250/26,650
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,607
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.2/23.5
주요주주(%)	영원무역홀딩스 외 10 인
	50.8
	국민연금
	11.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(14.2)	(7.3)	(15.2)
KOSPI 대비(%p)	(11.7)	2.2	(9.1)

주가추이



자료: WISEfn

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	2,002	179	110	2,489	(15.1)	237	12.3	6.1	1.1	9.1	0.8
2017A	2,009	181	109	2,477	(0.5)	241	12.7	6.0	1.1	8.8	1.0
2018F	2,060	197	144	3,274	32.2	259	9.0	4.9	0.9	11.1	1.2
2019F	2,145	215	159	3,615	10.4	279	8.1	4.4	0.9	11.1	1.4
2020F	2,257	240	174	3,978	10.0	306	7.4	3.7	0.8	11.1	1.4

증: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

나은채

ec.na@truefriend.com

<표 1> 2Q18 preview

(단위: 십억원, %)

	2Q18F	% YoY	% QoQ	Consensus	% diff
매출액	564	(0.1)	25.4	569	(0.8)
영업이익	71	4.2	71.0	71	0.0
세전이익	68	(0.7)	84.8	68	(0.6)
지배주주순이익	52	3.0	101.7	49	5.2

자료: 한국투자증권

<표 2> 부문별 수익 추정

(단위: 십억원, % YoY, %)

	연간					2017				2018F			
	2016	2017	2018F	2019F	2020F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	2,002	2,009	2,060	2,145	2,257	441	565	551	453	450	564	554	492
OEM	1,276	1,235	1,272	1,338	1,432	235	343	370	311	243	337	368	324
Scott	650	693	707	721	735	183	204	163	143	191	208	167	141
영업이익	179	181	197	215	240	40	68	53	21	41	71	56	29
OEM	175	180	182	195	215	36	61	56	28	33	58	59	31
Scott	4	(3)	14	18	22	3	7	(5)	(8)	10	12	(3)	(5)
매출액 증감	26.3	0.4	2.5	4.1	5.2	2.1	2.4	0.7	(3.9)	2.1	(0.1)	0.5	8.8
OEM	4.5	(3.2)	3.0	5.2	7.0	(8.4)	1.6	1.7	(2.2)	3.5	(1.6)	(0.6)	4.1
Scott	123.5	6.6	2.0	2.0	2.0	21.3	1.1	(0.9)	7.8	4.3	2.0	2.5	(1.5)
영업이익 증감	(8.8)	0.9	8.7	9.3	11.4	4.1	(2.1)	0.0	8.3	4.8	4.2	6.1	37.2
OEM	(1.9)	3.2	0.9	7.4	9.9	2.8	4.4	5.9	(3.8)	(5.9)	(4.3)	5.3	12.1
Scott	(72.4)	(176.9)	(571.3)	27.5	22.4	200.0	(45.6)	NM	NM	233.3	83.7	NM	NM
영업이익률	9.0	9.0	9.6	10.0	10.6	9.0	12.0	9.6	4.6	9.2	12.6	10.1	5.8
OEM	13.7	14.6	14.3	14.6	15.0	15.1	17.8	15.1	9.0	13.7	17.3	16.0	9.7
Scott	0.6	(0.4)	2.0	2.5	3.0	1.6	3.3	(2.9)	(5.7)	5.2	6.0	(2.0)	(3.6)

자료: 영원무역, 한국투자증권

<표 3> 글로벌 peer valuation

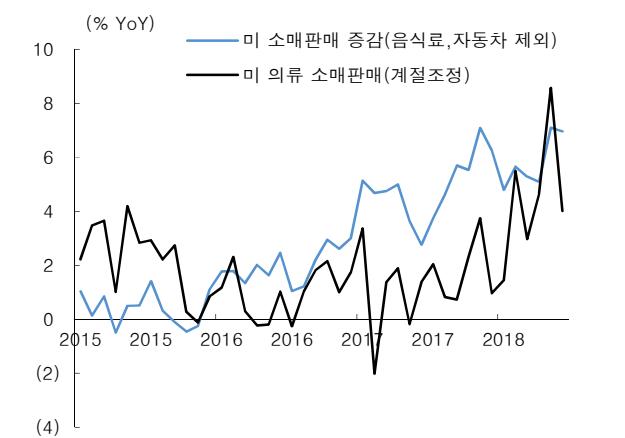
(단위: USD mn, 배, %)

	동남아 스포츠의류 OEM			동남아 캐주얼 의류 OEM		중국 대형 Yue Yuen	Agency LI & FUNG	자전거		
	Youngone	Eclat	Feng Tay	Makalot	Shenzhou			Giant	Merida	Shimano
Mkt Cap.	1,211	3,118	3,495	900	18,761	4,657	2,763	1,570	1,457	13,270
PER	12.7	26.6	20.6	20.2	24.0	12.5	27.3	29.8	46.8	38.2
	9.3	22.0	21.8	17.5	27.2	10.5	9.6	19.3	26.1	29.3
	8.6	18.9	19.2	15.7	22.7	9.8	7.2	16.0	19.3	27.2
PBR	1.1	5.4	6.6	3.1	4.7	1.5	2.7	3.1	3.2	3.4
	1.0	5.7	6.6	3.2	5.5	1.1	1.5	2.3	3.5	3.2
	0.9	5.1	6.0	3.0	4.8	1.0	1.5	2.2	3.2	2.9
EV/EBITDA	6.0	16.4	12.5	11.5	17.4	8.9	15.7	16.3	28.1	14.9
	5.2	15.2	12.7	11.1	20.5	6.9	11.3	12.0	23.5	14.6
	4.6	13.2	11.3	9.9	17.3	6.4	신	10.3	19.7	13.4
ROE	8.8	20.2	31.9	15.1	21.7	11.5	(18.5)	10.4	6.6	9.4
	11.2	27.3	31.7	18.3	22.0	10.2	8.1	12.7	13.7	11.8
	11.0	28.9	33.1	20.1	23.3	10.8	13.8	14.3	17.3	12.0
DY	1.0	3.2	3.7	4.8	1.9	4.9	3.1	2.1	1.6	1.0
	1.0	4.1	3.9	5.7	2.3	6.5	6.7	3.0	2.1	1.0
	1.1	4.6	4.3	6.4	2.8	6.9	7.7	3.8	3.2	1.0
EPS growth	2.1	(12.1)	4.5	(11.4)	20.3	(2.8)	NM	(28.9)	(55.9)	(27.0)
	40.1	41.1	10.9	21.1	20.4	(14.1)	NM	20.4	114.2	35.5
	8.3	16.3	13.8	11.4	20.0	7.0	32.4	21.2	35.1	8.1
OPM	9.0	17.3	9.9	7.9	23.7	6.3	2.4	5.3	4.6	19.2
	9.5	18.7	10.5	8.4	23.8	6.0	2.4	6.1	6.0	19.9
	9.9	19.2	10.9	8.7	24.3	6.1	2.5	6.6	6.6	20.0
Sales growth	3.0	4.7	6.9	7.1	17.8	7.6	(8.3)	2.2	3.6	0.6
	8.2	17.9	7.9	5.6	18.9	3.8	(3.0)	4.4	16.7	9.2
	4.1	12.6	9.7	8.4	17.2	4.4	0.9	9.4	12.6	3.7

주: 7월 13일 종가 기준

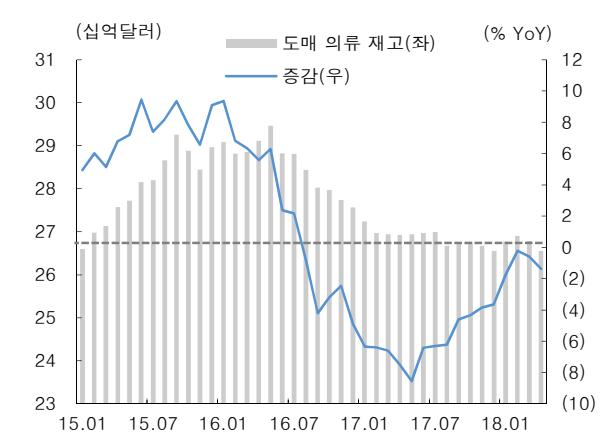
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 1] 미 의류 소매판매 완만한 성장 지속



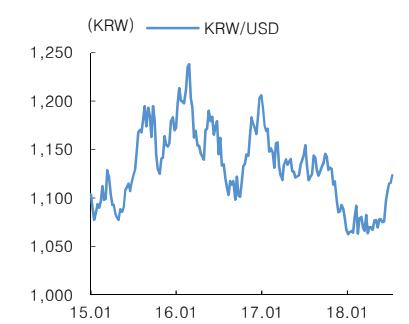
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 미 도매 의류 재고는 지속 하락 추세



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 원/달러 환율



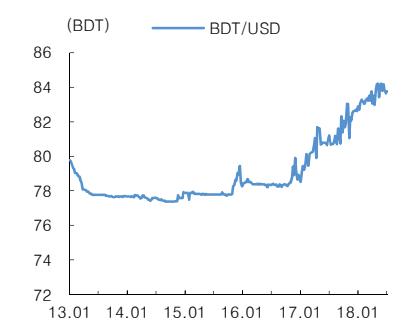
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] 베트남/달러 환율



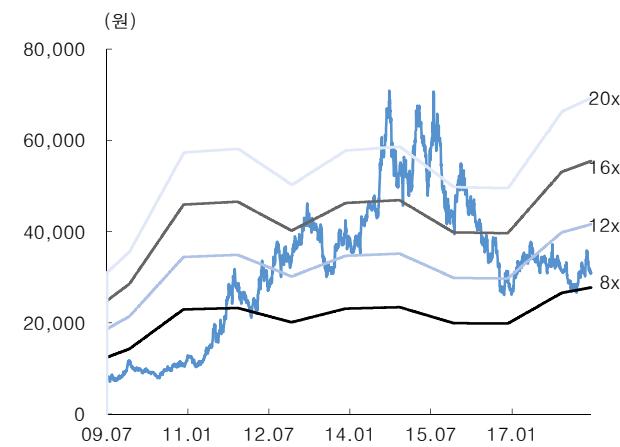
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] 방글라데시/달러 환율



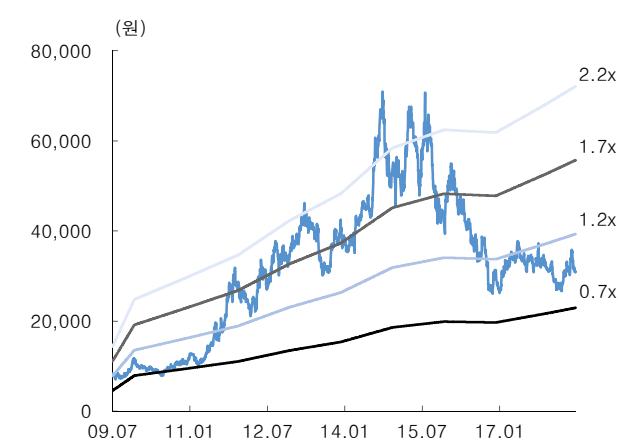
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] PER 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 7] PBR 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

영원무역은 2009년 7월 1일 (주)영원무역홀딩스로부터 분할되어 설립된 회사로서 나이키 및 노스페이스 등 약 40여개의 유명 바이어로부터 주문을 받아 방글라데시, 베트남, 중국 및 엘살바도르에 소재한 현지법인 공장에서 아웃도어 및 스포츠 의류제품을 OEM방식으로 생산 및 수출함. 국내 내수시장에서는 YOUNGONE이라는 브랜드 제품을 비롯한 아웃도어 및 스포츠 의류제품을 생산하여 영원프라자 유통망을 통하여 판매하고 있으며 최근에는 니트제품, 메리노울, 특수 원단 R&D 및 스캇자전거 판매까지 회사의 영업범위를 확대하고 있음.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,414	1,277	1,274	1,336	1,447
현금성자산	461	389	412	429	497
매출채권및기타채권	352	317	309	322	339
재고자산	481	435	443	457	481
비유동자산	976	997	1,054	1,107	1,162
투자자산	106	152	156	162	171
유형자산	566	552	597	632	662
무형자산	216	162	166	173	182
자산총계	2,390	2,275	2,328	2,444	2,610
유동부채	621	552	590	596	622
매입채무및기타채무	269	243	288	300	316
단기차입금및단기사채	247	233	233	233	233
유동성장기부채	70	27	27	27	27
비유동부채	391	382	271	244	227
사채	50	50	10	0	0
장기차입금및금융부채	136	122	109	96	83
부채총계	1,012	934	861	840	849
지배주주지분	1,245	1,230	1,358	1,499	1,656
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	411	411	411	411	411
기타자본	(13)	(16)	(16)	(16)	(16)
이익잉여금	782	880	1,008	1,149	1,306
비지배주주지분	133	111	108	105	105
자본총계	1,378	1,341	1,466	1,604	1,761

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	2,002	2,009	2,060	2,145	2,257
매출원가	1,475	1,472	1,492	1,511	1,577
매출총이익	527	537	568	634	680
판매관리비	348	356	371	418	440
영업이익	179	181	197	215	240
금융수익	4	6	6	6	7
이자수익	3	5	5	5	6
금융비용	13	18	16	15	14
이자비용	13	18	16	15	14
기타영업외손익	(15)	(36)	0	0	0
관계기업관련손익	(2)	(2)	0	0	0
세전계속사업이익	154	131	188	207	233
법인세비용	45	36	47	52	58
연결당기순이익	109	95	141	155	174
지배주주지분순이익	110	109	144	159	174
기타포괄이익	(5)	(117)	0	0	0
총포괄이익	104	(22)	141	155	174
지배주주지분포괄이익	111	(1)	144	159	174
EBITDA	237	241	259	279	306

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	102	159	192	176	214
당기순이익	109	95	141	155	174
유형자산감가상각비	53	55	58	60	62
무형자산상각비	5	4	4	4	4
자산부채변동	(102)	(47)	(8)	(40)	(27)
기타	37	52	(3)	(3)	1
투자활동현금흐름	(102)	(163)	(112)	(130)	(124)
유형자산투자	(69)	(144)	(104)	(96)	(93)
유형자산매각	13	1	1	1	1
투자자산순증	(42)	(19)	(4)	(6)	(8)
무형자산순증	(4)	(2)	(8)	(11)	(13)
기타	0	1	3	(18)	(11)
재무활동현금흐름	9	(52)	(57)	(29)	(22)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	98	(37)	(45)	(15)	(5)
배당금지급	(9)	(11)	(13)	(15)	(18)
기타	(80)	(4)	1	1	1
기타현금흐름	(1)	(17)	0	0	0
현금의증가	8	(72)	23	17	68

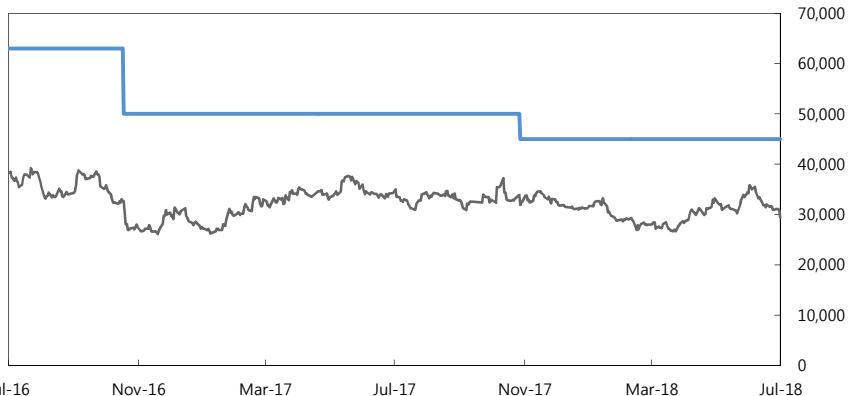
주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,489	2,477	3,274	3,615	3,978
BPS	28,390	28,107	31,001	34,184	37,726
DPS	250	300	350	400	400
성장성(%), YoY					
매출증가율	26.3	0.4	2.5	4.1	5.2
영업이익증가율	(8.8)	0.9	8.9	9.2	11.3
순이익증가율	(15.3)	(1.2)	32.1	10.4	10.0
EPS증가율	(15.1)	(0.5)	32.2	10.4	10.0
EBITDA증가율	(4.6)	1.5	7.6	7.9	9.4
수익성(%)					
영업이익률	9.0	9.0	9.6	10.0	10.6
순이익률	5.5	5.4	7.0	7.4	7.7
EBITDA Margin	11.8	12.0	12.6	13.0	13.5
ROA	4.7	4.1	6.1	6.5	6.9
ROE	9.1	8.8	11.1	11.1	11.1
배당수익률	0.8	1.0	1.2	1.4	1.4
배당성향	10.0	12.1	10.7	11.1	10.1
안정성					
순차입금(십억원)	(31)	(34)	(115)	(169)	(255)
차입금/자본총계비율(%)	36.6	33.0	25.9	22.2	19.5
Valuation(X)					
PER	12.3	12.7	9.0	8.1	7.4
PBR	1.1	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.1	6.0	4.9	4.4	3.7

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
영원무역(111770)	2016.06.08	매수	63,000원	-41.3	-32.3
	2016.11.05	매수	50,000원	-36.0	-24.6
	2017.11.05	1년경과		-33.8	-32.3
	2017.11.15	매수	45,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 19일 현재 영원무역 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준입니다

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견입니다

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.