

## 영원무역

BUY(유지)

111770 기업분석 | 의류

목표주가(상향)	46,000원	현재주가(08/14)	31,900원	Up/Downside	+44.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 08. 16

## 스카티 진가를 보여주는 한 해

## News

**자회사 스카티 어닝서프라이즈, OEM은 시장 예상 수준: 2Q18 연결매출 5,752억원(+1.8%YoY), 영업 이익 780억원(+14.8%YoY)**으로 당사 추정치와 컨센서스를 상회하는 호실적을 발표했다. OEM 달러 매출이 2%YoY 성장해 이전 분기보단 둔화되었지만 연간 수주 목표를 맞추기에 부족함 없었고, 시장 기대치에도 부합하는 수준이다. 예상외로 스카티 매출이 8%YoY 성장했고, 영업이익도 170억원(+143%YoY)을 기록해 어닝 서프라이즈다. 성수기를 맞아 신제품 효과가 극대화된 것으로 파악되며, E-바이크와 로드자전거 부문에서의 매출 성장이 이익 개선으로 이어졌다.

## Comment

**3Q18 성장 부담 있지만 스카티 적자 축소로 이익률 개선 전망:** 3Q18에도 연결매출은 2%YoY 성장을 전향해 이전 분기 성장 흐름을 유지할 것으로 보이는데 스카티 매출 성장에 큰 기여를 할 것으로 보인다. 이전 분기와 같은 이유로 스카티 영업적자(3Q18 -50억원)를 줄일 것으로 예상된다. OEM은 전년도 실적 베이스가 높아 시장 기대치를 추가로 높이기엔 부담스러운 것으로 판단한다. 전방 수요 회복에 따라 하반기 OEM 달러매출은 연간 가이던스를 벗어나지 않는 선에서 낮은 한자리 성장을 보일 것으로 전망하며, 영업이익은 4Q18로 갈수록 개선세가 강할 전망이다.

## Action

**안정성장주로서 매력 증가, 매수 대응 선호:** 환율 가정을 조정했고, 스카티 실적을 상향 조정해 목표 주가도 46,000원으로 상향 제시한다. OEM에서 안정적으로 성장 중이고, 스카티 정상화 되면서 하반기에도 이익 성장 모멘텀이 견조할 것으로 예상되어 지속적으로 업종 내 최선호 관점을 유지한다.

## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	2,002	2,009	2,058	2,167	2,249
(증가율)	26.3	0.4	2.4	5.3	3.8
영업이익	179	181	205	223	236
(증가율)	-8.8	0.9	13.3	8.6	5.8
지배주주순이익	110	109	138	169	181
EPS	2,482	2,453	3,112	3,809	4,078
PER (H/L)	22.4/10.5	15.5/10.6	9.4	7.7	7.2
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	4.5	4.0	3.5
영업이익률	9.0	9.0	10.0	10.3	10.5
ROE	9.1	8.8	10.7	11.8	11.3

## Stock Data

52주 최저/최고	26,650/37,250원
KOSDAQ /KOSPI	762/2,259pt
시가총액	14,135억원
60일-평균거래량	123,498
외국인지분율	23.5%
60일-외국인지분율변동추이	+0.6%p
주요주주	영원무역홀딩스 외 10 인 50.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	3.2	1.6	-6.2
상대기준	5.6	11.4	-3.0

도표 1. 영원무역 2Q18 연결 실적 Review

(단위: 십억원 %)

	2Q18	2Q17	%YoY	1Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	575.2	564.8	1.8	449.9	27.9	557.0	3.3	570.7	0.8
영업이익	78.0	67.9	14.8	41.0	90.2	69.0	13.1	70.1	11.3
순이익	58.0	52.5	10.4	32.6	78.1	52.0	11.5	50.7	14.4

자료: DB금융투자

도표 2. 영원무역 추정치 변경

(단위: 십억원 %)

	18E			19E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	2,058	2,034	1.2	2,167	2,122	2.1
영업이익	205	195	5.3	223	210	6.2
순이익	120	112	7.2	147	138	6.5
지배주주순이익	138	129	6.9	169	158	6.8

자료: DB 금융투자

도표 3. 영원무역 분기, 연간 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	16	17	18E	19E
연결매출	441	565	551	453	450	575	564	469	2,002	2,009	2,058	2,167
%YoY	2.1	2.4	0.7	-3.9	2.1	1.8	2.3	3.6	26.3	0.4	2.4	5.3
OEM	257	361	421	277	259	355	427	289	1,340	1,316	1,330	1,407
%YoY	-8.1	3.2	9.7	-15.1	0.6	-1.6	1.5	4.3	3.5	-1.8	1.0	5.8
스캇	183	204	130	175	191	220	137	179	662	693	728	760
%YoY	20.9	1.1	-20.5	21.4	4.3	8.0	5.0	2.3	19.7	4.7	5.0	4.5
매출원가	320	409	405	338	323	411	411	342	1,475	1,472	1,488	1,563
%of sales	72.7	72.4	73.5	74.7	71.7	71.5	72.9	73.1	73.7	73.3	72.3	72.1
매출총이익	120	156	146	115	127	164	153	126	527	537	570	605
%of sales	27.3	27.6	26.5	25.3	28.3	28.5	27.1	26.9	26.3	26.7	27.7	27.9
판매비	81	88	93	94	86	86	95	98	348	356	365	382
%of sales	18.3	15.6	16.9	20.7	19.1	14.9	16.9	20.9	17.4	17.7	17.7	17.6
영업이익	40	68	53	21	41	78	57	28	179	181	205	223
%YoY	4.1	-2.1	0.0	8.3	4.8	14.8	8.7	36.2	-8.8	0.9	13.3	8.6
%of sales	9.0	12.0	9.6	4.6	9.2	13.6	10.2	6.0	9.0	9.0	10.0	10.3

자료: 영원무역 DB 금융투자

주: 스캇 연결 인식 16년부터임

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,414	1,277	1,409	1,517	1,621
현금및현금성자산	461	389	477	490	533
매출채권및기타채권	352	317	343	370	384
재고자산	481	435	434	473	492
비유동자산	976	997	1,016	1,054	1,109
유형자산	566	552	575	617	676
무형자산	216	162	158	154	149
투자자산	106	152	152	152	152
자산총계	2,390	2,275	2,425	2,571	2,730
유동부채	621	552	595	607	622
매입채무및기타채무	269	243	287	299	313
단기차입금및단기차입금	247	233	233	233	233
유동성장기부채	70	27	27	27	27
비유동부채	391	382	382	382	382
사채및장기차입금	185	172	172	172	172
부채총계	1,012	934	978	990	1,004
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	411	411	411	411	411
이익잉여금	782	880	1,004	1,160	1,327
비지배주주지분	133	111	93	72	48
자본총계	1,378	1,341	1,448	1,582	1,726

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	102	159	216	174	229
당기순이익	109	95	120	147	157
현금유출이없는비용및수익	134	158	129	147	158
유형및무형자산상각비	58	60	73	80	88
영업관련자산부채변동	-102	-47	12	-63	-26
매출채권및기타채권의감소	1	-61	-26	-26	-14
재고자산의감소	-66	-3	1	-40	-19
매입채무및기타채무의증가	17	22	43	12	14
투자활동현금흐름	-102	-163	-98	-131	-157
CAPEX	-69	-144	-92	-118	-142
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	88	13	43
기초현금	453	461	389	477	490
기말현금	461	389	477	490	533

자료: 영원무역 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,002	2,009	2,058	2,167	2,249
매출원가	1,475	1,472	1,488	1,563	1,619
매출총이익	527	537	570	605	630
판매비	348	356	365	382	394
영업이익	179	181	205	223	236
EBITDA	237	241	278	303	324
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	165	204	217
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	109	95	120	147	157
지배주주지분순이익	110	109	138	169	181
비지배주주지분순이익	-1	-14	-18	-22	-23
총포괄이익	104	-22	120	147	157
증감률(%YoY)					
매출액	26.3	0.4	2.4	5.3	3.8
영업이익	-8.8	0.9	13.3	8.6	5.8
EPS	-15.3	-1.2	26.9	22.4	7.1

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

## 주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	2,482	2,453	3,112	3,809	4,078
BPS	28,097	27,747	30,562	34,074	37,854
DPS	250	300	300	300	300
Multiple(배)					
P/E	12.3	12.8	9.4	7.7	7.2
P/B	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.2	6.1	4.5	4.0	3.5
수익성(%)					
영업이익률	9.0	9.0	10.0	10.3	10.5
EBITDA마진	11.8	12.0	13.5	14.0	14.4
순이익률	5.4	4.7	5.8	6.8	7.0
ROE	9.1	8.8	10.7	11.8	11.3
ROA	4.7	4.1	5.1	5.9	5.9
ROIC	9.7	10.0	12.0	12.3	12.2
안정성및기타					
부채비율(%)	73.5	69.7	67.5	62.6	58.2
이자보상배율(배)	14.2	10.3	12.4	13.5	14.3
배당성향(배)	10.1	13.9	11.0	9.0	8.4

## 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 것이나 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 투자이전 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

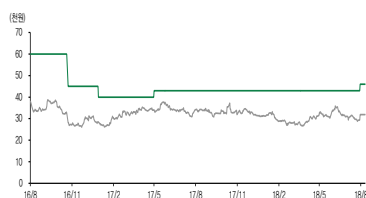
■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

■ 업종 투자이전은 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 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
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	-25.2 -12.3
18/05/16	1년경과		-26.2 -16.6	18/08/16	Buy	46,000	-

주: \*표는 답당자 변경