

영원무역(111770)

초우량 가치주 투자 관점 유지

양호한 OEM 본업, 하반기 점진적인 영업 환경 개선
 Scott 영업이익 급증, 판매 호조와 정상가 판매율 상승
 저평가와 탄탄한 본업, 브랜드 사업과 신규 카테고리 확보로 성장성 모색

Facts : Scott 실적 호조로 컨센서스 영업이익 10% 상회

2분기 매출액은 전년대비 2% 증가하고 영업이익은 15% 증가한 780억원을 기록(영업이익률 13.6%, +1.6%p YoY), 컨센서스를 10% 상회했다. OEM 부문 영업이익이 약 610억원(+0.1% YoY, 영업이익률 18.3%, +0.5%p YoY), Scott 영업이익은 약 170억원으로 전년 동기 68억원에서 크게 증가하며 영업이익률은 약 7.7%에 달한 것으로 추정된다. OEM 달러 매출액이 전년대비 2% 증가에 그쳤으나 원/달러 환율 5% 하락에도 손익은 양호했고, Scott의 현지화 기준 매출 증가율은 약 10%로 판매가 호조였던 것으로 파악된다.

Pros & cons : Scott 텐어라운드, 안정적인 OEM 본업

자회사인 Scott 영업이익은 금년 220억원으로 전년 대비 약 250억원 증가할 전망이다. 영원무역으로 피인수 이후 M&A와 과잉 재고로 실적이 부진했으나 금년 확연하게 텐어라운드하고 있다. 이바이크 위주로 판매도 호조였으며 정상가 판매율 상승에 힘입어 수익성이 대폭 개선된 것으로 추정된다. OEM은 안정적이다. 기능성 스포츠 의류 위주 양질의 고객 기반과 원가 경쟁력에 힘입어 양호한 실적을 기록하고 있다. 최근 원/달러 환율 강세도 일단락되고 있어 환율 영향도 3분기부터 중립적이다. 미 의류 시장은 아직 타이트한 재고 관리가 지속되고 있으나 의류 소매 판매 회복, 주요 바이어 실적 회복 등 전방은 점진적으로 개선되고 있다. 이에 동사는 금년 기능성 니트 의류 바이어를 확보, 신규 바이어 확보 노력 또한 진행형이다. 향후 유의미한 실적 기여가 나타날 때 성장 동력이 될 것이다.

Action : 캐털리스트보다는 펀더멘털, Scott 회복을 주시하자

‘매수’와 목표주가 45,000원(2018F PER 13배, 글로벌사 대비 30% 할인)을 유지한다. Scott 실적 회복에 힘입어 금년 영업이익은 전년대비 13% 증가할 전망이며 12MF PER 9.3배로 글로벌 경쟁사 대비 50% 이상 할인되어 있다. 의미 있는 주가 re-rating을 위해서는 OEM 본업의 유의미한 성장, Scott 브랜드의 성장, 그리고 업종 내 가장 낮은 배당 성향(금년 예상 10%, 배당수익률 1.1%)이 개선될 필요가 있다. 그러나 현 시점은 과도한 저평가, 양호한 펀더멘털, 영업 환경 개선과 브랜드 사업의 정상화에 근거해 주가 상승이 가능할 전망이다.

하회 | 부합 | 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 45,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(8/14)	2,259
주가(8/14)	31,900
시가총액(십억원)	1,414
발행주식수(백만)	44
52주 최고/최저(원)	37,250/26,650
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,511
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.2/23.3
주요주주(%)	영원무역홀딩스 외 10 인
	50.8
	국민연금
	11.5

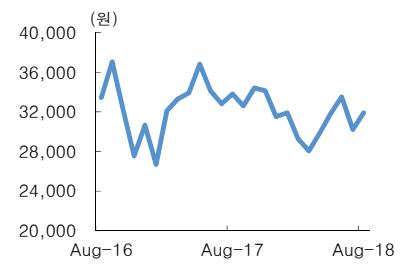
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	12.7	9.8	9.1
PBR(x)	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	8.8	11.0	10.8
DY(%)	1.0	1.1	1.3
EV/EBITDA(x)	6.0	5.2	4.7
EPS(원)	2,477	3,247	3,499
BPS(원)	28,107	30,975	34,043

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.2	11.0	(6.2)
KOSPI 대비(%)	5.5	17.7	(3.0)

주가추이



자료: WISEfn

나은채

ec.na@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	564.8	551.3	452.6	449.9	575.2	27.9	1.8	570.7
영업이익	68.0	52.9	20.8	41.4	78.0	88.4	14.8	70.1
영업이익률(%)	12.0	9.6	4.6	9.2	13.6			12.3
세전이익	68.4	45.9	(24.9)	36.7	75.2	104.7	9.9	67.8
순이익	50.5	43.1	(15.7)	25.8	51.9	101.6	2.9	49.3

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 부문별 수익 추정

(단위: 십억원, % YoY, %)

	연간					2017				2018F			
	2016	2017	2018F	2019F	2020F	1Q17	2017	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18 P	3Q18F	4Q18F
매출액	2,002	2,009	2,092	2,191	2,312	441	565	551	453	450	575	567	500
OEM	1,276	1,235	1,276	1,335	1,428	235	343	370	311	243	334	375	324
Scott	650	693	735	771	794	183	204	163	143	191	220	172	151
영업이익	179	181	205	221	245	40	68	53	21	41	78	61	24
OEM	175	180	182	195	214	36	61	56	28	33	61	60	28
Scott	4	(3)	22	25	28	3	7	(5)	(8)	10	17	1	(6)
매출액 증감	26.3	0.4	4.1	4.8	5.5	2.1	2.4	0.7	(3.9)	2.1	1.8	2.8	10.5
OEM	4.5	(3.2)	3.3	4.6	7.0	(8.4)	1.6	1.7	(2.2)	3.5	(2.5)	1.2	4.1
Scott	123.5	6.6	6.0	5.0	3.0	21.3	1.1	(0.9)	7.8	4.3	8.0	6.0	5.3
영업이익 증감	(8.8)	0.9	13.3	7.8	10.6	4.1	(2.1)	0.0	8.3	4.8	14.8	16.1	17.5
OEM	(1.9)	3.2	1.2	6.8	9.9	2.8	4.4	5.9	(3.8)	(5.9)	0.1	7.3	0.4
Scott	(72.4)	(176.9)	(834.6)	12.0	12.7	200.0	(45.6)	NM	NM	233.3	150.0	NM	NM
영업이익률	9.0	9.0	9.8	10.1	10.6	9.0	12.0	9.6	4.6	9.2	13.6	10.8	4.9
OEM	13.7	14.6	14.3	14.6	15.0	15.1	17.8	15.1	9.0	13.7	18.3	16.0	8.7
Scott	0.6	(0.4)	3.0	3.2	3.5	1.6	3.3	(2.9)	(5.7)	5.2	7.7	0.5	(3.9)

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.	1,246	3,449	3,797	1,007	17,378	4,301	3,054	1,580	1,346	13,845
PER	2017	12.7	26.6	20.6	20.2	24.0	12.5	27.3	29.8	46.8
	2018F	9.7	23.9	23.6	20.2	26.0	11.8	21.2	20.6	24.1
	2019F	9.0	20.7	20.7	17.5	21.5	10.2	14.4	17.3	27.7
PBR	2017	1.1	5.4	6.6	3.1	4.7	1.5	2.7	3.1	3.2
	2018F	1.0	6.3	7.3	3.6	5.2	1.0	1.7	2.3	3.3
	2019F	0.9	5.7	6.6	3.4	4.6	1.0	1.6	2.2	3.0
EV/EBITDA	2017	6.0	16.4	12.5	11.5	17.4	8.9	15.7	16.3	28.1
	2018F	5.2	16.6	13.7	12.8	19.5	7.2	12.1	11.4	21.1
	2019F	4.6	14.3	12.1	11.3	16.5	6.5	신	10.5	17.6
ROE	2017	8.8	20.2	31.9	15.1	21.7	11.5	(18.5)	10.4	6.6
	2018F	11.0	28.0	32.7	18.2	22.1	8.9	8.0	12.1	14.8
	2019F	10.8	29.3	33.4	20.0	23.4	10.3	13.4	13.6	12.1
DY	2017	1.0	3.2	3.7	4.8	1.9	4.9	3.1	2.1	1.6
	2018F	1.0	3.7	3.6	5.0	2.5	6.9	6.1	2.9	2.2
	2019F	1.1	4.1	4.0	5.5	3.0	7.4	6.9	3.5	3.4
EPS growth	2017	2.1	(12.1)	4.5	(11.4)	20.3	(2.8)	NM	(29.0)	(55.9)
	2018F	37.2	44.7	11.4	17.6	17.2	(29.6)	NM	13.8	113.0
	2019F	7.8	15.9	13.7	15.1	20.5	16.7	47.1	19.0	36.4
OPM	2017	9.0	17.3	9.9	7.9	23.7	6.3	2.4	5.3	4.6
	2018F	9.8	19.1	10.6	8.3	23.9	5.6	2.3	5.6	6.0
	2019F	10.1	19.7	11.0	8.8	24.3	5.8	2.5	6.3	6.6
Sales growth	2017	3.0	4.7	6.9	7.1	17.8	7.6	(8.3)	2.2	3.6
	2018F	8.9	18.0	7.9	5.2	15.8	3.5	(3.0)	5.8	18.3
	2019F	4.8	13.4	9.9	9.4	17.6	4.6	0.9	7.1	12.1

주: 8월 14일 종가 기준

자료: Bloomberg, 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 수출하고 있음. 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	1,293	1,365	1,482
현금성자산	461	389	418	438	509
매출채권및기타채권	352	317	314	329	347
재고자산	481	435	450	467	492
비유동자산	976	997	1,061	1,118	1,175
투자자산	106	152	158	166	175
유형자산	566	552	597	632	662
무형자산	216	162	169	177	186
자산총계	2,390	2,275	2,353	2,483	2,657
유동부채	621	552	608	621	651
매입채무및기타채무	269	243	293	307	324
단기차입금및단기사채	247	233	233	233	233
유동성장기부채	70	27	27	27	27
비유동부채	391	382	274	247	231
사채	50	50	10	0	0
장기차입금및금융부채	136	122	109	96	83
부채총계	1,012	934	881	868	881
지배주주지분	1,245	1,230	1,357	1,493	1,646
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	411	411	411	411	411
기타자본	(13)	(16)	(16)	(16)	(16)
이익잉여금	782	880	1,007	1,143	1,296
비지배주주지분	133	111	116	122	129
자본총계	1,378	1,341	1,472	1,615	1,775

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	2,002	2,009	2,092	2,191	2,312
매출원가	1,475	1,472	1,514	1,541	1,613
매출총이익	527	537	578	650	699
판매관리비	348	356	372	429	455
영업이익	179	181	205	221	245
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	196	213	238
법인세비용	45	36	49	53	59
연결당기순이익	109	95	147	160	178
지배주주지분순이익	110	109	142	154	171
기타포괄이익	(5)	(117)	0	0	0
총포괄이익	104	(22)	147	160	178
지배주주지분포괄이익	111	(1)	142	154	171
EBITDA	237	241	267	285	310

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	102	159	214	193	226
당기순이익	109	95	147	160	178
유형자산감가상각비	53	55	58	60	62
무형자산상각비	5	4	4	4	4
자산부채변동	(102)	(47)	(0)	(38)	(26)
기타	37	52	5	7	8
투자활동현금흐름	(102)	(163)	(120)	(135)	(126)
유형자산투자	(69)	(144)	(104)	(96)	(93)
유형자산매각	13	1	1	1	1
투자자산순증	(42)	(19)	(6)	(7)	(9)
무형자산순증	(4)	(2)	(10)	(12)	(14)
기타	0	1	(1)	(21)	(11)
재무활동현금흐름	9	(52)	(65)	(39)	(29)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	98	(37)	(45)	(15)	(5)
배당금지급	(9)	(11)	(13)	(15)	(18)
기타	(80)	(4)	(7)	(9)	(6)
기타현금흐름	(1)	(17)	0	0	0
현금의증가	8	(72)	29	20	70

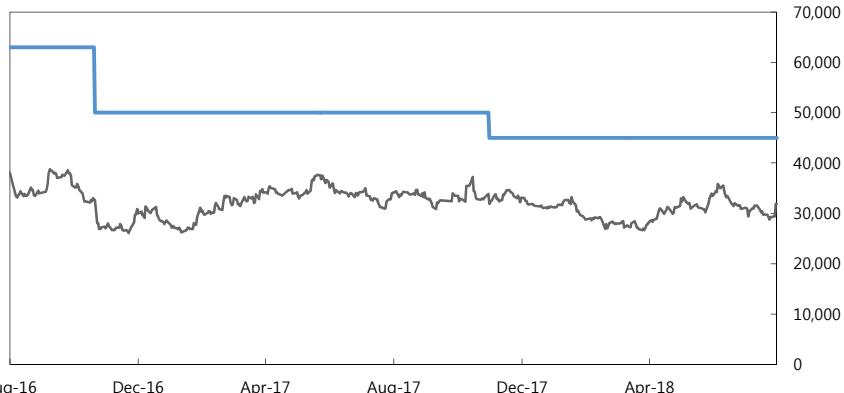
주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,489	2,477	3,247	3,499	3,900
BPS	28,390	28,107	30,975	34,043	37,508
DPS	250	300	350	400	400
성장성(%), YoY					
매출증가율	26.3	0.4	4.1	4.8	5.5
영업이익증가율	(8.8)	0.9	13.3	7.8	10.6
순이익증가율	(15.3)	(1.2)	31.1	7.8	11.4
EPS증가율	(15.1)	(0.5)	31.1	7.8	11.4
EBITDA증가율	(4.6)	1.5	10.9	6.8	8.9
수익성(%)					
영업이익률	9.0	9.0	9.8	10.1	10.6
순이익률	5.5	5.4	6.8	7.0	7.4
EBITDA Margin	11.8	12.0	12.8	13.0	13.4
ROA	4.7	4.1	6.3	6.6	6.9
ROE	9.1	8.8	11.0	10.8	10.9
배당수익률	0.8	1.0	1.1	1.3	1.3
배당성향	10.0	12.1	10.8	11.4	10.3
안정성					
순차입금(십억원)	(31)	(34)	(122)	(180)	(269)
차입금/자본총계비율(%)	36.6	33.0	25.8	22.1	19.3
Valuation(X)					
PER	12.3	12.7	9.8	9.1	8.2
PBR	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	6.1	6.0	5.2	4.7	4.1

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
영원무역(111770)	2016.07.19	매수	63,000원	-43.2	-37.8
	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 8월 15일 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 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 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 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 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.