

영원무역

BUY(유지)

111770 기업분석 | 의류

목표주가(유지)	46,000원	현재주가(10/18)	37,050원	Up/Downside	+24.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 10. 19

안정적으로 커가는 OEM과 SCOTT

Comment

OEM 무난하게 성장, SCOTT 흑자 전망: 3Q18 연결매출 5,640억원(+2.3%YoY), 영업이익 575억원(+8.7%YoY)을 전망한다. 시장 기대치에 부합하는 수준으로 중장기 추세를 감안시 OEM과 자회사 실적의 개선세가 지속 중인 것으로 가정한다. OEM 매출 4,271억원(+1.5%YoY)으로 환율 효과를 감안하면 연간 목표치(YoY low-single 성장) 성장에서 크게 벗어나지 않는 수준의 성장을 띠 것으로 보이고, SCOTT 매출이 1,370억원(+5%YoY)으로 상반기에 이어 신제품(MTB, E-BIKE) 출시에 따른 매출 증가가 지속되었을 것으로 예상된다. SCOTT의 3분기(4~6월)은 성수기와 비수기 시즌이 혼재된 분기로 상반기만큼의 영업이익을 기대하기 어렵겠지만 재고 관련 손실 감소로 적자 가능성은 낮다.

4Q18과 2019년 OEM 실적 호전세 예상: 4Q18로 갈수록 SCOTT보단 OEM에서의 매출 성장이 두드러질 것으로 전망한다. 최근 2~3년 사이 스포츠웨어 브랜드 수주가 증가하고 있는데 국내외로 전방 수요가 회복되고 있으며, 부진했던 바이어들의 실적이 개선되고 있는 것으로 파악되어 수주 볼륨 증가에 기인할 것으로 보이기 때문이다. 또한 벤더 구조조정이 지나가고 나면 내년에는 수주 경쟁이 완화될 여지도 있어 올해보다 내년 OEM 전망이 밝은 편이다. SCOTT도 파인수 이후 경영 안정화와 신제품 출시 등으로 성장을 보이고 있는데 중장기 추세로 판단해도 무난할 것이다.

Action

밸류에이션 매력 부각, 관심 높이기: 연간 오더 볼륨 성장이 캐주얼 OEM기업들보다 안정적이기 때문에 분기별 변동성이 크지 않아 중장기 관점에서의 투자 접근이 적합하다. OEM 업황이 개선되고 있다고 판단하며 3Q18은 OEM기업들이 실적 회복기에 있음을 증명할 수 있는 시기이다. 19년 P/E 10배로 글로벌 Peer(15배) 대비 밸류에이션 매력 있어 관심을 높여볼 것을 권한다.

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	11.8	9.7	9.0
PBR (H/L)	2.0/0.9	1.4/0.9	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (H/L)	10.7/5.3	7.3/5.1	5.7	5.1	4.5
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	26,650/40,250원
KOSDAQ /KOSPI	739/2,168pt
시가총액	16,329억원
60일-평균거래량	133,956
외국인지분율	24.8%
60일-외국인지분율변동추이	+1.2%p
주요주주	영원무역홀딩스 외 10 인 50.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-5.3	18.7	13.7
상대기준	0.7	25.8	30.4

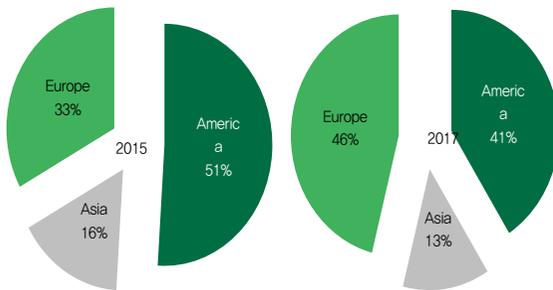
도표 1. 영원무역 분기, 연간 실적 전망

(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
SCOTT	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
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
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

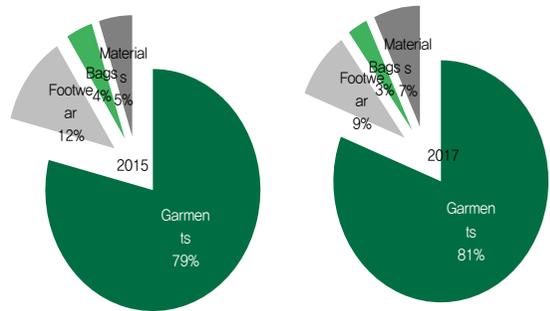
자료: DB금융투자

도표 2. 영원무역 OEM 지역별 매출 비중



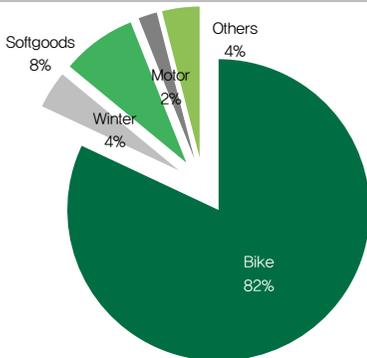
자료: 영원무역, DB 금융투자

도표 3. 영원무역 OEM 카테고리별 비중



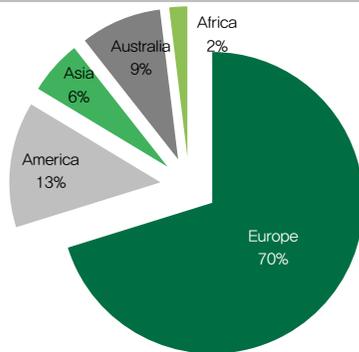
자료: 영원무역, DB 금융투자

도표 4. SCOTT 매출 포트폴리오



자료: 영원무역, DB 금융투자

도표 5. SCOTT 국가별 매출 비중



자료: 영원무역, DB 금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
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
단기차입금및단기사채	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

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
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

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
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
중간사업이익	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 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 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	11.8	9.7	9.0
P/B	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.2	6.1	5.7	5.1	4.5
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
ROC	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 언급된 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 기재된 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 투자이전 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

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(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				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	-	-					