영원무역(111770)

하회 | 부합 | 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

약간 아쉽지만, 경쟁력은 충분히 입증

Scott 실적 개선, 이바이크 위주 판매 호조와 정상가 판매율 상승
OEM 영업 환경 점진적 개선 전망, 캐파 증가와 카테고리 확대
저평가와 탄탄한 본업, 중장기 성장 전망

Facts : Scott 비수기에 실적 호조, 컨센서스 영업이익 부합

3분기 매출액은 전년대비 9% 증가하고 영업이익은 17% 증가한 620억원을 기록(영업이익률 10.3%, +0.7%p YoY), 컨센서스에 부합했다. OEM 부문 영업이익은 약 550억원(-1.8% YoY, 영업이익률 14.8%) 이며 Scott 매출액은 전년대비 26% 증가하고 영업이익은 약 50억원을 기록, 전년 동기 50억원 적자에서 크게 개선되었다. OEM 달러 매출액이 전년대비 약 2% 증가에 그쳤으나 Scott 매출액이 이바이크 위주의 판매 호조에 힘입어 전년대비 25% 증가하며 성장을 견인했다.

Pros & cons : 자회사 실적 정상화, OEM 저성장은 아쉬워

자회사인 Scott 영업이익은 금년 280억원으로 전년 대비 약 300억원 증가할 전망이다. 영원무역으로 피인수 이후 M&A와 과잉 재고로 실적이 부진했으나 확연하게 턴어라운드했다. 이바이크 위주로 판매가 호조이며 부실 재고 소진에 따라 정상가 판매율도 상승한 것으로 추정된다. OEM 실적은 아쉽다. 양질의 고객 기반과 원가 경쟁력에 힘입어 양호한 실적을 기록하고 있으나 성장률은 낮다. 동사는 방글라데시와 베트남 위주로 캐파 확장에 적극적이며 기능성 니트 의류 등 품목 다각화를 위한 노력도 진행형이다. 상기 노력이 유의미한 오더 확대로 이어질 때 핵심 부문인 OEM 사업이 부각될 것이다.

Action : 대내외 불확실성 높아질수록 경쟁력 부각될 것

'매수'와 목표주가 53,000원(2019F PER 15배, 글로벌사 대비 30% 할인)을 유지한다. OEM 저성장에도 Scott 정상화가 고무적이며 중장기적으로 OEM 및 브랜드 사업에서 확장 여지가 높다. 2019F PER 9.7배로 글로벌 경쟁사 대비 50% 이상 할인되어 있다. 미주 위주로 양호한 소비 환경, 미 달러의 완만한 강세와 동남아 환율 약세를 감안시 영업 환경은 점진적으로 개선되고 있다. 미중 무역전쟁 등으로 대내외 불확실성이 높아지고 있으나 글로벌 상위 브랜드와 원가 경쟁력을 확보해 연 14~15%의 영업이익률을 수성하고 있다. 불확실성이 높아질수록 실적 안정성과 글로벌 경쟁력이 부각될 것이다.

매수(유지)

목표주가: 53,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(11/14)	2,068
주가(11/14)	35,850
시가총액(십억원)	1,589
발행주식수(백만)	44
52주 최고/최저가(원)	40,250/26,650
일평균거래대금(6개월, 백만원)	4,375
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.2/25.2
주요주주(%)	영원무역홀딩스 외 10 인 50.8
	국민연금 10.9

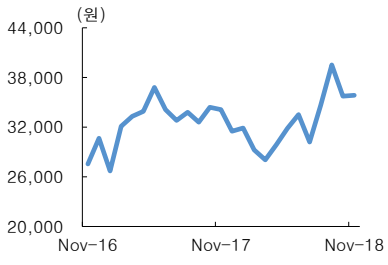
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	12.7	10.9	9.7
PBR(x)	1.1	1.2	1.0
ROE(%)	8.8	11.2	11.3
DY(%)	1.0	1.0	1.1
EV/EBITDA(x)	6.1	5.8	5.2
EPS(원)	2,477	3,297	3,679
BPS(원)	28,107	31,024	34,270

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.4)	14.2	5.9
KOSPI 대비(%p)	(0.1)	30.7	24.1

주가추이



자료: FnGuide

나은채
ec.na@truefriend.com

<표 1> 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	551.3	452.6	449.9	575.2	598.3	4.0	8.5	566.5
영업이익	52.9	20.8	41.4	78.0	61.9	(20.6)	17.1	59.5
영업이익률(%)	9.6	4.6	9.2	13.6	10.3			10.5
세전이익	45.9	(24.9)	36.7	75.2	56.9	(24.3)	24.0	55.5
순이익	43.1	(15.6)	25.7	51.9	40.5	(21.9)	(6.0)	42.9

자료: 한국투자증권

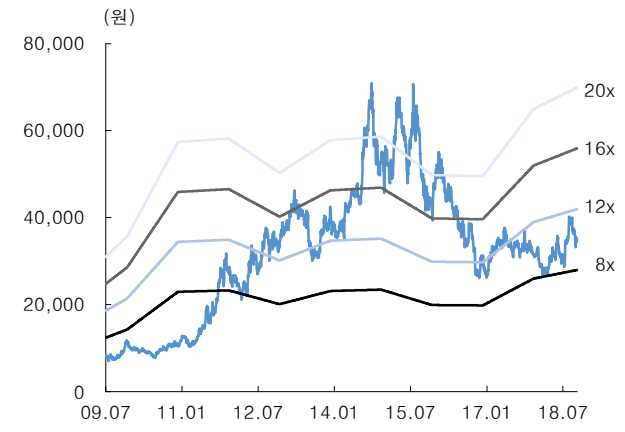
<표 2> 부문별 수익 추정

(단위: 십억원, % YoY, %)

	연간					2017				2018F			
	2016	2017	2018F	2019F	2020F	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF
매출액	2,002	2,009	2,141	2,273	2,398	441	565	551	453	450	575	598	518
OEM	1,276	1,235	1,284	1,373	1,469	235	343	370	311	243	340	371	330
Scott	650	693	776	815	839	183	204	163	143	191	220	204	161
영업이익	179	181	208	231	256	40	68	53	21	41	78	62	27
OEM	175	180	180	196	217	36	61	56	28	33	61	55	30
Scott	4	(3)	28	33	36	3	7	(5)	(8)	10	17	5	(4)
매출액 증감	26.3	0.4	6.6	6.2	5.5	2.1	2.4	0.7	(3.9)	2.1	1.8	8.5	14.4
OEM	4.5	(3.2)	3.9	7.0	7.0	(8.4)	1.6	1.7	(2.2)	3.5	(0.9)	0.3	5.9
Scott	123.5	6.6	12.0	5.0	3.0	21.3	1.1	(0.9)	7.8	4.3	8.0	25.5	12.3
영업이익 증감	(8.8)	0.9	15.1	10.6	11.1	4.1	(2.1)	0.0	8.3	4.8	14.8	17.1	30.2
OEM	(1.9)	3.2	(0.3)	9.3	10.7	2.8	4.4	5.9	(3.8)	(5.9)	0.1	(1.8)	8.6
Scott	(72.4)	(176.9)	NM	16.7	10.7	200.0	(45.6)	NM	NM	233.3	150.0	NM	NM
영업이익률	9.0	9.0	9.7	10.1	10.7	9.0	12.0	9.6	4.6	9.2	13.6	10.3	5.2
OEM	13.7	14.6	14.0	14.3	14.8	15.1	17.8	15.1	9.0	13.7	18.0	14.8	9.2
Scott	0.6	(0.4)	3.6	4.0	4.3	1.6	3.3	(2.9)	(5.7)	5.2	7.7	2.4	(2.5)

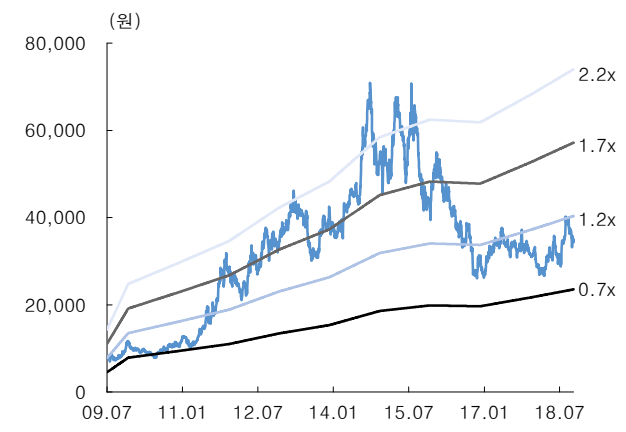
자료: 영원무역, 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

<표 3> Global peer valuation

(단위: USD mn, 배, %)

		동남아 스포츠의류 OEM			동남아 캐주얼 의류 OEM		중국 대형	Agency	자전거		
		Youngone	Eclat	Feng Tay	Makalot	Shenzhou	Yue Yuen	LI & FUNG	Giant	Merida	Shimano
	Mkt Cap.	1,368	3,417	4,144	1,115	17,687	4,727	1,792	1,492	1,185	12,329
PER	2017	12.7	26.6	20.6	20.2	24.0	12.5	27.3	29.8	46.8	38.2
	2018F	10.8	23.7	24.7	22.5	26.3	13.2	11.7	19.8	21.7	26.0
	2019F	9.9	20.7	21.6	19.4	21.9	11.3	8.8	17.4	16.3	24.9
PBR	2017	1.1	5.4	6.6	3.1	4.7	1.5	2.7	3.1	3.2	3.4
	2018F	1.1	6.3	8.2	4.0	5.3	1.1	1.1	2.2	2.9	3.0
	2019F	1.0	5.7	7.3	3.9	4.6	1.1	1.0	2.1	2.6	2.8
EV/EBITDA	2017	6.0	16.4	12.5	11.5	17.4	8.9	15.7	16.3	28.1	14.9
	2018F	5.7	17.0	14.2	14.1	19.9	7.7	8.0	11.3	19.0	13.7
	2019F	5.2	14.7	12.4	12.2	16.8	7.0	7.6	10.6	15.6	12.3
ROE	2017	8.8	20.2	31.9	15.1	21.7	11.5	(18.5)	10.4	6.6	9.4
	2018F	11.0	27.8	34.7	18.0	22.3	8.8	5.8	11.6	14.2	12.3
	2019F	10.9	28.5	36.1	20.5	23.9	10.3	14.9	12.7	17.6	12.1
DY	2017	1.0	3.2	3.7	4.8	1.9	4.9	3.1	2.1	1.6	1.0
	2018F	1.0	3.8	3.5	4.7	2.3	6.2	7.6	3.2	2.6	1.0
	2019F	1.0	4.1	3.9	5.2	2.8	6.7	9.0	3.7	3.7	1.1
EPS	2017	2.1	(12.1)	4.5	(11.4)	20.3	(2.8)	NM	(29.0)	(55.9)	(27.0)
growth	2018F	37.2	44.4	16.0	17.1	17.7	(30.0)	NM	12.1	108.5	40.8
	2019F	8.9	14.2	15.1	16.0	20.2	17.2	33.3	13.9	33.3	4.3
OPM	2017	9.0	17.3	9.9	7.9	23.7	6.3	2.4	5.3	4.6	19.2
	2018F	9.8	19.2	11.0	8.3	24.4	5.6	2.3	5.7	5.6	19.9
	2019F	10.1	19.7	11.5	8.7	25.0	5.8	2.4	6.0	6.2	20.1
Sales	2017	3.0	4.7	6.9	7.1	17.8	7.6	(8.3)	2.2	3.6	0.6
growth	2018F	8.9	15.9	10.4	6.8	13.0	3.7	(6.3)	6.4	17.8	5.4
	2019F	4.8	12.8	10.5	10.3	17.0	4.6	1.1	5.0	11.7	5.0

주: 11월 9일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

영원무역은 2009년 7월 1일 ㈜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&D및 스캇자전거 판매까지 회사의 영업범위를 확대하고 있음.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,414	1,277	1,323	1,415	1,536
현금성자산	461	389	428	455	528
매출채권및기타채권	352	317	321	341	360
재고자산	481	435	460	484	511
비유동자산	976	997	1,072	1,136	1,194
투자자산	106	152	162	172	182
유형자산	566	552	597	632	662
무형자산	216	162	173	183	193
자산총계	2,390	2,275	2,394	2,550	2,730
유동부채	621	552	629	638	653
매입채무및기타채무	269	243	300	318	336
단기차입금및단기사채	247	233	233	233	233
유동성장기부채	70	27	27	27	27
비유동부채	391	382	291	289	286
사채	50	50	10	10	10
장기차입금및금융부채	136	122	122	122	122
부채총계	1,012	934	920	927	938
지배주주지분	1,245	1,230	1,359	1,503	1,663
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	411	411	411	411	411
기타자본	(13)	(16)	(16)	(16)	(16)
이익잉여금	782	880	1,009	1,153	1,313
비지배주주지분	133	111	116	121	128
자본총계	1,378	1,341	1,474	1,623	1,792

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	2,002	2,009	2,141	2,273	2,398
매출원가	1,475	1,472	1,549	1,597	1,671
매출총이익	527	537	592	677	727
판매관리비	348	356	384	446	471
영업이익	179	181	208	231	256
금융수익	4	6	6	7	7
이자수익	3	5	5	5	6
금융비용	13	18	16	16	16
이자비용	13	18	16	16	16
기타영업외손익	(15)	(36)	0	0	0
관계기업관련손익	(2)	(2)	0	0	0
세전계속사업이익	154	131	199	222	248
법인세비용	45	36	50	55	62
연결당기순이익	109	95	149	166	186
지배주주지분순이익	110	109	145	161	178
기타포괄이익	(5)	(117)	0	0	0
총포괄이익	104	(22)	149	166	186
지배주주지분포괄이익	111	(1)	145	161	178
EBITDA	237	241	270	295	322

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	102	159	223	184	217
당기순이익	109	95	149	166	186
유형자산감가상각비	53	55	58	60	62
무형자산상각비	5	4	4	4	4
자산부채변동	(102)	(47)	6	(53)	(43)
기타	37	52	6	7	8
투자활동현금흐름	(102)	(163)	(132)	(143)	(128)
유형자산투자	(69)	(144)	(104)	(96)	(93)
유형자산매각	13	1	1	1	1
투자자산순증	(42)	(19)	(10)	(10)	(9)
무형자산순증	(4)	(2)	(15)	(15)	(14)
기타	0	1	(4)	(23)	(13)
재무활동현금흐름	9	(52)	(51)	(14)	(17)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	98	(37)	(32)	8	8
배당금지급	(9)	(11)	(13)	(15)	(18)
기타	(80)	(4)	(6)	(7)	(7)
기타현금흐름	(1)	(17)	0	0	0
현금의증가	8	(72)	39	26	73

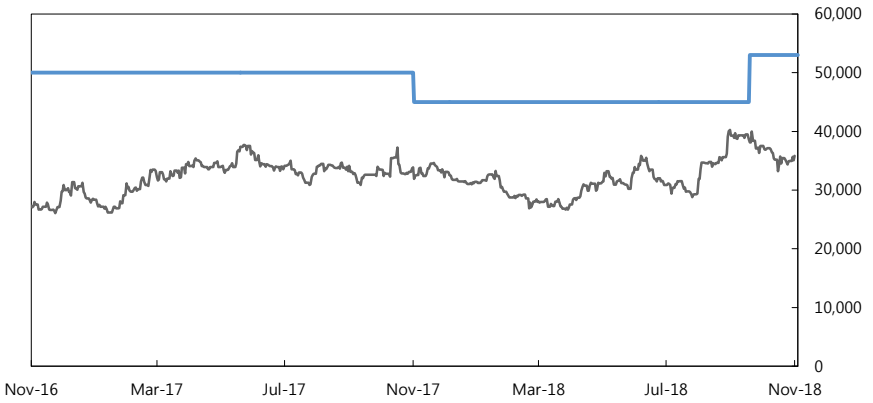
주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,489	2,477	3,297	3,679	4,066
BPS	28,390	28,107	31,024	34,270	37,899
DPS	250	300	350	400	400
성장성(%, YoY)					
매출증가율	26.3	0.4	6.6	6.2	5.5
영업이익증가율	(8.8)	0.9	15.1	10.6	11.1
순이익증가율	(15.3)	(1.2)	33.1	11.6	10.5
EPS증가율	(15.1)	(0.5)	33.1	11.6	10.5
EBITDA증가율	(4.6)	1.5	12.3	9.0	9.3
수익성(%)					
영업이익률	9.0	9.0	9.7	10.1	10.7
순이익률	5.5	5.4	6.8	7.1	7.4
EBITDA Margin	11.8	12.0	12.6	13.0	13.4
ROA	4.7	4.1	6.4	6.7	7.0
ROE	9.1	8.8	11.2	11.3	11.3
배당수익률	0.8	1.0	1.0	1.1	1.1
배당성향	10.0	12.1	10.6	10.9	9.8
안정성					
순차입금(십억원)	(31)	(34)	(121)	(164)	(243)
차입금/자본총계비율(%)	36.6	33.0	26.6	24.2	21.9
Valuation(X)					
PER	12.3	12.7	10.9	9.7	8.8
PBR	1.1	1.1	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.1	6.1	5.8	5.2	4.5

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
영원무역 (111770)	2016.11.05	매수	50,000원	-36.0	-24.6
	2017.11.05	1년경과		-33.8	-32.3
	2017.11.15	매수	45,000원	-29.6	-10.6
	2018.10.02	매수	53,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 11월 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. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0%

※ 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 돕기 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.