

영원무역 (111770)

1QRe: 펀더멘털 입증, 저가 매수 기회로 활용할 것

우려를 떨쳐버린 1분기 실적

1분기 연결 매출과 영업이익 각각 4,821억원(YoY 7.2%), 420억원(YoY 1.4%)을 기록했다. 당 분기부터 방글라데시 공단 5년 이상 근무한 근로자에 대한 퇴직충당금을 분기 110억원씩 회계 반영하게 되었다. 이를 제외하면 1분기 연결 영업이익률은 11%(YoY 1.8%p)로 호실적을 달성했다. 1)OEM부문: 달러 기준 두 자리 수 매출 증가했다. 회계적 비용 제외 시 영업이익률은 전년동기대비 4%p 개선된 16.6%를 시현했다. 아웃도어/스포츠 브랜드의 업황 회복으로 주문량 확대, 신규 바이어향 물량 확보가 방글라데시 최저 임금 인상분을 충분히 상쇄, 이익률이 개선되었다. 2) Scott sports: 낮은 한 자리 수 매출 감소, 1.8% 영업이익률을 시현했다. 당 분기 출시 예정이었던 신제품의 생산 차질로 출시가 지연된 영향이다.

비수기임에도 불구하고, 1Q OEM 이익률 5년래 최고 수준

일회성 비용 제외 1분기 OEM부문 영업이익률은 2016년 이래 동일 분기 최고 수준이었다. 단연 매출 성장이 이끈 호실적이다. 방글라데시 최저임금 인상에 따른 이익률 둔화 우려를 불식시키기에 충분했다. 2019년 신규 유입, 매출에 기여하기 시작한 바이어는 현재 영원무역이 거래 중인 40군데 이상 바이어 중 Top 15위에 랭크될 정도의 물량을 주문, 기존 이익률을 훼손시키지 않는 양질의 오더인 것으로 파악한다. 2분기에도 우호적인 OEM 실적은 지속될 전망이다. 달러 강세 추세(YoY 7%)가 이어지고 있고, 1분기 생산 차질로 출시 지연된 이바이크 매출이 반영되기 시작할 것이다. 다만 2018년 스캇 이바이크 매출 증가로 이익률이 가파르게 상승했던 것을 고려해 2019년 브랜드/유통부문 매출, 이익증가율은 다소 완만해지는 것으로 추정하였다.

투자 의견 BUY, 목표주가 4.6만원 유지

영원무역에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 4.6만원을 유지한다. 현 주가는 12MF PER 12배로 글로벌 동종업체 평균(약 20배) 대비 밸류에이션 매력에 높다. 연간 발생할 회계적 비용 440억원(110억 X 4)을 더한다면 12MF PER은 약 10배 수준으로 떨어진다. 1분기가 비수기임에도 불구하고 아웃도어/스포츠 업황 회복 및 신규 바이어 영입으로 실적 개선이 뚜렷, 방글라데시 최저 임금 인상분을 충분히 상쇄 가능함을 입증하는 실적이었다. 저가 매수의 기회로 활용할 것을 권고한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 46,000원 | CP(5월15일): 36,550원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,092.78
52주 최고/최저(원)	40,650/28,800
시가총액(십억원)	1,619.6
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	44,311.5
60일 평균 거래량(천주)	134.2
60일 평균 거래대금(십억원)	4.7
19년 배당금(예상,원)	350
19년 배당수익률(예상,%)	0.96
외국인지분율(%)	25.80
주요주주 지분율(%)	
영원무역홀딩스 외 10인	50.84
국민연금	9.99
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.4) (2.9) 16.0
상대	1.3 (3.1) 36.3

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	2,204.6	2,295.9
영업이익(십억원)	211.4	223.4
순이익(십억원)	145.1	151.9
EPS(원)	3,223	3,391
BPS(원)	37,506	41,476

Stock Price



Financial Data (K-IFRS 연결)

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	2,009.3	2,101.3	2,246.3	2,316.0	2,401.3
영업이익	십억원	181.1	201.0	207.7	215.9	225.7
세전이익	십억원	131.1	169.1	184.7	193.8	204.4
순이익	십억원	108.7	113.1	133.6	140.1	147.8
EPS	원	2,453	2,551	3,015	3,162	3,335
증감률	%	(1.2)	4.0	18.2	4.9	5.5
PER	배	12.84	15.03	12.12	11.56	10.96
PBR	배	1.12	1.09	1.02	0.95	0.88
EV/EBITDA	배	6.12	6.64	4.54	3.91	3.26
ROE	%	8.78	8.15	8.58	8.58	8.39
BPS	원	28,107	35,217	35,820	38,636	41,625
DPS	원	300	350	350	350	350



Analyst 허제나
02-3771-7375
jn.huh@hanafn.com

표 1. 영원무역 1분기 실적 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q18	1Q19	YoY (%,%p)	컨센서스	과리율(%)	하나금융 예상치	과리율(%)
매출액	450	482	7.2	474	1.7	482	0.0
OEM	236	272	15.1				
브랜드유통/기타	213	210	(1.6)				
영업이익	41	42	1.4	44	(5.0)	44	(4.4)
OEM	30	34	15.3				
브랜드유통/기타	12	8	(33.6)				
세전이익	37	41	12.2				
지배순익	26	31	19.0	28	9.8	23	33.2
영업이익률(%)	9.2	8.7	(0.5)				
OEM	12.6	12.6	0.0				
브랜드유통/기타	5.5	3.7	(1.8)				
세전이익률(%)	8.2	8.5	0.4				
순이익률(%)	5.7	6.4	0.6				

자료: 하나금융투자

표 2. 영원무역 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018년	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2019년F
매출	450	575	598	478	2,101	482	626	636	502	2,246
OEM	236	332	365	279	1,213	272	365	392	271	1,300
브랜드유통/기타	213	244	233	199	889	210	261	245	230	946
영업이익	41	78	62	20	201	42	82	65	19	208
OEM	30	61	51	20	162	34	65	54	18	171
브랜드유통/기타	12	17	11	(0)	39	8	17	11	4	40
세전이익	37	75	57	0	169	41	77	59	8	185
지배순익	26	52	41	(5)	113	31	55	46	2	134
영업이익률(%)	9.2	13.6	10.3	4.1	9.6	8.7	13.1	10.1	3.8	9.3
OEM	12.6	18.4	14.1	7.2	13.4	12.6	17.8	13.7	6.8	13.2
브랜드유통/기타	5.5	7.0	4.5	(0.2)	4.4	3.7	6.6	4.5	1.9	4.3
세전이익률(%)	8.2	13.1	9.5	0.1	8.0	8.5	12.3	9.2	1.7	8.2
순이익률(%)	5.7	9.0	6.8	(1.1)	5.4	6.4	8.8	7.2	0.4	5.9

자료: 영원무역, 하나금융투자

표 3. 하나금융투자 환율 가정

(단위: 원, %)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
원/달러(평균)	1,130.5	1,101.0	1,130.0	1,100.0	1,100.0
YoY %	-2.6	-2.6	2.6	-2.7	0.0

자료: 한국은행, 하나금융투자 경제팀

표 4. 영원무역 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출	2,009	2,101	2,246	2,316	2,401
OEM	1,203	1,213	1,300	1,329	1,369
브랜드유통/기타	807	889	946	987	1,033
영업이익	181	201	208	216	226
OEM	177	162	167	174	182
브랜드유통/기타	4	39	40	42	44
세전이익	131	169	185	194	204
지배순익	109	113	134	140	148
적정시가총액	1,630	1,696	2,005	2,101	2,217
주식수(천주)	44,311	44,311	44,311	44,311	44,311
적정주가(원)	36,793	38,272	45,241	47,418	50,032
적정PER(배)	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
EPS(원)	2,453	2,551	3,016	3,161	3,335
영업이익률(%)	9.0	9.6	9.3	9.3	9.4
OEM	14.7	13.4	12.9	13.1	13.3
브랜드유통/기타	0.6	4.4	4.3	4.3	4.3
매출 (YoY,%)	0.4	4.6	6.9	3.1	3.7
OEM	(1.9)	0.8	7.2	2.2	3.0
브랜드유통/기타	4.0	10.2	6.5	4.3	4.6
영업이익 (YoY,%)	0.9	11.0	3.4	3.9	4.6
OEM	4.4	(8.2)	3.2	3.8	4.6
브랜드유통/기타	(56.4)	767.3	4.0	4.3	4.6
순이익 (YoY,%)	(1.2)	4.0	18.2	4.8	5.5

주: 환율가정 표 32 참고

주: Scott Sports 2015년 4월 편입,

자료: 영원무역, 하나금융투자

추정 재무제표

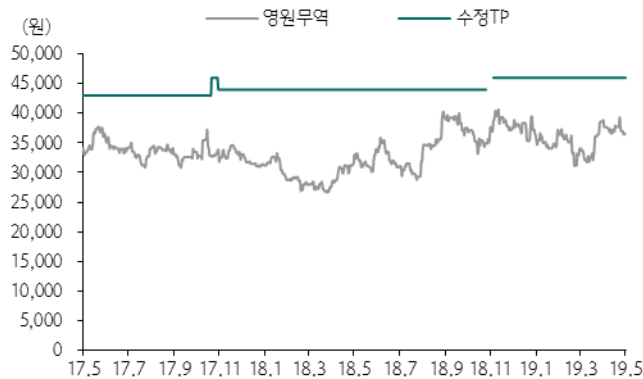
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	2,009.3	2,101.3	2,246.3	2,316.0	2,401.3
매출원가	1,472.2	1,532.1	1,665.1	1,719.1	1,785.9
매출총이익	537.1	569.2	581.2	596.9	615.4
판매비	356.0	368.1	373.5	381.0	389.7
영업이익	181.1	201.0	207.7	215.9	225.7
금융손익	(11.4)	(9.3)	(8.3)	(7.6)	(6.9)
종속/관계기업손익	(2.3)	(2.5)	0.5	0.6	0.7
기타영업외손익	(36.3)	(20.1)	(15.2)	(15.1)	(15.1)
세전이익	131.1	169.1	184.7	193.8	204.4
법인세	36.4	57.8	53.2	55.9	58.9
계속사업이익	94.7	111.3	131.5	137.9	145.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	94.7	111.3	131.5	137.9	145.5
비배주주지분 손익	(14.0)	(1.8)	89.4	(2.2)	(2.3)
지배주주순이익	108.7	113.1	133.6	140.1	147.8
지배주주지분포괄이익	(1.4)	327.9	152.1	159.5	168.3
NOPAT	130.8	132.3	147.9	153.6	160.7
EBITDA	240.7	265.2	271.9	272.2	275.0
성장성(%)					
매출액증가율	0.4	4.6	6.9	3.1	3.7
NOPAT증가율	2.9	1.1	11.8	3.9	4.6
EBITDA증가율	1.5	10.2	2.5	0.1	1.0
영업이익증가율	0.9	11.0	3.3	3.9	4.5
(지배주주)순이익증가율	(1.2)	4.0	18.1	4.9	5.5
EPS증가율	(1.2)	4.0	18.2	4.9	5.5
수익성(%)					
매출총이익률	26.7	27.1	25.9	25.8	25.6
EBITDA이익률	12.0	12.6	12.1	11.8	11.5
영업이익률	9.0	9.6	9.2	9.3	9.4
계속사업이익률	4.7	5.3	5.9	6.0	6.1
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,453	2,551	3,015	3,162	3,335
BPS	28,107	35,217	35,820	38,636	41,625
CFPS	5,693	6,285	5,759	5,684	5,714
EBITDAPS	5,432	5,986	6,137	6,142	6,207
SPS	45,345	47,420	50,693	52,266	54,191
DPS	300	350	350	350	350
주가지표(배)					
PER	12.8	15.0	12.1	11.6	11.0
PBR	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
PCFR	5.5	6.1	6.3	6.4	6.4
EV/EBITDA	6.1	6.6	4.5	3.9	3.3
PSR	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
재무비율(%)					
ROE	8.8	8.2	8.6	8.6	8.4
ROA	4.7	4.6	4.9	4.9	5.0
ROIC	9.7	9.8	10.6	11.3	12.1
부채비율	69.7	58.7	56.4	52.2	49.9
순부채비율	(2.6)	(3.4)	(33.3)	(40.0)	(45.6)
이자보상배율(배)	10.3	12.5	14.3	15.4	16.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,277.4	1,337.1	1,917.4	2,085.4	2,286.4
금융자산	476.9	439.8	975.8	1,115.1	1,281.0
현금성자산	389.0	356.1	888.0	1,024.5	1,187.1
매출채권 등	317.2	355.4	373.0	384.6	398.8
재고자산	434.8	493.9	518.4	534.5	554.2
기타유동자산	48.5	48.0	50.2	51.2	52.4
비유동자산	997.5	1,301.9	865.0	809.1	760.2
투자자산	152.1	384.2	11.5	11.9	12.3
금융자산	146.4	10.5	11.1	11.4	11.8
유형자산	552.1	631.7	571.4	519.0	473.4
무형자산	162.0	153.1	149.1	145.3	141.5
기타비유동자산	131.3	132.9	133.0	132.9	133.0
자산총계	2,274.9	2,639.0	2,782.4	2,894.5	3,046.5
유동부채	551.7	469.4	483.2	463.8	474.9
금융부채	270.4	149.4	149.4	121.0	121.0
매입채무 등	243.3	265.2	278.4	287.0	297.6
기타유동부채	38.0	54.8	55.4	55.8	56.3
비유동부채	382.4	506.4	519.9	528.8	539.7
금융부채	172.3	233.7	233.7	233.7	233.7
기타비유동부채	210.1	272.7	286.2	295.1	306.0
부채총계	934.1	975.8	1,003.1	992.6	1,014.6
지배주주지분	1,229.5	1,544.5	1,571.3	1,696.0	1,828.5
자본금	22.2	22.2	22.2	22.2	22.2
자본잉여금	410.9	410.7	410.7	410.7	410.7
자본조정	(15.9)	(15.9)	(15.9)	(15.9)	(15.9)
기타포괄이익누계액	(67.1)	147.8	147.8	147.8	147.8
이익잉여금	879.5	979.9	1,006.7	1,131.4	1,263.9
비배주주지분	111.2	118.6	208.0	205.8	203.5
자본총계	1,340.7	1,663.1	1,779.3	1,901.8	2,032.0
순금융부채	(34.3)	(56.8)	(592.7)	(760.4)	(926.3)
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	159.1	183.9	178.7	183.4	181.6
당기순이익	94.7	111.3	131.5	137.9	145.5
조정	111.8	113.7	64.3	56.3	49.3
감가상각비	59.5	64.2	64.2	56.3	49.3
외환거래손익	1.3	0.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	2.3	2.5	0.0	0.0	0.0
기타	48.7	46.2	0.1	0.0	0.0
영업활동자산부채 변동	(47.4)	(41.1)	(17.1)	(10.8)	(13.2)
투자활동 현금흐름	(167.3)	(116.9)	368.5	(3.1)	(3.8)
투자자산감소(증가)	(46.4)	(232.0)	372.7	(0.4)	(0.4)
유형자산감소(증가)	(143.0)	(122.8)	0.0	0.0	0.0
기타	22.1	237.9	(4.2)	(2.7)	(3.4)
재무활동 현금흐름	(47.1)	(80.4)	(15.3)	(43.8)	(15.3)
금융부채증가(감소)	(61.0)	(59.6)	0.0	(28.4)	0.0
자본증가(감소)	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	25.1	(7.4)	0.1	0.0	0.1
배당지급	(11.0)	(13.2)	(15.4)	(15.4)	(15.4)
현금의 증감	(72.1)	(32.8)	531.9	136.6	162.5
Unlevered CFO	252.3	278.5	255.2	251.8	253.2
Free Cash Flow	14.9	56.9	178.7	183.4	181.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리얼

영원무역



날짜	투자의견	목표주가	피리얼	
			평균	최고/최저
18.11.20	BUY	46,000		
18.11.20	담당자변경	46,000	-	
18.11.11	담당자변경			-
17.11.15	BUY	44,000	-26.83%	-8.52%
17.11.6	BUY	46,000	-28.26%	-26.74%
17.5.16	BUY	43,000	-21.14%	-12.33%
17.4.17	BUY	40,000	-13.91%	-11.50%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.5%	7.9%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 5월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(허제나)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 05월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(허제나)는 2019년 05월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.