

영원무역 (111770)

2QRe: 외형성장이 이끈 뛰어난 호실적

2분기 OP 903억원으로 시장 기대치 13% 상회

2분기 연결 매출과 영업이익 각각 6,700억원(YoY +16.5%), 903억원(YoY +15.8%)으로 호실적을 기록했다(당사 추정치 850억원). 5년 이상 근무한 방글라데시 근로자 퇴직충당금 관련 회계적 비용 120억원 제외 시 영업이익률 15.3%를 시현했다(YoY +1.7%p). 1)OEM: 달러 매출 약 10% 증가, 영업이익률 20%를 상회했다(퇴직충당금 효과 제거). 아웃도어/스포츠 브랜드 바이어의 고른 오더 증가 기반 매출 확대에 생산성이 개선, 중국공장 정리 영향 손실 폭 또한 축소되었다. 방글라데시 인력 증가, 최저임금 상승에도 탑라인 성장이 이끈 호실적이다. 2) Scott sports: 원화 기준 YoY 12% 매출 증가했다(스위스프랑 YoY +6%). 2분기 출시한 신제품 판매호조, 영업이익률 YoY +0.4%p 개선되었다.

호실적, 하반기에도 이어질 것

하반기에도 영원무역 호실적은 지속될 전망이다. 3분기 매출액과 영업이익 각각 6,411억(YoY +7.1%), 663억원(YoY +7.1%)으로 예상된다. OEM 달러 매출 약 6% 증가할 것으로 전망한다. 2분기와 같은 강달러 환율 추세가 지속된다면 높은 한 자리 수 이상 원화 매출 증가할 것이다. 스카트는 전년동기 높은 베이스를 고려해 6% 원화 매출 증가 예상된다. OEM사의 펀더멘털은 전방 바이어로부터의 오더가 안정적으로 지속 증가하고 있느냐가 핵심 판단 기준이다. 영원무역은 40군데 이상 바이어와 오랜 기간 거래 관계를 지속 중으로 매년 견조한 오더 증가세를 보이고 있다. 이를 기반으로 한 탑라인 증가는 최저임금 인상, 회계기준 변경에 따른 비용 발생 등 예상치 못한 외부 변수에도 안정적 이익률을 시현하게 해 긍정적이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 5.2만원으로 상향 조정

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 5.2만원으로 상향 조정한다. 현 주가 12MF PER 10배로 외형성장이 지속되고 있음에도 과도한 저평가 구간이다. 하반기 발생할 회계적 비용 220억원을 더한다면 밸류에이션 매력은 더욱 높아진다. 전방 업황 회복 기반 아웃도어/스포츠 브랜드 바이어 오더 증가로 실적 개선세가 뚜렷하다. 2020년 외형 성장에 대한 기대감도 유효하다. 신규 바이어의 점진적 오더 확대에 기인한다. 상반기 매출 증가 추세를 보았을 때 하반기 실적 변동성은 크지 않을 것으로 보인다. 스카트는 유럽 이바이크 시장 선점 효과로 안정된 실적이 지속되고 있다. 비중 확대를 권고한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 52,000원(상향) | CP(8월14일): 36,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,938.37
52주 최고/최저(원)	42,300/31,150
시가총액(십억원)	1,635.1
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	44,311.5
60일 평균 거래량(천주)	106.9
60일 평균 거래대금(십억원)	4.0
19년 배당금(예상,원)	350
19년 배당수익률(예상,%)	0.95
외국인지분율(%)	23.17
주요주주 지분율(%)	
영원무역홀딩스 외 8인	50.83
국민연금공단	11.01
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.4 (0.9) 15.7
상대	8.1 13.8 34.8

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	2,256.5	2,358.1
영업이익(십억원)	209.9	234.6
순이익(십억원)	145.1	163.4
EPS(원)	3,185	3,611
BPS(원)	39,582	43,605

Stock Price



Financial Data (K-IFRS 연결)

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	2,009.3	2,101.3	2,313.3	2,389.3	2,469.9
영업이익	십억원	181.1	201.0	222.0	231.5	241.7
세전이익	십억원	131.1	169.1	199.3	209.4	220.4
순이익	십억원	108.7	113.1	153.1	161.1	169.6
EPS	원	2,453	2,551	3,456	3,636	3,827
증감률	%	(1.2)	4.0	35.5	5.2	5.3
PER	배	12.84	15.03	10.68	10.15	9.64
PBR	배	1.12	1.09	0.90	0.84	0.78
EV/EBITDA	배	6.12	6.64	5.54	5.04	4.58
ROE	%	8.78	8.15	9.18	8.64	8.42
BPS	원	28,107	35,217	40,782	44,071	47,552
DPS	원	300	350	350	350	350



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

표 1. 영원무역 2분기 실적 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2Q18	2Q19	YoY (%,%p)	컨센서스	과리율(%)	하나금융 예상치	과리율(%)
매출액	575	670	16.5	623	7.6	639	4.9
OEM	332	394	18.9				
브랜드유통/기타	244	276	13.2				
영업이익	78	90	15.8	80	12.6	85	6.2
OEM	61	71	15.6				
브랜드유통/기타	17	20	16.2				
세전이익	75	93	23.1				
지배순익	52	66	28.0	55	19.9	57	15.8
영업이익률(%)	13.6	13.5	(0.1)				
OEM	18.4	17.9	(0.5)				
브랜드유통/기타	7.0	7.2	0.2				
세전이익률(%)	13.1	13.8	0.7				
순이익률(%)	9.0	9.9	0.9				

자료: 하나금융투자

표 2. 영원무역 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018년	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2019년F
매출	450	575	598	478	2,101	482	670	641	520	2,313
OEM	236	332	365	279	1,213	272	394	395	304	1,365
브랜드유통/기타	213	244	233	199	889	210	276	246	216	948
영업이익	41	78	62	20	201	42	90	66	23	222
OEM	30	61	51	20	162	34	71	54	22	181
브랜드유통/기타	12	17	11	(0)	39	8	20	12	1	41
세전이익	37	75	57	0	169	41	93	60	5	199
지배순익	26	52	41	(5)	113	31	66	44	13	153
영업이익률(%)	9.2	13.6	10.3	4.1	9.6	8.7	13.5	10.3	4.5	9.6
OEM	12.6	18.4	14.1	7.2	13.4	12.6	17.9	13.7	7.4	13.3
브랜드유통/기타	5.5	7.0	4.5	(0.2)	4.4	3.7	7.2	5.0	0.4	4.3
세전이익률(%)	8.2	13.1	9.5	0.1	8.0	8.6	13.8	9.4	0.9	8.6
순이익률(%)	5.7	9.0	6.8	(1.1)	5.4	6.4	9.9	6.8	2.4	6.6

자료: 영원무역, 하나금융투자

표 3. 하나금융투자 환율 가정

(단위: 원, %)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
원/달러(평균)	1,130.5	1,101.0	1,143.0	1,130.0	1,130.0
YoY %	-2.6	-2.6	3.8	-1.1	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	2,313	2,389	2,470
OEM	1,203	1,213	1,365	1,404	1,446
브랜드유통/기타	807	889	948	985	1,024
영업이익	181	201	222	231	242
OEM	177	162	181	189	198
브랜드유통/기타	4	39	41	42	44
세전이익	131	169	199	209	220
지배순익	109	113	153	161	170
적정시가총액	1,630	1,696	2,221	2,337	2,459
주식수(천주)	44,311	44,311	44,311	44,311	44,311
적정주가(원)	36,793	38,272	50,130	52,732	55,492
적정PER(배)	15	15	15	15	15
EPS(원)	2,453	2,551	3,457	3,637	3,827
영업이익률(%)	9.0	9.6	9.6	9.7	9.8
OEM	14.7	13.4	13.3	13.5	13.7
브랜드유통/기타	0.6	4.4	4.3	4.3	4.3
매출 (YoY,%)	0.4	4.6	10.1	3.3	3.4
OEM	(1.9)	0.8	12.6	2.8	3.0
브랜드유통/기타	4.0	10.2	6.6	4.0	3.9
영업이익 (YoY,%)	0.9	11.0	10.4	4.3	4.4
OEM	4.4	(8.2)	11.8	4.4	4.5
브랜드유통/기타	(56.4)	767.3	4.8	4.0	3.9
순이익 (YoY,%)	(1.2)	4.0	35.5	5.2	5.2

주1: 환율가정 표 3 참고

주2: Scott Sports 2015년 4월 편입,

자료: 영원무역, 하나금융투자

추정 재무제표

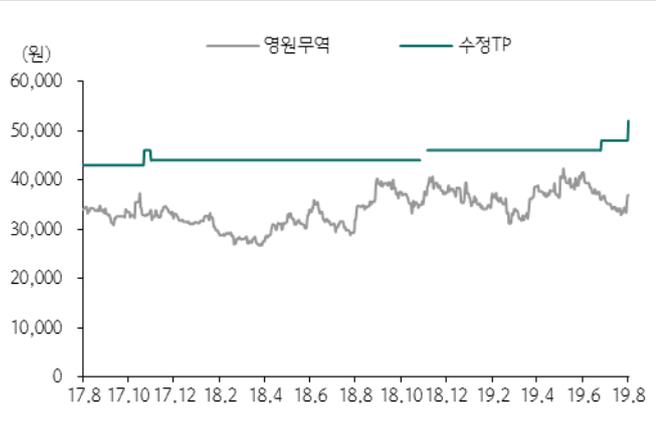
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	2,009.3	2,101.3	2,313.3	2,389.3	2,469.9
매출원가	1,472.2	1,532.1	1,713.1	1,771.7	1,833.8
매출총이익	537.1	569.2	600.2	617.6	636.1
판매비	356.0	368.1	378.2	386.1	394.4
영업이익	181.1	201.0	222.0	231.5	241.7
금융손익	(11.4)	(9.3)	(8.2)	(7.6)	(6.9)
종속/관계기업손익	(2.3)	(2.5)	0.6	0.6	0.7
기타영업외손익	(36.3)	(20.1)	(15.2)	(15.1)	(15.1)
세전이익	131.1	169.1	199.3	209.4	220.4
법인세	36.4	57.8	48.5	50.8	53.5
계속사업이익	94.7	111.3	150.8	158.6	166.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	94.7	111.3	150.8	158.6	166.9
비배주주지분 손익	(14.0)	(1.8)	(2.4)	(2.5)	(2.7)
지배주주순이익	108.7	113.1	153.1	161.1	169.6
지배주주지분포괄이익	(1.4)	327.9	273.9	158.4	166.7
NOPAT	130.8	132.3	168.0	175.3	183.0
EBITDA	240.7	265.2	293.5	313.3	336.4
성장성(%)					
매출액증가율	0.4	4.6	10.1	3.3	3.4
NOPAT증가율	2.9	1.1	27.0	4.3	4.4
EBITDA증가율	1.5	10.2	10.7	6.7	7.4
영업이익증가율	0.9	11.0	10.4	4.3	4.4
(지배주주)순이익증가율	(1.2)	4.0	35.4	5.2	5.3
EPS증가율	(1.2)	4.0	35.5	5.2	5.3
수익성(%)					
매출총이익률	26.7	27.1	25.9	25.8	25.8
EBITDA이익률	12.0	12.6	12.7	13.1	13.6
영업이익률	9.0	9.6	9.6	9.7	9.8
계속사업이익률	4.7	5.3	6.5	6.6	6.8
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,453	2,551	3,456	3,636	3,827
BPS	28,107	35,217	40,782	44,071	47,552
CFPS	5,693	6,285	6,615	6,730	7,250
EBITDAPS	5,432	5,986	6,623	7,070	7,592
SPS	45,345	47,420	52,206	53,921	55,740
DPS	300	350	350	350	350
주가지표(배)					
PER	12.8	15.0	10.7	10.1	9.6
PBR	1.1	1.1	0.9	0.8	0.8
PCFR	5.5	6.1	5.6	5.5	5.1
EV/EBITDA	6.1	6.6	5.5	5.0	4.6
PSR	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
재무비율(%)					
ROE	8.8	8.2	9.2	8.6	8.4
ROA	4.7	4.6	5.4	5.2	5.2
ROIC	9.7	9.8	11.6	11.5	11.2
부채비율	69.7	58.7	59.8	55.2	50.9
순부채비율	(2.6)	(3.4)	(6.4)	(8.2)	(9.3)
이자보상배율(배)	10.3	12.5	19.5	18.5	20.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,277.4	1,337.1	1,597.5	1,703.5	1,827.9
금융자산	476.9	439.8	621.5	639.3	642.7
현금성자산	389.0	356.1	530.4	545.3	545.5
매출채권 등	317.2	355.4	386.8	425.5	480.8
재고자산	434.8	493.9	537.5	585.9	650.3
기타유동자산	48.5	48.0	51.7	52.8	54.1
비유동자산	997.5	1,301.9	1,447.9	1,476.3	1,492.1
투자자산	152.1	384.2	530.2	530.4	530.9
금융자산	146.4	10.5	11.5	11.8	12.2
유형자산	552.1	631.7	588.8	621.3	641.8
무형자산	162.0	153.1	150.3	146.0	140.8
기타비유동자산	131.3	132.9	178.6	178.6	178.6
자산총계	2,274.9	2,639.0	3,045.4	3,179.8	3,320.0
유동부채	551.7	469.4	594.8	607.1	600.8
금융부채	270.4	149.4	250.9	253.3	236.5
매입채무 등	243.3	265.2	288.7	298.2	308.2
기타유동부채	38.0	54.8	55.2	55.6	56.1
비유동부채	382.4	506.4	545.1	523.9	518.8
금융부채	172.3	233.7	248.4	217.5	202.1
기타비유동부채	210.1	272.7	296.7	306.4	316.7
부채총계	934.1	975.8	1,139.9	1,131.0	1,119.7
지배주주지분	1,229.5	1,544.5	1,791.2	1,936.9	2,091.2
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	272.5	272.5	272.5
이익잉여금	879.5	979.9	1,101.8	1,247.5	1,401.8
비지배주주지분	111.2	118.6	114.4	111.9	109.2
자본총계	1,340.7	1,663.1	1,905.6	2,048.8	2,200.4
순금융부채	(34.3)	(56.8)	(122.2)	(168.5)	(204.1)
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	159.1	183.9	143.2	171.8	161.5
당기순이익	94.7	111.3	150.8	158.6	166.9
조정	111.8	113.7	91.2	81.8	94.7
감가상각비	59.5	64.2	71.4	81.8	94.7
외환거래손익	1.3	0.8	0.5	0.0	0.0
지분법손익	2.3	2.5	0.0	0.0	0.0
기타	48.7	46.2	19.3	0.0	0.0
영업활동자산부채 변동	(47.4)	(41.1)	(98.8)	(68.6)	(100.1)
투자활동 현금흐름	(167.3)	(116.9)	(34.8)	(113.2)	(113.7)
투자자산감소(증가)	(46.4)	(232.0)	(146.1)	(0.2)	(0.5)
유형자산감소(증가)	(143.0)	(122.8)	(26.7)	(110.0)	(110.0)
기타	22.1	237.9	138.0	(3.0)	(3.2)
재무활동 현금흐름	(47.1)	(80.4)	60.8	(43.9)	(47.6)
금융부채증가(감소)	(61.0)	(59.6)	116.2	(28.5)	(32.2)
자본증가(감소)	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	25.1	(7.4)	(40.0)	0.0	0.0
배당지급	(11.0)	(13.2)	(15.4)	(15.4)	(15.4)
현금의 증감	(72.1)	(32.8)	174.3	14.8	0.2
Unlevered CFO	252.3	278.5	293.1	298.2	321.2
Free Cash Flow	14.9	56.9	113.2	61.8	51.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

영원무역



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.8.16	BUY	52,000		
19.7.11	BUY	48,000	-27.92%	-23.13%
18.11.20	BUY	46,000	-19.65%	-8.04%
18.11.20	담당자변경	46,000	-	
17.11.15	BUY	44,000	-26.83%	-8.52%
17.11.6	BUY	46,000	-28.26%	-26.74%
17.7.19	BUY	43,000	-22.51%	-13.37%

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	88.3%	11.1%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 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 08월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(허제나)는 2019년 08월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.