



영원무역 (111770)

당분간 OEM 사업 타격 불가피

▶ Analyst 손효주 hyoju.son@hanwha.com 3772-7610

Buy (유지)

목표주가(하향): 35,000원

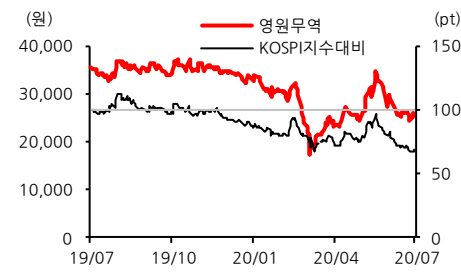
현재 주가(7/16)	25,400원
상승여력	▲37.8%
시가총액	11,255억원
발행주식수	44,311천주
52 주 최고가 / 최저가	37,250 / 17,550원
90 일 일평균 거래대금	54.88억원
외국인 지분율	23.5%
주주 구성	
영원무역홀딩스 (외 8 인)	50.7%
국민연금공단 (외 1 인)	12.3%
HermesInvestmentManagemer	6.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-12.4	10.0	-23.8	-28.7
상대수익률(KOSPI)	-14.6	-7.6	-21.0	-33.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,101	2,388	2,165	2,443
영업이익	201	238	162	226
EBITDA	265	320	234	306
지배주주순이익	113	166	102	136
EPS	2,551	3,753	2,300	3,058
순차입금	-57	-68	-294	-357
PER	15.0	9.1	11.0	8.3
PBR	1.1	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.2	4.5	3.6	2.5
배당수익률	0.9	1.2	1.6	1.8
ROE	8.2	9.8	5.4	6.7

주가 추이



영원무역의 2Q20 실적은 주력사업인 OEM 과 브랜드 사업 모두 코로나 19 영향을 본격적으로 받음에 따라 부진할 것으로 전망합니다. 3분기에도 실적 부진은 지속될 것으로 예상합니다. 다만 위기가 지나간다면 대형업체 오더 집중 현상이 나타날 것으로 예상되어 실적 회복을 보여줄 수 있을 것으로 전망합니다.

2Q20 Preview: 외부환경 요인으로 타격 불가피 전망

2Q20 연결 기준 매출액 5,396억원(-19.5%, 이하 yoy 기준 성장률 동일), 영업이익 410억원(-54.6%)으로 OEM 사업과 브랜드 사업 모두 코로나19 타격이 본격화됨에 따라 부진할 것으로 전망한다.

1) 주요 사업인 OEM 사업 매출액은 달러기준 -30% 감소, 원/달러 환율이 +4.6% 상승하여 원화기준 -26.8% 감소한 5,571억원이 전망된다. 바이어 업체들의 주문량이 급감한 가운데 주요 생산국가인 방글라데시가 4월에 섰다운하면서 고정비용 부담은 가중되었을 것으로 예상된다. 이에 영업이익은 -67.0% 감소한 223억원 예상된다.

2) 브랜드 사업은 매출액 2,482억원(-10.0%), 영업이익 174억원(-12.4%) 예상한다. Scott 사업은 이번 분기에 반영되는 실적은 1-3월로 유럽이 코로나19 영향에 따라 락다운이 본격화된 시기이다. 이에 부진한 실적이 반영될 것으로 전망한다.

당분간 OEM 사업 타격 불가피

올해 초부터 글로벌적으로 확산된 코로나19 영향이 예상보다 장기화되고 있는 모습이다. 이에 당분간은 동사의 실적 타격은 불가피할 것으로 전망한다. 하반기 실적 추정치 하향 조정이 불가피하다. 다만 바이크 브랜드 Scott 사업은 유럽 락다운 해제 이후 실적 호조를 보이고 있는 것으로 추정되어 3분기부터는 회복세를 나타낼 것으로 전망한다. 그래도 궁극적으로 실적 회복을 위해서는 주력사업인 OEM 사업의 실적 회복이 필요하다. 최근 이러한 위기 상황에 더욱 취약한 것은 중소형 업체들이다. 동사는 대형 OEM 업체로서 위기가 지나간다면 대형 업체에게 오더물량이 집중되는 오더컨설팅리테이션 현상에 따라 실적 회복이 나타날 수 있을 것으로 판단한다. 이에 투자 의견 Buy를 유지한다. 목표주가는 실적 추정치 하향에 따라 3.5만원으로 하향 조정한다.

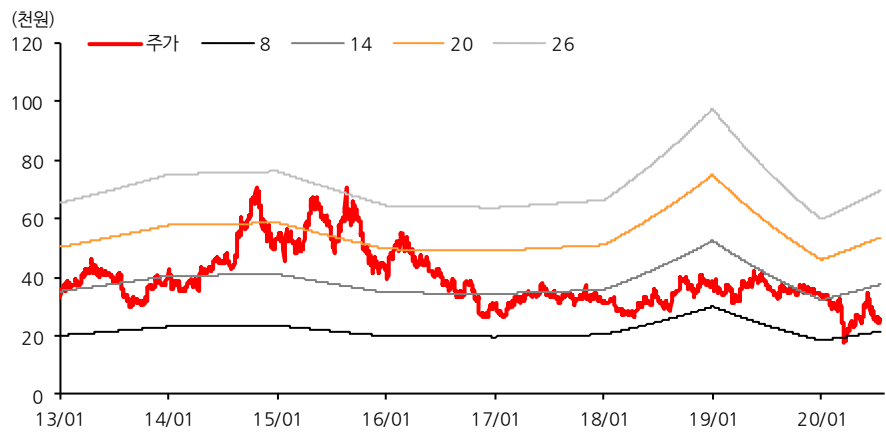
[표1] 영원무역 2Q20 실적 당사추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억 원)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E (a)	yy	qq	컨센서스(b)	차이(a/b-1)
매출액	670.0	682.6	553.6	529.0	539.6	-19.5	2.0	592.2	-8.9
영업이익	90.3	70.5	34.7	50.6	41.0	-54.6	-18.8	68.0	-39.6
지배주주순이익	66.4	49.2	20.0	42.4	25.8	-61.2	-39.2	42.3	-39.0
영업이익률(%)	13.5	10.3	6.3	9.6	7.6			11.5	
순이익률(%)	9.9	7.2	3.6	8.0	4.8			7.1	

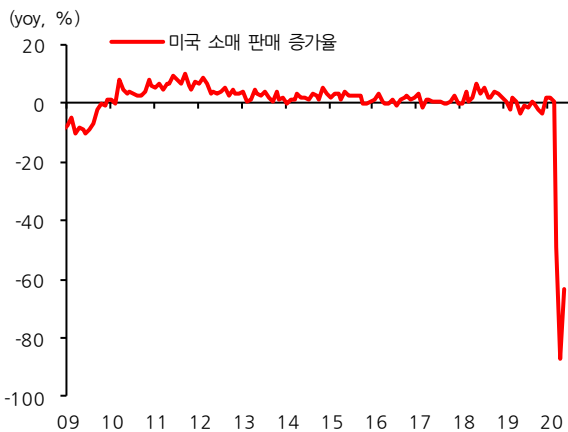
자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 영원무역 12M FWD P/E 밴드 추이



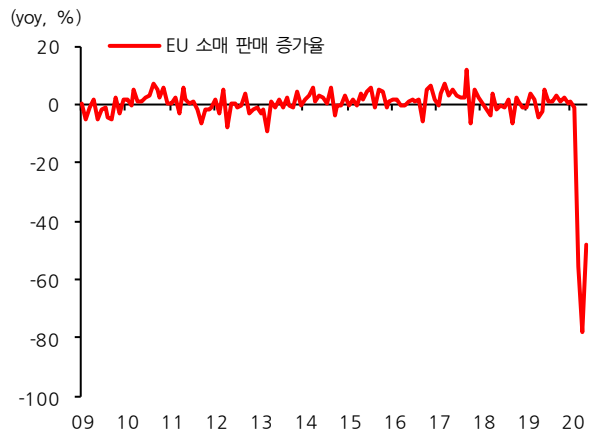
자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미국 의류 소매 판매액 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] EU 의류 소매 판매액 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 영원무역 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	482.1	670.0	682.6	553.6	529.0	539.6	553.8	542.6	2,388.3	2,165.0	2,442.8
growth %	7.2	16.5	14.1	15.8	9.7	-19.5	-18.9	-2.0	13.7	-9.3	12.8
OEM	525.4	760.7	831.2	634.4	506.8	557.1	574.9	560.4	2,751.6	2,199.2	2,515.5
growth %	10.6	16.8	19.8	21.5	-3.5	-26.8	-30.8	-11.7	17.5	-20.1	14.4
of total %	71.4	73.4	77.6	73.7	66.1	69.2	68.5	69.2	74.3	68.3	69.2
달러매출액(백만\$)	466.9	652.0	696.0	539.7	424.6	456.4	487.2	474.9	2,354.5	1,843.1	2,131.8
growth %	5.4	8.1	12.6	16.5	-9.0	-30.0	-30.0	-12.0	10.6	-21.7	15.7
원/달러	1,125.3	1,166.8	1,194.2	1,175.6	1,193.6	1,220.8	1,180.0	1,180.0	1,165.5	1,180.0	1,180.0
growth %	4.9	8.1	6.5	4.3	6.1	4.6	-1.2	0.4	5.9	1.2	0.0
브랜드/유통	210.1	275.7	240.2	226.8	259.8	248.2	264.2	249.5	952.8	1,021.7	1,120.5
growth %	-1.6	13.2	3.0	14.2	23.7	-10.0	10.0	10.0	7.2	7.2	9.7
of total %	28.6	26.6	22.4	26.3	33.9	30.8	31.5	30.8	25.7	31.7	30.8
영업이익	42.0	90.3	70.5	34.7	50.6	41.0	43.0	27.4	237.6	162.0	226.4
growth %	1.5	15.8	13.9	76.3	20.3	-54.6	-39.0	-21.1	18.2	-31.8	39.7
margin %	8.7	13.5	10.3	6.3	9.6	7.6	7.8	5.0	9.9	7.5	9.3
세전이익	41.3	92.6	70.7	29.0	63.2	37.8	34.8	19.2	233.6	154.9	203.5
growth %	12.3	23.1	24.3	10,590.0	53.2	-59.2	-50.9	-34.0	38.2	-33.7	31.3
margin %	8.6	13.8	10.4	5.2	11.9	7.0	6.3	3.5	9.8	7.2	8.3
지배주주순이익	30.6	66.4	49.2	20.0	42.4	25.8	25.2	8.6	166.3	101.9	135.5
growth %	19.0	28.0	21.3	흑전	38.3	-61.2	-48.8	-57.0	47.1	-38.7	33.0
margin %	6.4	9.9	7.2	3.6	8.0	4.8	4.5	1.6	7.0	4.7	5.5

자료: 영원무역, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,009	2,101	2,388	2,165	2,443
매출총이익	537	569	606	541	630
영업이익	181	201	238	162	226
EBITDA	241	265	320	234	306
순이자손익	-11	-9	-11	-12	-12
외화관련손익	0	-10	-2	14	0
지분법손익	-2	-3	0	0	0
세전계속사업손익	131	169	234	155	203
당기순이익	95	111	174	116	153
지배주주순이익	109	113	166	102	136
증가율(%)					
매출액	0.4	4.6	13.7	-9.3	12.8
영업이익	0.9	11.0	18.2	-31.8	39.7
EBITDA	1.5	10.2	20.6	-26.9	31.0
순이익	-13.1	17.5	56.6	-33.3	31.3
이익률(%)					
매출총이익률	26.7	27.1	25.4	25.0	25.8
영업이익률	9.0	9.6	9.9	7.5	9.3
EBITDA 이익률	12.0	12.6	13.4	10.8	12.5
세전이익률	6.5	8.0	9.8	7.2	8.3
순이익률	4.7	5.3	7.3	5.4	6.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	159	184	232	342	213
당기순이익	95	111	174	116	153
자산상각비	60	64	82	72	80
운전자본증감	-47	-41	-72	103	-17
매출채권 감소(증가)	-61	-18	-10	47	-18
재고자산 감소(증가)	-3	-31	-28	78	-1
매입채무 증가(감소)	22	16	-22	12	1
투자현금흐름	-167	-117	-112	-54	-131
유형자산처분(취득)	-143	-123	-108	-96	-100
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-25	12	0	63	0
재무현금흐름	-47	-80	-25	61	-58
차입금의 증가(감소)	-37	-66	-10	57	-40
자본의 증가(감소)	-11	-13	-15	-18	-18
배당금의 지급	11	13	15	18	18
총현금흐름	252	279	363	253	229
(-)운전자본증가(감소)	-58	58	82	-73	17
(-)설비투자	144	127	126	99	100
(+)자산매각	-1	3	16	1	-2
Free Cash Flow	165	96	170	228	111
(-)기타투자	103	-13	-8	-12	29
잉여현금	63	109	178	239	81
NOPLAT	131	132	177	122	170
(+) Dep	60	64	82	72	80
(-)운전자본투자	-58	58	82	-73	17
(-)Capex	144	127	126	99	100
OpFCF	104	11	52	168	133

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	1,277	1,337	1,501	1,804	1,851
현금성자산	477	440	531	853	876
매출채권	313	351	375	370	388
재고자산	435	494	540	497	498
비유동자산	997	1,302	1,604	1,556	1,608
투자자산	283	517	836	721	751
유형자산	552	632	608	668	693
무형자산	162	153	160	167	165
자산총계	2,275	2,639	3,105	3,360	3,459
유동부채	552	469	623	798	780
매입채무	195	210	193	212	212
유동성이자부채	270	149	313	433	408
비유동부채	382	506	513	467	466
비유동이자부채	172	234	151	126	111
부채총계	934	976	1,136	1,265	1,246
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	411	411	410	410	410
이익잉여금	880	980	1,130	1,243	1,361
자본조정	-83	132	281	281	281
자기주식	-16	-16	-16	-16	-16
자본총계	1,341	1,663	1,969	2,095	2,213

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	2,453	2,551	3,753	2,300	3,058
BPS	27,747	34,857	41,602	44,145	46,804
DPS	300	350	400	400	450
CFPS	5,693	6,285	8,181	5,711	5,176
ROA(%)	4.7	4.6	5.8	3.2	4.0
ROE(%)	8.8	8.2	9.8	5.4	6.7
ROIC(%)	10.8	11.0	13.6	8.8	11.9
Multiples(x, %)					
PER	12.8	15.0	9.1	11.0	8.3
PBR	1.1	1.1	0.8	0.6	0.5
PSR	0.7	0.8	0.6	0.5	0.5
PCR	5.5	6.1	4.2	4.4	4.9
EV/EBITDA	5.7	6.2	4.5	3.6	2.5
배당수익률	1.0	0.9	1.2	1.6	1.8
안정성(%)					
부채비율	69.7	58.7	57.7	60.4	56.3
Net debt/Equity	-2.6	-3.4	-3.5	-14.0	-16.1
Net debt/EBITDA	-14.2	-21.4	-21.4	-125.5	-116.6
유동비율	231.5	284.8	241.0	226.0	237.3
이자보상배율(배)	10.3	12.5	12.7	10.1	13.9
자산구조(%)					
투하자본	60.6	56.4	50.0	47.2	47.0
현금+투자자산	39.4	43.6	50.0	52.8	53.0
자본구조(%)					
차입금	24.8	18.7	19.0	21.1	19.0
자기자본	75.2	81.3	81.0	78.9	81.0

[Compliance Notice]

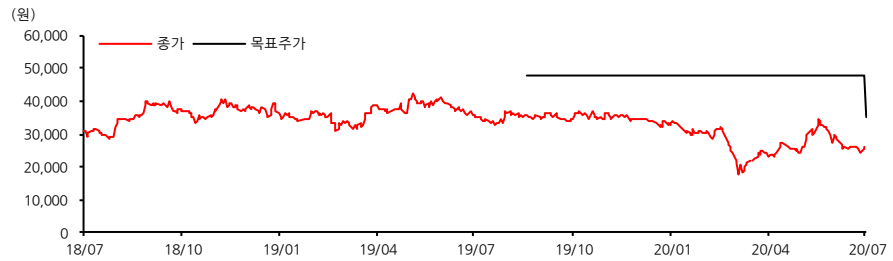
(공표일: 2020년 7월 17일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (손호주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[영원무역 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2019.09.04	2019.09.04	2019.10.14	2019.11.15	2019.11.22	2020.01.07
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	손호주	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000
일 시	2020.02.26	2020.07.17				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	48,000	35,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.09.04	Buy	48,000	-36.16	-22.40
2020.07.17	Buy	35,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%