

2020. 8. 18



▲ 화장품/섬유이복

Analyst **하누리**
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

RA **정은수**
02. 6454-4887
esjung@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **35,000 원**

현재주가 (8.14) **27,300 원**

상승여력 **28.2%**

KOSPI	2,407.49pt
시가총액	12,097억원
발행주식수	4,431만주
유동주식비율	48.25%
외국인비중	24.05%
52주 최고/최저가	37,250원/17,550원
평균거래대금	50.8억원

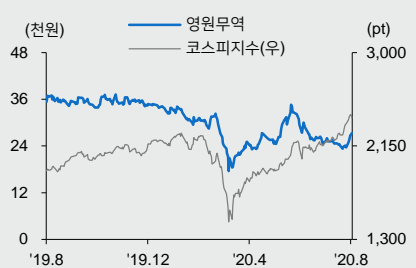
주요주주(%)

영원무역홀딩스 외 7인	50.74
국민연금공단	12.31
Hermes Investment Management Ltd	6.04

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.7	-10.6	-26.0
상대주가	-2.3	-16.7	-40.4

주가그래프



영원무역 111770

2Q20 Review: 개선될 일만 남았다

- ✓ 2Q20 매출액 5,455억원(-18.6% YoY, 이하 YoY), 영업이익 517억원(-42.7%)
- ✓ ① OEM: 주문 취소/선적 지연(Q ↓) + 가동률 저하(C ↑) = 매출 -34%
- ✓ ② 브랜드: Scott 오프라인 매장 휴업에도 불구하고, 매출 +6%
- ✓ OEM 가동 회복 + Scott 판매 급증 → 매수 접근 추천

2Q20P 코로나 영향 집중

영원무역은 2분기 매출액 5,455억원(-18.6% YoY, 이하 YoY), 영업이익 517억원(-42.7%), 순이익 292억원(-56.1%)을 기록했다. 가동률 저하로 매출원가율이 상승하는 가운데(+0.9%p), 매출채권 대손상각비 반영으로 이익단이 훼손되었다.

[OEM] 매출액과 영업이익으로 각각 2,601억원(-34.0; 달러 기준 -38.5%), 346억원(-48.8%)을 실현했다. 주문 취소 및 선적 지연(= Q ↓)에 가동률 저하(= C ↑)가 동반되었다. 잠재 부실 관련 대규모 대손상각비(120억원)를 반영했다. 방글라데시 퇴직급여충당금 축소(-105억원)를 통한 감익 방어가 불가능했던 이유이다.

[브랜드] 매출액 2,855억원(+3.5%), 영업이익 202억원(+2.0%)을 실현했다. Scott이 한 몫 했다. 매출액 2,603억원으로(원화 +5.6%, 스위스프랑 -3.4%), 3월 오프라인 매장 대다수가 휴업했던 점을 감안하면 고무적인 성과이다.

투자 의견 Buy 및 적정주가 35,000원 유지

영원무역에 대한 투자 의견 Buy 및 적정주가 35,000원을 유지한다. 우려는 충분히 반영되었다. 매수 관점에서 접근을 추천한다. ① OEM: 가동률이 평년 수준을 되찾았다. 수주 물량 또한 점진적으로 개선되고 있는 상황이다. ② 브랜드: Scott 호조가 돋보인다. 비대면 이동 수단으로 자전거 떠오르면서, 수요가 크게 늘고 있다. 오는 3분기, 역대 최고 실적을 시현한 것으로 추정된다(매출 성장률 예상 +30%).

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	2,101.3	201.0	113.1	2,552	17.5	34,857	15.0	1.1	6.6	8.2	58.7
2019	2,388.3	237.6	166.3	3,753	56.6	41,602	9.1	0.8	4.9	9.8	57.7
2020E	2,305.8	185.3	123.4	2,785	-24.2	43,104	9.8	0.6	4.2	6.6	50.4
2021E	2,476.1	229.7	151.2	3,412	22.5	46,120	8.0	0.6	3.4	7.6	43.3
2022E	2,564.1	245.7	163.8	3,697	8.4	49,421	7.4	0.6	2.8	7.7	36.4

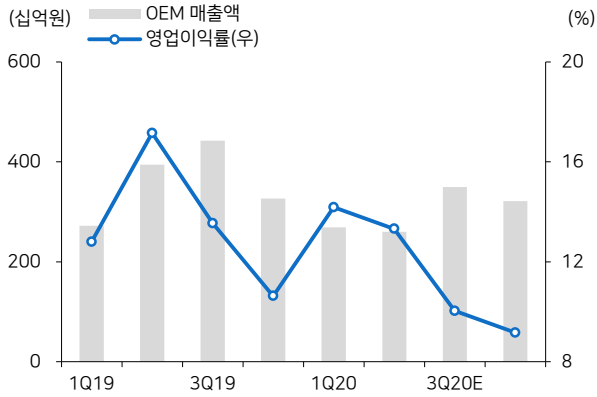
(십억원, %, %p)	2Q20	2Q19	(% YoY)	1Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	545.5	670.0	-18.6	529.0	3.1	570.6	-4.4	541.5	0.7
영업이익	51.7	90.3	-42.7	50.6	2.3	61.1	-15.3	73.7	-29.8
순이익	29.2	66.4	-56.1	42.4	-31.1	41.0	-28.8	49.3	-40.8
영업이익률	9.5	13.5	-4.0	9.6	-0.1	10.7	-1.2	13.6	-4.1
순이익률	5.3	9.9	-4.6	8.0	-2.7	7.2	-1.8	9.1	-3.8

자료: 영원무역, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	482.1	670.0	682.6	553.6	529.0	545.5	651.9	579.4	2,388.3	2,305.8	2,476.1
OEM	272.1	394.2	442.5	326.7	269.2	260.1	349.6	321.7	1,435.5	1,200.6	1,315.6
브랜드	210.1	275.7	240.2	226.8	259.8	285.5	302.3	257.6	952.8	1,105.2	1,160.5
매출총이익	132.4	181.2	163.8	128.5	142.2	142.6	147.6	134.5	605.9	566.9	624.6
매출총이익률	27.5	27.0	24.0	23.2	26.9	26.1	22.6	23.2	25.4	24.6	25.2
영업이익	42.0	90.3	70.5	34.7	50.6	51.7	47.4	35.6	237.6	185.3	229.7
영업이익률	8.7	13.5	10.3	6.3	9.6	9.5	7.3	6.1	9.9	8.0	9.3
OEM	34.8	67.6	59.9	34.7	38.2	34.6	35.1	29.5	197.1	137.4	173.5
브랜드 유통 및 기타	7.8	19.8	10.0	7.1	12.9	20.2	13.0	8.2	44.7	54.8	61.8
순이익	30.6	66.4	49.2	20.0	42.4	29.2	30.7	21.1	166.3	123.4	151.2
순이익률	6.4	9.9	7.2	3.6	8.0	5.3	4.7	3.6	7.0	5.4	6.1
(% YoY)											
매출액	7.2	16.5	14.1	15.8	9.7	-18.6	-4.5	4.7	13.7	-3.5	7.4
OEM	15.1	18.9	21.1	17.0	-1.0	-34.0	-21.0	-1.5	18.4	-16.4	9.6
브랜드 유통 및 기타	-1.6	13.2	3.0	14.2	23.7	3.5	25.9	13.6	7.2	16.0	5.0
매출총이익	4.1	10.6	6.2	3.7	7.4	-21.3	-9.9	4.7	6.5	-6.4	10.2
영업이익	1.5	15.8	13.9	76.3	20.3	-42.7	-32.7	2.6	18.2	-22.0	23.9
영업이익률	-0.5	-0.1	0.0	2.1	0.8	-4.0	-3.1	-0.1	0.4	-1.9	1.2
OEM	19.6	9.6	11.5	107.9	9.6	-48.8	-41.5	-15.1	22.2	-30.3	26.3
브랜드 유통 및 기타	-33.6	16.2	-4.6	흑전	65.1	2.0	30.1	15.7	15.0	22.6	12.8
순이익	19.0	28.0	21.3	흑전	38.3	-56.1	-37.5	5.2	47.1	-25.8	22.5

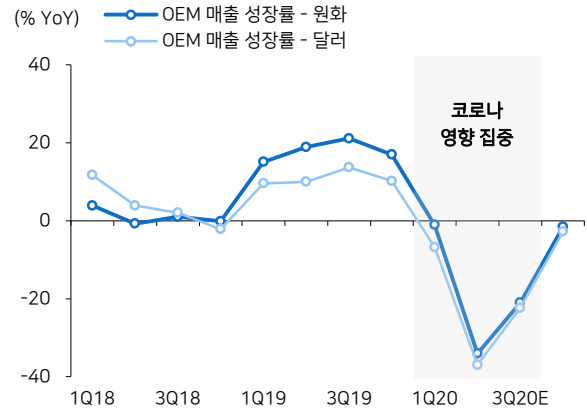
주: 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 영원무역, 메리츠증권 리서치센터

그림1 영원무역 OEM 부문 실적 추이



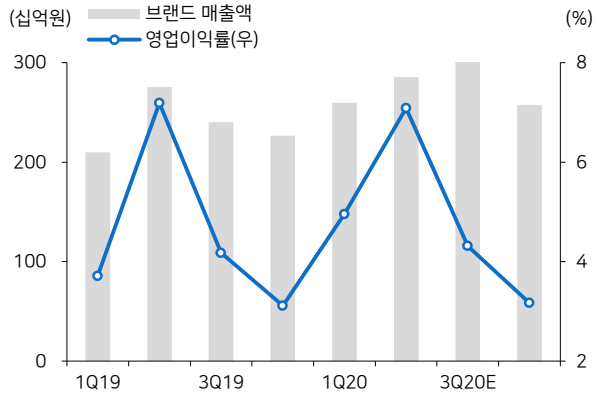
자료: 영원무역, 메리츠증권 리서치센터

그림2 영원무역 OEM 매출 성장률



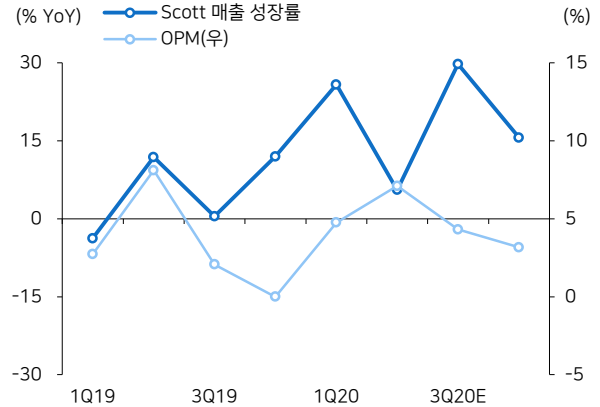
자료: 영원무역, 메리츠증권 리서치센터

그림3 영원무역 브랜드 부문 실적 추이



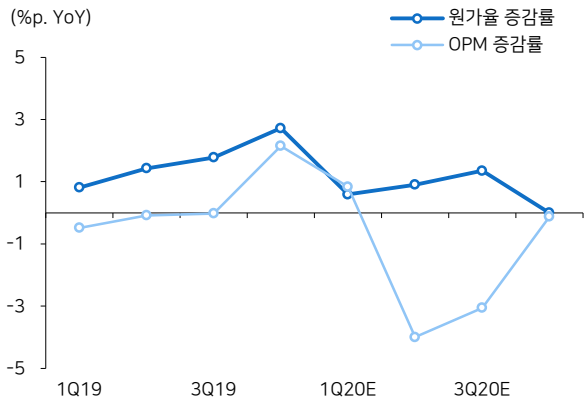
자료: 영원무역, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Scott 매출 성장률 및 OPM



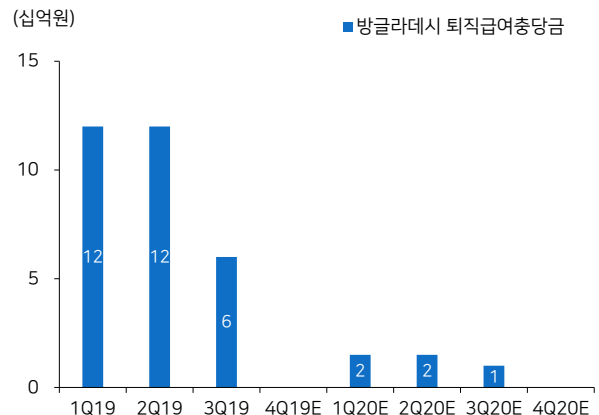
자료: 영원무역, 메리츠증권 리서치센터

그림5 영원무역 원가율 및 OPM 증감



자료: 영원무역, 메리츠증권 리서치센터

그림6 영원무역 방글라데시 퇴직급여충당금 반영분



자료: 영원무역, 메리츠증권 리서치센터

영원무역 (111770)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,101.3	2,388.3	2,305.8	2,476.1	2,564.1
매출액증가율 (%)	4.6	13.7	-3.5	7.4	3.6
매출원가	1,532.1	1,782.4	1,738.9	1,851.5	1,910.5
매출총이익	569.1	605.9	566.9	624.6	653.7
판매관리비	368.1	368.3	381.6	395.0	408.0
영업이익	201.0	237.6	185.3	229.7	245.7
영업이익률	9.6	9.9	8.0	9.3	9.6
금융손익	-9.3	-10.6	-11.1	-11.7	-12.3
중속/관계기업손익	-2.5	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
기타영업외손익	-20.1	7.3	4.9	-1.7	1.0
세전계속사업이익	169.1	233.7	178.5	215.8	233.8
법인세비용	57.8	59.4	46.4	53.9	58.5
당기순이익	111.3	174.3	132.1	161.8	175.4
지배주주지분 손이익	113.1	166.3	123.4	151.2	163.8

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,337.1	1,500.9	1,648.6	1,707.8	1,776.4
현금및현금성자산	356.1	446.9	463.6	481.9	514.5
매출채권	329.0	354.1	396.6	408.5	421.6
재고자산	493.9	540.4	621.4	646.3	665.7
비유동자산	1,301.9	1,603.6	1,438.2	1,441.1	1,435.8
유형자산	631.7	607.8	573.8	581.6	583.5
무형자산	153.1	159.5	164.8	159.4	154.2
투자자산	384.2	545.2	400.0	400.6	398.6
자산총계	2,639.0	3,104.6	3,086.7	3,148.9	3,212.2
유동부채	469.4	622.9	518.7	452.8	363.7
매입채무	197.1	180.3	188.7	196.6	204.5
단기차입금	120.4	136.5	117.3	89.3	44.3
유동성장기부채	28.4	165.4	97.2	77.2	52.2
비유동부채	506.4	512.7	515.3	499.1	493.6
사채	50.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	183.7	79.7	53.3	21.3	0.0
부채총계	975.8	1,135.6	1,034.0	951.9	857.4
자본금	22.2	22.2	22.2	22.2	22.2
자본잉여금	410.7	410.5	410.5	410.5	410.5
기타포괄이익누계액	147.8	296.5	246.5	246.5	246.5
이익잉여금	979.9	1,130.3	1,246.9	1,380.5	1,526.8
비지배주주지분	118.6	125.5	142.7	153.4	164.9
자본총계	1,663.1	1,969.0	2,052.7	2,197.0	2,354.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	183.9	231.8	141.1	209.8	231.1
당기순이익(손실)	111.3	174.3	132.1	161.8	175.4
유형자산상각비	60.2	77.9	86.3	82.2	83.1
무형자산상각비	4.0	4.5	5.5	5.4	5.2
운전자본의 증감	-41.1	-72.1	-82.6	-39.6	-32.6
투자활동 현금흐름	-116.9	-111.7	9.8	-93.2	-84.9
유형자산의증가(CAPEX)	-127.1	-126.2	-24.0	-90.0	-85.0
투자자산의감소(증가)	-232.0	-161.0	145.1	-0.5	1.9
재무활동 현금흐름	-80.4	-25.1	-136.7	-98.4	-113.5
차입금의 증감	-59.6	80.0	-102.0	-80.8	-96.0
자본의 증가	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-32.8	90.8	16.7	18.3	32.7
기초현금	389.0	356.1	446.9	463.6	481.9
기말현금	356.1	446.9	463.6	481.9	514.5

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	47,420	53,897	52,036	55,880	57,866
EPS(지배주주)	2,552	3,753	2,785	3,412	3,697
CFPS	6,285	8,182	6,257	6,981	7,341
EBITDAPS	5,986	7,221	6,254	7,161	7,538
BPS	34,857	41,602	43,104	46,120	49,421
DPS	350	400	400	400	400
배당수익률(%)	0.9	1.2	1.5	1.5	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	15.0	9.1	9.8	8.0	7.4
PCR	6.1	4.2	4.4	3.9	3.7
PSR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR	1.1	0.8	0.6	0.6	0.6
EBITDA	265.2	320.0	277.1	317.3	334.0
EV/EBITDA	6.6	4.9	4.2	3.4	2.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.2	9.8	6.6	7.6	7.7
EBITDA 이익률	12.6	13.4	12.0	12.8	13.0
부채비율	58.7	57.7	50.4	43.3	36.4
금융비용부담률	0.8	0.8	0.7	0.4	0.3
이자보상배율(x)	12.5	12.7	11.4	22.1	30.8
매출채권회전율(x)	6.7	7.0	6.1	6.2	6.2
재고자산회전율(x)	4.5	4.6	4.0	3.9	3.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%

2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

영원무역 (111770) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

