

2020. 10. 8



▲ 화장품/섬유의복

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 (10/7) 28,700 원**

**상승여력 22.0%**

KOSPI	2,386.94pt
시가총액	12,717억원
발행주식수	4,431만주
유동주식비율	48.25%
외국인비중	22.80%
52주 최고/최저가	37,250원/17,550원
평균거래대금	56.7억원

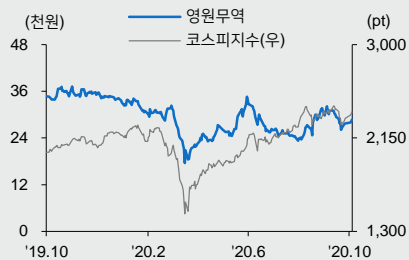
**주요주주(%)**

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

**주가상승률(%)**

	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-10.7	19.3	-17.1
상대주가	-10.8	-8.8	-29.7

**주가그래프**



# 영원무역 111770

## 3Q20 Preview: Scott, 효자가 따로 없다

- ✓ 3Q20E: 매출액 7,727억원(+13.2% YoY; 이하 YoY), 영업이익 798억원(+13.2%)
- ✓ ① OEM: 선적 재개 및 신규 수주 (Q ↑) + 퇴직총당금(C ↓) = 영업이익 +5.1%
- ✓ ② 브랜드: Scott 판매 강세 + 판촉비 감소 = 영업이익 +67.7%
- ✓ 단기 실적 가시성 우수, 매수 관점에서 접근 추천

### 3Q20E 자회사 효과 특목

영원무역은 2020년 3분기 매출액 7,727억원(+13.2% YoY; 이하 YoY), 영업이익 798억원(+13.2%), 순이익 542억원(+10.2%)을 기록할 것으로 예상된다. OEM 본업이 제 자리를 찾아가는 가운데, 자회사 Scott의 판매 호조가 연결 실적을 끌어올리겠다.

[OEM] 매출액과 영업이익으로 각각 4,458억원(+0.7%; 달러 기준 -1.0%), 630억원(+5.1%; OPM 14.1%)을 추산한다. 선적 재개(2Q 지연 물량)에 신규 수주(4Q 추동 제품)가 동반한 것으로 파악된다. 거래선 단가 압력이 여전하나, 방글라데시 퇴직금 여충당금 축소로 증익은 확인되겠다(퇴직총당금: 3Q19 60억원 → 3Q20E 10억원).

[브랜드] 매출액 3,270억원(+36.1%), 영업이익은 168억원(+67.7%)에 달할 전망이다. Scott 호조가 돋보인다. 비대면 이동 수단으로 자전거 부상하면서, 전 카테고리의 (MTB, E-bike 등) 판매가 늘고 있다. 비용 감소에 따른 수익성 개선 또한 기대된다. 코로나로 인해 스포츠 이벤트가 무산되면서, 판촉비 집행이 줄어든 결과이다.

### 투자의견 Buy 및 적정주가 35,000원 유지

영원무역에 대한 투자의견 Buy 및 적정주가 35,000원을 유지한다. 단기 실적 가시성이 뛰어난 바, 매수 관점에서 접근을 추천한다. ① OEM: 수주 물량이 점진적으로 개선되고 있는 상황이다. 가동률이 평년 수준을 되찾기도 했다. ② 브랜드: 3분기 비수기에도 불구하고, Scott 판매 강세가 계속되고 있다(Scott 3Q = 영원무역 연결 실적 4Q 반영). 4Q20E 또한 전년동기대비 두 자릿수 성장세를 이어가겠다.

(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	2,462.5	209.6	140.2	3,163	-13.9	43,828	9.1	0.7	4.1	7.4	48.7
2021E	2,584.5	241.9	159.8	3,605	14.0	46,998	8.0	0.6	3.5	7.9	43.8
2022E	2,669.6	257.9	171.0	3,858	7.0	50,381	7.4	0.6	3.0	7.9	38.6

표1 영원무역 3Q20 실적 Preview

(십억원)	3Q20E	3Q19	(% YoY)	2Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	772.7	682.6	13.2	545.5	41.6	661.7	16.8
영업이익	79.8	70.5	13.2	51.7	54.4	58.8	35.7
지배순이익	54.2	49.2	10.2	29.2	85.6	38.9	39.3
영업이익률(%)	10.3	10.3	0.0	9.5	-0.8	8.9	-1.4

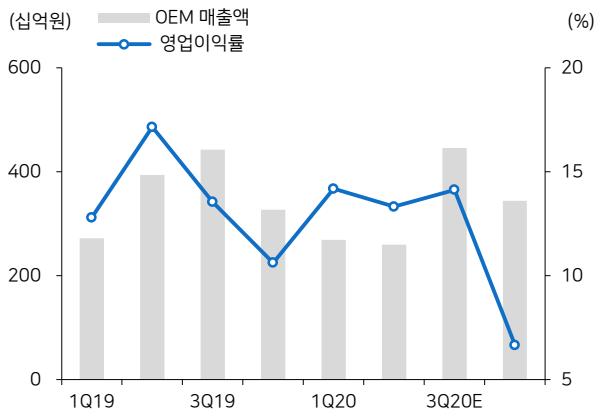
자료: 영원무역, 메리츠증권 리서치센터

표2 영원무역 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>482.1</b>	<b>670.0</b>	<b>682.6</b>	<b>553.6</b>	<b>529.0</b>	<b>545.5</b>	<b>772.7</b>	<b>615.2</b>	<b>2,388.3</b>	<b>2,462.5</b>	<b>2,584.5</b>
OEM	272.1	394.2	442.5	326.7	269.2	260.1	445.8	344.1	1,435.5	1,319.1	1,406.9
브랜드	210.1	275.7	240.2	226.8	259.8	285.5	327.0	271.1	952.8	1,143.4	1,177.7
매출총이익	132.4	181.2	163.8	128.5	142.2	142.6	186.2	149.0	605.9	619.9	663.4
매출총이익률	27.5	27.0	24.0	23.2	26.9	26.1	24.1	24.2	25.4	25.2	25.7
<b>영업이익</b>	<b>42.0</b>	<b>90.3</b>	<b>70.5</b>	<b>34.7</b>	<b>50.6</b>	<b>51.7</b>	<b>79.8</b>	<b>27.5</b>	<b>237.6</b>	<b>209.6</b>	<b>241.9</b>
영업이익률	8.7	13.5	10.3	6.3	9.6	9.5	10.3	4.5	9.9	8.5	9.4
OEM	34.8	67.6	59.9	34.7	38.2	34.6	63.0	22.9	197.1	158.7	183.3
브랜드	7.8	19.8	10.0	7.1	12.9	20.2	16.8	8.4	44.7	58.8	64.6
<b>순이익</b>	<b>30.6</b>	<b>66.4</b>	<b>49.2</b>	<b>20.0</b>	<b>42.4</b>	<b>29.2</b>	<b>54.2</b>	<b>14.4</b>	<b>166.3</b>	<b>140.2</b>	<b>159.8</b>
순이익률	6.4	9.9	7.2	3.6	8.0	5.3	7.0	2.3	7.0	5.7	6.2
<b>(% YoY)</b>											
<b>매출액</b>	<b>7.2</b>	<b>16.5</b>	<b>14.1</b>	<b>15.8</b>	<b>9.7</b>	<b>-18.6</b>	<b>13.2</b>	<b>11.1</b>	<b>13.7</b>	<b>3.1</b>	<b>5.0</b>
OEM	15.1	18.9	21.1	17.0	-1.0	-34.0	0.7	5.3	18.4	-8.1	6.7
브랜드	-1.6	13.2	3.0	14.2	23.7	3.5	36.1	19.5	7.2	20.0	3.0
매출총이익	4.1	10.6	6.2	3.7	7.4	-21.3	13.7	15.9	6.5	2.3	7.0
<b>영업이익</b>	<b>1.5</b>	<b>15.8</b>	<b>13.9</b>	<b>76.3</b>	<b>20.3</b>	<b>-42.7</b>	<b>13.2</b>	<b>-20.8</b>	<b>18.2</b>	<b>-11.8</b>	<b>15.4</b>
영업이익률	-0.5	-0.1	0.0	2.1	0.8	-4.0	0.0	-1.8	0.4	-1.4	0.8
OEM	19.6	9.6	11.5	107.9	9.6	-48.8	5.1	-34.0	22.2	-19.5	15.4
브랜드	-33.6	16.2	-4.6	흑전	65.1	2.0	67.7	18.7	15.0	31.5	9.9
<b>순이익</b>	<b>19.0</b>	<b>28.0</b>	<b>21.3</b>	<b>흑전</b>	<b>38.3</b>	<b>-56.1</b>	<b>10.2</b>	<b>-27.9</b>	<b>47.1</b>	<b>-15.7</b>	<b>14.0</b>

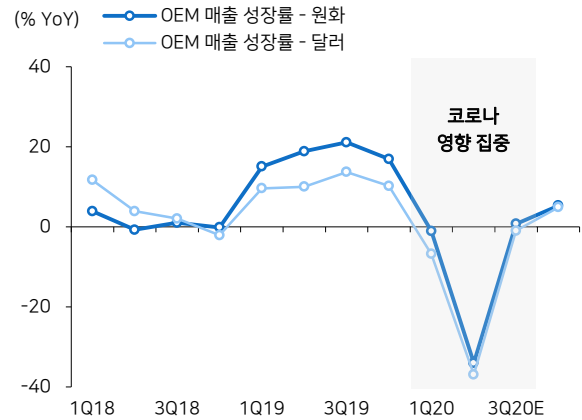
주: 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 영원무역, 메리츠증권 리서치센터

그림1 영원무역 OEM 부문 실적 추이



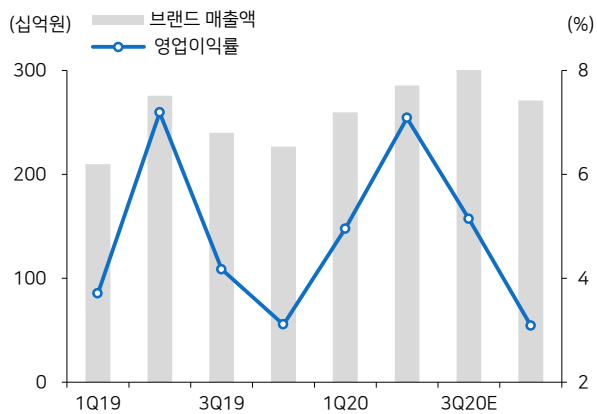
자료: 영원무역, 메리츠증권 리서치센터

그림2 영원무역 OEM 매출 성장률



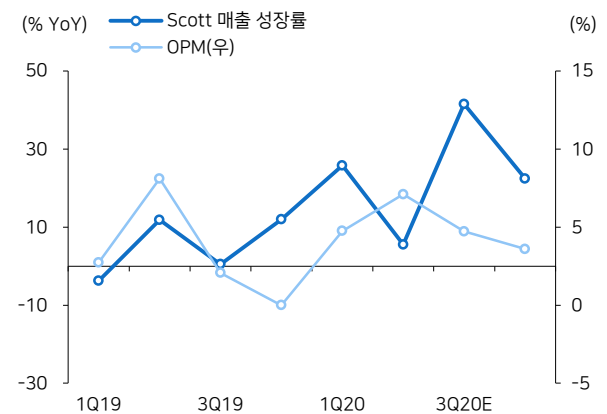
자료: 영원무역, 메리츠증권 리서치센터

그림3 영원무역 브랜드 부문 실적 추이



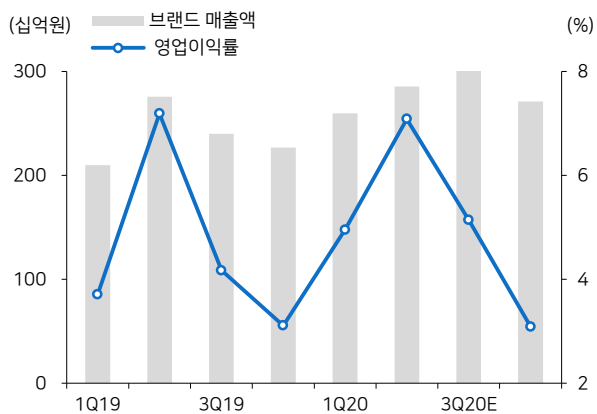
자료: 영원무역, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Scott 매출 성장률 및 OPM



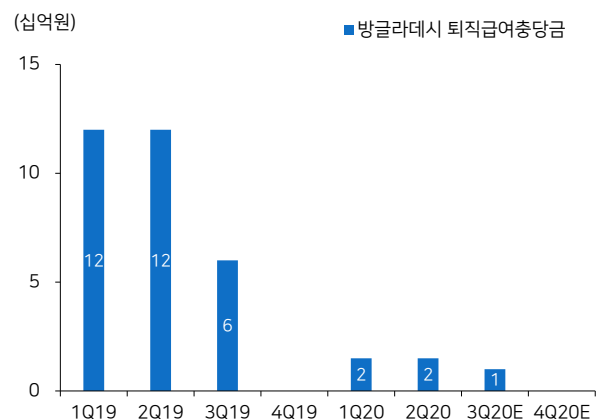
자료: 영원무역, 메리츠증권 리서치센터

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
<b>매출액</b>	<b>2,101.3</b>	<b>2,388.3</b>	<b>2,462.5</b>	<b>2,584.5</b>	<b>2,669.6</b>
매출액증가율 (%)	4.6	13.7	3.1	5.0	3.3
매출원가	1,532.1	1,782.4	1,842.6	1,921.1	1,977.0
매출총이익	569.1	605.9	619.9	663.4	692.7
판매관리비	368.1	368.3	410.4	421.4	434.8
<b>영업이익</b>	<b>201.0</b>	<b>237.6</b>	<b>209.6</b>	<b>241.9</b>	<b>257.9</b>
영업이익률	9.6	9.9	8.5	9.4	9.7
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	202.8	228.0	244.0
법인세비용	57.8	59.4	52.7	57.0	61.0
<b>당기순이익</b>	<b>111.3</b>	<b>174.3</b>	<b>150.1</b>	<b>171.0</b>	<b>183.0</b>
지배주주지분 손이익	113.1	166.3	140.2	159.8	171.0

### Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>1,337.1</b>	<b>1,500.9</b>	<b>1,684.6</b>	<b>1,786.0</b>	<b>1,883.3</b>
현금및현금성자산	356.1	446.9	462.4	488.0	538.4
매출채권	329.0	354.1	407.3	427.6	444.7
재고자산	493.9	540.4	637.6	688.6	714.8
<b>비유동자산</b>	<b>1,301.9</b>	<b>1,603.6</b>	<b>1,415.3</b>	<b>1,430.5</b>	<b>1,440.8</b>
유형자산	631.7	607.8	623.4	643.1	660.4
무형자산	153.1	159.5	162.9	157.7	152.8
투자자산	384.2	545.2	339.5	340.2	338.1
<b>자산총계</b>	<b>2,639.0</b>	<b>3,104.6</b>	<b>3,099.9</b>	<b>3,216.5</b>	<b>3,324.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>469.4</b>	<b>622.9</b>	<b>454.2</b>	<b>420.4</b>	<b>378.6</b>
매입채무	197.1	180.3	155.1	162.8	172.6
단기차입금	120.4	136.5	93.0	75.0	51.0
유동성장기부채	28.4	165.4	90.4	72.4	52.4
<b>비유동부채</b>	<b>506.4</b>	<b>512.7</b>	<b>560.7</b>	<b>559.5</b>	<b>546.9</b>
사채	50.0	0.0	49.8	49.8	49.8
장기차입금	183.7	79.7	30.9	10.9	0.0
<b>부채총계</b>	<b>975.8</b>	<b>1,135.6</b>	<b>1,014.9</b>	<b>979.9</b>	<b>925.5</b>
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	193.6	193.6	193.6
이익잉여금	979.9	1,130.3	1,331.9	1,472.3	1,622.2
비지배주주지분	118.6	125.5	142.8	154.1	166.1
<b>자본총계</b>	<b>1,663.1</b>	<b>1,969.0</b>	<b>2,084.9</b>	<b>2,236.6</b>	<b>2,398.6</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>183.9</b>	<b>231.8</b>	<b>92.4</b>	<b>203.4</b>	<b>229.2</b>
당기순이익(손실)	111.3	174.3	150.1	171.0	183.0
유형자산상각비	60.2	77.9	81.4	80.3	82.7
무형자산상각비	4.0	4.5	5.3	5.1	5.0
운전자본의 증감	-41.1	-72.1	-153.8	-53.0	-41.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-116.9</b>	<b>-111.7</b>	<b>67.5</b>	<b>-103.5</b>	<b>-99.9</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-127.1	-126.2	-72.4	-100.0	-100.0
투자자산의감소(증가)	-232.0	-161.0	205.6	-0.6	2.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-80.4</b>	<b>-25.1</b>	<b>-154.4</b>	<b>-74.4</b>	<b>-78.9</b>
차입금의 증감	-59.6	80.0	-111.2	-56.8	-59.6
자본의 증가	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-32.8	90.8	15.5	25.6	50.4
기초현금	389.0	356.1	446.9	462.4	488.0
기말현금	356.1	446.9	462.4	488.0	538.4

### Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	47,420	53,897	55,572	58,326	60,246
EPS(지배주주)	2,552	3,753	3,163	3,605	3,858
CFPS	6,285	8,182	6,828	6,966	7,334
EBITDAPS	5,986	7,221	6,686	7,387	7,799
BPS	34,857	41,602	43,828	46,998	50,381
DPS	350	400	400	440	480
배당수익률(%)	0.9	1.2	1.4	1.5	1.7
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	15.0	9.1	9.1	8.0	7.4
PCR	6.1	4.2	4.2	4.1	3.9
PSR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR	1.1	0.8	0.7	0.6	0.6
EBITDA	265.2	320.0	296.3	327.3	345.6
EV/EBITDA	6.6	4.9	4.1	3.5	3.0
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	8.2	9.8	7.4	7.9	7.9
EBITDA 이익률	12.6	13.4	12.0	12.7	12.9
부채비율	58.7	57.7	48.7	43.8	38.6
금융비용부담률	0.8	0.8	0.8	0.4	0.3
이자보상배율(x)	12.5	12.7	11.1	23.3	29.7
매출채권회전율(x)	6.7	7.0	6.5	6.2	6.1
재고자산회전율(x)	4.5	4.6	4.2	3.9	3.8

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

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	81.7%
중립	18.3%
매도	0.0%

2020년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**영원무역 (111770) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

