



영원무역 (111770)

[1Q21 Preview] 양호한 실적 성장 예상

▶ Analyst 손호주 hyoju.son@hanwha.com 3772-7610 / RA 조은아 euna.cho@hanwha.com 3772-7641

Buy (유지)

목표주가(유지): 50,000원

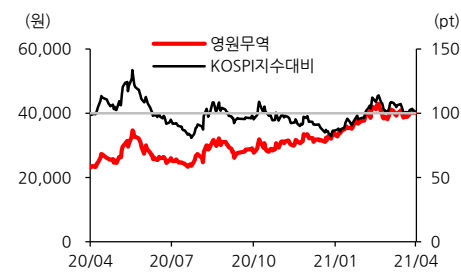
현재 주가(4/16)	39,950원
상승여력	▲25.2%
시가총액	17,702억원
발행주식수	44,311천주
52 주 최고가 / 최저가	42,950 / 23,100원
90 일 일평균 거래대금	67.93억원
외국인 지분율	26.0%
주주 구성	
영원무역홀딩스 (외 8 인)	50.7%
국민연금공단 (외 1 인)	12.6%
HermesInvestmentManagemer	6.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.8	20.2	44.2	72.9
상대수익률(KOSPI)	-1.5	16.5	7.6	0.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,388	2,466	2,745	2,900
영업이익	238	260	295	318
EBITDA	320	344	396	424
지배주주순이익	166	148	163	177
EPS	3,753	3,332	3,675	3,987
순차입금	-68	-406	-661	-782
PER	9.1	9.5	10.9	10.0
PBR	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.5	2.9	2.8	2.3
배당수익률	1.2	1.3	1.1	1.3
ROE	9.8	8.0	8.0	7.7

주가 추이



영원무역의 1Q21 실적은 Scott 브랜드 사업의 호조가 지속되는 가운데 OEM 사업의 회복이 점진적으로 가시화되면서 양호한 실적 성장이 전망됩니다. OEM 사업에서의 경쟁력, Scott 브랜드의 성장 확대 등을 고려하여 긍정적인 시각을 제시합니다.

1Q21 Preview: 양호한 성장 전망

1Q21 연결 기준 매출액 5,644억원(+6.7%, 이하 yoy 기준 성장률 동일), 영업이익 571억원(+12.9%)으로 시장 기대치에 부합하는 양호한 실적 성장이 전망된다. Scott 브랜드 사업의 호조가 지속되는 가운데 OEM 사업의 회복이 점진적으로 가시화될 것으로 예상된다.

1) 주요 사업인 OEM 사업 매출액은 달러기준 +7% 성장하나 원/달러 환율이 -6.8% 하락하여 원화기준 5,062억원으로 전년동기와 유사한 실적이 전망된다. 주요 바이어들의 오더 물량 회복이 가시화되면서 달러기준으로 매출액은 성장할 것으로 예상된다. 오더 물량 증가로 영업이익은 405억원으로 +6.1% 성장할 것으로 기대한다.

2) 브랜드 사업은 매출액 3,118억원(+20.0%), 영업이익 171억원(+33.2%) 예상된다. 코로나19 이후 급증한 자전거 수요에 힘입어 Scott 사업의 실적은 고성장을 이어나갈 것으로 기대한다.

Scott 성장에 본업의 회복이 더해지다.

2021년에는 Scott 브랜드 사업 호조가 지속되는 가운데 의류 OEM 사업의 기저효과와 회복이 더해져 연결기준 매출액 2조 7,455억원(+11.3%), 영업이익 2,951억원(+13.7%) 전망한다. 1) OEM 사업 매출액 2조 6,134억원(+9.8%), 영업이익 2,037억원(+20.2%), 달러기준 매출액 성장률 +16.4% 예상한다. 2) 브랜드 사업 매출액 1조 3,736억원(+14.7%), 영업이익 946원(+3.0%) 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 5만원 유지

동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 5만원을 유지한다. 올해 브랜드 사업 호조가 지속되는 가운데 의류 OEM 사업의 기저효과와 회복이 더해져 실적 성장이 지속될 것으로 전망한다. OEM 사업에서의 경쟁력과 Scott 브랜드의 성장 확대를 고려하여 긍정적인 시각을 제시한다.

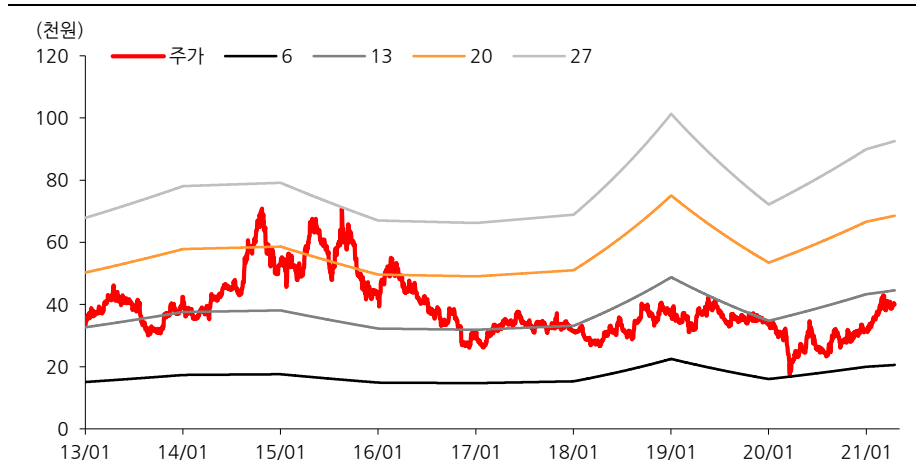
[표1] 영원무역 1Q21 실적 당사추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E (a)	yy	q-q	컨센서스(b)	차이(a/b-1)
매출액	529.0	545.5	807.6	584.2	564.4	6.7	-3.4	561.0	0.6
영업이익	50.6	51.7	109.0	48.3	57.1	12.9	18.1	55.4	3.0
지배주주순이익	42.4	29.2	72.2	3.9	35.9	-15.2	815.8	38.5	-6.7
영업이익률(%)	9.6	9.5	13.5	8.3	10.1			9.9	
순이익률(%)	8.0	5.3	8.9	0.7	6.4			6.9	

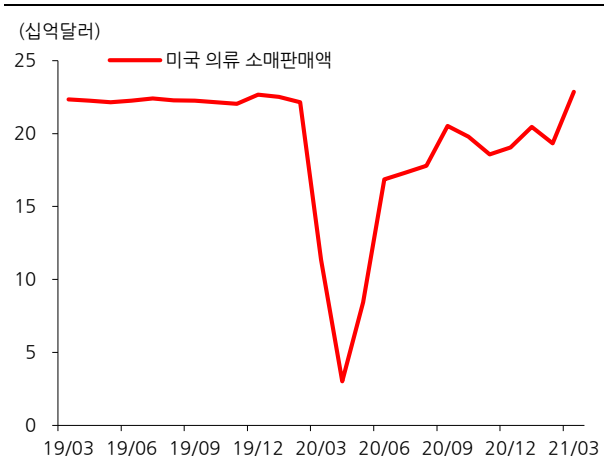
자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 영원무역 12M FWD P/E 밴드 추이



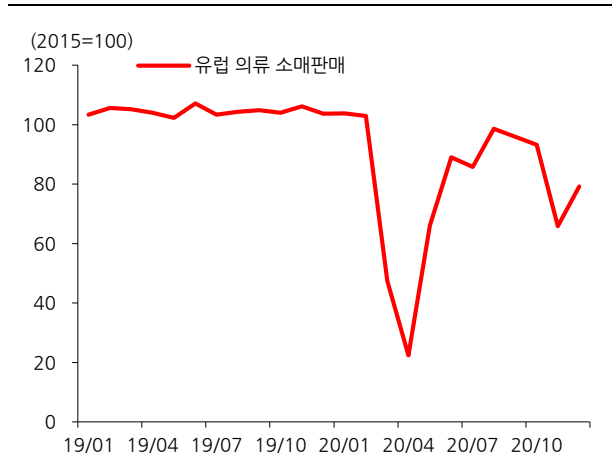
자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[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)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	529.0	545.5	807.6	584.2	564.4	717.5	799.8	663.8	2,466.4	2,745.5	2,900.2
growth %	9.7	-18.6	18.3	5.5	6.7	31.5	-1.0	13.6	3.3	11.3	5.6
OEM	506.8	536.6	826.1	509.8	506.2	710.0	797.6	599.6	2,379.4	2,613.4	2,769.4
growth %	-3.5	-29.5	-0.6	-19.6	-0.1	32.3	-3.5	17.6	-13.5	9.8	6.0
of total %	66.1	65.3	70.6	62.4	61.9	65.7	68.8	64.6	66.5	65.5	65.8
달러매출액(백만\$)	424.6	439.5	695.1	456.1	454.3	637.3	715.9	538.2	2,015.4	2,345.8	2,485.9
growth %	-9.0	-32.6	-0.1	-15.5	7.0	45.0	3.0	18.0	-14.4	16.4	6.0
원/달러	1,193.6	1,220.8	1,188.5	1,117.6	1,114.1	1,114.1	1,114.1	1,114.1	1,180.1	1,114.1	1,114.1
growth %	6.1	4.6	-0.5	-4.9	-6.7	-8.7	-6.3	-0.3	1.3	-5.6	0.0
브랜드/유통	259.8	285.5	344.6	307.3	311.8	371.1	361.8	328.9	1,197.2	1,373.6	1,442.3
growth %	23.7	3.5	43.5	35.5	20.0	30.0	5.0	7.0	25.7	14.7	5.0
of total %	33.9	34.7	29.4	37.6	38.1	34.3	31.2	35.4	33.5	34.5	34.2
영업이익	50.6	51.7	109.0	48.3	57.1	80.5	103.7	53.9	259.7	295.1	317.5
growth %	20.3	-42.7	54.6	39.0	12.9	55.6	-4.9	11.4	9.3	13.7	7.6
margin %	9.6	9.5	13.5	8.3	10.1	11.2	13.0	8.1	10.5	10.7	10.9
세전이익	63.2	46.8	115.4	24.0	54.0	77.4	95.5	40.8	249.4	267.7	290.2
growth %	53.2	-49.4	63.1	-17.3	-14.6	65.3	-17.2	69.9	6.7	7.3	8.4
margin %	11.9	8.6	14.3	4.1	9.6	10.8	11.9	6.1	10.1	9.8	10.0
지배주주순이익	42.4	29.2	72.2	3.9	35.9	50.0	58.7	18.2	147.7	162.9	176.7
growth %	38.3	-56.1	46.8	-80.4	-15.2	71.2	-18.6	364.7	-11.2	10.3	8.5
margin %	8.0	5.3	8.9	0.7	6.4	7.0	7.3	2.7	6.0	5.9	6.1

자료: 영원무역, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,101	2,388	2,466	2,745	2,900
매출총이익	569	606	628	719	766
영업이익	201	238	260	295	318
EBITDA	265	320	344	396	424
순이자손익	-9	-10	-10	-11	-11
외화관련손익	-10	-2	-13	0	0
지분법손익	-3	0	0	0	0
세전계속사업손익	169	234	249	268	290
당기순이익	111	174	182	199	216
지배주주순이익	113	166	148	163	177
증가율(%)					
매출액	4.6	13.7	3.3	11.3	5.6
영업이익	11.0	18.2	9.3	13.7	7.6
EBITDA	10.2	20.7	7.3	15.3	7.1
순이익	17.5	56.6	4.7	9.3	8.4
이익률(%)					
매출총이익률	27.1	25.4	25.5	26.2	26.4
영업이익률	9.6	10.0	10.5	10.7	10.9
EBITDA 이익률	12.6	13.4	13.9	14.4	14.6
세전이익률	8.0	9.8	10.1	9.8	10.0
순이익률	5.3	7.3	7.4	7.3	7.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	184	232	346	408	282
당기순이익	111	174	182	199	216
자산상각비	64	82	84	101	107
운전자본증감	-41	-72	49	-104	-105
매출채권 감소(증가)	-18	-10	5	-68	-21
재고자산 감소(증가)	-31	-28	34	-46	-2
매입채무 증가(감소)	16	-22	-11	5	3
투자현금흐름	-117	-112	7	-158	-191
유형자산처분(취득)	-123	-108	-80	-108	-113
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-2	-3	-3
투자자산 감소(증가)	12	0	83	-24	-50
재무현금흐름	-80	-25	-129	-58	-55
차입금의 증가(감소)	-66	-10	-114	-40	-35
자본의 증가(감소)	-13	-15	-18	-18	-20
배당금의 지급	-13	-15	-18	-18	-20
총현금흐름	279	363	364	512	297
(-)운전자본증가(감소)	58	82	-109	104	15
(-)설비투자	127	126	90	108	113
(+)자산매각	3	16	8	-3	-3
Free Cash Flow	96	170	391	297	166
(-)기타투자	-13	-8	54	24	25
잉여현금	109	178	337	273	141
NOPLAT	132	177	190	220	237
(+) Dep	64	82	84	101	107
(-)운전자본투자	58	82	-109	104	15
(-)Capex	127	126	90	108	113
OpFCF	11	52	292	109	215

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	1,337	1,501	1,685	2,015	2,125
현금성자산	440	531	795	1,010	1,095
매출채권	351	375	346	414	434
재고자산	494	540	498	544	545
비유동자산	1,302	1,604	1,354	1,387	1,422
투자자산	517	836	594	619	644
유형자산	632	608	599	612	625
무형자산	153	160	160	157	154
자산총계	2,639	3,105	3,038	3,403	3,547
유동부채	469	623	595	581	566
매입채무	210	193	189	194	197
유동성이자부채	149	313	255	230	205
비유동부채	506	513	449	447	451
비유동이자부채	234	151	133	118	108
부채총계	976	1,136	1,044	1,029	1,016
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	411	410	410	410	410
이익잉여금	980	1,130	1,357	1,502	1,659
자본조정	132	281	45	281	281
자기주식	-16	-16	-16	-16	-16
자본총계	1,663	1,969	1,994	2,374	2,531

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	2,551	3,753	3,332	3,675	3,987
BPS	34,857	41,602	41,408	49,991	53,529
DPS	350	400	400	450	500
CFPS	6,285	8,181	8,223	11,554	6,698
ROA(%)	4.6	5.8	4.8	5.1	5.1
ROE(%)	8.2	9.8	8.0	8.0	7.7
ROIC(%)	11.0	13.6	14.3	16.3	16.7
Multiples(x, %)					
PER	15.0	9.1	9.5	10.9	10.0
PBR	1.1	0.8	0.8	0.8	0.7
PSR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	6.1	4.2	3.9	3.5	6.0
EV/EBITDA	6.2	4.5	2.9	2.8	2.3
배당수익률	0.9	1.2	1.3	1.1	1.3
안정성(%)					
부채비율	58.7	57.7	52.4	43.3	40.1
Net debt/Equity	-3.4	-3.5	-20.4	-27.8	-30.9
Net debt/EBITDA	-21.4	-21.4	-118.2	-166.9	-184.3
유동비율	284.8	241.0	283.1	346.7	375.7
이자보상배율(배)	12.5	13.2	15.5	22.3	24.0
자산구조(%)					
투하자본	56.4	50.0	48.2	46.3	45.1
현금+투자자산	43.6	50.0	51.8	53.7	54.9
자본구조(%)					
차입금	18.7	19.0	16.3	12.8	11.0
자기자본	81.3	81.0	83.7	87.2	89.0

[Compliance Notice]

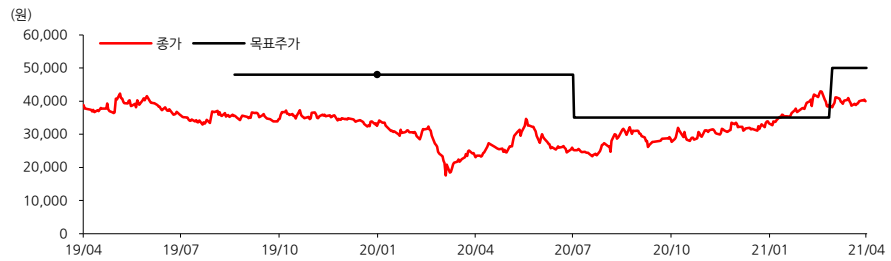
(공표일: 2021년 4월 19일)

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, 조은아)

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]

일시	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
일시	2020.02.26	2020.07.17	2020.08.18	2021.03.15	2021.04.19	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	48,000	35,000	35,000	50,000	50,000	

[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	-36.29	-22.40
2020.07.17	Buy	35,000	-10.63	22.71
2021.03.15	Buy	50,000		

[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: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%