

2022. 5. 17



▲ 화장품/섬유이복
Analyst **하누리**
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **80,000 원**

현재주가 (5.16) **48,250 원**

상승여력 **65.8%**

KOSPI 2,596.58pt

시가총액 21,380억원

발행주식수 4,431만주

유동주식비율 48.26%

외국인비중 28.79%

52주 최고/최저가 52,400원/38,400원

평균거래대금 66.7억원

주요주주(%)

영원무역홀딩스 외 7인 50.74

국민연금공단 10.78

Hermes Investment Management Ltd 5.03

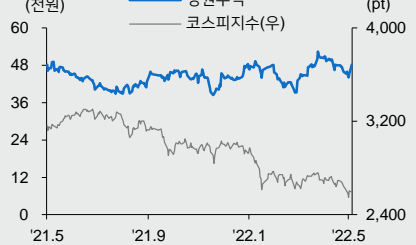
주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -2.2 3.3 2.4

상대주가 1.5 19.3 24.4

주요주주(%)



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	2,466.4	259.7	147.7	3,332	4.7	41,408	9.5	0.8	3.4	8.0	52.4
2021	2,792.5	442.5	298.1	6,727	83.3	50,076	6.5	0.9	3.1	14.7	45.7
2022E	3,496.6	595.6	388.9	8,776	30.5	57,863	5.2	0.8	2.2	16.3	40.7
2023E	3,684.6	534.4	337.4	7,613	-11.3	64,446	5.9	0.7	2.0	12.4	37.2
2024E	3,818.1	539.9	342.3	7,726	1.5	71,143	5.9	0.6	1.5	11.4	34.1

영원무역 111770

1Q22 Review: 신기록의 연속

- ✓ 1Q22: 매출액 7,664억원(+35%), 영업이익 1,459억원(+97%, OPM +6%p)
- ✓ OEM: 복종 수혜 & Full CAPA 가동 & 달러 강세 → 마진을 역대 최고
- ✓ Scott: 전기 자전거 판매 호조 & 환율 효과 & 비용 절감 → 수익성 역대 최고
- ✓ 대형 OEM 수주 집중: 1Q21 미국 의류 시장 +18% vs. 1Q22 영원 +56%, 한세 +43%
- ✓ Vendor Consolidation → 수주 증가 및 판가 인상 → OEM 투자성 증대, 매수 추천

1Q22 역대급 실적

영원무역은 2022년 1분기 매출액 7,664억원(+34.9% YoY; 이하 YoY), 영업이익 1,459억원(+97.2%, OPM +6.0%p), 순이익 988억원(+100.5%)을 기록하면서, 시장 기대치를 큰 폭으로 웃돌았다(컨센서스 대비: 매출액 +17.5%, 영업이익 +68.5%). OEM과 Scott 모두 영업 레버리지 효과가 두드러졌다.

[OEM] 폭발적인 매출(4,338억원, 원화 기준 +68.7%; 달러 기준 +56.1%) 성장으로 영업이익(1,045억원, +184.6%)이 전년동기대비 세 배나 늘었다. 주력 복종인 아웃도어/스포츠 강세(Q↑)에, Full CAPA 가동(C↓)을 통한 원가율(-3.5%p) 감소가 나타났다. 협상력 증대에 따른 판가 인상(P↑)과 달러 강세(1Q22 원/달러 평균 +8.1%) 또한 수익성 강화 요인으로 작용하며, 역대 최고 OPM(24.1%, +9.8%p)을 경신했다.

[브랜드] 매출액과 영업이익으로 각각 3,325억원(+6.9%), 412억원(+10.1%)을 시현했다. Scott이 선방했다. 전기 자전거 판매 호조 및 환율 효과(스위스프랑 +6.0%)에 비용 절감이 더해지며, 연결 편입 이래 최고 수익성(OPM 13.2%)을 달성했다.

투자 의견 Buy(유지) 및 적정주가 80,000원(상향) 제시

국내 OEM사가 Vendor Consolidation 수혜를 입고 있는 바, 매수 접근을 추천한다. 글로벌 공급 차질 장기화로 대형 거래선의 수주가 대량 물량 대응이 가능한 대형 OEM사에 집중됨을 말한다. 1Q21 미국 의류 판매 성장률은 +17.8%에 불과하다. 1Q22 글로벌 대표 OEM사인 영원(+56.1%; 달러 기준)과 한세(+43.1%)의 매출 성장은 그에 곱절씩 웃돈대(후방 수주, 전방 판매에 4개 분기 후행), 방글라데시(전세계 수출 3위) 의류 수출액에서 영원 점유율이 높아지고 있기도 하다(1Q22 5.2%, +0.3%p 영원무역 방글라데시 매출/방글라데시 전체 의류 수출).

(십억원, %, %p)	1Q22	1Q21	(% YoY)	4Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	766.4	568.2	34.9	751.5	2.0	652.4	17.5	619.6	23.7
영업이익	145.9	74.0	97.2	123.3	18.3	86.6	68.5	101.1	44.3
순이익	98.8	49.3	100.5	71.5	38.3	55.9	76.8	59.1	67.2
영업이익률	19.0	13.0	6.0	16.4	2.6	13.3	5.8	16.3	2.7

자료: 영원무역, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	3,496.6	3,684.6	2,982.2	3,178.8	17.2	15.9	3,024.5	3,196.3
영업이익	595.6	534.4	448.0	458.1	32.9	16.7	445.7	462.3
순이익	388.9	337.4	295.0	302.2	31.8	11.6	309.3	323.4

자료: 영원무역, 메리츠증권 리서치센터

(원, 배, %)	적정 가치	비고
12개월 선행 EPS (원)	8,195	12개월 선행 지배주주 EPS 예상치
Target PER (배)	10.0	Eclat 12개월 선행 P/E에 50% 할인
적정가치 (원)	80,000	반내림
현재주가 (원)	48,250	
상승여력 (%)	65.8	

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	568.2	677.7	795.2	751.5	766.4	873.8	1,004.6	851.9	2,792.5	3,496.6	3,684.6
OEM	257.1	333.3	513.3	480.4	433.8	497.0	687.7	561.0	1,584.1	2,179.5	2,288.4
브랜드	311.1	344.3	281.9	271.1	332.5	376.8	317.0	290.9	1,208.4	1,317.2	1,396.2
매출총이익	163.4	204.6	235.4	224.2	246.8	281.3	287.4	238.8	827.6	1,054.3	1,035.5
매출총이익률	28.8	30.2	29.6	29.8	32.2	32.2	28.6	28.0	29.6	30.2	28.1
영업이익	74.0	104.9	140.3	123.3	145.9	161.5	165.2	123.0	442.5	595.6	534.4
영업이익률	13.0	15.5	17.6	16.4	19.0	18.5	16.4	14.4	15.8	17.0	14.5
OEM	36.7	75.6	122.5	93.7	104.5	120.6	143.5	89.9	328.5	458.6	382.0
브랜드	37.4	31.0	18.3	29.8	41.2	40.9	21.7	33.2	116.5	137.0	152.5
순이익	49.3	62.0	115.4	71.5	98.8	99.5	123.5	67.1	298.1	388.9	337.4
순이익률	8.7	9.1	14.5	9.5	12.9	11.4	12.3	7.9	10.7	11.1	9.2
(% YoY)											
매출액	7.4	24.2	-1.5	28.6	34.9	28.9	26.3	13.4	13.2	25.2	5.4
OEM (원화)	-4.5	28.2	10.8	73.5	68.7	49.1	34.0	16.8	24.8	37.6	5.0
OEM (달러)	2.4	39.5	13.7	63.8	56.1	34.8	25.2	11.4	28.7	27.0	5.0
브랜드	19.7	20.6	-18.2	-11.8	6.9	9.4	12.4	7.3	0.9	9.0	6.0
매출총이익	14.9	43.5	20.0	52.1	51.1	37.5	22.1	6.5	31.7	27.4	-1.8
영업이익	46.2	102.8	28.7	155.1	97.2	53.9	17.7	-0.3	70.4	34.6	-10.3
영업이익률	3.5	6.0	4.1	8.1	6.0	3.0	-1.2	-2.0	5.3	1.2	-2.5
OEM	-3.8	118.1	76.5	243.7	184.6	59.6	17.1	-4.0	93.8	39.6	-16.7
브랜드	190.6	53.5	-54.5	60.3	10.1	31.7	18.5	11.6	26.9	17.6	11.3
순이익	16.3	112.3	59.8	1,721.6	100.5	60.7	7.1	-6.2	101.9	30.5	-13.3

주: 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 영원무역, 메리츠증권 리서치센터

영원무역 (111770)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,466.4	2,792.5	3,496.6	3,684.6	3,818.1
매출액증가율 (%)	3.3	13.2	25.2	5.4	3.6
매출원가	1,838.0	1,964.9	2,442.4	2,649.2	2,752.5
매출총이익	628.3	827.6	1,054.3	1,035.5	1,065.6
판매관리비	368.7	385.1	458.7	501.0	525.7
영업이익	259.7	442.5	595.6	534.4	539.9
영업이익률	10.5	15.8	17.0	14.5	14.1
금융손익	-10.3	-14.4	-15.1	-15.9	-16.7
중속/관계기업손익	0.4	0.8	0.8	0.8	0.8
기타영업외손익	-0.4	22.3	15.1	9.8	12.9
세전계속사업이익	249.4	451.3	596.3	529.2	537.0
법인세비용	67.0	117.0	160.1	142.1	144.2
당기순이익	182.4	334.3	436.2	387.1	392.8
지배주주지분 손이익	147.7	298.1	388.9	337.4	342.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	346.1	287.4	491.1	443.9	451.1
당기순이익(손실)	182.4	334.3	436.2	387.1	392.8
유형자산상각비	78.4	79.2	69.6	74.0	77.0
무형자산상각비	5.5	7.4	9.7	9.0	8.4
운전자본의 증감	48.6	-173.4	-24.3	-26.2	-27.1
투자활동 현금흐름	7.3	-211.6	-169.8	-113.4	-108.6
유형자산의증가(CAPEX)	-90.0	-129.2	-110.0	-100.0	-100.0
투자자산의감소(증가)	236.8	16.3	-42.1	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	-128.7	-104.4	-68.7	-60.2	-60.4
차입금의 증감	-74.5	-29.3	-24.9	-14.6	-14.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	218.0	-23.1	252.7	270.2	282.2
기초현금	446.9	664.9	641.8	894.4	1,164.6
기말현금	664.9	641.8	894.4	1,164.6	1,446.8

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,684.6	2,044.8	2,401.5	2,755.1	3,106.4
현금및현금성자산	664.9	641.8	894.4	1,164.6	1,446.8
매출채권	335.5	387.2	412.0	434.9	449.5
재고자산	497.9	644.0	689.1	727.0	767.0
비유동자산	1,353.7	1,502.9	1,575.7	1,592.8	1,607.5
유형자산	599.3	694.1	734.5	760.5	783.5
무형자산	160.0	168.2	158.5	149.5	141.1
투자자산	308.8	293.3	335.4	335.5	335.6
자산총계	3,038.3	3,547.6	3,977.2	4,348.0	4,713.8
유동부채	595.0	525.3	516.6	524.1	529.0
매입채무	178.4	245.6	265.3	278.6	292.5
단기차입금	217.6	101.6	83.6	68.6	53.6
유동성장기부채	19.1	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	449.3	588.2	634.1	655.9	669.7
사채	49.9	49.9	49.9	49.9	49.9
장기차입금	13.9	82.5	82.5	82.5	82.5
부채총계	1,044.3	1,113.4	1,150.7	1,180.0	1,198.7
자본금	22.2	22.2	22.2	22.2	22.2
자본잉여금	410.5	410.5	410.5	410.5	410.5
기타포괄이익누계액	61.3	169.2	169.2	169.2	169.2
이익잉여금	1,356.9	1,633.0	1,978.1	2,269.8	2,566.5
비지배주주지분	159.2	215.3	262.5	312.2	362.7
자본총계	1,994.0	2,434.2	2,826.5	3,168.0	3,515.1

Key Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	55,660	63,020	78,911	83,153	86,164
EPS(지배주주)	3,332	6,727	8,776	7,613	7,726
CFPS	8,223	12,666	15,629	14,136	14,305
EBITDAPS	7,753	11,941	15,229	13,934	14,113
BPS	41,408	50,076	57,863	64,446	71,143
DPS	500	1,000	1,040	1,040	1,040
배당수익률(%)	1.6	2.3	2.2	2.2	2.2
Valuation(Multiple)					
PER	9.5	6.5	5.5	6.3	6.2
PCR	3.9	3.4	3.1	3.4	3.4
PSR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
EBITDA	343.5	529.1	674.8	617.4	625.4
EV/EBITDA	3.4	3.1	2.4	2.2	1.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.0	14.7	16.3	12.4	11.4
EBITDA 이익률	13.9	18.9	19.3	16.8	16.4
부채비율	52.4	45.7	40.7	37.2	34.1
금융비용부담률	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6
이자보상배율(x)	15.3	20.6	22.6	21.3	22.4
매출채권회전율(x)	7.2	7.7	8.8	8.7	8.6
재고자산회전율(x)	4.8	4.9	5.2	5.2	5.1

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 하시기를 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	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간 종가대비 3등급	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	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2022년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

영원무역 (111770) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.06.28				Univ Out			
2020.05.18	기업브리프	Buy	35,000	하누리	-19.3	-1.0	
2020.11.17	기업브리프	Buy	40,000	하누리	-20.5	-15.4	
2021.01.18	기업브리프	Buy	45,000	하누리	-14.6	-4.6	
2021.04.13	기업브리프	Buy	50,000	하누리	-14.4	-3.6	
2021.05.18	기업브리프	Buy	57,000	하누리	-23.8	-13.8	
2021.11.15	기업브리프	Buy	65,000	하누리	-32.9	-25.5	
2022.01.13	기업브리프	Buy	70,000	하누리	-33.7	-25.1	
2022.05.17	기업브리프	Buy	80,000	하누리	-	-	