2022. 8. 17

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

영원무역 111770

2Q22 Review: 분기 최대 실적

- ✓ 2Q22 매출액 9,456억원(+40%), 영업이익 2,081억원(+98%, OPM +7%p)
- ✓ OEM: 수주 증가 & 수율 개선 & 달러 강세 → OPM 역대 최고 28%
- ✓ Scott: 정상율 상승 및 MTB 호조 〉 역기저 및 공급 차질 → OPM 역대 최고 14%
- ✓ 2Q22 재고자산 증가(OEM +29%, Scott +21%) → 2H22E 실적 성장 함의
- ✓ 정량적 성과로 지속성 의문 불식, Valuation 매력 또한 부각 → 매수 추천

Buy

적정주가 (12 개월)	**80,000 원**
현재주가 (8.16)	**44,000 원**
상승여력	**81.8%**
KOSPI	2,533.52pt
시가총액	19,497억원
발행주식수	4,431만주
유동주식비율	48.26%
외국인비중	28.83%
52주 최고/최저가	52,400원/37,100원
평균거래대금	44.8억원
주요주주(%)	
영원무역홀딩스 외 7 인	50.74
국민연금공단	10.00
Hermes Investment Management Ltd	5.03

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.6	1.0	8.5
상대주가	9.1	8.9	35.8

주가그래프

2Q22 OPM +6.5%p (OEM +5.8%p, Scott +4.0%p)

영원무역은 2022년 2분기 매출액 9,456억원(+39.5% YoY; 이하 YoY), 영업이익 2,081억원(+98.3%, OPM 22.0%), 순이익 1,710억원(+176.1%)으로, 기대치를 상회했다(영업이익 컨센서스 대비 +35.4%). OEM과 Scott 모두 수익성 향상이 두드러졌다.

[OEM] 매출액과 영업이익으로 각각 5,701억원(원화 +71.0%; 달러 +52.0%), 1,622억원(+114.7%, OPM 28.5%)을 시현했다. 수주 증가에 수율 개선으로 원가율(-4.1%p)이 크게 줄었다. 달러 강세(2Q22 원/달러 평균 +12.5%) 또한 더해지면서, 영업 레버리지 효과를 극대화했다(OPM 28.5%, +5.8%p).

[Scott] 매출액 3,374억원(원화 +6.8%, 스위스프랑 +0.8%), 영업이익 463억원(+51.5%)을 기록했다. 역기저 부담(2Q21 +65.3%)에 부자재 공급 차질로 판매 성과는 미진했으나, 정상 판매율 상승과 고마진 MTB 호조로 증익, 연결 편입 이래 최고 수익성(OPM 13.7%, +4.0%p)을 달성했다.

투자의견 Buy 및 적정주가 80,000원 제시

숫자 앞에 장사 없다. 정량적 성과로 지속성 의문을 불식시키고 있다. 단단한 실적에 저평가 매력을 감안, 매수 접근을 추천한다(12개월 선행 PER: 영원무역 4.8배 〈 한세실업 5.7배 〈 Makalot 14.5배 〈 Eclat 18.1배).

재고자산은 차기 분기 매출을 선행한다. 2Q22 재고 비축을 감안, 2H22E에도 호실적은 계속될 전망이다(2Q22 재고 OEM +28.9%, Scott +20.6% → 3Q22E 매출 OEM +27.9%, Scott +20.0%). 주력 복종(스포츠/아웃도어) 강세에 자전거 열풍까지, 관련 제품에 대한 수요 확장 또한 긍정적이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	2,388.3	237.7	166.3	3,753	56.6	41,602	9.1	0.8	4.9	9.8	57.7
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	3,489.6	671.3	473.7	10,691	55.4	58,637	4.1	0.8	1.8	19.7	42.2
2023E	3,577.6	634.4	415.8	9,384	-11.0	66,991	4.7	0.7	1.4	14.9	37.7

표1 영원무역 2Q22 실적 Review

(십억원)	2Q22	2Q21	(% YoY)	1Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**945.6**	677.7	**39.5**	766.4	23.4	847.8	11.5
영업이익	**208.1**	104.9	**98.3**	145.9	42.7	153.7	35.4
순이익	**171.0**	62.0	**176.1**	98.8	73.1	98.6	73.5
영업이익률(%)	**22.0**	15.5	**6.5**	19.0	3.0	18.1	3.9

자료: 영원무역, 메리츠증권 리서치센터

표2 영원무역 연간 실적 추정치 변동

(십억원)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	**3,489.6**	**3,577.6**	3,409.7	3,547.1	**2.3**	**0.9**	3,341.2	3,406.7
영업이익	**671.3**	**634.4**	579.5	561.8	**15.8**	**12.9**	590.5	554.7
순이익	**473.7**	**415.8**	369.5	343.9	**28.2**	**20.9**	437.4	411.2

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 영원무역 적정주가 산정

(원, 배, %)	적정 가치	비고
12개월 선행 EPS	9,129	12개월 선행 지배주주 EPS 예상치
Target PER	8.9	Eclat 및 Makalot 12개월 선행 PER 평균에 45% 할인
적정주가 (원)	**80,000**	
현재주가 (원)	44,000	
상승여력 (%)	81.8	

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표4 영원무역 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	**568.2**	**677.7**	**795.2**	**751.5**	**766.4**	**945.6**	**1,000.4**	**777.2**	**2,792.5**	**3,489.6**	**3,577.6**
OEM	257.1	333.3	513.3	480.4	433.8	570.1	656.6	475.6	1,584.1	2,136.1	2,170.1
브랜드	311.1	344.3	281.9	271.1	332.5	375.6	343.8	301.5	1,208.4	1,353.4	1,407.6
영업이익	**74.0**	**104.9**	**140.3**	**123.3**	**145.9**	**208.1**	**189.5**	**127.8**	**442.5**	**671.3**	**634.4**
영업이익률	*13.0*	*15.5*	*17.6*	*16.4*	*19.0*	*22.0*	*18.9*	*16.4*	*15.8*	*19.2*	*17.7*
OEM	36.7	75.6	122.5	93.7	104.5	162.2	153.5	90.1	328.5	510.3	467.9
브랜드	37.4	31.0	18.3	29.8	41.2	48.8	37.0	37.8	116.5	164.8	170.0
순이익	**49.3**	**62.0**	**115.4**	**71.5**	**98.8**	**171.0**	**130.9**	**72.9**	**298.1**	**473.7**	**415.8**
순이익률	*8.7*	*9.1*	*14.5*	*9.5*	*12.9*	*18.1*	*13.1*	*9.4*	*10.7*	*13.6*	*11.6*
(% YoY)											
매출액	**7.4**	**24.2**	**-1.5**	**28.6**	**34.9**	**39.5**	**25.8**	**3.4**	**13.2**	**25.0**	**2.5**
OEM (원화)	-4.5	28.2	10.8	73.5	68.7	71.0	27.9	-1.0	24.8	34.8	1.6
OEM (달러)	2.4	39.5	13.7	63.8	56.1	52.0	15.8	-8.5	28.7	22.5	0.0
브랜드	19.7	20.6	-18.2	-11.8	6.9	9.1	21.9	11.2	0.9	12.0	4.0
영업이익	**46.2**	**102.8**	**28.7**	**155.1**	**97.2**	**98.3**	**35.1**	**3.7**	**70.4**	**51.7**	**-5.5**
영업이익률	3.5	6.0	4.1	8.1	6.0	6.5	1.3	0.0	5.3	3.4	-1.5
OEM	-3.8	118.1	76.5	243.7	184.6	114.7	25.3	-3.8	93.8	55.4	-8.3
브랜드	190.6	53.5	-54.5	60.3	10.1	57.3	102.7	26.8	26.9	41.5	3.1
순이익	**16.3**	**112.3**	**59.8**	**1,721.6**	**100.5**	**176.1**	**13.5**	**2.1**	**101.9**	**58.9**	**-12.2**

자료: 영원무역, 메리츠증권 리서치센터

영원무역 (111770)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	**2,388.3**	**2,466.4**	**2,792.5**	**3,489.6**	**3,577.6**
매출액증가율 (%)	13.7	3.3	13.2	25.0	2.5
매출원가	1,782.4	1,838.0	1,964.9	2,377.5	2,481.4
매출총이익	605.9	628.3	827.6	1,112.1	1,096.3
판매관리비	368.2	368.7	385.1	440.7	461.8
영업이익	**237.7**	**259.7**	**442.5**	**671.3**	**634.4**
영업이익률	10.0	10.5	15.8	19.2	17.7
금융손익	-10.6	-10.3	-14.4	-9.8	-10.3
종속/관계기업손익	-0.6	0.4	0.8	0.8	0.8
기타영업외손익	7.2	-0.4	22.3	39.1	-0.4
세전계속사업이익	233.7	249.4	451.3	701.5	624.6
법인세비용	59.4	67.0	117.0	181.8	161.9
당기순이익	**174.3**	**182.4**	**334.3**	**519.7**	**462.7**
지배주주지분 순이익	166.3	147.7	298.1	473.7	415.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**231.8**	**346.1**	**287.4**	**523.0**	**544.1**
당기순이익(손실)	174.3	182.4	334.3	519.7	462.7
유형자산상각비	77.9	78.4	79.2	96.5	103.0
무형자산상각비	4.5	5.5	7.4	6.7	6.5
운전자본의 증감	-72.1	48.6	-173.4	-116.7	-28.1
투자활동 현금흐름	**-111.7**	**7.3**	**-211.6**	**-195.7**	**-113.2**
유형자산의증가(CAPEX)	-126.2	-90.0	-129.2	-134.0	-100.0
투자자산의감소(증가)	-161.5	236.8	16.3	-13.1	-0.1
재무활동 현금흐름	**-25.1**	**-128.7**	**-104.4**	**13.9**	**-60.3**
차입금의 증감	80.0	-74.5	-29.3	65.7	-14.6
자본의 증가	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	90.8	218.0	-23.1	348.5	370.7
기초현금	356.1	446.9	664.9	641.8	990.3
기말현금	446.9	664.9	641.8	990.3	1,361.0

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	1,500.9	1,684.6	2,044.8	2,497.4	2,950.7
현금및현금성자산	446.9	664.9	641.8	990.3	1,361.0
매출채권	354.1	335.5	387.2	412.0	434.5
재고자산	540.4	497.9	644.0	689.1	727.0
비유동자산	1,603.6	1,353.7	1,502.9	1,566.4	1,557.0
유형자산	607.8	599.3	694.1	744.0	741.0
무형자산	159.5	160.0	168.2	164.3	157.8
투자자산	545.2	308.8	293.3	306.5	306.6
자산총계	**3,104.6**	**3,038.3**	**3,547.6**	**4,063.8**	**4,507.7**
유동부채	622.9	595.0	525.3	604.5	611.8
매입채무	180.3	178.4	245.6	265.3	278.6
단기차입금	136.5	217.6	101.6	172.0	157.0
유동성장기부채	165.4	19.1	0.0	0.4	0.4
비유동부채	512.7	449.3	588.2	601.7	621.2
사채	0.0	49.9	49.9	49.9	49.9
장기차입금	79.7	13.9	82.5	82.7	82.7
부채총계	**1,135.6**	**1,044.3**	**1,113.4**	**1,206.2**	**1,233.0**
자본금	22.2	22.2	22.2	22.2	22.2
자본잉여금	410.5	410.5	410.5	410.5	410.5
기타포괄이익누계액	296.5	61.3	169.2	162.6	162.6
이익잉여금	1,130.3	1,356.9	1,633.0	2,019.0	2,389.2
비지배주주지분	125.5	159.2	215.3	259.3	306.2
자본총계	**1,969.0**	**1,994.0**	**2,434.2**	**2,857.6**	**3,274.7**

Key Financial Data

	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	53,897	55,660	63,020	78,751	80,738
EPS(지배주주)	3,753	3,332	6,727	10,691	9,384
CFPS	8,182	8,223	12,666	18,520	16,725
EBITDAPS	7,223	7,753	11,941	17,480	16,789
BPS	41,602	41,408	50,076	58,637	66,991
DPS	400	500	1,000	1,040	1,040
배당수익률(%)	1.2	1.6	2.3	2.4	2.4
Valuation(Multiple)					
PER	9.1	9.5	6.5	4.1	4.7
PCR	4.2	3.9	3.4	2.4	2.6
PSR	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5
PBR	0.8	0.8	0.9	0.8	0.7
EBITDA	320.1	343.5	529.1	774.6	743.9
EV/EBITDA	4.9	3.4	3.1	1.8	1.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.8	8.0	14.7	19.7	14.9
EBITDA 이익률	13.4	13.9	18.9	22.2	20.8
부채비율	57.7	52.4	45.7	42.2	37.7
금융비용부담률	0.8	0.7	0.8	0.4	0.4
이자보상배율(x)	13.2	15.3	20.6	45.0	43.2
매출채권회전율(x)	7.0	7.2	7.7	8.7	8.5
재고자산회전율(x)	4.6	4.8	4.9	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 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)	

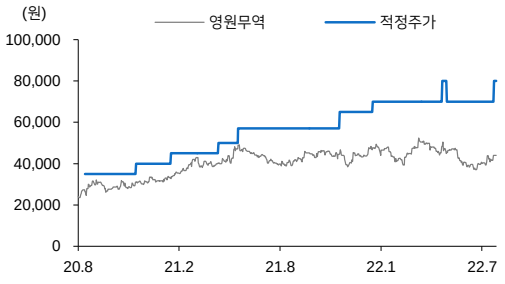
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	77.8%
중립	22.2%
매도	0.0%

2022년 6월 30일 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	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2020.08.18	기업분석	Buy	35,000	하누리	-16.4	-8.1
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	-40.9	-37.0
2022.05.25	산업분석	Buy	70,000	하누리	-40.7	-32.2
2022.08.17	기업브리프	Buy	80,000	하누리	-	-

주가 및 적정주가 변동추이