

# 영원무역 (111770)

## 콤파이 후기: 건강 체질

투자의견  
**BUY**(유지)

---

목표주가  
**77,000** 원(상향)

---

현재주가  
**49,900** 원(06/13)

---

시가총액  
**2,211** (십억원)

유통/패션 이해니\_02)368-6155\_hnlee@eugenefn.com

- 2Q23P 전체 매출액 9,932억원(+5.0%, 이하 yoy), 영업이익 1,911억원(-8.2%), OPM 19.2%(-2.8%p)
- 2분기, 3분기는 OEM 성수기이므로 특별한 이슈가 없는 한 실적변동성은 낮음. 해외 공장 가동률 100%
- 다만, 하반기 실적은 2분기, 3분기보다 보수적으로 추정. 바이어 수주 불확실성 커지며 소폭 역성장도 염두
- 주요 고객사 수주 흐름 견조: 룰루레몬, 파타고니아, 앵겔버르트스트라우스, 아크테릭스, 아디다스
- 특히, 룰루레몬: OEM 매출 비중 10% 중반대. 최근 발표한 5개년 전략 중 남성 카테고리 확대가 당사 수주 제품과 겹치며 시너지가 크게 날 수 있는 구조
- 2023P 전체 매출액 4.05조원(+3.5%, 이하 yoy), 영업이익 7,707억원(-6.4%), OPM 19.0%(-2.0%p)
- 당사는 연간 이익률 20%대 유지를 목표로 함: 코로나 기간 생산성 향상 위한 내재화 노력 기울였음
- 목표주가 77,000원으로 상향, 투자의견 '매수' 유지

주가(원,6/13)	49,900
시가총액(십억원)	2,211
발행주식수(천주)	
52주 최고가(원)	44,311천주
최저가(원)	52,500원
52주 일간 Beta	36,650원
60일 일평균거래대금(억원)	0.53
외국인 지분율(%)	36억원
배당수익률(2023E)(%)	30.3%
	3.1%

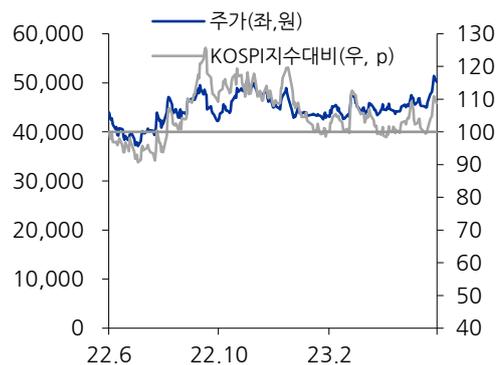
주주구성	
영원무역홀딩스 (외 8인)	50.7%
국민연금공단 (외 1인)	10.1%
Hermes Investment Management Ltd (외 4인)	5.0%

주가상승	1M	6M	12M
절대기준	10.3	11.0	13.5
상대기준	3.7	-0.2	8.2

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	77,000	66,000	▲
영업이익(23)	771	679	▲
영업이익(24)	792	699	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	2,793	3,911	4,048	4,194
영업이익	443	823	771	792
세전손익	451	882	802	813
당기순이익	334	743	623	632
EPS(원)	6,727	15,222	12,906	13,089
증감률(%)	101.9	126.3	-15.2	1.4
PER(배)	6.5	3.1	3.9	3.8
ROE(%)	14.7	26.8	19.1	16.9
PBR(배)	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	2.7	1.6	1.3	0.8

자료: 유진투자증권



## 콤파이 주요 내용

### 향후 실적 예상

2분기, 3분기는 OEM 성수기 시즌이므로 특별한 이슈가 없는 한 실적 변동성은 낮음. 현재 해외 공장 가동률 100% 수준

하반기 실적은 2분기, 3분기보다 보수적으로 추정. 바이어 수주 불확실성 커지며 소폭 역성장도 염두

연간 이익률 20%대 유지 예상: 코로나 기간 현지 및 해외 공장의 생산성 향상을 위한 다양한 노력들이 이루어졌음

### 업체별 수주 상황

롤루레몬: OEM 매출 비중은 19년 대비 22년 2배 이상 늘어난 상태. 5개년 전략 중 하나로 남성 카테고리를 늘린다는 부분이 당사 수주 제품과 겹치며 시너지가 크게 날 수 있음. 1분기까지도 SS 시즌 제품(남성용 카테고리) 수주 많이 받아서 생산하고 선적했음

아크테릭스, 아디다스: 최근 흐름이 좋은 고객사. 기복 없이 꾸준히 오더를 조금 씩이라도 증가하고 있는 추세

### 캐팩스 투자 계획

연간 에빗다의 3분의 1은 해외 생산 시설(방글라데시, 베트남) 증설 혹은 생산 설비, R&D에 지속적으로 투자 하고 있음

인도 내수 시장 진출 목적으로 가먼트, 텍스타일 공장 8개 건설 목표. 2019년 인도 정부와 MOU 맺고 1억 2천만불 투자한다는 중장기(5개년) 계획 발표.

2023년 3분기 공장 건설 본격 시작: 현지 정부와 공단 건설에 필요한 토지 협상 과정 중 딜레이된 부분 올해 마무리 단계

### 인수합병 계획

동종업계 비교해서 현금 보유량이 높음(현금 및 현금성 자산 약 7,600억원)

특별히 계획된 인수 합병 계획은 없음. 매물을 알아보고 있는 상황

투자 회사, 기업, 브랜드 뿐만 아니라 친환경 소재나 오토메이션, ESG 관련된 회사도 다각화해서 보고 있고, 이미 투자 진행 중인 건도 존재

## < 질의응답 >

### Q) 2분기 바이어 동향, 영업 흐름?

A) 2분기, 3분기는 OEM 성수기 시즌이므로 특별한 이슈가 없는 한 실적 변동성은 낮음. 현재 해외 공장 가동률 100%

다만, 앞으로 전방 소비 경기 둔화, 글로벌 경제 불확실성 등 존재하므로 바이어들이 의류 재고를 최대한 보수적으로 가져갈 것으로 예상

연간으로 2분기, 3분기보다 하반기 oem 사업 실적을 보수적으로 보고 있고, 소폭 역성장 가능성도 염두해서 보아야 함

### Q) OEM 사업에서 원부자재 내재화를 진행되며 이익률이 올라간 것 같은데 이런 이익 추세를 계속 가져가는지?

A) 최근까지 보여줬던 20% 후반대의 이익률 유지는 힘들다고 보고 있음

하반기에 바이어들의 오더가 줄어들게 된다면 비용(원부자재, 인건비 등) 증가 고려했을 때 영업이익률은 떨어질 수도 있음

그럼에도 코로나 기간 현지 및 해외 공장의 생산성 향상을 위한 다양한 노력들이 이루어졌기 때문에 연간 이익률 20%대는 유지할 수 있을 것으로 예상

### Q)영업무역의 바이어인 룰루레몬 최근 실적이 굉장히 잘 나왔고 가이던스도 크게 상향을 했음. 룰루레몬 5개년 전략과 관련해서 당사에 수혜되는 부분?

상당히 긍정적으로 보고 있음. 룰루레몬의 외형 성장에 따라서 더불어 좋아짐

룰루레몬 OEM 매출 비중은 19년 대비 22년 2배 이상 늘어난 상태. 5개년 전략 중 하나로 남성 카테고리를 늘린다는 전략의 일환이 당사 수주 제품과 겹치며 시너지가 크게 날 수 있음. 1분기까지도 SS 시즌 제품(남성용 카테고리) 수주 많이 받아서 생산하고 선적했음

게다가 당사의 바이어는 특정 업체에 치우치지 않고 스포츠 아웃도어 브랜드 포트폴리오 다각화 잘 돼 있음

### Q) 파타고니아, 아크테릭스 등 주요 고객사별로 수주 상황?

전반적으로 1분기까지는 좋았는데 연간으로 봤을 때 작년 수주 수준을 받기는 약간 모호한 부분

주요 고객사는 노스페이스, 룰루레몬, 앵글버트 스트라우스 같은 탑 3 고객사 이외에 최근 흐름이 좋은 고객사는 아크테릭스, 아디다스. 기복 없이 꾸준히 오더를 조금씩이라도 증가하고 있는 추세

탑 10 밖의 국내에 알려지지 않은 브랜드 고객사 오더 수주 예상보다 적어짐

**Q) 내년 추가 캐파 투자 계획?**

연간 에빗다의 3 분의 1 은 해외 생산 시설(방글라데시, 베트남) 증설 혹은 생산 설비, R&D 에 지속적으로 투자 하고 있음

2019년 인도 정부와 MOU 맺고 1억 2천만 불 투자한다는 중장기(5개년) 계획 발표. 인도 내수 시장 진출 목적으로 가먼트, 텍스타일 공장 8개 건설 목표

2023 년 3 분기 공장 건설을 본격 시작: 현지 정부와 공단 건설에 필요한 토지 협상 과정 중 딜레이된 부분 올해 마무리 단계

**Q) 노스페이스 화이트라벨 수출은 타국가에 가능?**

노스페이스 화이트라벨을 중국이나 일본 등 다른 국가로 할 수는 없음

그러나최근 명동 매장 외국 관광객들이 많이 방문하고 있음

본사 직영 매장이므로 이 매장에서 외국인들의 화이트라벨 판매 상당히 증가

**Q) 현금 보유량 및 인수합병 계획?**

동종업계 비교해서 현금 보유량이 높음(현금 및 현금성 자산 약 7,600 억원)

특별히 계획된 인수 합병 계획은 없음. 매물을 적극적으로 알아보고 있는 상황

투자 회사, 기업, 브랜드 뿐만 아니라 친환경 소재나 오토메이션, ESG 관련된 회사도 다각화해서 보고 있고, 이미 투자 진행 중인 건도 존재

**Q) 영원무역홀딩스의 영원아웃도어(노스페이스) 국내 사업 분위기? 비수기 영향?**

해외 아웃도어 의류 시장과 국내는 다르게 보는 관점 존재

최근 엔데믹 전환으로 등산, 캠핑 등 다양한 레저 생활을 즐기는 소비층 증가

아웃도어나 스포츠의 아이템 수요 계속적으로 늘어나고 있는 상황

글로벌 소비 둔화되고, 여러 불확실성이 있지만 노스페이스는 브랜드 이미지뿐만 아니라 높은 시장점유율 바탕으로 올해 플러스 매출 성장을 가능할 것

## 룰루레몬 가이던스 상황

당사 OEM 전체 매출 비중의 10% 중반을 차지하고 있는 주요 바이어다. 최근 호실적과 함께 가이던스를 상향했다.

### ▶ 가이던스 주요 내용

\* 2Q23E 매출액 기준 2.14 십억달러에서 2.17 십억달러로 15% 상향

EPS 기준 2.47 달러에서 2.52 달러로 상향(법인세율 30% 가정)

\* 2023E 매출액 기준 9.44 십억달러에서 9.51 십억달러로 17% 상향

EPS 기준 11.74 에서 11.94 달러로 상향(법인세율 30% 가정)

### ▶ 중장기 전략: Power of Three x2

2026년 12.5 십억달러 목표(2021년 매출액 6.25 십억달러의 두 배)

남성 카테고리 매출액 2 배, DTC 매출액 2 배, 해외 매출 4 배 이상 성장

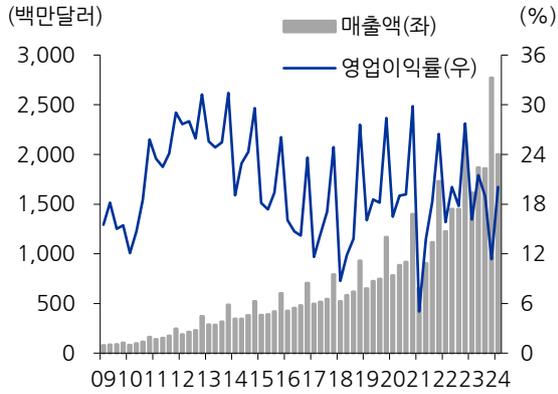
-> 당사는 룰루레몬의 남성복 카테고리 수주를 받고 있기 때문에 룰루레몬의 남성 카테고리 매출 증가에 따른 수혜 가능성이 매우 높다

도표 1. 룰루레몬 분기별 실적 추이

(백만달러)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
매출액	1,226.5	1,450.6	1,450.4	2,129.1	1,613.5	1,868.3	1,856.9	2,771.8	2,000.8
영업이익	193.8	291.0	257.9	590.6	260.3	401.2	352.4	314.4	401.4
순이익	145.0	208.1	187.8	434.5	190.0	289.5	255.5	119.8	290.4
매출액 증감률	88.1	60.7	29.8	23.1	31.6	28.8	28.0	30.2	24.0
영업이익증감률	491.8	133.9	25.9	29.0	34.3	37.9	36.6	(46.8)	54.2
순이익증감률	406.3	139.7	30.7	31.7	31.1	39.1	36.0	(72.4)	52.8
영업이익률	15.8	20.1	17.8	27.7	16.1	21.5	19.0	11.3	20.1
순이익률	11.8	14.3	12.9	20.4	11.8	15.5	13.8	4.3	14.5
재고자산	732.9	789.8	943.9	966.5	1,275.0	1,462.1	1,741.7	1,447.4	1,580.3
재고 증감률	17.1	17.4	22.4	49.3	74.0	85.1	84.5	49.8	23.9
재고자산회전일수	205.4	191.6	218.1	163.8	253.5	267.4	314.9	210.0	276.2
재고 수요	71.0	43.3	7.4	(26.2)	(42.4)	(56.3)	(56.5)	(19.6)	0.1

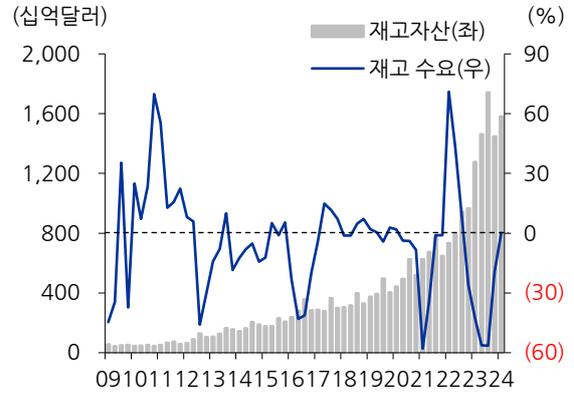
자료: 회사 자료, 유진투자증권  
 주: 룰루레몬 1월 결산

도표 2. 룰루레몬 매출액, 영업이익 추이



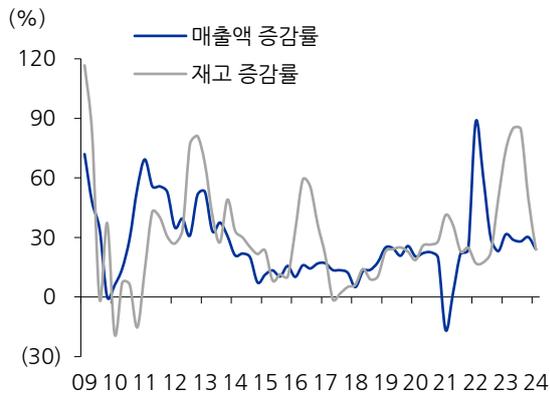
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 3. 룰루레몬 재고자산 및 재고수요 추이



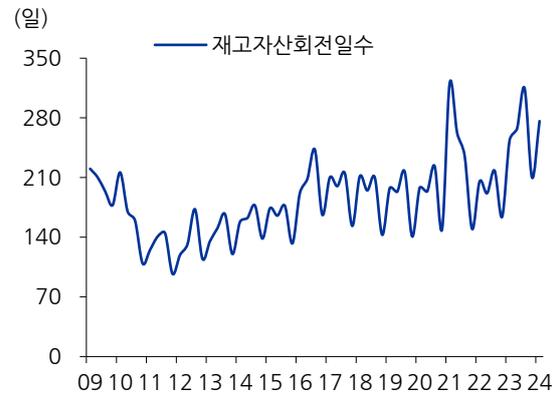
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 4. 룰루레몬 매출액, 재고 증감률 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 5. 룰루레몬 재고자산회전일수 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 6. 영원무역 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E
<b>매출액</b>	<b>568.2</b>	<b>677.7</b>	<b>795.2</b>	<b>751.5</b>	<b>766.4</b>	<b>945.6</b>	<b>1,162.3</b>	<b>1,036.7</b>	<b>840.6</b>	<b>993.2</b>	<b>1,212.4</b>	<b>1,001.7</b>
OEM	257.1	333.3	513.3	480.4	433.8	570.1	744.6	598.0	493.0	607.8	783.1	603.7
Scott	274.5	315.9	237.5	225.6	290.5	337.4	385.3	384.4	303.6	346.2	396.0	393.4
<b>영업이익</b>	<b>74.0</b>	<b>104.9</b>	<b>140.3</b>	<b>123.3</b>	<b>145.9</b>	<b>208.1</b>	<b>275.9</b>	<b>193.1</b>	<b>167.2</b>	<b>191.1</b>	<b>238.0</b>	<b>174.4</b>
OEM	36.7	75.6	122.5	93.7	104.5	162.2	222.5	146.7	141.5	147.6	193.6	122.2
Scott	33.2	30.0	16.0	26.2	38.3	46.3	54.7	37.2	27.0	36.9	44.3	34.0
<b>OPM(%)</b>	<b>13.0</b>	<b>15.5</b>	<b>17.6</b>	<b>16.4</b>	<b>19.0</b>	<b>22.0</b>	<b>23.7</b>	<b>18.6</b>	<b>19.9</b>	<b>19.2</b>	<b>19.6</b>	<b>17.4</b>
OEM	14.3	22.7	23.9	19.5	24.1	28.5	29.9	24.5	28.7	24.3	24.7	20.2
Scott	12.1	9.5	6.7	11.6	13.2	13.7	14.2	9.7	8.9	10.7	11.2	8.6
<b>지배순이익</b>	<b>49.3</b>	<b>62.0</b>	<b>115.4</b>	<b>71.5</b>	<b>98.8</b>	<b>171.0</b>	<b>226.5</b>	<b>178.2</b>	<b>134.7</b>	<b>145.4</b>	<b>186.2</b>	<b>105.6</b>
<b>NPM(%)</b>	<b>8.7</b>	<b>9.1</b>	<b>14.5</b>	<b>9.5</b>	<b>12.9</b>	<b>18.1</b>	<b>19.5</b>	<b>17.2</b>	<b>16.0</b>	<b>14.6</b>	<b>15.4</b>	<b>10.5</b>
<b>&lt;% yoy&gt;</b>												
<b>매출액</b>	<b>7.4</b>	<b>24.2</b>	<b>(1.5)</b>	<b>28.6</b>	<b>34.9</b>	<b>39.5</b>	<b>46.2</b>	<b>37.9</b>	<b>9.7</b>	<b>5.0</b>	<b>4.3</b>	<b>(3.4)</b>
OEM	(4.5)	28.2	10.8	73.6	68.7	71.0	45.1	24.5	13.6	6.6	5.2	1.0
Scott	18.8	21.4	(21.4)	(11.7)	5.8	6.8	62.2	70.4	4.5	2.6	2.8	2.3
<b>영업이익</b>	<b>46.2</b>	<b>102.8</b>	<b>28.7</b>	<b>155.1</b>	<b>97.2</b>	<b>98.3</b>	<b>96.7</b>	<b>56.6</b>	<b>14.6</b>	<b>(8.2)</b>	<b>(13.7)</b>	<b>(9.7)</b>
OEM	(3.8)	118.1	76.5	243.7	184.6	114.7	81.6	56.6	35.4	(9.0)	(13.0)	(16.7)
Scott	196.4	63.0	(52.4)	157.3	15.4	54.4	241.9	41.8	(29.5)	(20.3)	(19.1)	(8.7)
<b>지배순이익</b>	<b>16.3</b>	<b>112.3</b>	<b>59.8</b>	<b>1,721.6</b>	<b>100.5</b>	<b>176.1</b>	<b>96.3</b>	<b>149.3</b>	<b>36.3</b>	<b>(15.0)</b>	<b>(17.8)</b>	<b>(40.7)</b>
<b>&lt;재고&gt;</b>												
<b>재고자산</b>	<b>591.9</b>	<b>671.3</b>	<b>621.5</b>	<b>644.0</b>	<b>770.3</b>	<b>913.0</b>	<b>974.9</b>	<b>983.9</b>				
yoy	(21.2)	(15.2)	20.5	29.4	30.1	36.0	56.9	52.8				
회전율	47.2	52.8	79.4	75.9	61.4	67.7	78.9	61.1				
회전일수	190.7	174.3	115.9	119.9	146.7	135.8	116.6	149.0				

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>2,101.3</b>	<b>2,388.3</b>	<b>2,466.4</b>	<b>2,792.5</b>	<b>3,911.0</b>	<b>4,047.8</b>	<b>4,193.6</b>
<b>영업이익</b>	<b>201.0</b>	<b>237.6</b>	<b>259.7</b>	<b>442.5</b>	<b>823.0</b>	<b>770.7</b>	<b>792.0</b>
OPM(%)	9.6	10.0	10.5	15.8	21.0	19.0	18.9
<b>순이익</b>	<b>113.1</b>	<b>166.3</b>	<b>147.7</b>	<b>298.1</b>	<b>674.5</b>	<b>571.9</b>	<b>580.0</b>
NPM(%)	5.4	7.0	6.0	10.7	17.2	14.1	13.8
<b>&lt;yoy %&gt;</b>							
<b>매출액</b>	<b>4.6</b>	<b>13.7</b>	<b>3.3</b>	<b>13.2</b>	<b>40.1</b>	<b>3.5</b>	<b>3.6</b>
영업이익	11.0	18.2	9.3	70.4	86.0	(6.4)	2.8
순이익	4.0	47.1	(11.2)	101.9	126.3	(15.2)	1.4

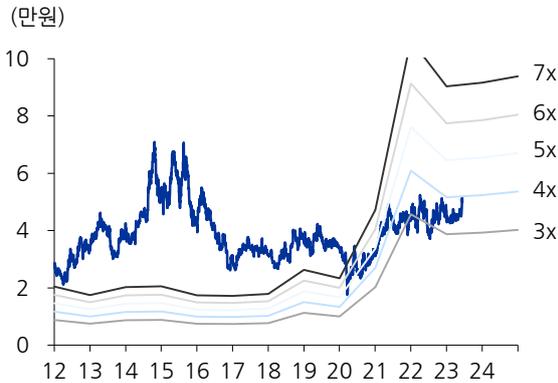
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 8. Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익	576.6	12MF 지배주주 EPS
EPS(원)	13,013	
<b>목표주가(원)</b>	<b>77,000</b>	
Target PER(X)	6.0	중국 OEM 피어의 2023MF PER에 60% 할인 적용
현재주가(원)	49,900	
현재주가 PER(X)	3.8	
Upside(%)	54.3	

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 9. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 10. PBR BAND



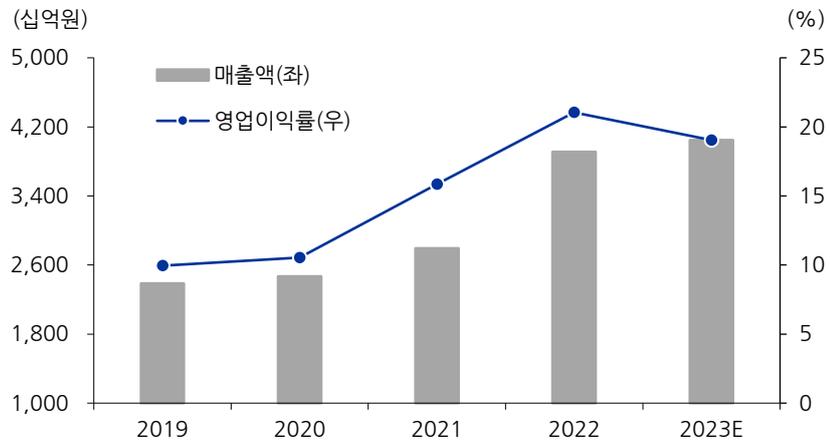
자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 11. Peer Valuation

(bnW, %, x)	기업명	시가	2023E						2024E					
			Sales	EPS	PER	PBR	EV/	ROE	Sales	EPS	PER	PBR	EV/	ROE
	Shenzhenou	38,152.	8.5	7.5	20.0	2.9	13.8	15.0	14.6	26.7	15.8	2.6	11.2	17.1
	Eclat	5,513.3	n.a.	n.a.	25.2	5.4	16.7	21.2	17.9	21.1	20.8	4.8	13.7	24.9
	Makalot	2,321.9	1.4	(2.1)	16.2	3.6	9.8	22.6	9.9	11.5	14.6	3.6	8.9	24.0
	Feng tay	7,145.4	(1.6)	(25.4)	25.4	6.6	14.2	27.3	11.7	28.5	19.8	6.1	11.2	33.2
	Pouchen	3,937.4	3.9	(4.7)	7.9	0.8	5.5	8.7	9.5	26.5	6.2	na.	4.9	9.9
	Yueyuen	2,702.2	n.a.	n.a.	7.9	0.5	3.8	6.0	8.5	29.3	6.1	0.5	3.4	7.5
	<b>영원무역</b>	2,211.1	(2.1)	(17.6)	4.0	0.7	2.4	18.1	3.3	(6.1)	4.2	0.6	2.3	16.2
	한세실업	652.0	(9.9)	18.8	6.3	1.0	4.9	17.8	4.0	11.4	5.6	0.9	4.6	17.1
	화승엔터프라이즈	441.7	3.7	530.2	10.3	0.8	6.0	8.3	11.8	40.6	7.3	0.8	5.7	11.2

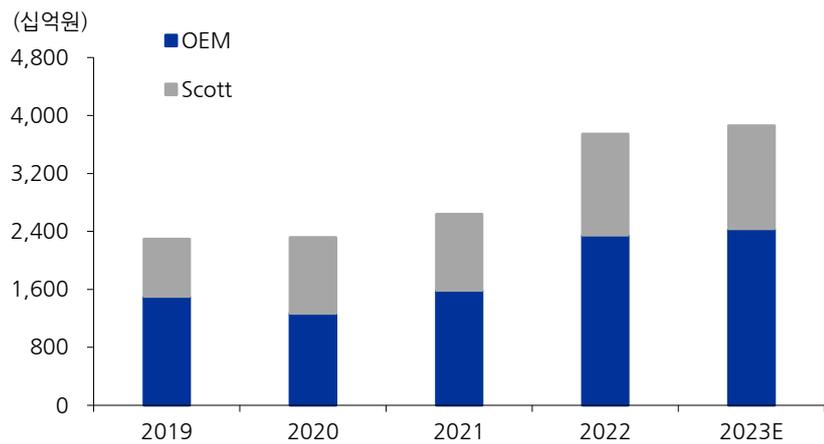
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 12. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



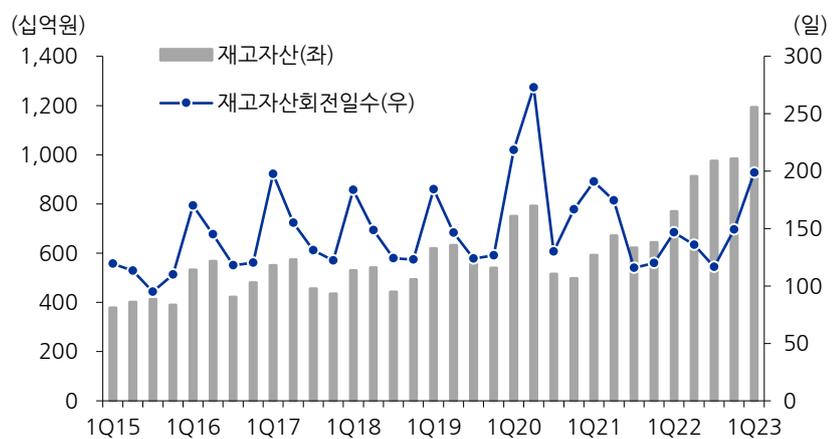
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 13. 사업부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 14. 재고자산 및 재고자산회전일수 추이



자료: 회사 자료, 유진투자증권

## 영원무역(111770.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>3,547.6</b>	<b>4,513.6</b>	<b>4,846.7</b>	<b>5,319.3</b>	<b>5,828.5</b>
유동자산	2,044.8	2,821.4	3,207.8	3,716.7	4,262.4
현금성자산	862.8	1,145.4	1,615.4	2,072.8	2,580.0
매출채권	400.0	528.7	543.4	563.0	577.6
재고자산	644.0	983.9	887.2	919.1	943.0
비유동자산	1,502.9	1,692.2	1,638.9	1,602.6	1,566.1
투자자산	640.6	800.5	826.2	856.0	878.2
유형자산	694.1	712.9	632.4	563.7	502.1
기타	168.2	178.8	180.3	182.9	185.8
<b>부채총계</b>	<b>1,113.4</b>	<b>1,399.3</b>	<b>1,361.8</b>	<b>1,323.1</b>	<b>1,309.1</b>
유동부채	525.2	822.7	771.7	802.4	816.1
매입채무	316.5	422.0	366.0	390.6	400.8
유동성이자부채	115.3	280.3	285.3	285.3	285.1
기타	93.4	120.5	120.5	126.5	130.3
비유동부채	588.2	576.6	590.1	520.7	492.9
비유동이자부채	243.9	233.2	243.2	243.2	243.2
기타	344.2	343.4	346.9	277.5	249.7
<b>자본총계</b>	<b>2,434.2</b>	<b>3,114.3</b>	<b>3,484.9</b>	<b>3,996.2</b>	<b>4,519.4</b>
지배지분	2,218.9	2,814.5	3,185.1	3,696.5	4,219.6
자본금	22.2	22.2	22.2	22.2	22.2
자본잉여금	410.5	410.5	410.5	410.5	410.5
이익잉여금	1,633.0	2,263.7	2,768.5	3,279.8	3,802.9
기타	153.3	118.2	(15.9)	(15.9)	(15.9)
비지배지분	215.3	299.8	299.8	299.8	299.8
<b>자본총계</b>	<b>2,434.2</b>	<b>3,114.3</b>	<b>3,484.9</b>	<b>3,996.2</b>	<b>4,519.4</b>
충차입금	359.3	513.5	528.5	528.5	528.3
순차입금	(503.5)	(632.0)	(1,080)	(1,544)	(2,051)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	<b>287.4</b>	<b>458.8</b>	<b>524.6</b>	<b>534.0</b>	<b>577.8</b>
당기순이익	334.3	743.2	623.4	632.3	647.6
자산상각비	86.6	93.0	95.5	86.0	77.5
기타비현금성손익	140.3	170.3	(591.7)	(573.1)	(573.3)
운전자본증감	(173.4)	(419.0)	27.7	(20.8)	(24.6)
매출채권감소(증가)	(11.8)	(120.2)	(14.7)	(19.6)	(14.6)
재고자산감소(증가)	(108.8)	(359.6)	96.7	(31.9)	(23.9)
매입채무증가(감소)	50.1	94.3	(56.0)	24.7	10.2
기타	(102.9)	(33.5)	1.6	6.0	3.8
<b>투자현금</b>	<b>(211.6)</b>	<b>(389.5)</b>	<b>7.5</b>	<b>33.1</b>	<b>29.9</b>
단기투자자산감소	(79.1)	(209.3)	36.4	68.8	60.1
장기투자증권감소	0.3	(45.7)	(12.4)	(15.7)	(11.4)
설비투자	(129.2)	(145.6)	(8.1)	(10.0)	(8.6)
유형자산처분	16.1	34.5	0.4	0.0	0.2
무형자산처분	(12.8)	(8.2)	(8.7)	(10.0)	(10.3)
<b>재무현금</b>	<b>(104.4)</b>	<b>90.5</b>	<b>(62.1)</b>	<b>(68.7)</b>	<b>(71.1)</b>
차입금증가	(82.8)	136.2	5.0	0.0	(0.2)
자본증가	(21.9)	(43.9)	(67.1)	(68.7)	(70.9)
배당금지급	21.9	43.9	67.1	68.7	70.9
<b>현금 증감</b>	<b>(23.1)</b>	<b>94.2</b>	<b>470.0</b>	<b>498.3</b>	<b>536.7</b>
기초현금	664.9	641.8	735.9	1,205.9	1,704.3
기말현금	641.8	735.9	1,205.9	1,704.3	2,240.9
Gross Cash flow	561.2	1,006.5	496.9	554.8	602.4
Gross Investment	305.9	599.1	1.2	56.5	54.7
<b>Free Cash Flow</b>	<b>255.3</b>	<b>407.3</b>	<b>495.7</b>	<b>498.3</b>	<b>547.7</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>2,792.5</b>	<b>3,911.0</b>	<b>4,047.8</b>	<b>4,193.6</b>	<b>4,302.6</b>
증가율(%)	13.2	40.1	3.5	3.6	2.6
매출원가	1,964.9	2,594.3	2,742.0	2,851.3	2,924.1
<b>매출총이익</b>	<b>827.6</b>	<b>1,316.6</b>	<b>1,305.9</b>	<b>1,342.3</b>	<b>1,378.5</b>
판매 및 일반관리비	385.1	493.6	535.2	550.2	568.8
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	<b>442.5</b>	<b>823.0</b>	<b>770.7</b>	<b>792.0</b>	<b>809.6</b>
증가율(%)	70.4	86.0	(6.4)	2.8	2.2
<b>EBITDA</b>	<b>529.1</b>	<b>916.1</b>	<b>866.2</b>	<b>878.0</b>	<b>887.1</b>
증가율(%)	54.0	73.1	(5.4)	1.4	1.0
<b>영업외손익</b>	<b>8.7</b>	<b>58.7</b>	<b>31.0</b>	<b>21.0</b>	<b>23.1</b>
이자수익	7.0	13.2	22.9	24.5	24.2
이자비용	21.4	20.2	37.8	40.0	39.6
지분법손익	0.1	0.8	1.0	0.9	1.0
기타영업손익	23.1	64.9	44.9	35.6	37.6
<b>세전순이익</b>	<b>451.3</b>	<b>881.8</b>	<b>801.7</b>	<b>813.1</b>	<b>832.8</b>
증가율(%)	80.9	95.4	(9.1)	1.4	2.4
법인세비용	116.9	138.6	178.3	180.8	185.2
<b>당기순이익</b>	<b>334.3</b>	<b>743.2</b>	<b>623.4</b>	<b>632.3</b>	<b>647.6</b>
증가율(%)	83.3	122.3	(16.1)	1.4	2.4
지배주주지분	298.1	674.5	571.9	580.0	594.0
증가율(%)	101.9	126.3	(15.2)	1.4	2.4
비지배지분	36.2	68.6	51.5	52.3	53.5
<b>EPS(원)</b>	<b>6,727</b>	<b>15,222</b>	<b>12,906</b>	<b>13,089</b>	<b>13,406</b>
증가율(%)	101.9	126.3	(15.2)	1.4	2.4
수정EPS(원)	6,727	15,222	12,906	13,089	13,406
증가율(%)	101.9	126.3	(15.2)	1.4	2.4

### 주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,727	15,222	12,906	13,089	13,406
BPS	50,076	63,517	71,881	83,570	95,476
DPS	1,000	1,530	1,400	1,500	1,600
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	6.5	3.1	3.4	3.3	3.2
PBR	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.7	1.6	1.0	0.4	n/a
배당수익률	2.3	3.3	3.6	3.7	3.8
PCR	3.4	2.1	3.9	3.5	3.2
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	15.8	21.0	19.0	18.9	18.8
EBITDA이익율	18.9	23.4	21.4	20.9	20.6
순이익율	12.0	19.0	15.4	15.1	15.1
ROE	14.7	26.8	19.1	16.9	15.0
ROIC	22.4	37.8	30.2	31.5	31.9
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(20.7)	(20.3)	(31.2)	(38.6)	(45.4)
유동비율	389.3	343.0	415.7	463.2	522.3
이자보상배율	20.6	40.8	20.4	19.8	20.4
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.8	1.0	0.9	0.8	0.8
매출채권회전율	7.5	8.4	7.6	7.6	7.5
재고자산회전율	4.9	4.8	4.3	4.6	4.6
매입채무회전율	9.8	10.6	10.3	11.1	10.9

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.3.31 기준)

