

영원무역 (111770/KS)

4Q23 Preview: 기저 부담과 SCOTT 부진

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 60,000 원(하향)

현재주가: 43,000 원

상승여력: 39.5%



Analyst
형권훈

kh.hyung@sk.com
3773-9997

Company Data

발행주식수	4,431 만주
시가총액	1,905 십억원
주요주주	
영원무역홀딩스(외7)	50.74%
국민연금공단	10.80%

Stock Data

주가(24/01/15)	43,000 원
KOSPI	2,525.99 pt
52주 최고가	64,900 원
52주 최저가	42,550 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 영업이익 1,123억 원(-41.8% YoY) 예상

영원무역 4분기 매출액 8,348억 원(-19.5% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,123억 원(-41.8%)으로 추정한다. 부문별로 OEM 매출액 4,920억 원(-17.7%), 영업이익 1,031억 원(-31.7%), SCOTT 매출액 2,956억 원(-31.7%), 영업이익 64억 원(-82.7%) 기록했을 것으로 예상된다. OEM 부문은 '22년에 이례적으로 강했던 오더의 기저 효과가 4분기에도 지속되어 달러 매출 14.4% YoY 감소한 것으로 예상하며, 탑라인 축소에 따른 고정비 부담 증가와 달러 약세(-3.9%)로 영업이익률도 전년 동기 대비 부진했을 것으로 본다. SCOTT의 경우 글로벌 자전거 소비 침체와, 과잉재고 축소를 위한 할인 판매의 영향으로 매출액과 영업이익률 모두 전년 동기 대비 부진했을 것으로 추정한다.

'24년 OEM은 상저하고 예상, SCOTT 회복에는 시간이 걸릴 듯

글로벌 의류 수요 약세가 지속되고 있는 가운데 전방 고객사의 보수적인 재고 매입 기조가 유지되고 있다. 또한 올해 동사 OEM 실적의 기저 부담이 일부 남아 있어 상반기까지 OEM 부문 매출은 달러 기준 한 자리 수 초 중반 대역 성장할 것으로 전망한다. 하반기의 경우 미국 경기 전망에 대한 시장의 컨센서스는 다소 부정적이나, 동사 실적의 기저 부담이 낮아지는 구간에 진입하기 때문에 달러 매출 기준 YoY 성장에는 큰 무리가 없을 것으로 전망한다. SCOTT의 경우 글로벌 자전거 수요 둔화 환경이 지속되고 있고, 성수기가 지났음에도 3분기 말 기준으로 재고가 과도한 상황이다. 당분간 재고조정을 위한 할인 판매로 P와 Q 모두 부진한 흐름이 이어질 것으로 전망한다.

목표주가 60,000 원으로 하향

OEM과 SCOTT 모두 실적 부진이 지속되고 있는 상황이고 하반기 미국 경기 전망도 좋지 않아 아직 전방 수요 회복의 가시성도 떨어지는 상황이다. '24년 연간 실적 추정치를 하향하며 영원무역 목표주가를 기존 75,000 원에서 60,000 원으로 하향한다.

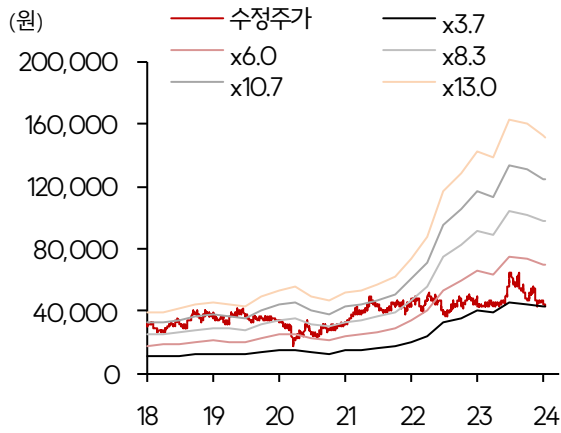
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	2,466	2,793	3,911	3,682	3,603	3,879
영업이익	십억원	260	443	823	670	572	677
순이익(지배주주)	십억원	148	298	675	500	411	483
EPS	원	3,332	6,727	15,222	11,277	9,269	10,904
PER	배	9.5	6.5	3.1	4.0	4.6	3.9
PBR	배	0.8	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	3.4	3.1	1.9	2.3	2.6	2.0
ROE	%	8.0	14.7	26.8	16.8	12.5	13.2

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	22	23E	24E	25E
매출액	766	946	1,162	1,037	841	1,008	999	835	775	917	1,026	885	3,911	3,682	3,603	3,879
/YoY	34.9	39.5	46.2	37.9	9.7	6.6	-14.1	-19.5	-7.8	-9.1	2.7	6.1	40.1	-5.9	-2.1	7.7
OEM	434	570	745	598	493	639	597	492	456	571	649	535	2,346	2,221	2,211	2,400
SCOTT	290	337	385	384	304	335	345	296	274	300	328	304	1,398	1,280	1,205	1,296
기타	42	38	32	54	44	34	56	47	45	46	49	47	167	181	186	183
매출총이익	247	324	406	339	286	336	309	231	212	268	318	259	1,317	1,162	1,058	1,200
/YoY	51.1	58.5	72.6	51.3	15.9	3.8	-24.0	-32.0	-25.7	-20.5	3.1	12.3	59.1	-11.7	-9.0	13.5
영업이익	146	208	276	193	167	211	180	112	102	152	185	133	823	670	572	677
/YoY	97.2	98.3	96.7	56.6	14.6	1.2	-34.8	-41.8	-39.0	-27.7	2.8	18.2	86.0	-18.6	-14.7	18.5
OEM	103	161	222	151	137	193	161	103	90	134	163	118	637	594	505	583
SCOTT	38	46	55	37	27	17	12	6	9	15	19	12	177	62	55	82
기타	4	1	-1	5	3	0	7	3	3	3	3	3	9	13	12	12
OPM	19.0	22.0	23.7	18.6	19.9	20.9	18.0	13.5	13.2	16.6	18.0	15.0	21.0	18.2	15.9	17.5
OEM	23.8	28.2	29.8	25.2	27.8	30.3	26.9	21.0	19.8	23.5	25.1	22.1	27.2	26.8	22.8	24.3
SCOTT	13.2	13.7	14.2	9.7	8.9	5.0	3.5	2.2	3.4	4.9	5.7	3.9	12.6	4.9	4.5	6.3
기타	10.6	2.5	-2.9	9.1	7.0	0.9	13.0	5.8	5.8	7.4	7.0	5.7	5.6	7.4	6.5	6.5

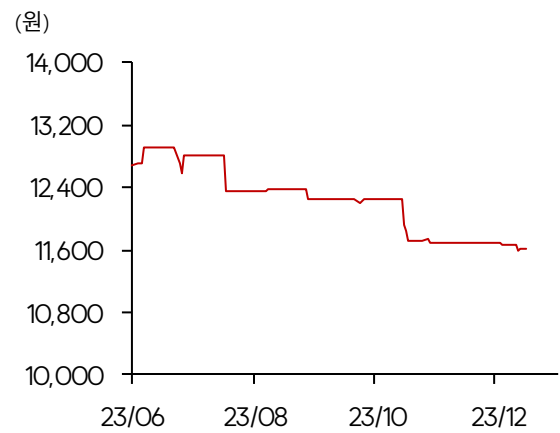
자료: 영원무역, SK 증권 추정

영원무역 12개월 선행 PER 기준 밴드차트



자료: Quantwise, SK 증권

영원무역 '24년 연간 EPS 컨센서스 추이



자료: Quantwise, SK 증권

영원무역 4Q23 실적추정치 변경 테이블

(십억원, %)	4Q23E	4Q22	YoY	컨센서스	vs. 컨센서스	직전 추정치	vs. 직전 추정치
매출액	834.8	1,036.7	-19.5	896.8	-6.9	874.0	-4.5
영업이익	112.3	193.1	-41.8	138.4	-18.9	141.0	-20.3
영업이익률	13.5	18.6		15.4		16.1	

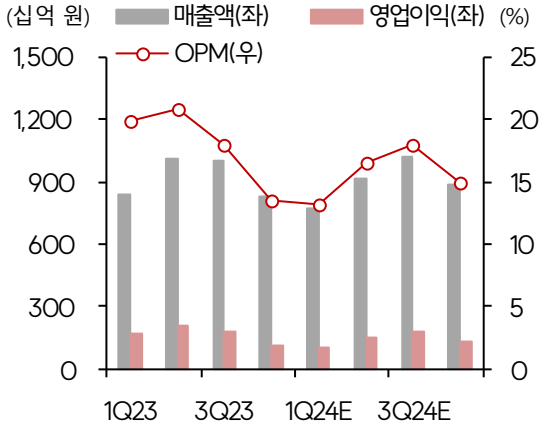
자료: FnGuide, SK 증권

영원무역 목표주가 산정 테이블

항목	단위	구분	내용	산식	비고
기준 실적	십억 원	(A)	411		12개월 선행 지배주주 순이익
기준 멀티플	배	(B)	8		2019년 말 글로벌 의류 소비 둔화 당시 12MF PER
멀티플 할인율	%	(C)	20%		금리 인상에 따른 멀티플 할인
적용 PER 멀티플	배	(D)	6.4	$(B) * (1 - (C))$	
목표 시가총액	십억 원	(E)	2,628	$(A) * (D)$	
총 발행주식수	주	(F)	44,311,468		
목표주가	원	(G)	60,000	$(E) / (F)$	
현재주가	원	(H)	43,000		
상승 여력	%	(I)	39.5	$((G) - (H)) / (G)$	

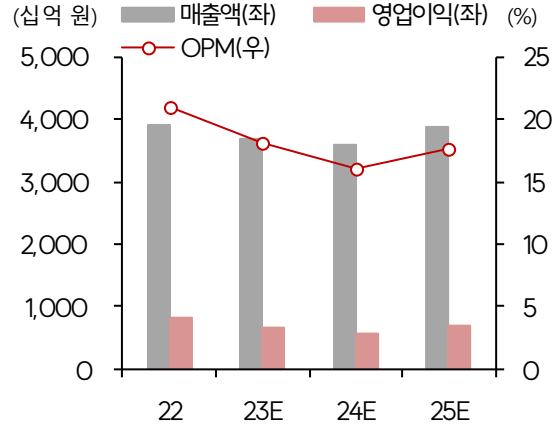
자료: SK증권 추정

영원무역 분기 실적 추정치 추이



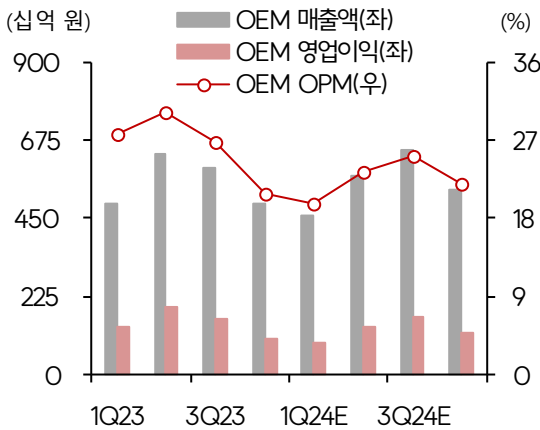
자료 : 영원무역, SK 증권 추정

영원무역 연간 실적 추정치 추이



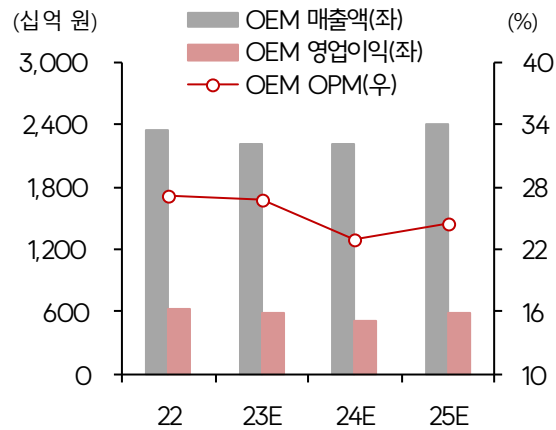
자료 : 영원무역, SK 증권 추정

영원무역 OEM 부문 분기 실적 추정치 추이



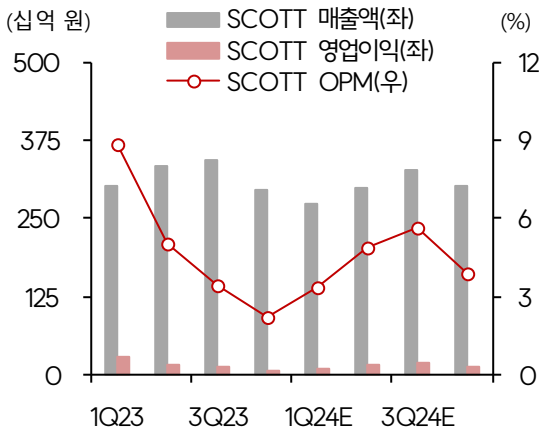
자료 : 영원무역, SK 증권 추정

영원무역 OEM 부문 연간 실적 추정치 추이



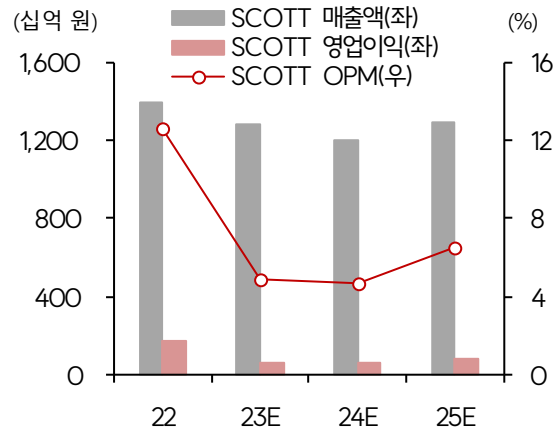
자료 : 영원무역, SK 증권 추정

영원무역 SCOTT 부문 분기 실적 추정치 추이



자료 : 영원무역, SK 증권 추정

영원무역 SCOTT 부문 연간 실적 추정치 추이



자료 : 영원무역, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,045	2,821	2,532	2,776	3,108
현금및현금성자산	642	736	810	950	1,093
매출채권 및 기타채권	400	529	475	504	543
재고자산	644	984	886	939	1,011
비유동자산	1,503	1,692	2,060	2,264	2,389
장기금융자산	292	401	557	606	630
유형자산	694	713	757	818	895
무형자산	168	179	195	203	207
자산총계	3,548	4,514	4,593	5,039	5,497
유동부채	525	823	647	682	686
단기금융부채	115	280	224	238	214
매입채무 및 기타채무	257	360	340	360	388
단기충당부채	9	11	9	9	10
비유동부채	588	577	467	498	472
장기금융부채	244	233	190	204	188
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,113	1,399	1,114	1,180	1,158
지배주주지분	2,219	2,815	3,128	3,457	3,874
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	410	410	410	410	410
기타자본구성요소	-16	-16	-16	-16	-16
자기주식	-16	-16	-16	-16	-16
이익잉여금	1,633	2,264	2,696	3,046	3,463
비지배주주지분	215	300	350	403	465
자본총계	2,434	3,114	3,479	3,860	4,339
부채외자본총계	3,548	4,514	4,593	5,039	5,497

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	302	465	671	528	553
당기순이익(손실)	334	743	539	463	545
비현금성항목등	227	263	276	240	273
유형자산감가상각비	79	86	93	98	93
무형자산상각비	7	7	7	7	7
기타	140	170	177	135	173
운전자본감소(증가)	-173	-419	35	-44	-92
매출채권및기타채권의감소(증가)	-12	-120	103	-29	-39
재고자산의감소(증가)	-109	-360	142	-54	-72
매입채무및기타채무의증가(감소)	50	94	-96	21	28
기타	-103	-33	-114	17	-9
법인세납부	-86	-122	-181	-135	-158
투자활동현금흐름	-204	-376	-567	-439	-275
금융자산의감소(증가)	-81	-209	-66	-118	-50
유형자산의감소(증가)	-113	-111	-105	-160	-170
무형자산의감소(증가)	-13	-8	-23	-15	-11
기타	2	-47	-373	-146	-45
재무활동현금흐름	-126	72	-254	-34	-106
단기금융부채의증가(감소)	-143	89	-146	14	-24
장기금융부채의증가(감소)	61	48	-21	14	-16
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-22	-44	-67	-61	-66
기타	-22	-20	-20	-0	-0
현금의 증가(감소)	-23	94	74	140	144
기초현금	665	642	736	810	950
기말현금	642	736	810	950	1,094
FCF	188	354	566	368	383

자료 : 영원무역, SK증권 추정

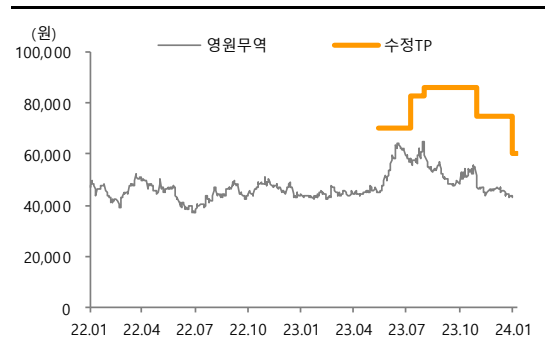
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,793	3,911	3,682	3,603	3,879
매출원가	1,965	2,594	2,520	2,545	2,678
매출총이익	828	1,317	1,162	1,058	1,200
매출총이익률(%)	29.6	33.7	31.6	29.4	30.9
판매비와 관리비	385	494	492	486	523
영업이익	443	823	670	572	677
영업이익률(%)	15.8	21.0	18.2	15.9	17.5
비영업손익	9	59	47	26	26
순금융손익	-18	-11	1	0	-18
외환관련손익	13	50	0	0	0
관계기업등 투자손익	1	1	1	0	0
세전계속사업이익	451	882	717	598	703
세전계속사업이익률(%)	16.2	22.5	19.5	16.6	18.1
계속사업법인세	117	139	178	135	158
계속사업이익	334	743	539	463	545
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	334	743	539	463	545
순이익률(%)	12.0	19.0	14.6	12.9	14.1
지배주주	298	675	500	411	483
지배주주귀속 순이익률(%)	10.7	17.2	13.6	11.4	12.5
비지배주주	36	69	39	53	62
총포괄이익	462	724	431	442	545
지배주주	406	639	406	423	521
비지배주주	56	85	26	20	24
EBITDA	529	916	769	677	777

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	13.2	40.1	-5.9	-2.1	7.7
영업이익	70.4	86.0	-18.6	-14.6	18.4
세전계속사업이익	80.9	95.4	-18.7	-16.6	17.6
EBITDA	54.0	73.1	-16.0	-12.0	14.8
EPS	101.9	126.3	-25.9	-17.8	17.6
수익성 (%)					
ROA	10.2	18.4	11.8	9.6	10.3
ROE	14.7	26.8	16.8	12.5	13.2
EBITDA마진	18.9	23.4	20.9	18.8	20.0
안정성 (%)					
유동비율	389.3	343.0	391.5	407.2	452.8
부채비율	45.7	44.9	32.0	30.6	26.7
순차입금/자기자본	-20.7	-20.3	-20.8	-22.2	-24.6
EBITDA/이자비용(배)	24.7	45.4	26.7	21.2	32.1
배당성향	14.7	10.0	12.3	16.0	13.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,727	15,222	11,277	9,269	10,904
BPS	50,436	63,876	70,961	78,372	87,791
CFPS	8,681	17,322	13,520	11,649	13,162
주당 현금배당금	1,000	1,530	1,400	1,500	1,500
Valuation지표 (배)					
PER	6.5	3.1	4.0	4.6	3.9
PBR	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
PCR	5.0	2.7	3.4	3.7	3.3
EV/EBITDA	3.1	1.9	2.3	2.6	2.0
배당수익률	2.3	3.3	2.8	3.0	3.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.01.16	매수	60,000원	6개월		
2023.11.15	매수	75,000원	6개월	-39.34%	-37.13%
2023.08.16	매수	86,000원	6개월	-38.78%	-30.93%
2023.07.24	매수	83,000원	6개월	-29.09%	-21.81%
2023.05.30	매수	70,000원	6개월	-18.78%	-7.86%



Compliance Notice

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 16일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------