

영원무역홀딩스 (009970/KS)

4Q23 Pre: 영원무역 부진, 영원아웃도어 약진

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 92,000 원(하향)

현재주가: 74,100 원

상승여력: 24.2%



Analyst
형권훈

kh.hyung@sks.co.kr
3773-9997

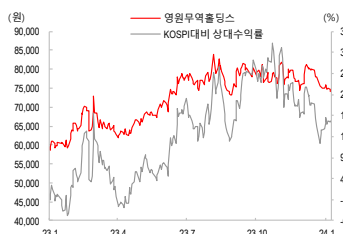
Company Data

발행주식수	1,364 만주
시가총액	1,010 십억원
주요주주	
성기학(외4)	46.25%
자사주	14.89%

Stock Data

주가(24/01/16)	74,100 원
KOSPI	2,497.59 pt
52주 최고가	83,800 원
52주 최저가	59,200 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



4분기 영업이익 2,579억 원(-12.8% YoY, OPM 19.4%) 전망

4Q23 실적 매출액 1.3조 원(-5.3% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 2,579억 원(-12.8%)으로 추정한다. 자회사별로 영원무역은 매출액 8,348억 원(-19.5%), 영업이익 1,123억 원(-41.8%), 영원아웃도어는 매출액 5,082억 원(+33.7%), 영업이익 1,481억 원(+40.3%) 기록한 것으로 추정한다. 영원무역은 OEM 오더 기저 부담과 SCOTT 부문 부진으로 실적이 부진했을 것으로 추정하며, 영원아웃도어는 내수 의류 소비 침체에도 불구하고 노스페이스의 간판 격인 스포딩 제품 '눅시'가 메가 히트를 치며 단일 브랜드로 호실적 기록했을 것으로 추정한다.

내수시장에서 브랜드의 성장은 곧 기저가 높아진다는 것

올해 영원무역의 실적은 상저하고를 예상한다. OEM 부문의 실적 기저 효과가 하반기부터 낮아지기 때문이다. SCOTT은 자전거 수요 둔화와 과잉 재고로 P와 Q 모두 올해 내내 부진할 것으로 전망한다. 영원아웃도어의 노스페이스는 원래도 국내 탑티어 아웃도어 브랜드였으나 '23년 내수 소비 부진에도 또 한차례 성장해 탑티어 브랜드로서의 입지가 더욱 견고해졌다. 다만 실적 관점에서 부담스러운 것은 단일 브랜드의 단일 제품군에 매출이 지나치게 편중되었다는 점이다. 노스페이스 브랜드 가치가 상승했다는 점에는 이견이 없으나, 4Q23 실적은 눅시 단일 제품의 유행이 기여한 부분이 크다고 판단한다. 또한 산업의 규모가 정체되어 있는 내수 의류 시장의 특성상 브랜드의 실적이 성장한다는 것은 곧 실적의 기저가 높아진다는 것을 의미한다. 이 두 가지를 종합해 올해 영원아웃도어의 연간 매출액의 성장성에 대해서는 보수적인 시각을 제시한다.

목표주가 92,000 원으로 하향

영원무역홀딩스는 자회사인 영원무역과 영원아웃도어의 지분가치로 구성된다. 당사는 최근 의류 업종 밸류에이션 멀티플 하락으로 영원아웃도어 지분가치를 기존 7,360억 원에서 6,084억 원으로 하향 적용했으며, 영원무역 주가 하락으로 영원무역 지분가치를 소폭 하향 적용해 영원무역홀딩스의 목표주가를 92,000 원으로 하향 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	2,851	3,241	4,534	4,479	4,455	4,601
영업이익	십억원	341	570	1,002	910	799	891
순이익(지배주주)	십억원	105	221	441	368	334	364
EPS	원	7,690	16,192	32,330	26,972	24,469	26,671
PER	배	4.9	2.9	1.9	2.9	3.0	2.8
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	2.3	1.8	1.4	1.9	2.4	2.7
ROE	%	7.6	14.7	24.0	16.8	13.8	13.5

영원무역홀딩스 부문별 실적추정 테이블

(단위: 십억 원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	22	23E	24E	25E
매출액	890	1,048	1,226	1,370	1,012	1,118	1,051	1,298	1,012	1,118	1,051	1,273	4,534	4,479	4,455	4,601
YoY (%)	38.3	39.3	42.7	39.0	13.7	6.7	-14.2	-5.3	0.0	0.0	0.0	-1.9	39.9	-1.2	-0.5	3.3
영원무역	766	946	1,162	1,037	841	1,008	999	835	775	917	1,026	885	3,911	3,682	3,603	3,879
영원아웃도어	157	133	111	380	215	153	140	508	219	157	142	439	781	1,017	956	909
매출총이익	359	412	487	616	433	438	405	601	367	376	415	578	1,874	1,877	1,736	1,842
YoY (%)	53.5	55.4	64.0	42.8	20.5	6.2	-16.7	-2.4	-15.3	-14.0	2.5	-3.8	52.7	0.2	-7.5	6.1
영원무역	247	324	406	339	286	336	309	231	212	268	318	259	1,317	1,162	1,058	1,200
영원아웃도어	113	88	80	277	147	101	96	370	154	109	97	319	557	715	679	642
영업이익	181	229	296	296	213	238	201	258	152	182	210	255	1,002	910	799	891
YoY (%)	93.8	96.8	87.7	45.8	17.7	3.9	-32.1	-12.8	-28.5	-23.5	4.2	-1.1	75.7	-9.2	-12.2	11.6
OPM (%)	20.3	21.9	24.2	21.6	21.0	21.3	19.1	19.9	15.1	16.3	19.9	20.0	22.1	20.3	17.9	19.4
영원무역	146	208	276	193	167	211	180	112	102	152	185	133	823	670	572	677
영원아웃도어	35	23	21	106	48	29	28	148	53	33	28	125	185	253	239	214

자료: 영원무역홀딩스, SK 증권 추정

영원무역홀딩스 실적추정치 변경 테이블

(단위: 십억 원, %)

	4Q23E	4Q22	YoY	직전 추정치	vs. 직전 추정치	2023E	2022	YoY	직전 추정치	vs. 직전 추정치
매출액	1,297.7	1,370.4	-5.3	1,279.6	1.4	4,479.0	4,533.9	-1.2	4,460.9	0.4
영업이익	257.9	295.7	-12.8	268.4	-3.9	910.2	1,002.2	-9.2	920.6	-1.1
영업이익률	19.9	21.6		21.0		20.3	22.1		20.6	

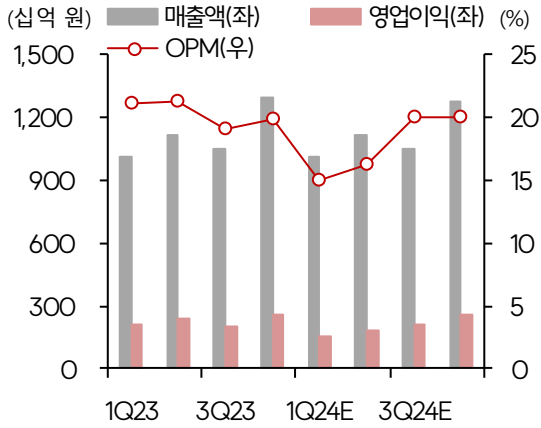
자료: FnGuide, SK 증권 추정

영원무역홀딩스 목표주가 산정 로직

구분	단위	구분	내용	산식	비고
영원아웃도어 12MF 당기순이익	십억 원	(A)	176.9		
Target 12MF PER	배	(B)	6		의류업종 6개월 평균
영원아웃도어 목표 시가총액	십억 원	(C)	1,026	(A)*(B)	
영원무역홀딩스 영원아웃도어 지분율	%	(D)	59.3		
영원아웃도어 지분가치 추정치	십억 원	(E)	608.4	(C)*(D)	
6개월 평균 영원무역 시가총액	십억 원	(F)	2,270.6		
영원무역 지분가치 할인율	%	(G)	50		
영원무역홀딩스 영원무역 지분율	%	(H)	51		
영원무역 지분가치	십억 원	(I)	573.6	(F)*(G)*(H)	
자회사 지분가치 합계	십억 원	(J)	1,182	(E)+(I)	
영원무역홀딩스 별도 순차입금	십억 원	(K)	-82		
영원무역홀딩스 목표 시가총액	십억 원	(L)	1,264	(J)-(K)	
총 발행주식수	주	(M)	13,635,592		
목표주가	원	(N)	92,000	(L)/(M)	
현재주가	원	(O)	74,100		
주가 상승여력	%	(P)	24.2		

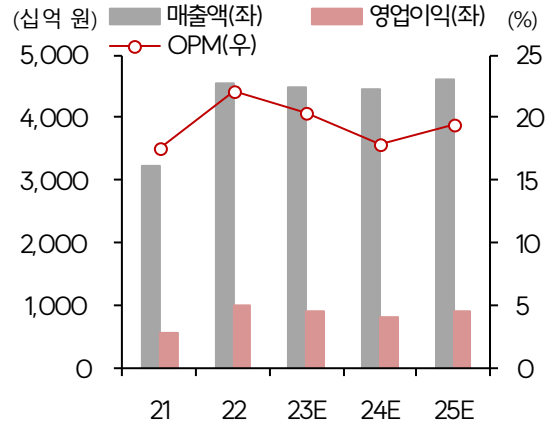
자료: SK 증권

영원무역홀딩스 분기 실적 추정치 추이



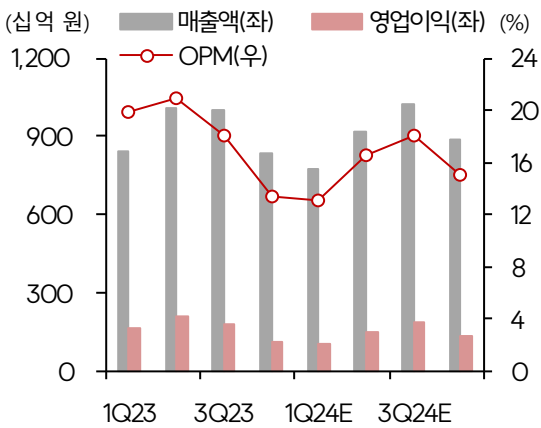
자료 : 영원무역홀딩스, SK 증권 추정

영원무역홀딩스 연간 실적 추정치 추이



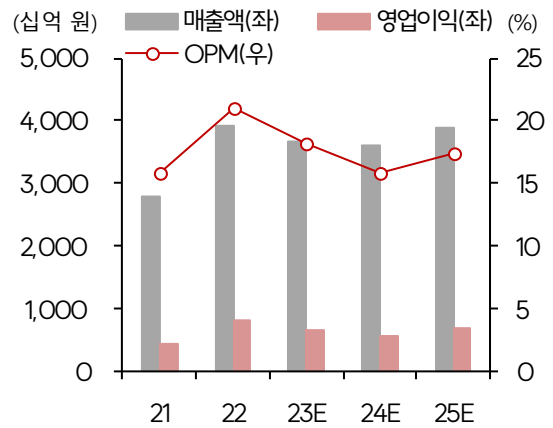
자료 : 영원무역홀딩스, SK 증권 추정

영원무역 분기 실적 추정치 추이



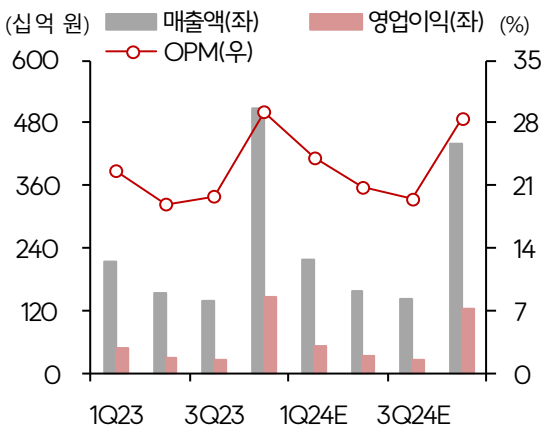
자료 : 영원무역, SK 증권

영원무역 연간 실적 추정치 추이



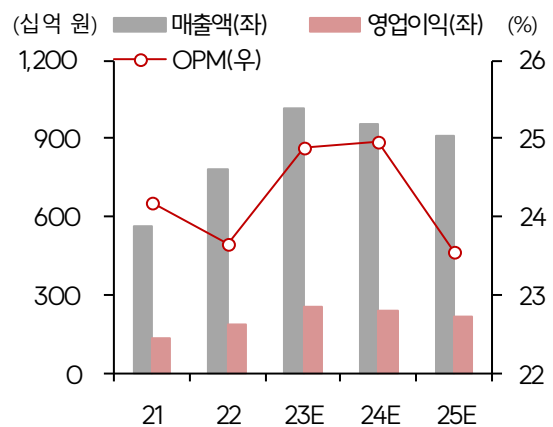
자료 : 영원무역, SK 증권

영원아웃도어 분기 실적 추정치 추이



자료 : 영원무역홀딩스, SK 증권 추정

영원아웃도어 연간 실적 추정치 추이



자료 : 영원무역홀딩스, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,620	3,589	3,468	3,484	3,463
현금및현금성자산	849	1,001	1,072	1,133	975
매출채권 및 기타채권	448	627	618	607	627
재고자산	717	1,120	1,061	1,041	1,075
비유동자산	1,706	1,901	2,203	2,632	3,066
장기금융자산	388	536	701	862	1,208
유형자산	977	989	1,044	1,275	1,371
무형자산	171	183	207	218	210
자산총계	4,326	5,490	5,671	6,116	6,529
유동부채	596	938	658	648	666
단기금융부채	118	282	198	194	200
매입채무 및 기타채무	252	371	315	309	319
단기충당부채	9	11	38	38	39
비유동부채	575	566	451	400	127
장기금융부채	196	191	125	103	82
장기매입채무 및 기타채무	0	0	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,170	1,504	1,109	1,048	792
지배주주지분	1,628	2,048	2,320	2,520	2,855
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	151	151	151	151	151
기타자본구성요소	-5	-5	-5	-5	-5
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
이익잉여금	1,329	1,747	2,042	2,352	2,687
비지배주주지분	1,527	1,939	2,242	2,548	2,882
자본총계	3,155	3,987	4,562	5,068	5,737
부채외자본총계	4,326	5,490	5,671	6,116	6,529

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	404	513	624	685	538
당기순이익(손실)	447	898	719	640	698
비현금성항목등	248	294	279	211	326
유형자산감가상각비	83	91	88	79	74
무형자산상각비	9	8	8	8	8
기타	156	195	183	124	244
운전자본감소(증가)	-185	-509	-118	-4	-293
매출채권및기타채권의감소(증가)	-11	-159	65	12	-20
재고자산의감소(증가)	-113	-424	103	20	-34
매입채무및기타채무의증가(감소)	34	108	-184	-6	10
기타	-94	-35	-102	-30	-249
법인세납부	-106	-170	-263	-199	-194
투자활동현금흐름	-413	-363	-791	-683	-934
금융자산의감소(증가)	-281	-243	-155	-147	-367
유형자산의감소(증가)	-124	-115	-413	-310	-170
무형자산의감소(증가)	-4	-9	-31	-20	0
기타	-4	4	-192	-206	-397
재무활동현금흐름	-126	55	-344	-49	-43
단기금융부채의증가(감소)	-143	128	-164	-4	6
장기금융부채의증가(감소)	59	8	-47	-22	-21
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-32	-66	-116	-23	-29
기타	-9	-14	-16	0	0
현금의 증가(감소)	-115	151	71	61	-158
기초현금	965	849	1,001	1,072	1,133
기말현금	849	1,001	1,072	1,133	975
FCF	280	398	211	375	368

자료 : 영원무역홀딩스, SK증권

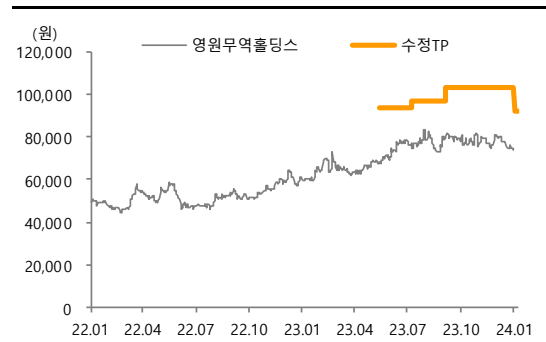
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,241	4,534	4,479	4,455	4,601
매출원가	2,013	2,660	2,602	2,719	2,759
매출총이익	1,227	1,874	1,877	1,736	1,842
매출총이익률(%)	37.9	41.3	41.9	39.0	40.0
판매비와 관리비	657	872	967	937	950
영업이익	570	1,002	910	799	891
영업이익률(%)	17.6	22.1	20.3	17.9	19.4
비영업손익	36	81	39	40	0
순금융손익	-3	4	30	38	0
외환관련손익	28	60	0	0	-51
관계기업등 투자손익	0	0	-1	0	0
세전계속사업이익	606	1,083	950	840	891
세전계속사업이익률(%)	18.7	23.9	21.2	18.8	19.4
계속사업법인세	159	185	231	199	194
계속사업이익	447	898	719	640	698
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	447	898	719	640	698
순이익률(%)	13.8	19.8	16.1	14.4	15.2
지배주주	221	441	368	334	364
지배주주귀속 순이익률(%)	6.8	9.7	8.2	7.5	7.9
비지배주주	226	457	351	307	334
총포괄이익	570	898	724	529	698
지배주주	271	443	366	276	364
비지배주주	299	455	359	254	334
EBITDA	662	1,101	1,006	886	973

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	13.7	39.9	-1.2	-0.5	3.3
영업이익	67.4	75.7	-9.2	-12.2	11.5
세전계속사업이익	88.8	78.7	-12.3	-11.6	6.2
EBITDA	54.8	66.2	-8.7	-11.9	9.8
EPS	110.6	99.7	-16.6	-9.3	9.0
수익성 (%)					
ROA	11.1	18.3	12.9	10.9	11.0
ROE	14.7	24.0	16.8	13.8	13.5
EBITDA마진	20.4	24.3	22.5	19.9	21.2
안정성 (%)					
유동비율	439.7	382.7	526.8	537.6	520.1
부채비율	37.1	37.7	24.3	20.7	13.8
순차입금/자기자본	-31.7	-30.2	-30.4	-28.9	-23.3
EBITDA/이자비용(배)	74.8	79.1	45.4	36.3	130.6
배당성향	10.5	8.0	11.4	8.7	8.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	16,192	32,330	26,972	24,469	26,671
BPS	119,781	150,553	170,536	185,177	209,720
CFPS	22,937	39,599	33,990	30,845	32,667
주당 현금배당금	2,000	3,050	3,600	2,500	2,700
Valuation지표 (배)					
PER	2.9	1.9	2.9	3.0	2.8
PBR	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
PCR	2.0	1.6	2.3	2.4	2.3
EV/EBITDA	1.8	1.4	1.9	2.4	2.7
배당수익률	4.3	5.0	4.5	3.2	3.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.01.17	매수	92,000원	6개월		
2023.09.21	매수	103,000원	6개월	-24.21%	-20.49%
2023.07.24	매수	97,000원	6개월	-20.17%	-13.61%
2023.05.30	매수	94,000원	6개월	-20.81%	-16.06%



Compliance Notice

작성자(증권사)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 18일 기준)

매수	95.35%	중립	4.65%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------