

2017/02/27

영원무역(111770)

상대적인 밸류에이션 매력은 여전

■ 4Q16 Review: 예상만큼 부진한 실적 기록, OEM 회복 / 브랜드사업 부진

- 4Q16 연결기준 매출액 4,710억원(+21.5%, 이하 yoy 기준 성장 동일), 영업 이익 214억원(-29.2%), 순손실 -74억원(적자전환) 기록
- 매출액과 영업이익은 시장 기대치 하단에 준하는 실적 기록
- 순손실 기록한 이유는 Scott 브랜드 사업에서 유형자산 손상 관련 손실이 발생하였기 때문
- 1) OEM 사업: 매출액 3,025억원(+3.3%), 영업이익 294억원(+22.0%) 기록 / (대략적인 수치, 정확한 수치는 사업보고서 공시 이후 확인 가능)
- 달러기준 매출액 성장률 +2~3% 증가, 2016년 연간 5% 증가 기록
- 영업이익률은 전년동기대비 1%p 상승, 전분기 일회성 비용 반영이 제거되고 효율성 관리로 수익성 회복
- 2) 브랜드 사업: 매출액 1,724억원(+81.6%), 영업손실 -60억원(적자전환 기록) / (대략적인 수치, 정확한 수치는 사업보고서 공시 이후 확인 가능)
- 전년동기 Scott 실적이 8월 한 달치만 반영, 금분기 7,8,9월 3개월치와 브랜드 인수한 매출이 더해지며 매출액은 높게 성장
- 반면 이익은 Scott 실적이 7-8월 비수기에 해당되어 적자 -80억원 발생
- OR 브랜드 사업도 겨울 판매 부진으로 영업이익 감소되어 브랜드 사업에 서만 적자 -60억원 발생

■ 상대적인 밸류에이션 매력은 여전

- OEM 사업, 2017년 연간 달러기준 매출액 성장률 +4% 전망, 꾸준한 성장세는 이어가나 과거와 같이 높은 성장은 여전히 불확실
- 의미 있는 신규 바이어 추가 및 미국 및 유럽 지역의 경기 회복이 선행 시 외형성장세는 확대 전망
- 2016년 Scott 사업, 브랜드 인수와 판매 둔화로 수익성 부진
- 2017년 기저효과로 개선 기대하나, 여전히 사업 환경이 녹록치 않아 불확실성 요인
- 현재주가는 12개월 FWD 기준 PER 9배 수준
- 아직 단기적으로 뚜렷한 기업가치 상승 모멘텀은 부족하나, 상대적인 밸류에이션 매력은 존재하고 있다 판단
- 투자의견 Buy, 목표주가 4만원 유지.

유통/패션/화장품

손호주(2122-9178) hjson@hi-ib.com

오대식(2122-9212) dsoh@hi-ib.com

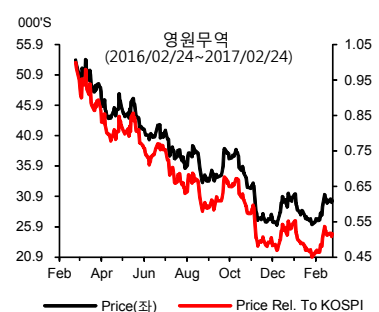
Buy(Maintain)

목표주가(6M)	40,000원
종가(2017/02/24)	30,150원

Stock Indicator

자본금	22십억원
발행주식수	4,431만주
시가총액	1,336십억원
외국인지분율	23.4%
배당금(2015)	200원
EPS(2016E)	2,714원
BPS(2016E)	29,091원
ROE(2016E)	9.7%
52주 주가	26,100~53,400원
60일평균거래량	172,542주
60일평균거래대금	5.0십억원

Price Trend



<표 1> 영원무역 4Q16 Review

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16(a)	y-y	q-q	하이추정치(b)	컨센서스	차이(a/b)
매출액	387.6	431.6	551.3	534.0	471.0	21.5	-11.8	473.4	480.7	-0.5
영업이익	30.2	38.0	69.4	52.9	21.4	-29.0	-59.5	23.2	22.5	-7.8
세전이익	28.0	39.8	64.3	52.7	29.4	4.8	-44.3	25.2	25.1	16.7
순이익	15.5	28.0	45.2	38.7	-6.0	-138.7	-115.5	-2.0	16.6	200.0
영업이익률	7.8	8.8	12.6	9.9	4.5			4.9	4.7	
세전이익률	7.2	9.2	11.7	9.9	6.2			5.3	5.2	
순이익률	4.0	6.5	8.2	7.2	-1.3			-0.4	3.4	

자료: 영원무역, 하이투자증권

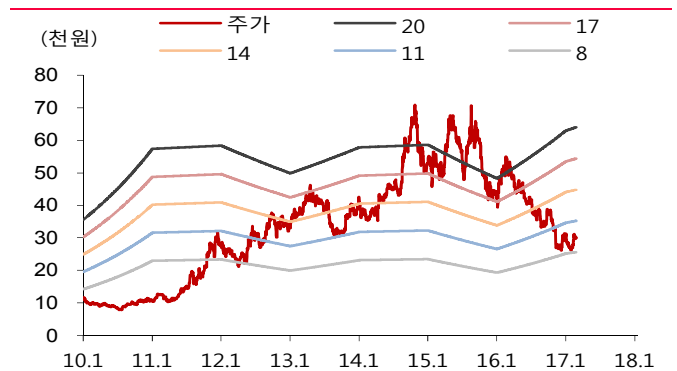
<표 2> 영원무역 실적 추이

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2014	2015	2016E	2017E
매출액	249.7	452.3	495.3	387.6	431.6	551.3	534.0	471.0	447.1	574.2	619.7	497.7	1,247.7	1,584.9	2,001.6	2,138.7
growth %	17.7	29.8	24.5	34.6	72.9	21.9	7.8	21.5	3.6	4.2	13.2	5.7	12.6	27.0	26.3	6.9
OEM	223.3	291.6	367.1	292.7	247.0	325.9	350.0	302.5	245.3	332.5	418.5	309.1	1,152.2	1,174.6	1,225.4	1,305.4
growth %	11.1	-10.2	-1.7	15.7	10.6	11.8	-4.6	3.3	-0.7	2.0	19.6	2.2	9.0	2.0	4.3	6.5
of sales %	89.4	64.5	74.1	75.5	57.2	59.1	65.5	64.2	54.9	57.9	67.5	62.1	92.3	74.1	61.2	61.0
달러매출액(백만달러)	203	266	314	253	408	563	589	498	423	576	635	513	2,090	1,983	2,058	2,147
growth %	7.9%	-15.7%	-13.6%	8.6%	3.9%	7.6%	1.9%	2.8%	3.7%	2.3%	7.7%	2.9%	10.7%	-5.1%	3.8%	4.3%
원/달러	1,100.3	1,097.8	1,167.8	1,157.7	1,201.4	1,163.3	1,121.4	1,157.4	1,160.0	1,160.0	1,160.0	1,160.0	1,053.0	1,130.9	1,160.9	1,160.0
growth %	2.9%	6.5%	13.8%	6.5%	9.2%	6.0%	-4.0%	0.0%	-3.4%	-0.3%	3.4%	0.2%	-3.9%	7.4%	2.7%	-0.1%
브랜드/유통	26.5	160.6	128.2	94.9	184.7	225.4	184.0	172.4	201.8	241.7	201.3	188.5	95.5	410.3	776.2	833.3
growth %	203.4	533.6	411.2	161.3	596.7	40.3	43.5	81.6	9.3	7.2	9.4	9.4	85.5	329.6	89.2	7.4
of sales %	10.6	35.5	25.9	24.5	42.8	40.9	34.5	36.6	45.1	42.1	32.5	37.9	7.7	25.9	38.8	39.0
영업이익	32.0	69.7	65.0	30.2	38.0	69.4	52.9	21.4	36.4	70.8	67.5	28.2	185.5	196.8	181.6	202.9
growth %	14.4	25.9	-17.4	28.2	18.7	-0.5	-18.6	-29.2	-4.1	2.0	27.7	32.2	15.4	6.1	-7.7	11.8
margin %	12.8	15.4	13.1	7.8	8.8	12.6	9.9	4.5	8.1	12.3	10.9	5.7	14.9	12.4	9.1	9.5
세전이익	32.4	64.9	65.4	28.0	32.5	56.4	55.0	29.4	32.4	57.5	63.5	33.9	182.3	190.8	155.9	199.5
growth %	4.3	35.7	-15.4	7.8	17.4	14.7	-24.3	22.0	-0.5	2.1	15.5	15.3	555.2	4.7	-18.3	28.0
margin %	13.0	14.4	13.2	7.2	13.2	17.3	15.7	9.7	13.2	17.3	15.2	11.0	14.6	12.0	7.8	9.3
지배주주순이익	23.4	40.8	50.2	15.5	5.2	13.3	-2.1	-6.0	4.0	13.3	4.0	-5.7	128.1	129.9	107.0	139.5
growth %	13.9	21.3	-11.0	-11.6	33.1	-35.1	-75.6	-165.2	-21.6	-0.2	-291.7	-5.7	15.9	1.4	-17.6	30.4
margin %	9.4	9.0	10.1	4.0	2.8	5.9	-1.1	-3.5	2.0	5.5	2.0	-3.0	10.3	8.2	5.3	6.5

자료: 영원무역, 하이투자증권

주: 4Q16 OEM 및 브랜드/유통 매출액은 대략적인 수치, 정확한 수치는 사업보고서 공시 이후 확인 가능

<그림 1> 영원무역 PER 밴드 추이(12MF 기준)



자료: Fnguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,261	1,120	1,100	1,174
현금 및 현금성자산	453	301	244	252
단기금융자산	58	73	78	82
매출채권	325	303	257	269
재고자산	390	399	469	516
비유동자산	960	1,043	1,138	1,233
유형자산	562	645	740	835
무형자산	198	198	198	198
자산총계	2,221	2,163	2,238	2,408
유동부채	440	288	230	249
매입채무	235	163	192	211
단기차입금	166	87	-	-
유동성장기부채	1	1	1	1
비유동부채	419	419	419	419
사채	100	100	100	100
장기차입금	113	113	113	113
부채총계	859	707	649	668
지배주주지분	1,177	1,279	1,418	1,575
자본금	22	22	22	22
자본잉여금	431	431	431	431
이익잉여금	681	783	922	1,079
기타자본항목	0	0	0	0
비지배주주지분	186	178	172	165
자본총계	1,362	1,456	1,590	1,740

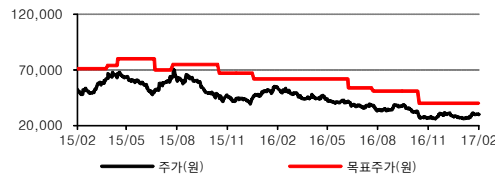
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,585	2,002	2,139	2,245
증가율(%)	27.2	26.3	6.9	5.0
매출원가	1,136	1,412	1,419	1,414
매출총이익	449	590	719	830
판매비와관리비	252	385	530	429
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	197	182	203	223
증가율(%)	6.1	-7.7	11.8	10.1
영업이익률(%)	12.4	9.1	9.5	10.0
이자수익	3	4	4	-
이자비용	9	10	7	-
지분법이익(손실)	-1	4	5	5
기타영업외손익	0	-9	-5	-5
세전계속사업이익	191	156	200	223
법인세비용	46	45	52	58
세전계속이익률(%)	12.0	7.8	9.3	10.0
당기순이익	145	111	148	165
순이익률(%)	9.1	5.5	6.9	7.4
지배주주귀속 순이익	130	119	153	172
기타포괄이익	87	87	87	87
총포괄이익	231	198	234	252
지배주주귀속총포괄이익	96	101	98	151

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	258	110	218	204
당기순이익	145	111	148	165
유형자산감가상각비	49	20	21	21
무형자산상각비	3	1	1	1
지분법관련손실(이익)	-1	4	5	5
투자활동 현금흐름	-167	-81	-94	-94
유형자산의 처분(취득)	11	11	11	11
무형자산의 처분(취득)	-184	-1	-1	-1
금융상품의 증감	-7	-	-	-
재무활동 현금흐름	156	-97	-101	-15
단기금융부채의증감	126	-80	-87	-
장기금융부채의증감	146	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-9	-9	-9	-9
현금및현금성자산의증감	252	-152	-58	8
기초현금및현금성자산	202	453	301	244
기말현금및현금성자산	453	301	244	252

주요투자지표	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	2,931	2,714	3,491	3,911
BPS	26,554	29,091	32,251	35,815
CFPS	4,103	3,197	3,989	4,424
DPS	200	200	200	200
Valuation(배)				
PER	14.4	11.1	8.6	7.7
PBR	1.6	1.0	0.9	0.8
PCR	10.3	9.4	7.6	6.8
EV/EBITDA	7.0	6.2	5.5	4.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.1	9.7	11.4	11.5
EBITDA 이익률	15.7	10.1	10.5	11.0
부채비율	63.0	48.5	40.8	38.4
순부채비율	-9.6	-5.1	-6.8	-6.9
매출채권회전율(x)	6.4	6.4	7.6	8.5
재고자산회전율(x)	5.2	5.1	4.9	4.6

자료 : 영원무역, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2016-11-07	Buy	40,000
2016-08-16	Buy	51,000
2016-07-01	Buy	54,000
2016-01-11	Buy	62,000
2015-11-09	Buy	67,000
2015-08-17	Buy	75,000
2015-07-15	Buy	70,000
2015-05-08	Buy	80,000
2015-04-20	Buy	74,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 손효주,오대식)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일 부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-