

영원무역홀딩스 (009970/KS)

사상 첫 중간 배당 지급

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 103,000 원(상향)
 현재주가: 80,000 원
 상승여력: 28.8%

주주 환원 의지 확인

영원무역홀딩스는 9월 20일 이사회가 결의한 중간배당에 대한 내용을 공시했다. 공시에 따르면 중간 배당금의 총액은 약 186 억원(주당 1,600 원)이며, 시가배당률은 공시일 증가 기준 2%다. 이번 배당은 창사 이래 첫 중간 배당인 점에서 그 의미가 크다. 올해 3월 배당금 산정 기준을 변경하면서 주주 환원 정책에 대한 우려가 존재했던 만큼, 이번 중간배당 지급 결정은 주주 환원에 대한 동사의 의지를 투자자에게 피력하기 위한 시그널이라고 판단한다. F/W 시즌 의류가 동사 자회사의 주력 제품이므로, 계절적 성수기인 하반기 실적이 반영될 올해 연간 배당도 기대할 만한 포인트다.

자회사 실적도 탄탄

배당은 지급 사실 그 자체만큼 지속 가능성도 중요하다. 영원무역홀딩스는 자회사 실적이 탄탄해 배당의 지속가능성도 높다고 판단한다. 동사는 '노스페이스' 브랜드를 국내에서 전개 중인 '영원아웃도어'와, 글로벌 의류 OEM 사업을 영위하는 '영원무역'을 주요 자회사로 두고 있다. 영원아웃도어의 '노스페이스'는 매출 기준 압도적인 국내 1위 아웃도어 브랜드로, 정통 아웃도어 제품 외에도 캐주얼 라인업인 '화이트라벨'을 운영하고 있어 일상 영역에서도 캐주얼하게 아웃도어 의류를 입는 '고프코어' 트렌드를 타고 올해 상반기까지 매출 고성장세를 지속하고 있다. 영원무역은 작년 하반기 사상 최대 실적에 대한 기저로 올해 하반기에는 실적 부담감이 다소 존재하나, 료루레몬과 아크테릭스 등 프리미엄 브랜드의 오더 비중이 늘어 매출과 이익 모두 코로나 19 이전에 비해 한 단계 레벨 업 되었다.



Analyst
형권훈

kh.hyung@sk.com.kr
 3773-9997

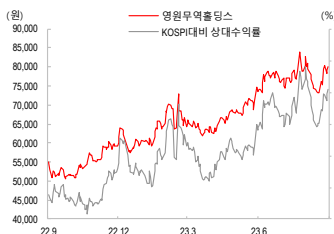
Company Data

발행주식수	1,364 만주
시가총액	1,091 십억원
주요주주	
성기학(외4)	46.25%
자사주	14.89%

Stock Data

주가(23/09/20)	80,000 원
KOSPI	2,559.74 pt
52주 최고가	83,800 원
52주 최저가	50,700 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



투자 매력도 여전

자회사 실적이 탄탄하고, 이번 중간 배당 지급 결정으로 동사의 주주 환원 의지를 확인했다는 측면에서 동사에 대한 투자 매력도는 현재 주가 수준에서 여전히 존재한다고 판단한다. 중간 배당 지급으로 자회사 실적과 동사의 배당 간의 연결고리가 강화되었다고 판단해 자회사 영원무역의 지분 가치에 대한 할인율을 기존 60%에서 50%로 축소하며 목표주가를 기존 97,000 원에 103,000 원으로 상향 제시하고, 투자 의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	2,851	3,241	4,534	4,564	4,733	4,957
영업이익	십억원	341	570	1,002	962	921	1,045
순이익(지배주주)	십억원	105	221	441	391	372	433
EPS	원	7,690	16,192	32,330	28,701	27,277	31,755
PER	배	4.9	2.9	1.9	2.8	2.9	2.5
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	배	2.3	1.8	1.4	1.7	1.9	2.0
ROE	%	7.6	14.7	24.0	16.9	13.6	13.9

영원무역홀딩스 목표주가 산정 테이블

구분	구분	내용	산식
영원아웃도어 12MF 순이익 추정치(십억 원)	(A)	177.3	
영원아웃도어 12MF Target PER	(B)	7.0	
영원아웃도어 목표 시가총액(십억 원)	(C)	1,241	(A)*(B)
영원무역홀딩스 영원아웃도어 지분율(%)	(D)	59.3	
영원아웃도어 지분가치 추정치(십억 원)	(E)	736.0	(C)*(D)
6개월 평균 영원무역 시가총액(십억 원)	(F)	2,306.0	
영원무역 지분가치 할인율(%)	(G)	50	
영원무역홀딩스 영원무역 지분율(%)	(H)	51	
영원무역 지분가치(십억 원)	(I)	582.5	(F)*(G)*(H)
자회사 지분가치 합계(십억 원)	(J)	1,319	(E)+(I)
영원무역홀딩스 별도 순차입금(십억 원)	(K)	-82	
영원무역홀딩스 목표 시가총액(십억 원)	(L)	1,400	(J)-(K)
총 발행주식수(주)	(M)	13,635,592	
목표주가(원)		103,000	(L)/(M)
현재주가(원)		80,000	
주가 상승여력(%)		28.8	

자료: SK증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,620	3,589	3,630	3,880	4,112
현금및현금성자산	849	1,001	1,165	1,165	1,271
매출채권 및 기타채권	448	627	618	655	686
재고자산	717	1,120	1,108	1,149	1,204
비유동자산	1,706	1,901	2,436	2,830	3,415
장기금융자산	388	536	839	1,254	1,763
유형자산	977	989	1,053	1,138	1,222
무형자산	171	183	224	236	228
자산총계	4,326	5,490	6,066	6,710	7,527
유동부채	596	938	655	607	631
단기금융부채	118	282	198	138	145
매입채무 및 기타채무	252	371	315	325	340
단기충당부채	9	11	32	33	34
비유동부채	575	566	498	485	451
장기금융부채	196	191	125	101	81
장기매입채무 및 기타채무	0	0	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,170	1,504	1,153	1,093	1,082
지배주주지분	1,628	2,048	2,577	2,909	3,305
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	151	151	114	114	114
기타자본구성요소	-5	-5	282	282	282
자기주식	-5	-5	0	0	0
이익잉여금	1,329	1,747	2,084	2,416	2,812
비지배주주지분	1,527	1,939	2,336	2,707	3,140
자본총계	3,155	3,987	4,913	5,617	6,445
부채외자본총계	4,326	5,490	6,066	6,710	7,527

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	404	513	653	786	896
당기순이익(손실)	447	898	782	743	865
비현금성항목등	248	294	298	319	339
유형자산감가상각비	83	91	94	85	86
무형자산상각비	9	8	8	8	8
기타	156	195	196	226	245
운전자본감소(증가)	-185	-509	-220	-54	-84
매출채권및기타채권의감소(증가)	-11	-159	25	-37	-31
재고자산의감소(증가)	-113	-424	38	-41	-54
매입채무및기타채무의증가(감소)	34	108	-198	10	15
기타	-94	-35	-85	14	-14
법인세납부	-106	-170	-225	-224	-228
투자활동현금흐름	-413	-363	-813	-888	-1,244
금융자산의감소(증가)	-281	-243	-262	-397	-545
유형자산의감소(증가)	-124	-115	-146	-170	-170
무형자산의감소(증가)	-4	-9	-49	-20	0
기타	-4	4	-356	-301	-529
재무활동현금흐름	-126	55	-235	-123	-51
단기금융부채의증가(감소)	-143	128	-111	-59	7
장기금융부채의증가(감소)	59	8	-72	-24	-20
자본의증가(감소)	0	0	-37	0	0
배당금지급	-32	-66	-48	-39	-37
기타	-9	-14	33	0	0
현금의 증가(감소)	-115	151	164	-0	106
기초현금	965	849	1,001	1,165	1,165
기말현금	849	1,001	1,165	1,165	1,271
FCF	280	398	507	616	726

자료 : 영원무역홀딩스, SK증권

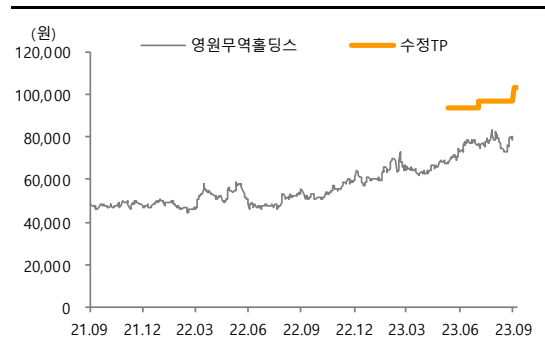
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,241	4,534	4,564	4,733	4,957
매출원가	2,013	2,660	2,641	2,805	2,900
매출총이익	1,227	1,874	1,924	1,928	2,057
매출총이익률(%)	37.9	41.3	42.1	40.7	41.5
판매비와 관리비	657	872	962	1,007	1,012
영업이익	570	1,002	962	921	1,045
영업이익률(%)	17.6	22.1	21.1	19.5	21.1
비영업손익	36	81	44	46	49
순금융손익	-3	4	26	1	3
외환관련손익	28	60	43	-4	-21
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	606	1,083	1,006	967	1,093
세전계속사업이익률(%)	18.7	23.9	22.0	20.4	22.1
계속사업법인세	159	185	224	224	228
계속사업이익	447	898	782	743	865
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세외과	0	0	0	0	0
당기순이익	447	898	782	743	865
순이익률(%)	13.8	19.8	17.1	15.7	17.5
지배주주	221	441	391	372	433
지배주주귀속 순이익률(%)	6.8	9.7	8.6	7.9	8.7
비지배주주	226	457	391	371	432
총포괄이익	570	898	1,043	743	865
지배주주	271	443	536	382	445
비지배주주	299	455	506	361	420
EBITDA	662	1,101	1,064	1,014	1,139

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	13.7	39.9	0.7	3.7	4.7
영업이익	67.4	75.7	-4.0	-4.3	13.4
세전계속사업이익	88.8	78.7	-7.1	-3.8	13.0
EBITDA	54.8	66.2	-3.4	-4.7	12.3
EPS	110.6	99.7	-11.2	-5.0	16.4
수익성 (%)					
ROA	11.1	18.3	13.5	11.6	12.2
ROE	14.7	24.0	16.9	13.6	13.9
EBITDA마진	20.4	24.3	23.3	21.4	23.0
안정성 (%)					
유동비율	439.7	382.7	554.0	638.8	651.5
부채비율	37.1	37.7	23.5	19.5	16.8
순차입금/자기자본	-31.7	-30.2	-30.7	-30.1	-28.7
EBITDA/이자비용(배)	74.8	79.1	50.4	140.4	190.4
배당성향	10.5	8.0	10.1	10.0	9.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	16,192	32,330	28,701	27,277	31,755
BPS	119,781	150,553	188,984	213,368	242,400
CFPS	22,937	39,599	36,171	34,098	38,646
주당 현금배당금	2,000	3,050	3,400	3,200	3,700
Valuation지표 (배)					
PER	2.9	1.9	2.8	2.9	2.5
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
PCR	2.0	1.6	2.2	2.3	2.1
EV/EBITDA	1.8	1.4	1.7	1.9	2.0
배당수익률	4.3	5.0	5.0	4.7	5.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.09.21	매수	103,000원	6개월		
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 (2023년 09월 21일 기준)

매수	94.62%	중립	5.38%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------