

영원무역 (111770/KS)

OEM 견조, SCOTT 부진

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 62,000 원(유지)

현재주가: 50,600 원

상승여력: 22.5%



Analyst
형권훈

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

Company Data

발행주식수	4,431 만주
시가총액	2,242 십억원
주요주주	
영원무역홀딩스(외7)	50.74%
국민연금공단	10.39%

Stock Data

주가(25/05/15)	50,600 원
KOSPI	2,621.36 pt
52주 최고가	52,800 원
52주 최저가	32,350 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Review: 영업이익 시장 컨센서스 상회

동사는 1분기에 매출액 8,113 억 원(+14.3% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 823 억 원(+15.9%, OPM 10.1%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 757 억 원을 상회했다. OEM 부문은 매출액 5,385 억 원(+15.2%), 영업이익 1,061 억 원(+27.5%) 기록해 견조하게 성장했다. 작년 1 분기 고객사의 재고조정으로 실적의 기저가 낮았던 반면 작년 하반기에 의류 산업 재고조정이 마무리된 회복된 영향인 것으로 본다. 글로벌 의류 소비가 둔화되었으나 룰루레몬, 아크테릭스 등 브랜드 파워가 높은 고객사들의 오더를 바탕으로 실적을 잘 방어했다. SCOTT 부문은 매출액 2,262 억 원(+15.3%), 영업적자 281 억 원(적자 지속) 기록해 부진했다. 글로벌 자전거 소비 업황이 추가적으로 악화되지는 않은 것으로 판단하나, 과잉 재고를 소진하는 과정에서 할인판매로 수익성이 하락했다.

2분기 OEM 은 견조할 것이고, SCOTT 은 적자 지속할 것

2분기 실적은 매출액 9,834 억 원(+10.2%), 영업이익 1,398 억 원(-16.0%) 기록할 것으로 전망한다. OEM 부문의 경우 매출액 +11.2% 성장할 것이다. 글로벌 의류 재고 소진이 작년에 마무리됨에 따라 오더 회복세가 지속될 것이며, 고객사의 브랜드력을 바탕으로 불확실한 거시경제 환경 속에서도 상대적인 오더 방어력을 보여줄 것이다. 영업이익은 10.3% 감소할 것으로 본다. 선적이 지연된 물량이 2Q24에 일시 반영됨에 따른 기고 효과 때문이며, 3 분기부터 다시 증익 흐름을 예상한다. SCOTT 부문은 영업적자 295 억 원을 전망한다. 1 분기 말 재고 약 5,700 억 원 가량 보유 중이며 코로나 19 전 재고 수준이 2,000 ~ 3,000 억 원이었던 것에 비해 여전히 높다. 연말까지 재고 소진으로 인한 영업적자 지속될 것이며 계절성을 고려해 상반기 대비 하반기 적자 폭이 커질 것으로 전망한다.

관세 불확실성 속에서 실적 방어력 돋보인다

무역협상이 아직 진행 중이므로 관세가 동사의 실적에 미칠 영향에는 불확실성이 매우 크다. 다만 보편관세 10%에 그칠 경우 업종 내에서 미국향 매출 비중이 상대적으로 작아 관세와 관련한 실적 하락분은 탑라인 성장으로 방어가 가능할 것으로 본다. 관세와 관련한 실적 불확실성이 높아 OEM 산업을 비 선호 하지만 관세에 방어적인 동사의 상대적 매력도는 유효하다. OEM 영원무역 목표주가 62,000 원, 투자 의견 '매수' 유지한다.

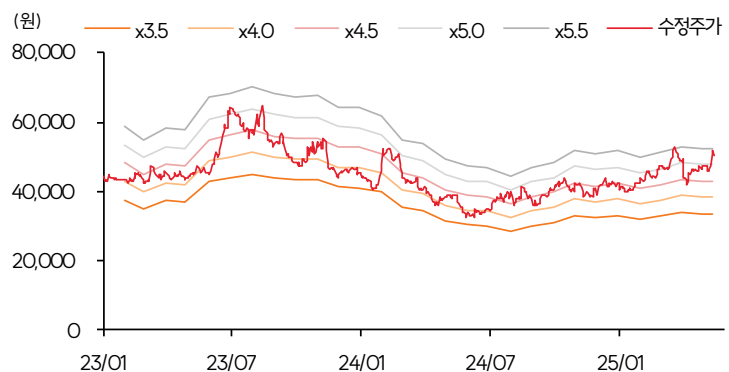
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	3,911	3,604	3,518	3,777	3,925	4,148
영업이익	십억원	823	637	316	368	447	494
순이익(지배주주)	십억원	675	516	427	529	622	682
EPS	원	15,222	11,644	9,637	11,938	14,033	15,402
PER	배	3.1	3.9	4.4	4.2	3.6	3.3
PBR	배	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	1.9	2.2	2.5	2.4	1.3	0.5
ROE	%	26.8	17.0	12.3	13.5	14.0	13.6

영원무역 부문별 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)		
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	23	24	25E
매출액	710	893	1,068	847	811	983	1,112	871	3,604	3,518	3,777
/YoY	-15.6	-11.4	7.0	11.8	14.3	10.2	4.1	2.8	-7.8	-2.4	7.4
OEM	468	604	732	559	538	672	763	573	2,177	2,363	2,546
SCOTT	196	240	287	231	226	262	299	239	1,242	954	1,026
기타	46	49	50	57	47	49	51	58	184	201	205
영업이익	71	166	105	-26	82	140	134	12	637	316	368
/YoY	-57.5	-20.9	-41.9	-133.2	15.9	-16.0	28.4	-145.2	-22.6	-50.5	16.7
OEM	83	183	165	76	106	164	184	84	560	507	538
SCOTT	-16	-21	-68	-107	-28	-29	-56	-75	59	-212	-188
기타	4	4	8	4	4	5	6	2	19	20	18
OPM	10.0	18.6	9.8	-3.1	10.1	14.2	12.1	1.4	17.7	9.0	9.8
OEM	17.8	30.3	22.5	13.7	19.7	24.4	24.1	14.7	25.7	21.5	21.1
SCOTT	-8.2	-8.7	-23.8	-46.4	-12.4	-11.3	-18.6	-31.2	4.7	-22.3	-18.3
기타	8.6	8.6	15.9	7.6	9.4	10.5	12.1	4.2	10.1	10.1	8.8
매출액 YoY	-15.6	-11.4	7.0	11.8	14.3	10.2	4.1	2.8	-7.8	-2.4	7.4
OEM	-5.1	-5.3	22.5	24.5	15.2	11.2	4.2	2.6	-7.2	8.5	7.8
SCOTT	-35.4	-28.5	-17.0	-10.6	15.3	9.1	4.2	3.5	-11.1	-23.2	7.6
기타	4.4	42.5	-11.2	13.7	1.6	2.0	2.0	2.0	10.5	9.2	1.9
영업이익 YoY	-57.5	-20.9	-41.9	-133.2	15.9	-16.0	28.4	-145.2	-22.6	-50.5	16.7
OEM	-39.3	-5.4	2.6	11.6	27.5	-10.3	11.4	10.0	-12.1	-9.3	6.0
SCOTT	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	-66.7	적전	적지
기타	28.5	1,255.4	8.5	-46.0	10.7	23.9	-22.6	-43.0	98.4	9.1	-11.0

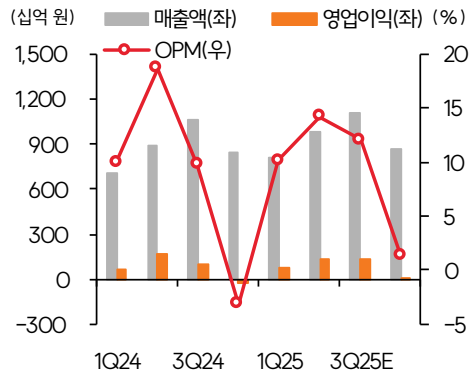
자료: 영원무역, SK 증권

영원무역 12MF PER 밴드차트



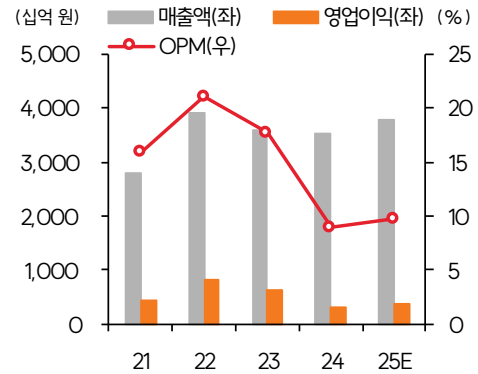
자료: Quantwise, SK 증권

영원무역 분기별 실적 추이 및 추정치



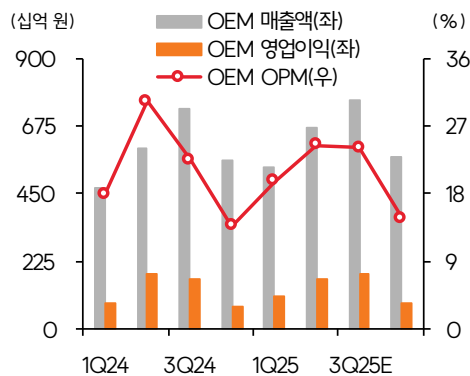
자료: 영원무역, SK 증권

영원무역 연도별 실적 추이 및 추정치



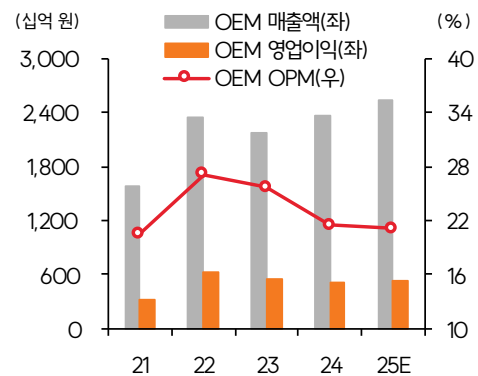
자료: 영원무역, SK 증권

OEM 부문 분기별 실적 추이 및 추정치



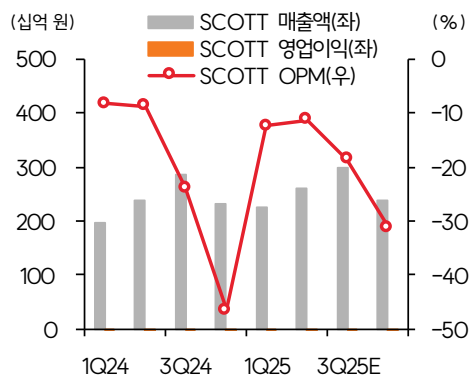
자료: 영원무역, SK 증권

OEM 부문 연도별 실적 추이 및 추정치



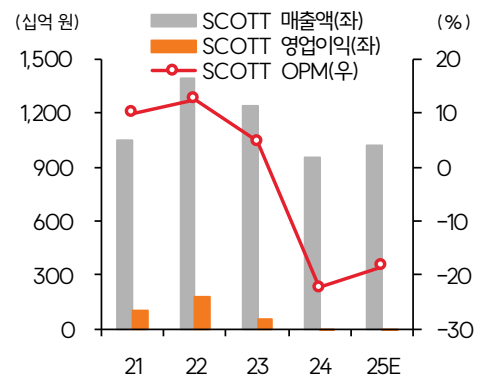
자료: 영원무역, SK 증권

SCOTT 부문 분기별 실적 추이 및 추정치



자료: 영원무역, SK 증권

SCOTT 부문 연도별 실적 추이 및 추정치



자료: 영원무역, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,347	3,430	3,631	3,861	4,142
현금및현금성자산	896	800	740	771	877
매출채권 및 기타채권	523	579	622	646	683
재고자산	1,329	1,225	1,316	1,367	1,445
비유동자산	1,950	1,960	2,047	2,150	2,271
장기금융자산	437	394	440	504	578
유형자산	811	906	938	969	1,008
무형자산	195	153	158	163	168
자산총계	5,297	5,390	5,678	6,011	6,413
유동부채	1,123	728	739	739	752
단기금융부채	491	67	57	48	41
매입채무 및 기타채무	470	473	508	528	558
단기충당부채	10	7	8	8	9
비유동부채	586	766	738	706	690
장기금융부채	196	377	321	273	232
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,709	1,494	1,478	1,445	1,442
지배주주지분	3,247	3,687	4,156	4,714	5,330
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	453	453	453	453	453
기타자본구성요소	-59	-120	-120	-120	-120
자기주식	-16	-57	-57	-57	-57
이익잉여금	2,713	3,083	3,552	4,110	4,726
비지배주주지분	341	209	45	-148	-360
자본총계	3,588	3,896	4,201	4,566	4,970
부채외자본총계	5,297	5,390	5,678	6,011	6,413

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	525	624	334	452	498
당기순이익(손실)	533	295	365	429	471
비현금성항목등	280	256	171	200	235
유형자산감가상각비	92	101	106	110	116
무형자산상각비	7	6	7	7	7
기타	182	148	59	83	112
운전자본감소(증가)	-110	192	-92	-56	-77
매출채권및기타채권의감소(증가)	27	20	-43	-24	-37
재고자산의감소(증가)	-293	183	-90	-51	-78
매입채무및기타채무의증가(감소)	80	-24	35	20	30
기타	-363	-248	-213	-242	-263
법인세납부	-185	-130	-103	-121	-133
투자활동현금흐름	-437	-255	-277	-363	-350
금융자산의감소(증가)	-179	-138	-129	-180	-124
유형자산의감소(증가)	-169	-108	-137	-142	-154
무형자산의감소(증가)	-10	-7	-12	-12	-12
기타	-80	-2	1	-29	-59
재무활동현금흐름	21	-412	-127	-120	-114
단기금융부채의증가(감소)	105	-453	-10	-9	-7
장기금융부채의증가(감소)	-19	163	-57	-48	-41
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-67	-57	-60	-64	-66
기타	2	-65	-0	0	0
현금의 증가(감소)	160	-97	-59	31	106
기초현금	736	896	800	740	771
기말현금	896	800	740	771	877
FCF	357	516	197	310	344

자료 : 영원무역, SK증권 추정

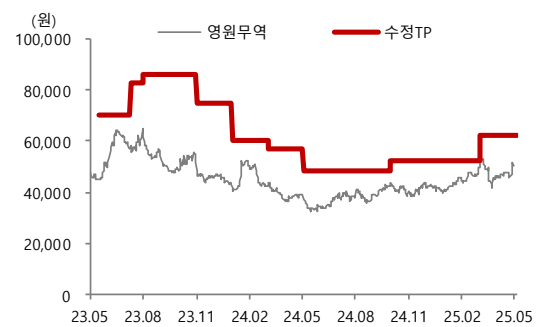
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,604	3,518	3,777	3,925	4,148
매출원가	2,449	2,621	2,814	2,864	3,013
매출총이익	1,155	896	964	1,060	1,135
매출총이익률(%)	32.0	25.5	25.5	27.0	27.4
판매비와 관리비	518	581	595	614	641
영업이익	637	316	368	447	494
영업이익률(%)	17.7	9.0	9.8	11.4	11.9
비영업손익	44	93	99	103	109
순금융손익	1	3	-14	-7	-4
외환관련손익	36	118	51	38	18
관계기업등 투자손익	2	-2	0	0	0
세전계속사업이익	682	408	468	550	603
세전계속사업이익률(%)	18.9	11.6	12.4	14.0	14.5
계속사업법인세	149	114	103	121	133
계속사업이익	533	295	365	429	471
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	533	295	365	429	471
순이익률(%)	14.8	8.4	9.7	10.9	11.3
지배주주	516	427	529	622	682
지배주주귀속 순이익률(%)	14.3	12.1	14.0	15.8	16.5
비지배주주	17	-133	-164	-193	-212
총포괄이익	541	433	365	429	471
지배주주	499	558	471	554	608
비지배주주	42	-126	-106	-125	-137
EBITDA	735	423	481	564	617

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-7.8	-2.4	7.4	3.9	5.7
영업이익	-22.6	-50.5	16.7	21.2	10.7
세전계속사업이익	-22.7	-40.1	14.6	17.6	9.8
EBITDA	-19.7	-42.5	13.6	17.3	9.5
EPS	-23.5	-17.2	23.9	17.6	9.8
수익성 (%)					
ROA	10.9	5.5	6.6	7.3	7.6
ROE	17.0	12.3	13.5	14.0	13.6
EBITDA마진	20.4	12.0	12.7	14.4	14.9
안정성 (%)					
유동비율	298.0	471.2	491.2	522.5	550.7
부채비율	47.6	38.4	35.2	31.7	29.0
순차입금/자기자본	-20.1	-26.9	-27.1	-29.4	-31.2
EBITDA/이자비용(배)	23.7	13.4	23.4	40.3	51.9
배당성향	11.1	14.0	12.1	10.6	10.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,644	9,637	11,938	14,033	15,402
BPS	73,629	84,486	95,073	107,665	121,579
CFPS	13,862	12,065	14,472	16,675	18,172
주당 현금배당금	1,300	1,400	1,500	1,550	1,600
Valuation지표 (배)					
PER	3.9	4.4	4.2	3.6	3.3
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
PCR	3.3	3.5	3.5	3.0	2.8
EV/EBITDA	2.2	2.5	2.4	1.3	0.5
배당수익률	2.9	3.3	3.0	3.1	3.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.03.19	매수	62,000원	6개월		
2024.10.15	매수	52,000원	6개월	-18.16%	-4.13%
2024.05.17	매수	48,000원	6개월	-22.42%	-11.04%
2024.03.19	매수	57,000원	6개월	-31.49%	-22.81%
2024.01.16	매수	60,000원	6개월	-23.37%	-12.83%
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 기관투자자 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 (2025년 05월 16일 기준)

매수	96.88%	중립	3.13%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------