Results Comment

영원무역 (111770)

노는 물이 다르다

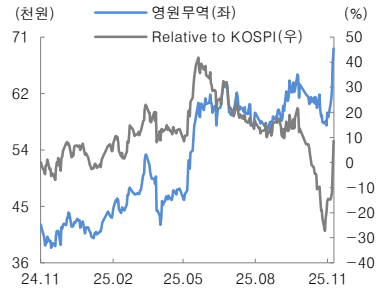
유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월	100,000 상향
현재주가 (25.11.14)	69,200 섬유의복업종

KOSPI	4011.57
시가총액	3,066십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	69,200원 / 38,300원
120일 평균거래대금	31억원
외국인지분율	30.39%
주요주주	영원무역홀딩스 외 11 인 50.76% 국민연금공단 9.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.2	19.3	33.3	77.0
상대수익률	1.4	-4.1	-12.2	6.7



- 3분기 OEM 부문 실적 서프라이즈 기록
- Scott도 적자폭 의미 있게 줄이며 손익 개선에 크게 기여
- 당분간 영업이익 크게 증가하는 구간 진입

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 100,000원으로 상향(+25%)

투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 100,000원(2026년 예상 P/E 8배)으로 상향(+25%). 목표주가 상향은 관세 영향에도 불구하고 오히려 마진이 개선되며 발군의 실적을 보여주고 있는 점을 고려하여 2026-2027년 실적을 상향 조정한데 따름

동사의 4분기 실적도 큰 폭으로 개선될 것으로 예상. 4분기 OEM부문 수주는 HSD% 이상으로 고성장이 예상됨. 4분기 고환율 여건을 고려하면 매출 및 이익 개선 추세가 3분기 못지 않을 것으로 전망되며 특히 지난 해 4분기 Scott이 대규모 적자를 기록한 것과는 반대로 올해 4분기 적자는 3분기 보다도 감소할 가능성이 높아 당분간 영업이익이 크게 증가하는 구간에 진입

글로벌 기능성 의류 제조 분야에서 다시 한번 동사의 경쟁력이 최고 수준임을 3분기 실적에서 증명. 이러한 경쟁력은 valuation 저평가 해소로 나타날 것

3Q25 Review: OEM 부문 마진 개선과 Scott 적자 축소로 서프라이즈

3분기 매출액과 영업이익은 각각 1조 2,047억원(+13%), 1,1812억원(+73%)으로 당사 추정치와 시장 컨센서스를 매우 큰 폭으로 상회하는 서프라이즈 기록(yoy) [OEM] 달러 기준 매출액 yoy 약 12% 성장. 아크테릭스, VFC 등 주요 상위 고객사들의 안정적인 매출 성장이 꾸준한 오더로 이어졌고 관세 영향에 대응하기 위한 비용 절감 노력이 더해지며 영업이익률이 yoy 110bps 오히려 상승. 이에 따라 OEM 영업이익은 73%가 급증

[Scott] 수요 부진에 따른 할인 판매가 지속되고 있지만 올해 들어 신제품 판매가 증가하면서 매출액이 yoy 15% 증가. 과년차 재고가 꾸준히 감소함에 따라 영업 적자 200억원 기록. 이는 전년동기의 영업적자 670억원과 상반기 평균 영업적자 270억원, 당사 추정치 220억원 대비 적은 규모로 예상보다 적자가 의미 있게 감소하며 전사 실적 호전에 기여

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25						4Q25	
			직전추정	확정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,068	1,038	1,151	1,205	12.8	16.0	1,169	909	7.3	-24.5
영업이익	105	146	114	181	73.4	24.3	129	78	흑전	-56.9
순이익	89	119	81	153	71.1	28.3	110	52	-29.3	-66.3

자료: 영원무역, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,604	3,518	3,963	4,200	4,517
영업이익	637	316	487	619	706
세전순이익	682	408	497	732	844
총당기순이익	533	295	375	553	637
지배지분순이익	516	427	413	553	605
EPS	11,644	9,637	9,320	12,480	13,657
PER	3.9	4.4	6.1	4.5	4.1
BPS	73,269	83,200	91,225	102,418	113,007
PBR	0.6	0.5	0.8	0.7	0.6
ROE	17.0	12.3	10.7	12.9	12.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	3,870	4,008	3,963	4,200	2.4	4.8
영업이익	402	532	487	619	21.3	16.3
지배지분순이익	330	450	413	553	25.0	22.9
영업이익률	10.4	13.3	12.3	14.7		
순이익률	7.8	11.2	9.5	13.2		

자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

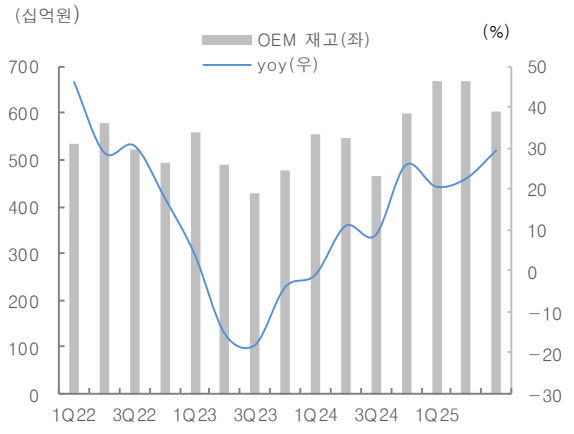
표 1. 영원무역 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2024				2025F				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	710	893	1,068	847	811	1,038	1,205	909	3,518	3,963	4,200
OEM	472	618	732	545	538	694	826	605	2,368	2,664	2,841
Scott	204	240	287	223	226	301	330	223	954	1,080	1,134
영업이익	71	166	105	-14	82	146	181	78	328	487	619
OEM	83	187	165	82	106	168	195	97	517	566	601
Scott	-16	-21	-68	-97	-28	-27	-20	-20	-202	-95	13
영업이익률	10.0	18.6	9.8	-1.6	10.1	14.0	15.0	8.6	9.3	12.3	14.7
OEM	17.8	30.3	22.5	15.0	19.7	24.2	23.6	16.0	21.8	21.2	21.2
Scott	-7.8	-8.6	-23.7	-43.4	-12.4	-8.8	-6.1	-9.1	-21.1	-8.8	1.2
YoY											
매출액	-15.6	-11.4	7.0	11.8	14.3	16.3	12.8	7.3	-2.4	12.7	6.0
OEM	-4.2	-3.3	22.6	27.2	13.9	12.3	12.9	11.0	9.7	12.5	6.6
Scott	-32.8	-28.4	-17.0	-13.7	10.9	25.2	15.1	0.0	-23.2	13.2	5.0
영업이익	-57.5	-20.9	-41.9	적전	15.9	-12.5	73.4	흑전	-48.6	48.4	27.0
OEM	-39.2	-3.1	2.6	27.2	27.0	-10.2	18.2	18.4	-6.8	9.4	6.3
Scott	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적전	적지	흑전

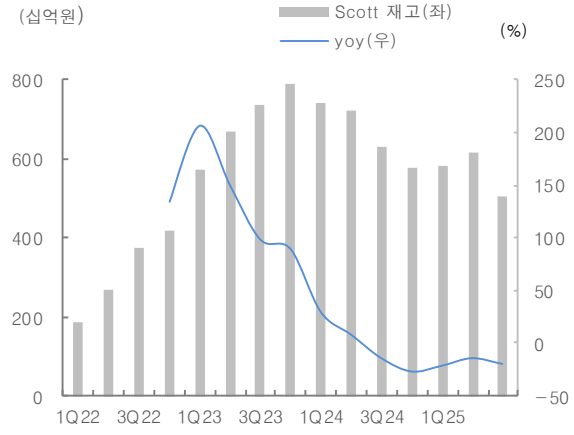
주: K-IFRS 연결기준, 사업부별 실적은 대신증권 Research Center 추정치임, 자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

그림 1. OEM 부문 재고(증가율)



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

그림 2. Scott 부문 재고(증가율)



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

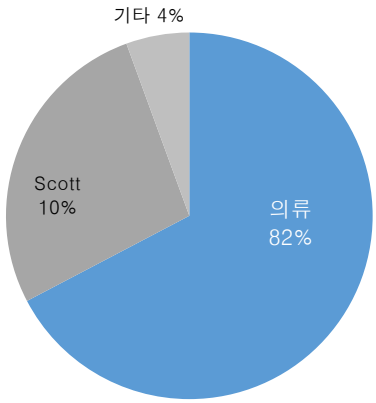
– 아웃도어 및 스포츠브랜드 바이어를 대상으로 한 기능성 우븐 전문 OEM 업체
– 주요 자회사로 글로벌 자전거 브랜드 업체인, Scott corporation 있음
– 자산 5조 3,900억원, 부채 1조 4,940억원, 자본 3조 8,960억원
– 발행주식 수: 44,311,468주 (자기주식수: 1,751,536주)

주가 변동요인

– 원달러 환율 추이
– 유럽 및 미국의 스포츠 브랜드 고객사들 실적

주: 자산 규모는 2024년 12월 기준
자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

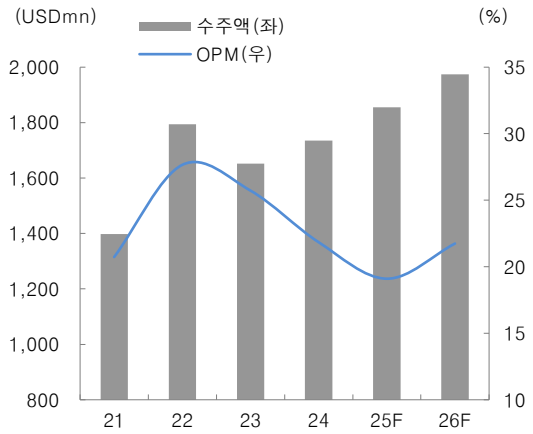
매출 비중 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

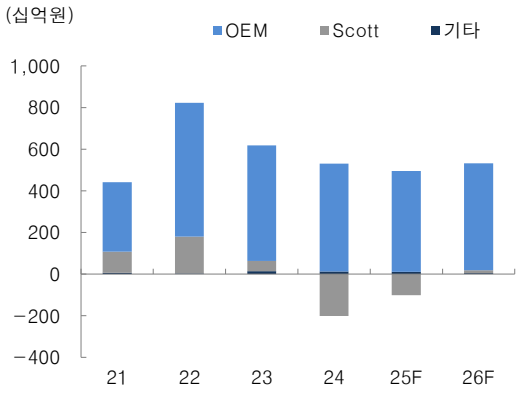
2. Earnings Driver

OEM 수주 추이



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

사업부별 영업이익



자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,604	3,518	3,963	4,200	4,517
매출원가	2,449	2,621	2,901	2,972	3,137
매출총이익	1,155	896	1,063	1,228	1,380
판매비와관리비	518	581	575	609	674
영업이익	637	316	487	619	706
영업이익률	17.7	9.0	12.3	14.7	15.6
EBITDA	735	423	595	727	815
영업외손익	44	93	10	113	138
관계기업손익	2	-2	-2	-2	-2
금융수익	37	42	11	16	24
외환관련이익	188	289	158	158	158
금융비용	-31	-32	-19	-16	-15
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	36	84	20	115	131
법인세비용차감전순손익	682	408	497	732	844
법인세비용	-149	-114	-122	-179	-207
계속사업순손익	533	295	375	553	637
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	533	295	375	553	637
당기순이익률	14.8	8.4	9.5	13.2	14.1
비지배지분순이익	17	-133	-38	0	32
지배지분순이익	516	427	413	553	605
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	14	17	17	17
포괄순이익	541	433	544	721	805
비지배지분포괄이익	42	-126	-109	0	40
지배지분포괄이익	499	558	652	721	765

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,347	3,430	3,682	4,065	4,456
현금및현금성자산	896	800	665	941	1,060
매출채권 및 기타채권	523	579	649	686	736
재고자산	1,329	1,225	1,380	1,400	1,412
기타유동자산	598	826	988	1,037	1,248
비유동자산	1,950	1,960	1,951	1,942	1,950
유형자산	811	906	913	918	923
관계기업투자금	51	56	54	52	51
기타비유동자산	1,089	998	984	972	977
자산총계	5,297	5,390	5,633	6,007	6,406
유동부채	1,123	728	750	726	701
매입채무 및 기타채무	547	563	617	604	589
차입금	399	26	24	22	20
유동성채무	70	19	0	0	0
기타유동부채	107	119	109	100	91
비유동부채	586	766	611	485	414
차입금	77	258	180	126	114
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	508	508	431	359	300
부채총계	1,709	1,494	1,361	1,212	1,115
지배지분	3,247	3,687	4,042	4,538	5,008
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	453	453	453	453	453
이익잉여금	2,713	3,083	3,436	3,929	4,449
기타자본변동	59	129	131	134	83
비지배지분	341	209	229	257	284
자본총계	3,588	3,896	4,271	4,796	5,291
순차입금	-723	-1,049	-1,152	-1,537	-1,735

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	11,644	9,637	9,320	12,480	13,657
PER	3.9	4.4	6.1	4.5	4.1
BPS	73,269	83,200	91,225	102,418	113,007
PBR	0.6	0.5	0.8	0.7	0.6
EBITDAPS	16,597	9,550	13,432	16,416	18,384
EV/EBITDA	2.2	2.5	3.6	2.5	2.0
SPS	81,342	79,389	89,442	94,789	101,942
PSR	0.6	0.5	0.8	0.7	0.7
CFPS	18,347	12,418	14,020	19,264	21,764
DPS	1,300	1,400	1,500	2,000	3,000

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-7.8	-2.4	12.7	6.0	7.5
영업이익 증가율	-22.6	-50.5	54.4	27.0	14.0
순이익 증가율	-28.3	-44.7	27.5	47.3	15.2
수익성					
ROIC	22.4	9.5	14.5	17.4	18.7
ROA	13.0	5.9	8.8	10.6	11.4
ROE	17.0	12.3	10.7	12.9	12.7
안정성					
부채비율	47.6	38.4	31.9	25.3	21.1
순차입금비율	-20.1	-26.9	-27.0	-32.0	-32.8
이자보상배율	20.5	10.0	25.0	38.4	46.4

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	525	624	330	610	687
당기순이익	533	295	375	553	637
비현금항목의 가감	280	256	246	301	327
감가상각비	98	108	108	108	109
외환손익	-11	-39	-79	-79	-79
지분법평가손익	-2	2	2	2	2
기타	195	185	216	270	296
자산부채의 증감	-110	192	-157	-55	-62
기타현금흐름	-178	-118	-134	-189	-215
투자활동 현금흐름	-437	-255	-243	-147	-150
투자자산	-14	9	5	4	3
유형자산	-169	-108	-108	-108	-108
기타	-255	-156	-140	-43	-45
재무활동 현금흐름	21	-412	-204	-161	-145
단기차입금	146	-382	-2	-2	-2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	185	-77	-54	-13
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-67	-57	-60	-60	-85
기타	-57	-158	-65	-46	-46
현금의 증감	160	-97	-135	277	119
기초 현금	736	896	800	665	941
기말 현금	896	800	665	941	1,060
NOPLAT	498	228	368	467	533
FCF	415	211	359	459	525

자료: 영원무역, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

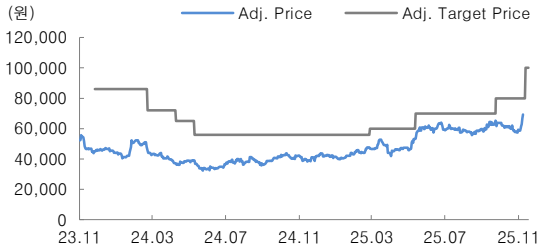
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

영원무역(111770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.11.18	25.09.30	25.05.19	25.03.04	24.11.16	24.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	100,000	80,000	70,000	60,000	56,000	56,000
괴리율(평균,%)		(23.79)	(14.40)	(20.68)	(24.38)	(32.13)
괴리율(최대/최소,%)		(13.50)	(6.86)	(11.50)	(14.91)	(21.96)
제시일자	24.04.15	24.02.28	23.12.02			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	65,000	72,000	86,000			
괴리율(평균,%)	(41.64)	(42.32)	(46.25)			
괴리율(최대/최소,%)	(39.92)	(38.89)	(39.19)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251114)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.6%	10.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상