COMPANY UPDATE

2025. 11. 17

금융/소비재팀

이혜인 Analyst

hyeining.lee@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

영원무역 (111770)

역시 OEM 대장은 다르다.

- 3분기 매출액과 영업이익 각각 컨센서스를 3%, 41% 상회
- 특히 OEM은 매출액 13% y-y, 영업이익 17%, OPM 1%p 증가하며, 견조한 오더 성장이 관세 영향을 상쇄
- 목표주가 85,000원으로 상향. 관세 영향에도 실적 개선 가능성 확인했으며, 향후 OEM 오더 확대와 스캇 적자 폭 축소가 전사 실적 성장을 견인할 전망.

매출액과 영업이익의 동시 개선, 컨센서스 상회: 동사는 3분기 매출액 1.2조원 (+13% y-y), 영업이익 1,812억원 (+73%, OPM 15%)를 기록하며 각각 컨센서스를 3%, 41% 상회.

OEM-견조한 오더 흐름으로 이익률까지 개선: OEM은 3분기 매출액 8,265억원(+13%, 달러 기준 +11%), 영업이익 1,932억원(+17%, OPM 23%) 기록하며, 관세 영향 본격화되는 구간임에도 불구, 견고한 흐름을 재차 확인한 점에서 긍정적으로 평가. 주요 고객사인 아크테릭스와 신규 고객사의 오더 증가가 성장의 주요 요인으로, 1) 최근 이들 고객사들의 견조한 매출 성장 흐름과 2) 3분기 OEM 재고자산이 전년 대비 17% 증가한 점을 감안할 때, 향후에도 OEM 오더 확대 지속을 전망. 한편 영업이익 개선 요인은 1) 생산량 증가에 따른 레버리지 효과와 2) 낮은 인건비 증가율에 기인. (3Q25 인건비 +6% y-y. 1,2분기 15%, 12% 대비 감소). 결국 4분기에도 오더 확대와 이에 따른 레버리지 효과 및 인건비 증가세가 둔화된다면, 올해는 20%대의 OEM 마진을 기록할 수 있을 것으로 전망.

스캇 재고자산 감소 확인, 적자 폭 축소 지속 전망: 한편 스캇은 3분기 매출액 3,298억원(+15%) 및 영업적자 202억원을 기록하며, 분기별 영업적자 감소 지속(1분기 영업적자 281억원, 2분기 265억원). 재고자산은 5,040억원(-20% y-y) 기록 및 전분기 대비 1,100억원 이상 감소한 만큼, 향후 적자 폭 감소를 이어갈 것으로 전망.

목표주가 85,000원으로 상향 및 BUY 투자 의견 유지: 동사를 업종 내 Top pick으로 유지하며, 목표주가를 85,000원(Target PER 8배)으로 상향. 이는 관세 영향에도 불구 동사의 업종 내 차별화된 실적 개선 가능성을 확인한 만큼, '26년 EPS 추정치를 8% 상향한 것에 기인. 한편 동사는 '27년 배당성향 25%를 목표로 향후 배당성향을 점진적 확대할 예정인 만큼, 주주가치 제고 전략 이행 여부에 따라 추가적인 밸류에이션 리레이팅도 가능할 것으로 전망.

분기 실적

(십억원)	3Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	1,204.7	12.7	16.0	1.9	3.0
영업이익	181.2	73.4	24.3	40.8	40.6
세전이익	215.9	173.0	69.2	43.4	85.2
순이익	153.0	213.1	52.8	30.3	35.5
이익률 (%)					
영업이익	15.0				
세전이익	17.9				
순이익	12.7				

자료: 영원무역, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	4.4	7.4	6.2
P/B	0.5	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.5	4.3	3.0
Div yield (%)	3.3	2.5	3.4
EPS 증가율 (%)	-17.2	-2.5	18.4
ROE (%)	12.3	11.2	12.4
주당지표 (원)			
EPS	9,637	9,400	11,127
BVPS	86,238	88,827	98,525
DPS	1,400	1,706	2,359

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	85,000원	22.8%
현재주가	69,200원	
시가총액	3.1조원	
주식수 (유동주식 비중)	44,311,468주 (45.3%)	
52주 최저/최고	38,300원/69,200원	
60일-평균거래대금	29.7억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
영원무역 (%)	14.2	33.3	77.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	1.4	-12.2	6.7

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	85,000	75,000	13.3%
2025E EPS	9,400	8,872	6.0%
2026E EPS	11,127	10,247	8.6%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	10
목표주가	73,600
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

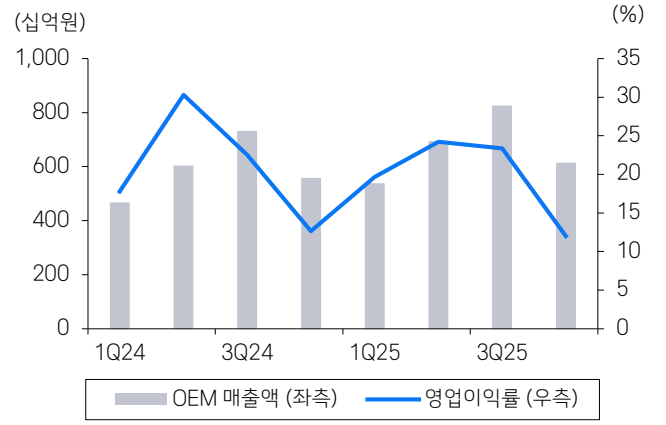
삼성증권

영원무역 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	710	893	1,068	847	811	1,038	1,205	931	3,518	3,986	4,259
OEM 사업	468	604	732	559	538	694	827	615	2,571	2,674	2,830
SCOTT 사업	196	240	287	231	226	300	330	261	973	1,118	1,230
영업이익	71	166	105	(26)	82	146	181	30	316	439	570
OEM 사업	83	183	165	71	106	168	193	74	502	541	574
SCOTT 사업	(16)	(21)	(68)	(107)	(28)	(26)	(20)	(47)	(212)	(122)	(18)
매출액 대비 (%)											
영업이익	10.0	18.6	9.8	(3.1)	10.1	14.0	15.0	3.2	9.0	11.0	13.4
OEM 사업	17.8	30.3	22.5	12.7	19.7	24.2	23.4	12.0	21.1	20.2	20.3
SCOTT 사업	(8.2)	(8.7)	(23.8)	(46.4)	(12.4)	(8.8)	(6.1)	(18.2)	(22.3)	(10.9)	(1.4)
성장률 (%y-y)											
매출액	(15.6)	(11.4)	7.0	11.8	14.3	16.3	12.8	10.0	(2.4)	13.3	6.9
OEM 사업	(5.1)	(5.3)	22.5	24.5	15.2	14.9	12.9	10.1	9.1	12.5	5.8
SCOTT 사업	(35.4)	(28.5)	(17.0)	(10.6)	15.3	25.3	15.1	13.1	(23.2)	17.2	10.0
영업이익	(57.5)	(20.9)	(41.9)	nm	15.9	(12.5)	73.4	흑전	(50.5)	39.2	29.8
OEM 사업	(39.3)	(5.4)	2.6	3.2	27.4	(8.2)	17.2	4.3	(10.4)	7.8	6.1
SCOTT 사업	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm

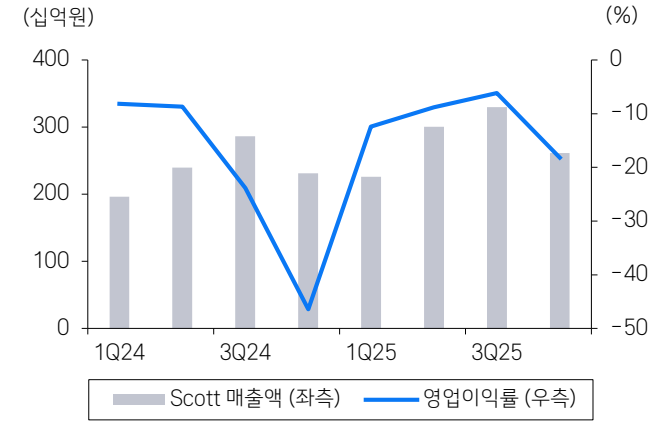
자료: 영원무역, 삼성증권 추정

OEM 사업부 매출액 및 영업이익 전망



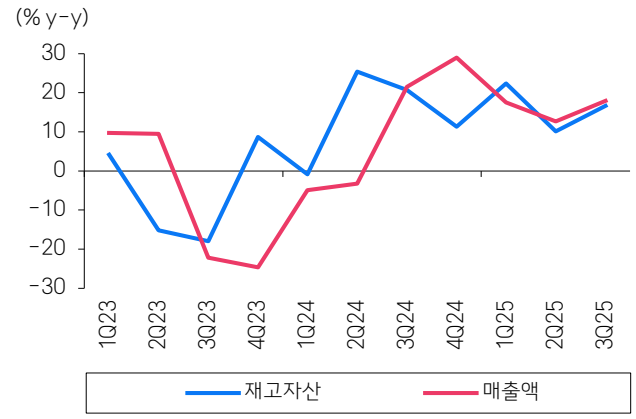
자료: 영원무역, 삼성증권 추정

스캇 사업부 매출액 및 영업이익 전망



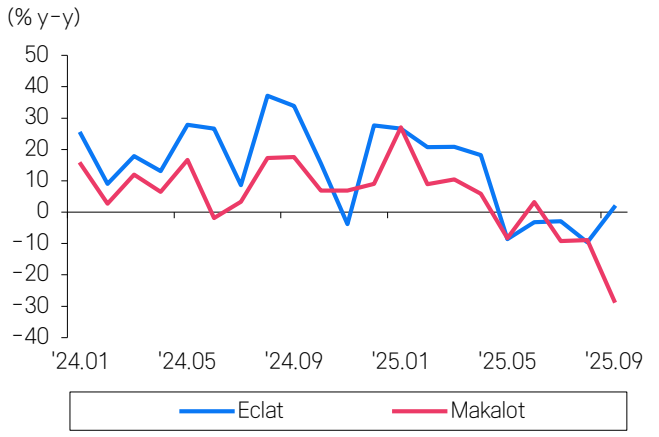
자료: 영원무역, 삼성증권 추정

OEM 재고자산 및 OEM 매출액 성장률 추이



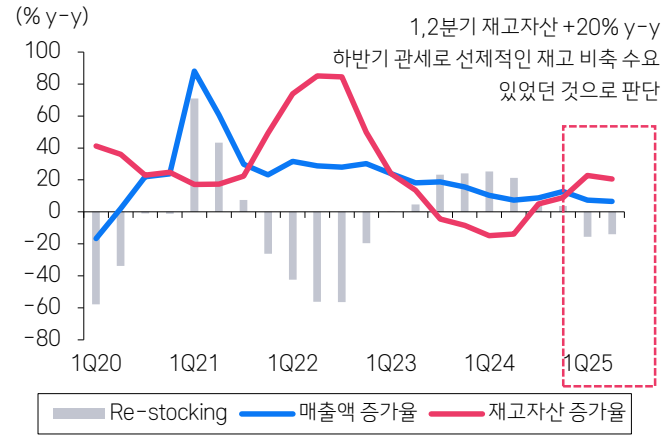
자료: 영원무역, 삼성증권

Eclat & Makalot: 월별 매출액 성장률 추이



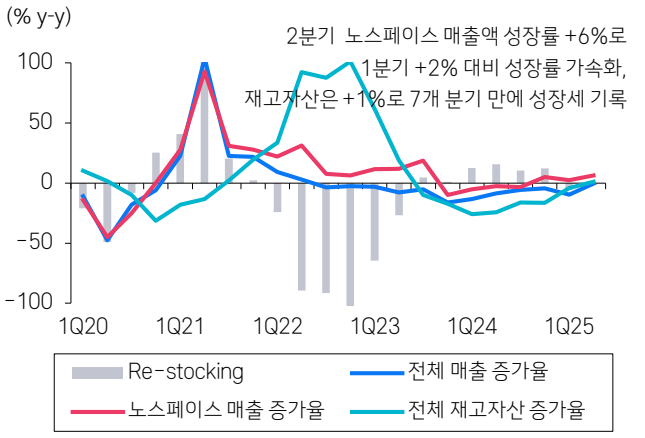
자료: 각 사, 삼성증권

룰루레몬 매출액, 재고자산, 재고 비축 수요 추이



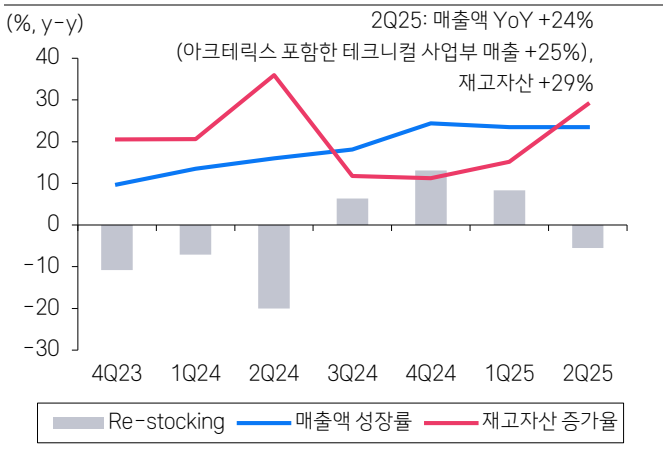
참고: Re-stocking 수요 = 매출 증가율(YoY) – 재고자산 증가율(YoY)
자료: Bloomberg, 삼성증권

VFC 매출액, 재고자산, 재고 비축 수요 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

아머스포츠 매출액, 재고자산, 재고 비축 수요 추이



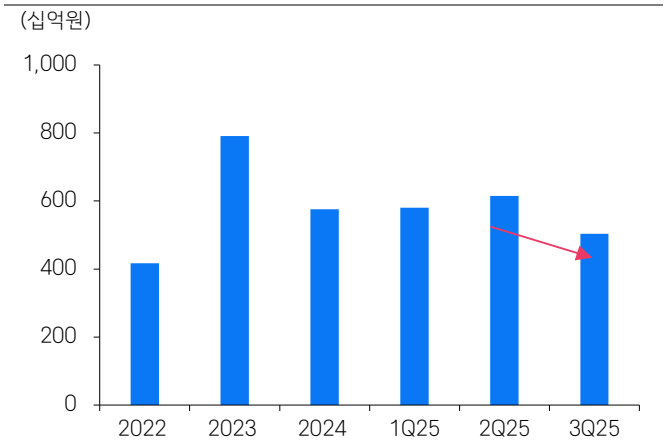
자료: Bloomberg, 삼성증권

브랜드사별: 가이던스 및 주요 코멘트

기업	코멘트
룰루레몬	• 25년 2분기 매출액 성장률 6.5% 기록하며 컨센서스 소폭 하회 • 2025년 매출액 성장률 가이던스를 기존 5~7%에서 2~4%로 하향 조정 • 특히 미주 시장에서 알로, 뷰오리 등 신흥 애슬레저 업체들 등장에 따른 경쟁 심화로 성장 둔화 우려 확대
VFC	• 3분기 매출액 성장률 -4~-2% 전망. • 다만, 기타 브랜드 대비 노스페이스는 성장세 지속하는 만큼 재고 확대 여력 있다는 판단 • 실제로 이번 2분기 노스페이스의 북미 매출은 관세 영향 등으로 -3% 감소했으나, EMEA +15%, APAC +16%로 성장세 확대
아머스포츠	• 2분기 매출액 +23%의 성장세 기록하며 연간 가이던스 상향 • 매출액 가이던스 기존 15-17%에서 +20-21%으로 상향. • 아크테릭스 포함한 테크니컬 부문은 기존 20-22% 성장에서 22-25% 성장으로 상향 조정

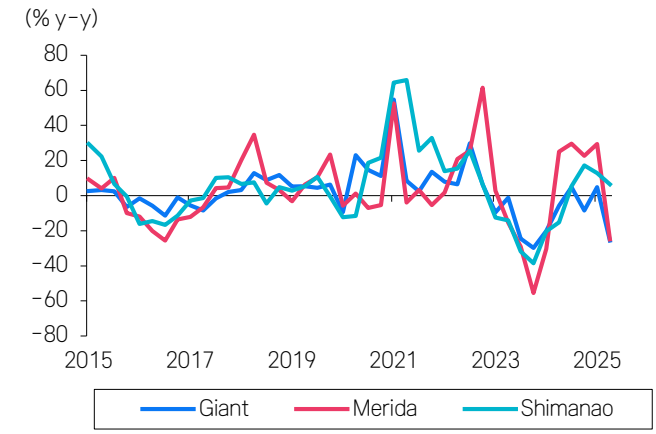
자료: 각 사, 삼성증권

스캇 재고자산 추이



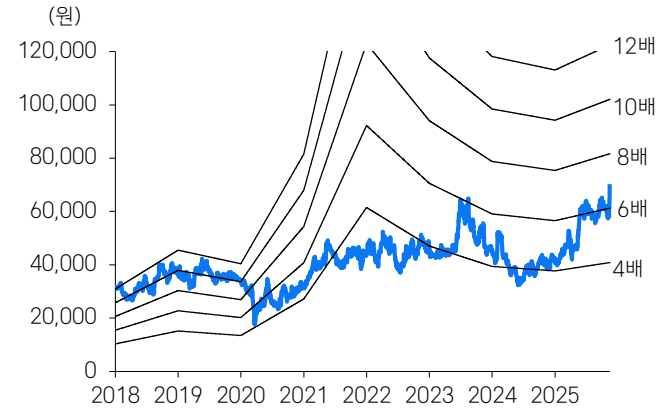
자료: 영원무역, 삼성증권

자전거 관련 브랜드사 및 OEM사 매출액 성장률 추이



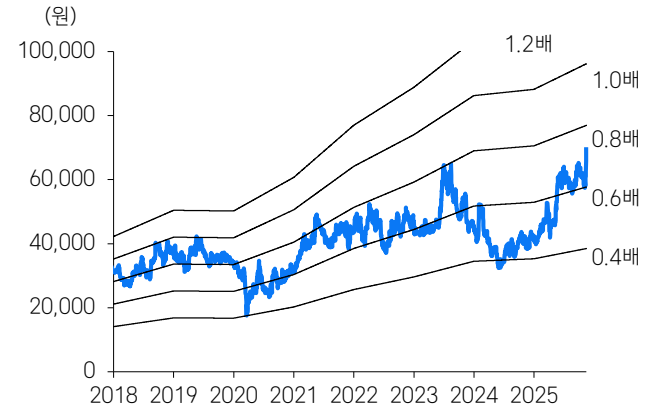
자료: Bloomberg, 삼성증권

영원무역 12m FWD PER 밴드



참고: 25년 11월 14일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

영원무역 12m FWD PBR 밴드



참고: 25년 11월 14일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

OEM: Global peer valuation

	시가총액	P/E		EPS Growth		P/B		ROE		배당성향	
기업명	(십억원)	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
영원무역	2,774	7.1	6.2	0.5	13.7	0.7	0.6	10.3	10.7	17.9	19.9
한세실업	477	9.5	6.3	(30.7)	51.0	0.6	0.6	7.0	9.9	40.0	27.0
화승엔터프라이즈	312	11.8	5.9	(24.6)	99.0	0.6	0.5	9.3	10.0	10.3	5.2
국내 평균		9.5	6.2	(18.3)	54.5	0.6	0.6	8.9	10.2	22.7	17.4
Eclat	5,515	22.5	18.1	(22.0)	24.3	4.1	3.8	18.1	21.9	72.2	68.7
Makalot	3,376	20.4	18.5	(15.5)	10.3	5.2	4.8	24.7	26.5	90.1	85.1
ShenZhou	20,130	14.9	13.5	12.5	10.8	2.5	2.2	17.1	17.2	59.2	58.3
Bosideng	11,187	14.7	13.5	23.3	9.1	3.4	2.9	23.9	21.9	82.6	83.5
Yueyuan	4,482	8.8	8.1	(19.7)	8.3	0.7	0.6	7.7	8.1	68.5	65.8
Feng Tay	5,638	22.9	19.0	(12.8)	20.5	4.5	4.2	20.0	23.7	83.0	82.5
해외 평균		17.4	15.1	(5.7)	13.9	3.4	3.1	18.6	19.9	75.9	74.0

참고: 25년 11월 13일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**3,604**	**3,518**	**3,986**	**4,259**	**4,440**
매출원가	2,449	2,621	2,953	3,073	3,186
매출총이익	**1,155**	**896**	**1,032**	**1,186**	**1,254**
(매출총이익률, %)	32.0	25.5	25.9	27.8	28.3
판매 및 일반관리비	518	581	593	616	648
영업이익	**637**	**316**	**439**	**570**	**607**
(영업이익률, %)	17.7	9.0	11.0	13.4	13.7
영업외손익	**44**	**93**	**53**	**15**	**20**
금융수익	37	42	42	45	52
금융비용	31	32	29	38	40
지분법손익	2	-2	1	0	0
기타	36	84	40	8	8
세전이익	**682**	**408**	**493**	**585**	**627**
법인세	149	114	130	129	138
(법인세율, %)	21.8	27.8	26.3	22.0	22.0
계속사업이익	533	295	363	456	489
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**533**	**295**	**363**	**456**	**489**
(순이익률, %)	14.8	8.4	9.1	10.7	11.0
지배주주순이익	516	427	417	493	528
비지배주주순이익	17	-133	-53	-37	-39
EBITDA	735	423	553	676	716
(EBITDA 이익률, %)	20.4	12.0	13.9	15.9	16.1
EPS (지배주주)	11,644	9,637	9,400	11,127	11,921
EPS (연결기준)	12,030	6,647	8,194	10,299	11,034
수정 EPS (원)*	11,644	9,637	9,400	11,127	11,921

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**3,347**	**3,430**	**3,546**	**3,920**	**4,214**
현금 및 현금등가물	896	800	589	778	942
매출채권	491	546	600	627	653
재고자산	1,329	1,225	1,347	1,406	1,465
기타	631	859	1,009	1,109	1,153
비유동자산	**1,950**	**1,960**	**2,047**	**2,051**	**2,145**
투자자산	488	450	441	510	513
유형자산	811	906	991	892	989
무형자산	195	153	154	187	181
기타	457	451	462	462	462
자산총계	**5,297**	**5,390**	**5,593**	**5,971**	**6,358**
유동부채	**1,123**	**728**	**895**	**928**	**961**
매입채무	456	425	468	488	509
단기차입금	399	26	89	89	89
기타 유동부채	269	276	339	351	364
비유동부채	**586**	**766**	**749**	**718**	**686**
사채 및 장기차입금	77	258	210	160	110
기타 비유동부채	508	508	539	558	576
부채총계	**1,709**	**1,494**	**1,644**	**1,646**	**1,647**
지배주주지분	**3,247**	**3,687**	**3,780**	**4,193**	**4,618**
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	453	453	453	453	453
이익잉여금	2,713	3,083	3,409	3,822	4,247
기타	59	129	-104	-104	-104
비지배주주지분	**341**	**209**	**169**	**132**	**93**
자본총계	**3,588**	**3,896**	**3,949**	**4,325**	**4,711**
순부채	-723	-1,049	-862	-1,192	-1,441

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**525**	**624**	**281**	**512**	**548**
당기순이익	533	295	363	456	489
현금유출입이없는 비용 및 수익	280	256	261	217	221
유형자산 감가상각비	92	101	107	99	103
무형자산 상각비	7	6	7	7	6
기타	182	148	148	112	112
영업활동 자산부채 변동	-110	192	-210	-43	-43
투자활동에서의 현금흐름	**-437**	**-255**	**-397**	**-126**	**-229**
유형자산 증감	-169	-108	-248	0	-200
장단기금융자산의 증감	-117	-176	-67	-93	-36
기타	-152	29	-82	-33	7
재무활동에서의 현금흐름	**21**	**-412**	**-104**	**-129**	**-152**
차입금의 증가(감소)	174	-243	45	-49	-49
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-67	-57	-90	-80	-103
기타	-86	-112	-60	-0	0
현금증감	160	-97	-211	190	164
기초현금	736	896	800	589	778
기말현금	896	800	589	778	942
Gross cash flow	**813**	**550**	**625**	**674**	**710**
Free cash flow	**354**	**507**	**26**	**362**	**198**

재무비율 및 주당지표

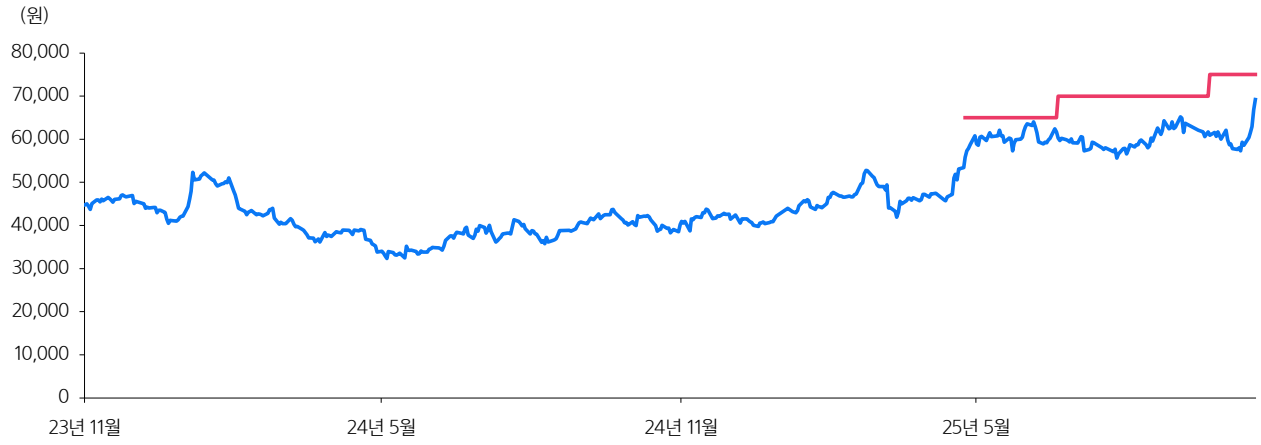
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-7.8	-2.4	13.3	6.9	4.2
영업이익	-22.6	-50.5	39.2	29.8	6.4
순이익	-28.3	-44.7	23.3	25.7	7.1
수정 EPS**	-23.5	-17.2	-2.5	18.4	7.1
주당지표					
EPS (지배주주)	11,644	9,637	9,400	11,127	11,921
EPS (연결기준)	12,030	6,647	8,194	10,299	11,034
수정 EPS**	11,644	9,637	9,400	11,127	11,921
BPS	74,013	86,238	88,827	98,525	108,515
DPS (보통주)	1,300	1,400	1,706	2,359	3,102
Valuations (배)					
P/E***	3.9	4.4	7.4	6.2	5.8
P/B***	0.6	0.5	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.2	2.5	4.3	3.0	2.4
비율					
ROE (%)	17.0	12.3	11.2	12.4	12.0
ROA (%)	10.9	5.5	6.6	7.9	7.9
ROIC (%)	21.6	9.2	12.5	16.5	17.1
배당성향 (%)	11.1	14.0	17.4	20.4	25.0
배당수익률 (보통주, %)	2.9	3.3	2.5	3.4	4.5
순부채비율 (%)	-20.1	-26.9	-21.8	-27.6	-30.6
이자보상배율 (배)	20.5	10.0	14.6	20.5	24.2

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 영원무역, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/5/20	7/16	10/17	11/17
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	65000	70000	75000	85000
괴리율 (평균)	-7.01	-14.48		
괴리율 (최대or최소)	-1.54	-6.86		

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA