COMPANY UPDATE

2026. 4. 20

금융/소비재팀

이혜인 Analyst

hyeining.lee@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

영원무역 (111770)

K자형 회복 속, 차별화된 실적 흐름 지속

- 1분기 매출액 +12%, 영업이익 +19% 전망. 매출액은 컨센서스를 소폭 상회하나, 영업이익은 스캇 적자 지속됨에 따라 컨센서스 하회할 것으로 전망
- '26년에도 OEM 오더 성장 예상하나, 다만 지정학적 리스크에 따른 비용 및 수요 측면의 하방 리스크 상존
- 목표주가 120,000원 (PER 11배) 및 BUY 투자 의견 유지

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	120,000원	41.3%
현재주가	84,900원	
시가총액	3.8조원	
주식수 (유동주식 비중)	44,311,468주 (45.3%)	
52주 최저/최고	45,750원/98,000원	
60일-평균거래대금	84.1억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
영원무역 (%)	-1.2	39.4	85.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	-10.0	-15.6	-26.1

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	120,000	120,000	0.0%
2026E EPS	11,618	11,551	0.6%
2027E EPS	13,922	13,095	6.3%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	5
목표주가	124,000
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

매출액 기준 컨센서스 소폭 상회 전망: 동사는 1분기 매출액 9,056억원(+12% y-y), 영업이익 983억원(+19%)을 기록할 것으로 전망. 매출액은 컨센서스를 약 4% 상회하는 반면, 영업이익은 약 11% 하회할 것으로 예상. 사업부별로는 (1) OEM 부문 매출액 5,900억원(+10%), 영업이익 1,150억원(+9%) 및 (2) 스캇 부문은 매출액 2,670억원(+18%), 영업적자 210억원(적지)을 기록할 것으로 전망. 스캇은 스위스 프랑 강세에 따른 매출 인식 환율 상승 효과로 외형 성장률 확대가 기대되나, 영업이익 기준으로는 적자 폭이 확대되며 수익성 개선 속도는 지연될 가능성 존재.

'26년에도 OEM의 완만한 매출 성장 기대, 다만 대외 불확실성 상존: 동사는 '25년에 이어 '26년에도 OEM 오더 성장세를 이어갈 것으로 전망. 이는 주요 고객사의 '25년 매출 성장세가 양호했던 점에 기인. 아머스포츠 +28%, 노스페이스 +8%, 룰루레몬 +5%를 기록. 특히 작년 성장을 견인했던 아머스포츠는 '26년 매출액 성장 가이던스를 16~18%로 제시한 만큼, 견조한 수요 흐름 지속 가능성 높다는 판단. 다만 지정학적 리스크가 지속될 경우, 원자재 가격 상승에 따른 원가 부담 및 물가 상승에 따른 소비 둔화 우려가 존재하는 만큼, 분기별 재고자산 흐름에 대한 점검 필요.

목표주가 120,000원 및 BUY 투자의견 유지: 목표주가 120,000원(목표 PER 11배, '19년 동사의 PER 고점 13.3배 대비 20% 할인) 및 BUY 투자 의견 유지. 특히 동사는 국내외 경쟁사 중 유일하게 견조한 오더 성장이 지속되고, (2) 현재 주가 기준 PER 7배는 글로벌 경쟁사의 평균 PER 13배 대비 50%라는 과도한 할인을 받고 있는 만큼, 경쟁 업체 대비 멀티플 디스카운트가 완화되어야 한다는 판단.

1Q26E 실적

(십억원)	1Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	905.6	11.6	-10.3	0.5	3.5
영업이익	98.3	19.4	-6.6	-0.2	-11.0
세전이익	110.1	12.0	-20.1	-3.7	-16.6
순이익	85.8	22.2	-16.6	-3.8	-7.5
이익률 (%)					
영업이익	10.9				
세전이익	12.2				
순이익	9.5				

자료: 영원무역, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	7.4	7.3	6.1
P/B	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.1	3.3	2.7
Div yield (%)	2.6	3.6	5.0
EPS 증가율 (%)	15.3	4.6	19.8
ROE (%)	12.7	12.0	13.0
주당지표 (원)			
EPS	11,109	11,618	13,922
BVPS	96,154	106,117	117,426
DPS	2,100	3,040	4,271

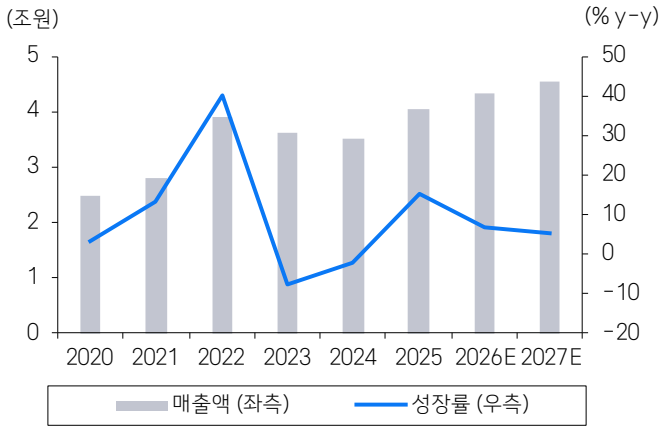
삼성증권

영원무역 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	710	893	1,068	847	811	1,038	1,205	1,009	906	1,140	1,276	1,016	3,518	4,064	4,337	4,558
OEM 사업	468	604	732	559	538	694	827	690	590	774	898	721	2,376	2,749	2,984	3,141
SCOTT 사업	196	240	287	231	226	300	330	266	267	321	328	240	954	1,122	1,156	1,214
기타	46	49	50	57	47	43	48	53	48	45	50	55	201	192	198	204
영업이익	71	166	105	(26)	82	146	181	105	98	176	196	125	316	514	594	617
OEM 사업	83	183	165	71	106	168	193	130	115	187	205	132	502	597	640	683
SCOTT 사업	(16)	(21)	(68)	(107)	(28)	(26)	(20)	(31)	(21)	(16)	(16)	(12)	(212)	(105)	(66)	(85)
기타	4	4	8	4	4	4	6	4	5	4	7	5	20	19	20	19
순이익	79	164	49	2	70	100	153	103	86	105	162	93	295	426	446	535
매출액 대비 (%)																
영업이익	10.0	18.6	9.8	(3.1)	10.1	14.0	15.0	10.4	10.9	15.4	15.3	12.3	9.0	12.7	13.7	13.5
OEM 사업	17.8	30.3	22.5	12.7	19.7	24.2	23.4	18.9	19.5	24.2	22.9	18.4	21.1	21.7	21.5	21.8
SCOTT 사업	(8.2)	(8.7)	(23.8)	(46.4)	(12.4)	(8.8)	(6.1)	(11.5)	(8.0)	(5.0)	(5.0)	(5.0)	(22.3)	(9.4)	(5.7)	(7.0)
기타	8.6	8.6	15.9	7.6	9.4	9.9	13.1	8.2	9.4	9.9	13.1	8.2	10.1	10.1	10.1	9.3
순이익	11.2	18.4	4.6	0.3	8.7	9.6	12.7	10.2	9.5	9.2	12.7	9.2	8.4	10.5	10.3	11.7
성장률 (%y-y)																
매출액	(15.6)	(11.4)	7.0	11.8	14.3	16.3	12.8	19.2	11.6	9.8	5.9	0.6	(2.4)	15.5	6.7	5.1
OEM 사업	(5.1)	(5.3)	22.5	24.5	15.2	14.9	12.9	23.5	9.7	11.5	8.6	4.5	9.1	15.7	8.5	5.3
SCOTT 사업	(35.4)	(28.5)	(17.0)	(10.6)	15.3	25.3	15.1	15.0	18.1	7.0	(0.6)	(9.8)	(23.2)	17.7	3.0	5.0
기타	4.4	42.5	(11.2)	13.7	1.6	(10.5)	(3.3)	(6.3)	3.0	3.0	3.0	3.0	9.2	(4.8)	3.0	3.0
영업이익	(57.5)	(20.9)	(41.9)	nm	15.9	(12.5)	73.4	nm	19.4	20.6	8.0	18.7	(50.5)	63.0	15.5	3.8
OEM 사업	(39.3)	(5.4)	2.6	3.2	27.4	(8.2)	17.2	84.0	8.7	11.5	6.3	1.7	(10.4)	19.1	7.2	6.7
SCOTT 사업	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm
기타	28.5	1,255.5	8.5	(46.0)	10.7	2.6	(20.1)	1.6	3.0	3.0	3.0	3.0	9.1	(4.9)	3.0	(5.1)
순이익	(44.1)	2.5	(70.3)	(96.8)	(11.4)	(39.1)	213.2	4,720.4	22.2	5.1	6.0	(9.6)	(44.7)	44.7	4.7	19.8

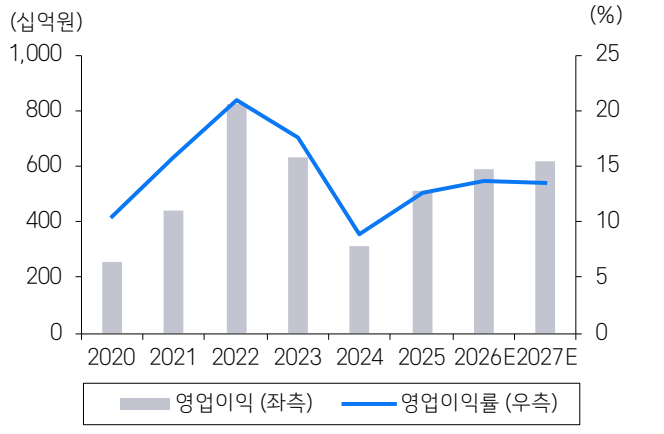
자료: 영원무역, 삼성증권 추정

전사 매출액 및 성장률 추이



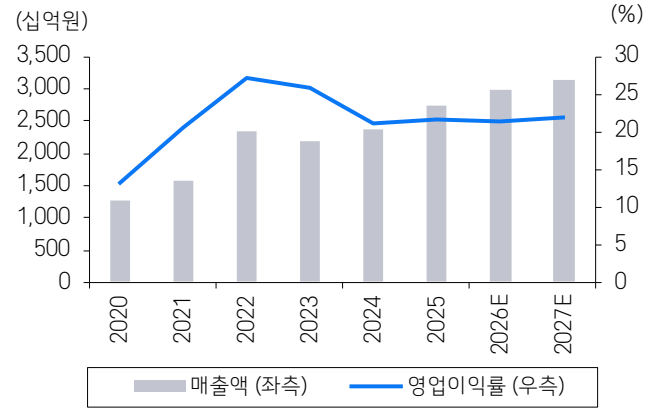
자료: 영원무역, 삼성증권 추정

전사 영업이익 및 영업이익률 추이



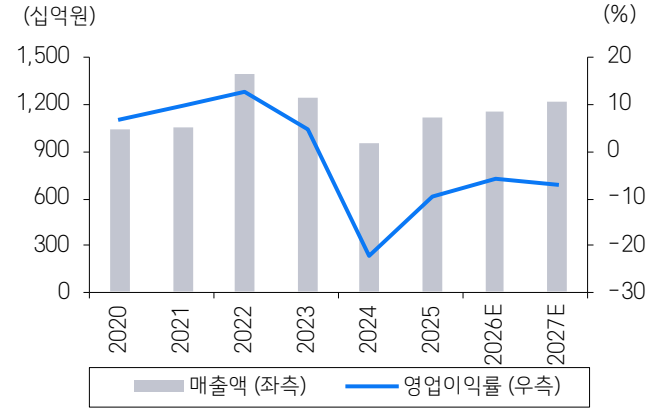
자료: 영원무역, 삼성증권 추정

OEM 사업부 매출액 및 영업이익 전망



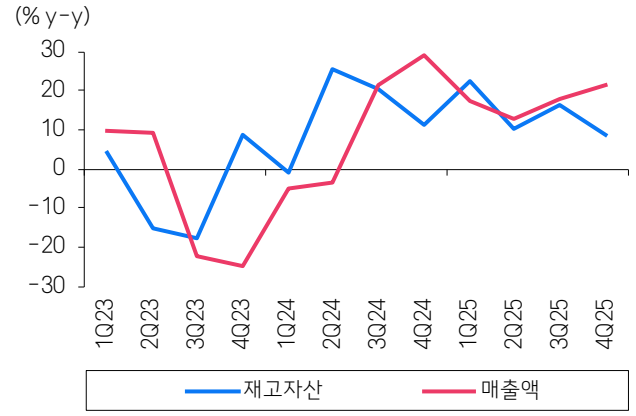
자료: 영원무역, 삼성증권 추정

스캇 사업부 매출액 및 영업이익 전망



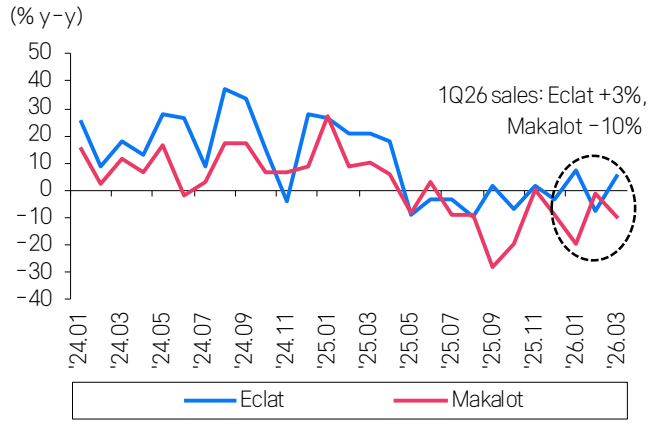
자료: 영원무역, 삼성증권 추정

OEM 재고자산 및 OEM 매출액 성장률 추이



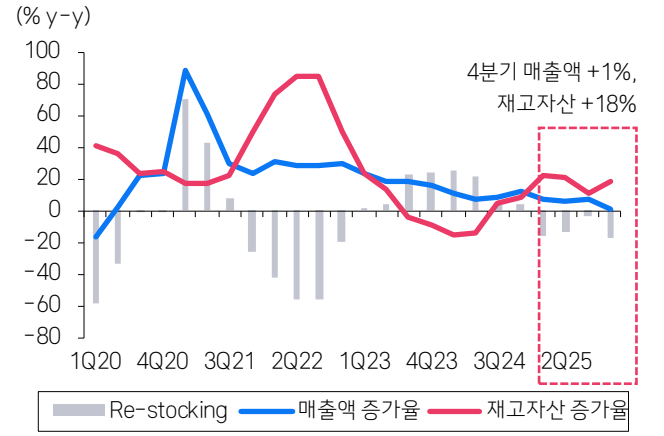
자료: 영원무역, 삼성증권

Eclat & Makalot: 월별 매출액 성장률 추이



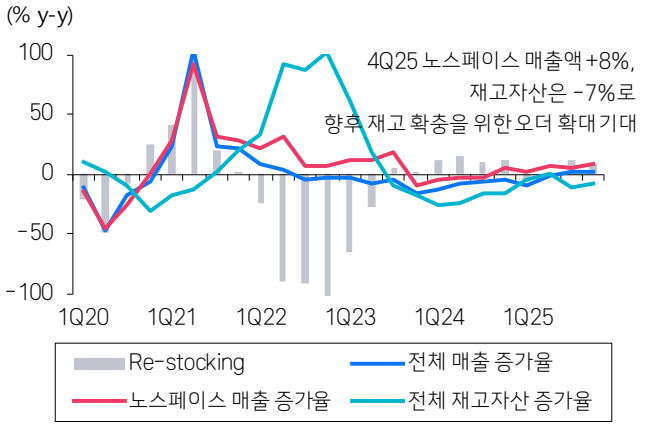
자료: 각 사, 삼성증권

룰루레몬 매출액, 재고자산, 재고 비축 수요 추이



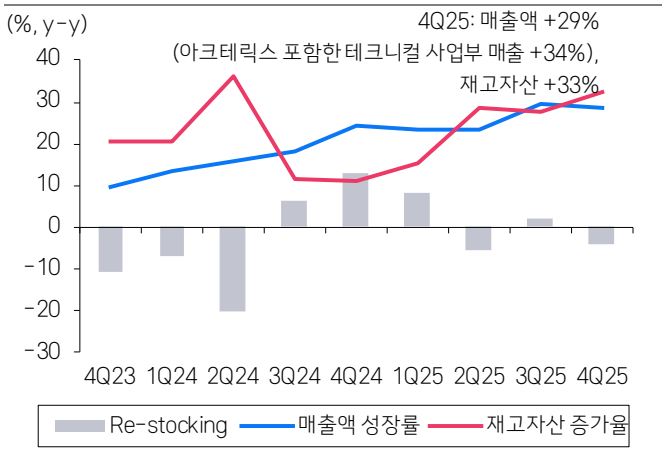
참고: Re-stocking 수요 = 매출 증가율(YoY) – 재고자산 증가율(YoY)
자료: Bloomberg, 삼성증권

VFC 매출액, 재고자산, 재고 비축 수요 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

아머스포츠 매출액, 재고자산, 재고 비축 수요 추이



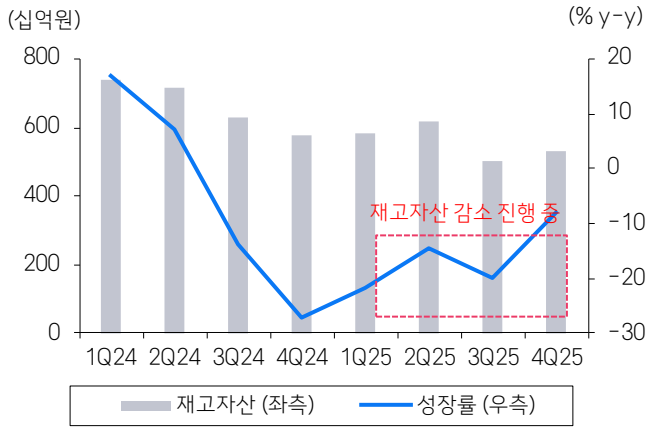
자료: Bloomberg, 삼성증권

브랜드사별: 가이던스 및 주요 코멘트

기업	멘트
룰루레몬	- 25년 4분기 매출액 성장률 1% 기록하며, 1-3분기 6~7% 대비 성장률 하락 - 미주 지역 매출은 6% 감소했으나, 중국 매출액은 전년 동기 대비 24% 급증 - 2026년 매출액 가이던스 113.5억-115억 달러(성장률 기준: 2-4%) 제시. 이는 2025년 매출액 성장률 5% 대비 둔화된 수준.
VFC	- 4분기 노스페이스 매출액 성장률 +8% 기록. 2,3분기 +6%에서 성장률 가속화 - 지역별로는 노스페이스의 북미 +15%, EMEA +5%, APAC -1%
아머스포츠	- 4분기 매출액 +29% 기록. (아크테릭스 포함 테크니컬 사업부 매출액 +34%) - 26년 매출액 가이던스: 16-18%

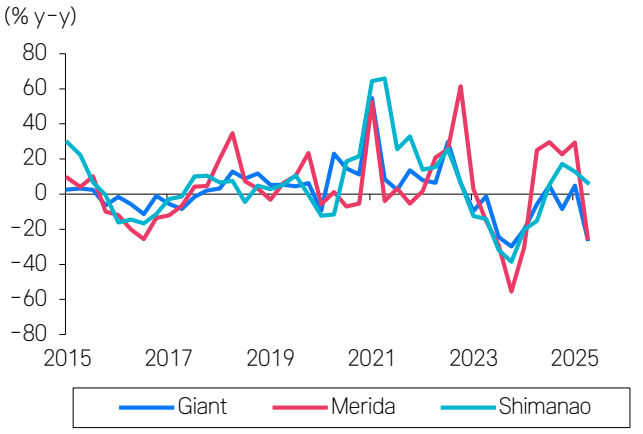
자료: 각 사, 삼성증권

스캇 재고자산 추이



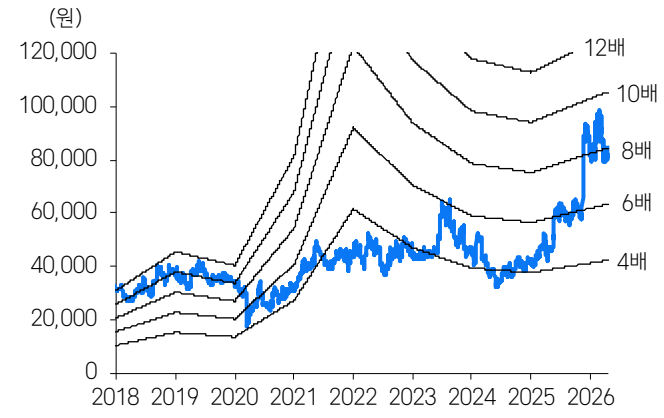
자료: 영원무역, 삼성증권

자전거 관련 브랜드사 및 OEM사 매출액 성장률 추이



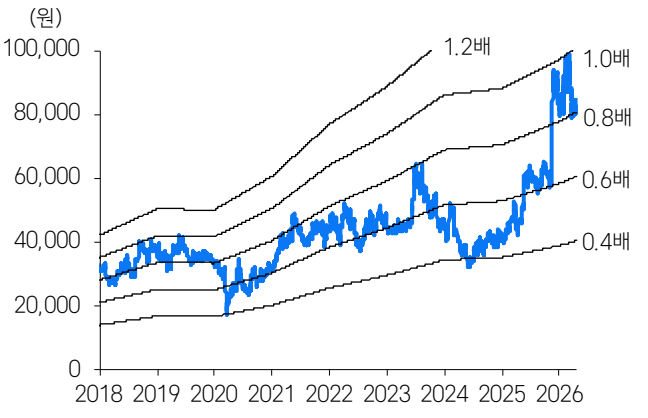
자료: Bloomberg, 삼성증권

영원무역 12m FWD PER 밴드



참고: 26년 4월 17일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

영원무역 12m FWD PBR 밴드



참고: 26년 4월 17일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**3,518**	**4,064**	**4,337**	**4,558**	**4,782**
매출원가	2,621	2,946	3,153	3,291	3,430
매출총이익	**896**	**1,117**	**1,184**	**1,267**	**1,352**
(매출총이익률, %)	25.5	27.5	27.3	27.8	28.3
판매 및 일반관리비	581	603	589	649	664
영업이익	**316**	**514**	**594**	**617**	**688**
(영업이익률, %)	9.0	12.7	13.7	13.5	14.4
영업외손익	**93**	**65**	**-22**	**69**	**78**
금융수익	42	41	34	37	44
금융비용	32	30	29	27	24
지분법손익	-2	-0	-2	-2	-2
기타	84	55	-25	60	60
세전이익	**408**	**580**	**572**	**686**	**766**
법인세	114	153	126	151	169
(법인세율, %)	27.8	26.5	22.0	22.0	22.0
계속사업이익	295	426	446	535	598
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**295**	**426**	**446**	**535**	**598**
(순이익률, %)	8.4	10.5	10.3	11.7	12.5
지배주주순이익	427	492	515	617	689
비지배주주순이익	-133	-66	-68	-82	-92
EBITDA	423	628	709	734	800
(EBITDA 이익률, %)	12.0	15.4	16.3	16.1	16.7
EPS (지배주주)	9,637	11,109	11,618	13,922	15,560
EPS (연결기준)	6,647	9,619	10,073	12,070	13,491
수정 EPS (원)*	9,637	11,109	11,618	13,922	15,560

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**3,430**	**3,644**	**3,932**	**4,261**	**4,837**
현금 및 현금등가물	800	1,091	1,305	1,472	1,911
매출채권	546	637	641	680	714
재고자산	1,225	1,225	1,232	1,309	1,373
기타	859	692	754	800	840
비유동자산	**1,960**	**2,073**	**2,097**	**2,186**	**2,079**
투자자산	450	418	517	522	526
유형자산	906	1,014	907	998	894
무형자산	153	164	196	189	182
기타	451	477	477	477	477
자산총계	**5,390**	**5,717**	**6,029**	**6,447**	**6,915**
유동부채	**728**	**940**	**944**	**986**	**1,021**
매입채무	425	399	401	426	447
단기차입금	26	76	76	76	76
기타 유동부채	276	465	466	483	498
비유동부채	**766**	**672**	**624**	**600**	**622**
사채 및 장기차입금	258	123	73	23	23
기타 비유동부채	508	549	552	578	600
부채총계	**1,494**	**1,611**	**1,568**	**1,586**	**1,644**
지배주주지분	**3,687**	**4,092**	**4,516**	**4,998**	**5,501**
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	453	453	453	453	453
이익잉여금	3,083	3,485	3,909	4,391	4,894
기타	129	132	132	132	132
비지배주주지분	**209**	**13**	**-55**	**-137**	**-229**
자본총계	**3,896**	**4,105**	**4,461**	**4,860**	**5,272**
순부채	-1,049	-1,046	-1,371	-1,620	-2,087

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**624**	**375**	**545**	**581**	**644**
당기순이익	295	426	446	535	598
현금유출입이없는 비용 및 수익	256	249	237	258	261
유형자산 감가상각비	101	106	106	109	104
무형자산 상각비	6	7	8	7	7
기타	148	135	122	141	150
영업활동 자산부채 변동	192	-175	-6	-62	-52
투자활동에서의 현금흐름	**-255**	**16**	**-94**	**-227**	**-16**
유형자산 증감	-108	-207	0	-200	0
장단기금융자산의 증감	-176	188	-63	-36	-30
기타	29	35	-31	9	14
재무활동에서의 현금흐름	**-412**	**-95**	**-141**	**-184**	**-185**
차입금의 증가(감소)	-243	102	-50	-48	1
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-57	-90	-91	-136	-186
기타	-112	-108	0	-0	0
현금증감	-97	291	215	166	439
기초현금	896	800	1,091	1,305	1,472
기말현금	800	1,091	1,305	1,472	1,911
Gross cash flow	**550**	**675**	**683**	**793**	**859**
Free cash flow	**507**	**152**	**395**	**231**	**644**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-2.4	15.5	6.7	5.1	4.9
영업이익	-50.5	63.0	15.5	3.8	11.6
순이익	-44.7	44.7	4.7	19.8	11.8
수정 EPS**	-17.2	15.3	4.6	19.8	11.8
주당지표					
EPS (지배주주)	9,637	11,109	11,618	13,922	15,560
EPS (연결기준)	6,647	9,619	10,073	12,070	13,491
수정 EPS**	9,637	11,109	11,618	13,922	15,560
BPS	86,238	96,154	106,117	117,426	129,251
DPS (보통주)	1,400	2,100	3,040	4,271	4,774
Valuations (배)					
P/E***	4.4	7.4	7.3	6.1	5.5
P/B***	0.5	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	2.5	4.1	3.3	2.7	1.8
비율					
ROE (%)	12.3	12.7	12.0	13.0	13.1
ROA (%)	5.5	7.7	7.6	8.6	8.9
ROIC (%)	9.2	14.5	17.2	17.5	19.1
배당성향 (%)	14.0	18.2	25.1	29.5	29.5
배당수익률 (보통주, %)	3.3	2.6	3.6	5.0	5.6
순부채비율 (%)	-26.9	-25.5	-30.7	-33.3	-39.6
이자보상배율 (배)	10.0	17.4	20.4	23.2	28.2

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