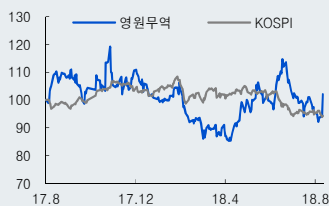


투자 의견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	42,000원
현재주가(18/08/14)	31,900원
상승여력	32%

영업이익(18F, 십억원)	201		
Consensus 영업이익(18F, 십억원)	196		
EPS 성장률(18F, %)	20.6		
MKT EPS 성장률(18F, %)	9.5		
P/E(18F, x)	10.8		
MKT P/E(18F, x)	8.9		
KOSPI	2,258.91		
시가총액(십억원)	1,414		
발행주식수(백만주)	44		
유동주식비율(%)	48.2		
외국인 보유비중(%)	23.3		
베타(12M) 일간수익률	0.23		
52주 최저가(원)	26,650		
52주 최고가(원)	37,250		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.2	11.0	-6.2
상대주가	5.6	19.0	-3.0



[섬유/의복]

하누리
 02-3774-1653
 nuri.ha@miraeeasset.com

영원무역 (111770)

스카트의 귀환

2Q18 Review

영원무역은 2018년 2분기 매출액 5,752억원(+1.8% YoY), 영업이익 780억원(+14.8% YoY), 순이익 519억원(+2.9% YoY)을 기록했다. **자회사 스카트가 정상화** 궤도에 오르며 시장 예상치를 상회하는 호실적을 시현했다.

브랜드 유통: 브랜드 유통 부문의 매출액과 영업이익은 각각 2,436억원(+5.5% YoY), 171억원(+90.6% YoY)을 기록했다. 특히 **스카트의 실적 개선**이 돋보였다. 스카트는 **영업이익 약 170억원**을 기록하며, 수익성이 크게 향상(vs. 2Q17 70억원, 1Q18 100억원)되었다. 최성수기를 맞아 판매 호조가 일어난 가운데, 비용 절감이 동반된 결과로 파악된다. OR은 약 4억원의 영업 손실을 기록했으나, 지난 1분기 순손실 약 8억원 대비 손실 폭은 크게 줄었다.

OEM: OEM 매출액은 3,316억원(-0.7% YoY), 영업이익은 617억원(+4.4% YoY)을 기록했다. 달러 기준 매출액은 전년동기대비 +3.9%로 견조하게 성장했다. 원/달러 환율 하락(-4.5% YoY)에도 불구하고, 공장 생산성 증대에 따라 이익단은 더욱 개선되었다. 2분기 **OEM OPM은 18.6%**로, 고마진을 지속 확보하고 있는 점에서 상당히 고무적이다.

2H18F Preview

브랜드 유통: 브랜드 유통의 실적 개선에 대한 기대는 유효하다. 스카트는 3분기 BEP 달성, 4분기(최비수기)에는 영업손실 약 30억원을 기록할 것으로 예상된다. **2018년 연간 스카트의 영업이익 예상치는 약 240억원**으로, 전년대비(2017년 적자 23억원) 큰 폭의 성장을 나타낼 전망이다. 2015년 3월 스카트 연결 편입 이후, 최대 수준이다.

OEM: 전방의 수주 회복이 뚜렷하게 나타나고 있지는 않다. 단기적으로 고성장을 기대하기는 어려우나, **연간 OPM은 14%대를 유지**하면서 수익성 확보는 가능할 전망이다. 동사는 비교적 수요와 단가가 높은 **스포츠 및 아웃도어**를 취급하고 있으며, **고객사가 다변화**되어 있어 경쟁사 대비 매출 감소가 제한적이기 때문이다.

투자 의견 '매수' 및 목표주가 42,000원 유지

영원무역에 대한 투자 의견 '매수'와 목표주가 42,000원을 유지한다. 12개월 선행 EPS에 글로벌 Peer의 평균 P/E 20% 할인 값(13배)을 적용하여 산출하였다. 1) 자회사 스카트의 실적 개선과 2) 달러 강세의 기조가 지속 확인되고, 3) 수직계열화의 효과가 수익성 개선으로 확인될 시, 추가적인 주가 상승이 가능할 전망이다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	1,585	2,002	2,009	2,071	2,152	2,234
영업이익 (십억원)	197	179	181	201	215	229
영업이익률 (%)	12.4	8.9	9.0	9.7	10.0	10.3
순이익 (십억원)	130	110	109	131	144	151
EPS (원)	2,931	2,482	2,453	2,959	3,249	3,408
ROE (%)	12.1	9.1	8.8	10.0	9.9	9.5
P/E (배)	14.4	12.3	12.8	10.8	9.8	9.4
P/B (배)	1.6	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
배당수익률 (%)	0.5	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 영원무역, 미래에셋대우 리서치센터

실적 추이 및 전망

표 1. 2Q18P 영원무역 실적 비교

(십억원, %, %p)

	2Q17	1Q18	2Q18			성장률	
			잠정치	미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	565	450	575	579	569	1.8	27.9
영업이익	68	41	78	70	70	14.8	88.4
영업이익률	12.0	9.2	13.6	12.1	12.3	1.5	4.4
순이익	50	26	52	46	49	2.9	101.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: WiseFn, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 영원무역 실적 변경

(십억원, %, 원)

	변경 전		변경 후		변경률		변경 이유
	18F	19F	18F	19F	18F	19F	
매출액	2,032	2,108	2,071	2,152	1.9	2.1	- 스카트 영업이익의 상황 조정
영업이익	187	202	201	215	7.5	6.8	
순이익	123	132	131	144	6.9	8.8	
EPS	2,768	2,986	2,959	3,249	6.9	8.8	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 영원무역 실적 추이 및 전망

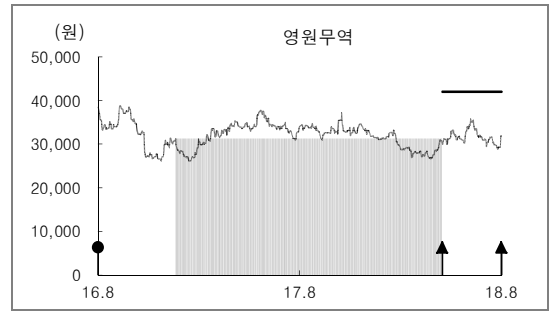
(십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	441	565	551	453	450	575	569	477	2,009	2,071	2,152
OEM	227	334	362	280	236	332	370	298	1,203	1,236	1,288
브랜드 유통 및 기타	213	231	190	173	213	244	199	179	807	835	864
매출총이익	120	156	146	115	127	164	157	122	537	570	600
매출총이익률	27.3	27.6	26.5	25.3	28.3	28.5	27.6	25.5	26.7	27.5	27.9
영업이익	40	68	53	21	41	78	59	22	181	201	215
영업이익률	9.0	12.0	9.6	4.6	9.2	13.6	10.4	4.7	9.0	9.7	10.0
OEM	33	59	57	27	29	62	59	25	176	176	187
브랜드 유통 및 기타	7	9	-4	-7	12	17	0	-4	4	24	28
순이익	31	50	43	-16	26	52	44	10	109	131	144
순이익률	7.0	8.9	7.8	-3.5	5.7	9.0	7.7	2.0	5.4	6.3	6.7
YoY											
매출액	2.1	2.4	0.7	-3.9	2.1	1.8	3.2	5.4	0.4	3.1	3.9
OEM	-7.9	2.5	1.1	-5.3	3.9	-0.7	2.5	6.5	1.1	0.9	4.2
브랜드 유통 및 기타	15.4	2.4	-0.2	-1.6	0.2	5.5	4.7	3.6	4.0	3.5	3.5
영업이익	4.1	-2.1	0.0	8.3	4.8	14.8	12.0	7.0	0.9	10.9	7.1
OEM	0.3	4.9	4.5	10.0	-10.8	4.4	4.0	-6.4	4.6	-0.2	6.4
브랜드 유통 및 기타	29.6	-32.9	-109.4	-10.5	75.9	90.6	91.4	0.4	-56.4	445.7	12.4
순이익	10.1	11.7	7.8	-4.0	-16.4	2.9	1.5	흑전	-1.2	20.6	9.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 영원무역, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
영원무역(111770)				
2018.04.30	매수	42,000	-	-
2017.01.02	분석 대상 제외		-	-
2016.11.30	1년 경과 이후		-	-
2015.11.30	중립	-	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(□)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
73.40%	14.78%	11.82%	0.00%

* 2018년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
 - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.