

2014년 8월 18일

영원무역 (111770.KS/Buy유지/TP:53,000원유지/CP:47,000원)

Update

김혜련 (02-768-7610)

업종 Top pick: 남다른 매출 성장세

영원무역은 2분기 매출액 3,484억원(20.6% y-y), 영업이익 554억원(16.9% y-y)을 기록하여 컨센서스 상회. 전년부터 지속된 라인증설에도 전체 가동률이 100%에 육박하는 것으로 추정. 견고한 외형성장이 임금상승으로 인한 비용부담을 상당부분 상쇄하고 있어, 전년 수준의 연간 영업이익률 달성 가능할 것으로 판단

- 2분기 달러기준 매출액 30% 이상 증가

- 2Q13의 낮은 기저를 바탕으로 동사의 2분기 달러기준 매출액은 전년동기 대비 30% 이상 증가하여, 2개 분기 연속 달러매출이 30% 이상 증가하는 실적 시현. Engelbert Strauss와 L.L.Bean과 같은 기존바이어 뿐만 아니라 신규바이어의 주문량도 골고루 늘면서, 견고한 외형성장 지속되고 있음
- 해외 인건비는 19% y-y 상승하여 1Q14와 비슷한 수준의 상승률을 보였고, 라인증설로 인한 감가상각비 상승, 물류창고 이전 관련 일회성 관리수수료 발생 등으로 영업이익률은 전년동기 대비 소폭 하락(15.9%; -0.5%p y-y)했으나, 매출 증가에 따른 레버리지 덕분에 임금 상승으로 인한 마진 하락은 연초 우려했던 수준은 아닌 것으로 판단

- 증설된 신규라인까지 가동률 100%로 견고한 매출 성장 지속

- 2013년 1월 901개였던 생산라인이 2014년 5월 1,140개까지 증가하였음에도 현재 전체 라인 가동률 100%에 육박. 매년 400억~800억원의 CAPEX 투자와 방글라데시에 기획보한 KEPZ 부지를 통해 지속적인 증설 계획 중이며, 이로 인해 연간 10% 후반의 매출 성장률 유지할 수 있을 전망
- 또한, 6월 초 박근혜 대통령과 우즈베키스탄 국민으로 방문하여 2,000만달러 투자 규모의 합작사업 추진 협약 체결 후, 현재 동사 봉제공장 일부 건설 완료. 올해부터 생산은 시작하겠으나, 본격적인 매출 기여는 2015년부터 시작될 전망
- 한편, 동사는 한세실업과 비교했을 때 환율 변동성에 대한 수익 노출도가 적어, 원화강세 지속되는 환경에서 상대적 경쟁력 보유

영원무역 2분기 실적 Review

(단위: 십억원, %)

	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14P					3Q14E
					발표치	y-y	q-q	전망치	Consen	
매출액	288.8	363.2	295.9	209.8	348.4	20.6	66.1	317.5	316.5	393.5
영업이익	47.4	75.7	16.0	25.5	55.4	16.9	116.9	50.2	51.8	68.0
영업이익률	16.4	20.8	5.4	12.2	15.9			15.8	16.4	17.3
세전이익	49.4	73.3	16.9	31.1	50.3	1.7	61.6	53.4	54.1	67.7
(지배지분)순이익	34.7	49.5	10.8	20.6	34.5	-0.6	67.8	36.4	38.0	43.0

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 영원무역, FnGuide, 우리투자증권 리서치센터 전망

영원무역 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

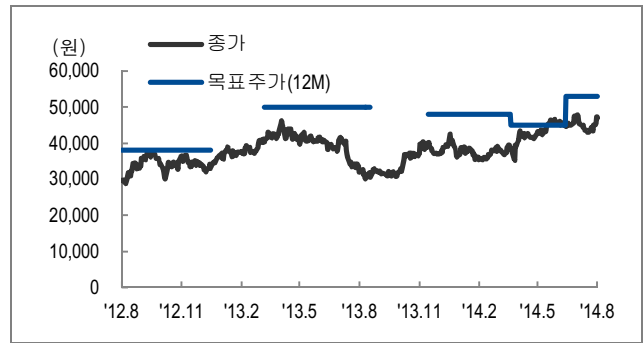
		2013	2014E	2015F	2016F
매출액	- 수정 후	1,108.2	1,286.2	1,441.7	1,553.4
	- 수정 전		1,230.0	1,365.8	1,475.7
	- 변동률		4.6	5.6	5.3
영업이익	- 수정 후	160.8	187.0	211.3	228.0
	- 수정 전		178.1	200.1	216.8
	- 변동률		5.0	5.6	5.1
영업이익률(수정 후)		14.5	14.5	14.7	14.7
EBITDA		190.4	223.3	248.9	267.0
(지배지분)순이익		121.9	126.3	144.8	156.2
EPS	- 수정 후	2,773	2,850	3,268	3,526
	- 수정 전		2,737	3,140	3,399
	- 변동률		4.1	4.1	3.7
PER		15.3	16.5	14.4	13.3
PBR		2.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA		9.4	8.6	7.5	6.6
ROE		14.8	13.9	14.0	13.3

주: EPS, PER, PBR, ROE 는 지배지분 기준

자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가
영원무역	111770.KS	2014.06.26	Buy	53,000원(12개월)
		2014.04.03	Buy	45,000원(12개월)
		2013.11.27	Buy	48,000원(12개월)
		2013.11.11	담당 Analyst 변경	
		2013.03.21	Buy	50,000원(12개월)
		2013.03.02	담당 Analyst 변경	
		2012.06.28	Buy	38,000원(12개월)
		2011.11.11	Buy	36,000원(12개월)



종목 투자등급 (Stock Ratings)

- 대상기간: 12개월
- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준 종목의 목표수익률이
 - Strong Buy : Buy 등급 중 High Conviction 종목
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : 0% ~ 15%
 - Reduce : 0% 미만

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "영원무역"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.wooriwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.