

화승엔터프라이즈 (241590/KS)

강한 실적 회복세

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 12,000 원(유지)

현재주가: 9,050 원

상승여력: 32.6%



Analyst
형권훈

kh.hyung@sks.co.kr
3773-9997

Company Data

발행주식수	6,059 만주
시가총액	548 십억원
주요주주	
화승인더스트리(외3)	68.65%
자사주	

Stock Data

주가(24/11/14)	9,050 원
KOSPI	2,418.86 pt
52주 최고가	10,000 원
52주 최저가	6,660 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Review: 영업이익 시장 컨센서스 부합

화승엔터프라이즈 3분기 실적은 매출액 3,861억 원(+47.8% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 191억 원(흑자전환, OPM 5.0%)로 영업이익 기준 시장 컨센서스인 198억 원에 부합했다. 전방 고객사인 아디다스의 매출 호조로 인해 아디다스 신발 ODM 인 동사의 오더 수혜가 이어지고 있다. 아디다스의 3분기 재고매입액은 32% 증가했으며, 신발 매출의 상대적 호조로 동사의 달러 매출액 성장률은 이를 상회하는 44%를 기록했다.

4 분기에 더 좋아진다

동사의 4분기 실적은 매출액 4,711억 원(+47.3%), 영업이익 299억 원(+274.3%, OPM 6.4%) 기록해 코로나 19 이후 최대 영업이익을 달성할 것으로 전망한다. 아디다스의 매출 호조가 동사의 실적 성장의 핵심 요소로 지속적으로 작용하는 가운데, 4분기부터 출하되기 시작한 삼바, 캠퍼스 등 아디다스 오리지널 신발 제품에 대한 신규 오더가 매출이 더해질 것이다. 신규 오더의 매출 비중은 4 분기에 5%까지 확대될 전망이다. 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과와, 고마진의 신규 오더 제품의 매출 비중 확대에 따른 제품 믹스 개선 효과로 영업이익률은 6.4%로 전분기와 전년 대비 큰 폭의 개선이 있을 것이다.

업종 내에서 독보적인 매력도

동사는 의류 업종에 부정적인 매크로 환경 속에서도 전방 고객사의 강한 오더와, 고객사 오더 내 점유율 확대를 기반으로 강한 실적 모멘텀을 보여주고 있다. 이러한 모멘텀은 내년까지도 지속될 것으로 전망한다. 여기에 최근 원달러 환율이 높게 유지되고 있는 점도 동사의 매출액과 영업이익에 힘을 실어주고 있다. 화승엔터프라이즈 목표주가 12,000 원, 투자 의견 '매수' 유지하며, 의류업종 내 Top-Pick 관점을 유지한다.

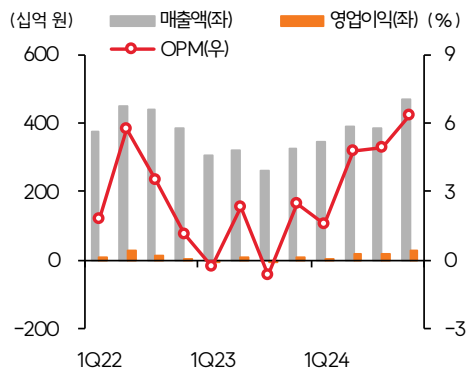
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,139	1,654	1,214	1,594	1,768	1,860
영업이익	십억원	7	53	13	73	114	135
순이익(지배주주)	십억원	-7	-10	-26	36	79	100
EPS	원	-108	-165	-434	600	1,301	1,649
PER	배	-156.7	-55.9	-19.6	15.1	7.0	5.5
PBR	배	1.9	1.0	1.0	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	19.4	7.8	11.1	6.5	4.1	3.3
ROE	%	-12	-1.9	-5.0	6.9	12.8	13.6

화승엔터프라이즈 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)			
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	'22	'23	'24E	'25E
매출액	305.4	321.9	261.3	325.2	345.4	391.7	386.1	471.1	1,654.0	1,213.8	1,594.2	1,767.6
영업이익	-1.0	7.6	-1.7	8.0	5.3	18.8	19.1	29.9	52.8	13.0	73.1	114.0
/OPM	-0.3	2.4	-0.6	2.5	1.5	4.8	5.0	6.4	3.2	1.1	4.6	6.4
YoY Growth												
매출액	-18.8	-28.8	-40.5	-15.8	13.1	21.7	47.8	44.9	45.3	-26.6	31.3	10.9
매출총이익	-23.2	-23.1	-35.7	14.7	29.4	19.6	56.8	39.9	71.0	-18.0	35.6	16.8
영업이익	-113.9	-71.0	-110.7	86.3	흑전	147.6	흑전	274.3	643.8	-75.5	464.2	55.8

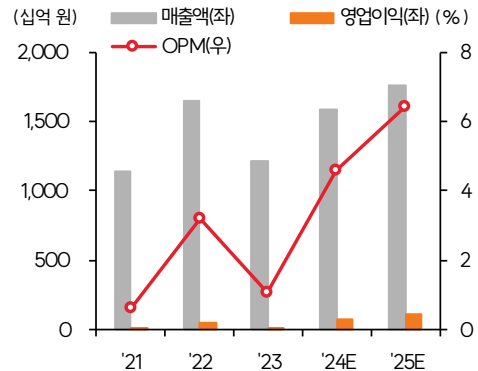
자료: 화승엔터프라이즈, SK 증권 추정

화승엔터프라이즈 분기 실적 추이 및 추정치



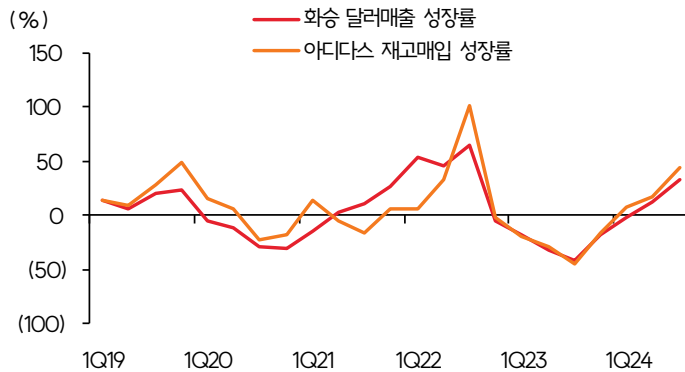
자료: 화승엔터프라이즈, SK 증권

화승엔터프라이즈 연간 실적 추이 및 추정치



자료: 화승엔터프라이즈, SK 증권

화승엔터프라이즈 달러매출 vs. 아디다스 재고매입



자료: 화승엔터프라이즈, Adidas, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	757	647	732	812	861
현금및현금성자산	183	121	106	117	130
매출채권 및 기타채권	128	129	146	162	171
재고자산	294	263	276	306	322
비유동자산	718	714	699	681	668
장기금융자산	4	4	4	4	4
유형자산	567	565	552	536	526
무형자산	42	41	38	35	32
자산총계	1,476	1,361	1,431	1,493	1,529
유동부채	778	719	752	678	612
단기금융부채	564	528	502	401	321
매입채무 및 기타채무	186	170	224	248	261
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	107	82	85	82	84
장기금융부채	90	65	64	59	59
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	885	801	837	761	696
지배주주지분	537	514	548	684	781
자본금	30	30	30	34	34
자본잉여금	170	169	169	225	225
기타자본구성요소	152	152	152	152	152
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	169	140	174	250	347
비지배주주지분	54	45	46	49	52
자본총계	591	559	594	733	833
부채외자본총계	1,476	1,361	1,431	1,493	1,529

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	97	59	124	122	150
당기순이익(손실)	-8	-25	38	81	103
비현금성항목등	140	108	103	106	101
유형자산감가상각비	70	67	64	70	66
무형자산상각비	3	4	3	3	3
기타	67	37	36	33	32
운전자본감소(증가)	-12	15	22	-22	-12
매출채권및기타채권의감소(증가)	29	-2	-18	-16	-9
재고자산의감소(증가)	27	36	-13	-30	-16
매입채무및기타채무의증가(감소)	-62	17	53	24	13
기타	-43	-51	-49	-66	-71
법인세납부	-18	-12	-11	-23	-29
투자활동현금흐름	-206	-56	-79	-59	-53
금융자산의감소(증가)	-52	-8	-30	-14	-7
유형자산의감소(증가)	-122	-45	-50	-55	-55
무형자산의감소(증가)	-0	-3	0	0	0
기타	-32	-0	1	9	10
재무활동현금흐름	118	-67	-31	-48	-83
단기금융부채의증가(감소)	34	-61	-26	-100	-80
장기금융부채의증가(감소)	45	-3	-1	-5	0
자본의증가(감소)	4	-1	0	60	0
배당금지급	-3	-3	-3	-3	-3
기타	38	1	-0	-0	-0
현금의 증가(감소)	10	-62	-16	12	13
기초현금	173	183	121	106	117
기말현금	183	121	106	117	130
FCF	-25	14	74	67	95

자료 : 화승엔터프라이즈, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,654	1,214	1,594	1,768	1,860
매출원가	1,455	1,050	1,366	1,485	1,548
매출총이익	199	163	229	282	313
매출총이익률(%)	12.0	13.5	14.3	16.0	16.8
판매비와 관리비	146	150	156	169	177
영업이익	53	13	73	114	135
영업이익률(%)	3.2	1.1	4.6	6.4	7.3
비영업손익	-46	-32	-25	-10	-3
순금융손익	-17	-28	-28	-20	-13
외환관련손익	-24	4	3	10	10
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	6	-19	48	104	132
세전계속사업이익률(%)	0.4	-1.5	3.0	5.9	7.1
계속사업법인세	14	7	11	23	29
계속사업이익	-8	-25	38	81	103
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-8	-25	38	81	103
순이익률(%)	-0.5	-2.1	2.4	4.6	5.5
지배주주	-10	-26	36	79	100
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.6	-2.2	2.3	4.5	5.4
비지배주주	2	1	1	2	3
총포괄이익	1	-19	38	81	103
지배주주	-0	-20	37	81	103
비지배주주	2	1	1	0	0
EBITDA	126	84	140	187	204

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	45.3	-26.6	31.3	10.9	5.2
영업이익	643.8	-75.5	464.2	55.8	18.7
세전계속사업이익	201.8	적전	흑전	116.6	26.7
EBITDA	83.3	-33.4	66.9	33.5	9.1
EPS	적지	적지	흑전	116.6	26.7
수익성 (%)					
ROA	-0.5	-1.8	2.7	5.6	6.8
ROE	-1.9	-5.0	6.9	12.8	13.6
EBITDA마진	7.6	6.9	8.8	10.6	11.0
안정성 (%)					
유동비율	97.3	90.0	97.4	119.7	140.6
부채비율	149.6	143.2	140.8	103.8	83.6
순차입금/자기자본	63.8	67.3	56.2	27.7	12.3
EBITDA/이자비용(배)	6.1	2.3	4.0	6.1	8.1
배당성향	-27.3	-10.4	7.5	3.5	2.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-165	-434	600	1,301	1,649
BPS	8,870	8,485	9,041	11,287	12,890
CFPS	1,045	738	1,705	2,506	2,783
주당 현금배당금	45	45	45	45	45
Valuation지표 (배)					
PER	-55.9	-19.6	15.1	7.0	5.5
PBR	1.0	1.0	1.0	0.8	0.7
PCR	8.8	11.5	5.3	3.6	3.3
EV/EBITDA	7.8	11.1	6.5	4.1	3.3
배당수익률	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.05.16	매수	12,000원	6개월		
2024.03.19	매수	10,500원	6개월	-22.53%	-9.71%



Compliance Notice

작성자(증권사)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 15일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------