

화승엔터프라이즈

BUY(유지)

241590 기업분석 | 섬유/의복

목표주가(유지)	21,000원	현재주가(05/14)	13,400원	Up/Downside	+56.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 05. 15

역시 서프라이즈!

News

코로나19도 무사하는 이익 서프라이즈: 1Q20 연결매출 2,844억원(+22.3%YoY), 영업이익 182억원(+97.8%YoY)으로 매출은 당사 추정치와 컨센서스에 부합했고, 영업이익은 컨센서스를 39% 상회했다. 작년 동기 대비로는 영업이익단에서 기저효과(1Q19 B급 재고 관련 손실)가 부각되었으며, 수주 물량(Q)의 지속적인 증가 외에도 평균수주단가(P)의 상승이 마진 개선을 견인했다. 전세계 코로나19 확산으로 아디다스의 상반기 실적이 부진함에도 불구하고, OEM 산업 특성을 반영해 실적이 비교적 안정적이다. 여기에 미드솔 생산에 따른 원부자재 수직계열화(자체 소진 50% 추정)를 통해 생산효율을 높이고 있어 작년 하반기부터 영업 마진 개선 추세가 지속성 있게 나타나고 있다.

Comment

아디다스 내 점유율 확장 추세: 2Q20에도 연결매출 15%YoY, 영업이익 49%YoY 성장하는데 무리가 없을 것으로 전망한다. 현재까지 코로나19로 인해 기수주 물량의 차질이 생길만한 요소가 확인되지 않고 있어서다. 작년 하반기부터 본격적으로 생산하기 시작한 아디다스 주요 신제품인 부스트 라인의 생산 비중이 높아짐에 따라 올해 평균 수주단가는 족당 14\$을 넘어설 것으로 예상된다. 아디다스의 전체 공급량의 변화가 있을 수는 있어도 아디다스 내 화승의 생산 점유율이 높아지는 추세임을 감안할 때 올해 수주계획이 기업가치를 희석할 정도로 하향될 가능성은 지금으로선 높지 않다.

Action

성장성 담보, 지속적으로 매수 관점 유지: 아디다스 내 점유율 확장 추세와 원부자재 수직계열화를 통한 생산성 개선으로 성장성을 담보하는 동시에 대해 지속적으로 매수 관점을 유지한다. 6월 전 하반기 수주 계획에 대한 우려가 제거되는 시점을 전후로 동사의 적정 밸류에이션도 다시 한번 더 레벨업 가능할 것으로 기대해본다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원 원 배 %)																			
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	8,150/18,150원												
매출액	879	1,202	1,474	1,835	2,181	KOSDAQ /KOSPI	691/1,925pt												
(증가율)	14.4	36.7	22.7	24.5	18.9	시가총액	8,112억원												
영업이익	40	85	127	182	226	60일-평균거래량	484,214												
(증가율)	-31.2	112.0	48.3	43.9	24.2	외국인지분율	3.5%												
지배주주순이익	17	62	89	134	171	60일-외국인지분율변동추이	-2.2%p												
EPS	284	1,031	1,477	2,207	2,820	주요주주	화승인더스트리 외 5인 72.0%												
PER (H/L)	53.6/33.2	17.3/8.1	9.1	6.1	4.8														
PBR (H/L)	3.3/2.0	3.1/1.5	1.9	1.4	1.1	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>12.6</td> <td>-21.4</td> <td>-0.4</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>8.6</td> <td>-8.4</td> <td>7.7</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	12.6	-21.4	-0.4	상대기준	8.6	-8.4	7.7
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	12.6	-21.4	-0.4																
상대기준	8.6	-8.4	7.7																
EV/EBITDA (H/L)	14.6/7.0	10.1/6.1	5.4	3.7	2.7														
영업이익률	4.6	7.1	8.6	9.9	10.4														
ROE	6.4	19.9	22.8	26.7	26.4														

도표 1. 화승엔터프라이즈 1Q20 실적 Review

(단위: 억원, %, %pt)

	1Q20	1Q19	%YoY	4Q19	%QoQ	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
연결매출	2,844	2,326	22.3	3,733	-23.8	2,705	5.1	2,810	1.2
영업이익	182	92	97.8	340	-46.5	141	29.1	131	38.9
영업이익률	6.4	4.0	2.4	9.1	-2.7	5.2	1.2	4.7	1.7

자료: 화승엔터프라이즈, DB금융투자

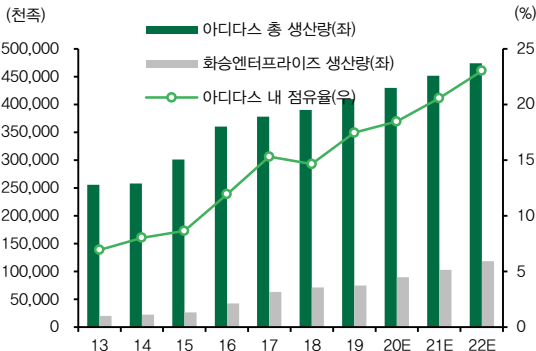
도표 2. 화승엔터프라이즈 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	18	19	20E	21E
연결매출	2,326	2,948	3,007	3,733	2,844	3,401	3,830	4,625	8,792	12,016	14,740	18,346
%YoY	26.1	26.9	34.0	56.8	22.3	15.3	27.4	23.9	14.4	36.7	22.7	24.5
매출원가	1,990	2,503	2,468	3,213	2,389	2,833	3,114	3,942	7,562	10,174	12,277	15,051
% of sales	85.5	84.9	82.1	86.1	84.0	83.3	81.3	85.2	86.0	84.7	83.3	82.0
매출총이익	337	445	539	520	456	568	716	683	1,230	1,842	2,463	3,295
% of sales	14.5	15.1	17.9	13.9	16.0	16.7	18.7	14.8	14.0	15.3	16.7	18.0
판매비	245	271	289	182	274	309	364	248	827	987	1,196	1,472
% of sales	10.5	9.2	9.6	4.9	9.6	9.1	9.5	5.4	9.4	8.2	8.1	8.0
영업이익	92	174	250	340	182	258	352	434	403	854	1,267	1,823
% of sales	3.9	5.9	8.3	9.1	6.4	7.6	9.2	9.4	4.6	7.1	8.6	9.9
%YoY	50.3	50.0	220.6	129.4	98.1	48.8	40.7	27.9	-31.2	112.0	48.3	43.9

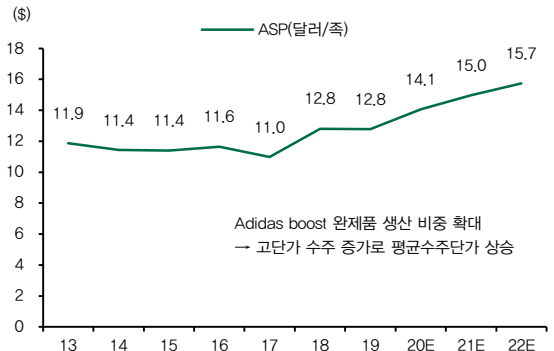
자료: 화승엔터프라이즈, DB금융투자

도표 3. 아디다스 내 화승엔터프라이즈 생산 점유율 추정



자료: 화승엔터프라이즈, DB금융투자

도표 4. 화승엔터프라이즈 평균 수주 단가 추세



자료: 화승엔터프라이즈, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	359	485	571	774	980
현금및현금성자산	60	72	139	250	361
매출채권및기타채권	95	157	161	195	230
재고자산	158	219	230	287	341
비유동자산	401	494	499	495	550
유형자산	362	406	412	409	466
무형자산	4	27	26	25	24
투자자산	5	7	7	7	7
자산총계	760	979	1,097	1,295	1,557
유동부채	408	520	565	633	722
매입채무및기타채무	166	235	289	367	456
단기차입금및단기차채	235	215	206	196	196
유동상장기부채	6	59	59	59	59
비유동부채	69	92	72	69	69
사채및투자차입금	64	66	46	43	43
부채총계	477	611	637	702	791
자본금	30	30	35	35	35
자본잉여금	167	168	168	168	168
이익잉여금	91	150	235	363	528
비지배주주지분	3	19	23	29	36
자본총계	283	367	460	594	767

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	43	69	201	195	246
당기순이익	17	65	93	139	178
현금유출이없는비용및수익	57	60	94	100	111
유형및무형자산상각비	37	49	62	62	67
영업관련자산부채변동	-26	-51	32	-17	-8
매출채권및기타채권의감소	-7	-40	-3	-35	-35
재고자산의감소	-27	-52	-11	-56	-55
매입채무및기타채무의증가	23	63	54	78	89
투자활동현금흐름	-105	-74	-64	-51	-115
CAPEX	-110	-68	-67	-57	-123
투자자산의순증	1	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	74	15	-43	-33	-20
사채및차입금의 증가	91	53	-29	-13	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	4	0	0
배당금지급	-1	-2	-3	-5	-6
기타현금흐름	0	2	-27	0	0
현금의증가	13	12	67	111	112
기초현금	47	60	72	139	250
기말현금	60	72	139	250	361

자료: 화승엔터프라이즈, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	879	1,202	1,474	1,835	2,181
매출원가	756	1,017	1,228	1,505	1,782
매출총이익	123	184	246	330	400
판관비	83	99	120	147	173
영업이익	40	85	127	182	226
EBITDA	78	134	189	244	294
영업외손익	-17	-7	-15	-15	-13
금융손익	-11	-13	-11	-11	-9
투자손익	0	1	0	0	0
기타영업외손익	-6	5	-4	-4	-4
세전이익	23	78	112	167	213
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	65	93	139	178
지배주주지분순이익	17	62	89	134	171
비지배주주지분순이익	0	3	4	6	8
총포괄이익	22	74	93	139	178
총감률(%YoY)					
매출액	14.4	36.7	22.7	24.5	18.9
영업이익	-31.2	112.0	48.3	43.9	24.2
EPS	-62.2	263.5	43.2	49.4	27.8

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)	284	1,031	1,477	2,207	2,820
EPS	4,621	5,759	7,220	9,336	12,064
BPS	35	45	75	80	80
DPS					
Multiple(배)					
P/E	37.5	16.4	9.1	6.1	4.8
P/B	2.3	2.9	1.9	1.4	1.1
EV/EBITDA	11.2	9.9	5.4	3.7	2.7
수익성(%)					
영업이익률	4.6	7.1	8.6	9.9	10.4
EBITDA마진	8.8	11.2	12.8	13.3	13.5
순이익률	1.9	5.4	6.3	7.6	8.2
ROE	6.4	19.9	22.8	26.7	26.4
ROA	2.5	7.5	9.0	11.7	12.5
ROIC	6.7	12.5	16.9	24.6	28.8
안정성및기타					
부채비율(%)	168.6	166.4	138.5	118.2	103.2
이자보상배율(배)	3.5	5.6	8.0	12.3	15.6
배당성향(배)	12.4	4.2	5.6	4.0	3.1

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시, 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

화승엔터프라이즈 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/11/15	Buy	30,000	-23.1	-7.2	20/04/22	Buy	21,000	-	-
18/07/12	Buy	16,000	-22.8	-5.6					
18/12/05	Buy	14,000	-20.5	0.7					
19/05/13	Buy	18,000	-20.6	-10.8					
19/11/14	Buy	22,000	-24.1	-19.8					
20/02/19	Buy	25,000	-30.7	-28.2					
20/02/25	Buy	23,000	-47.2	-28.5					

주: *표는 담당자 변경