

화승엔터(241590) – 2021년 다시 Run!

투자의견 BUY,
목표주가 24,000원으
로 +33% 상향

동사의 1분기 매출액과 영업이익은 각각 3,086억원(+9%, yoy), 168억원(-8%, yoy)으로 이익 증가율은 +33%로 추정된다. 1분기 수주는 전년동기대비 약 15% 증가한 것으로 추정된다. 그러나 원/달러 환율이 yoy 5% 하락하면서 원화 매출 성장률은 9% 수준에 그칠 것으로 추정된다. 지난 해 1분기 동사는 코로나19 피해가 없었기 때문에 1분기 매출 성장률은 올해 분기 중 가장 낮을 것으로 전망되지만 하반기로 갈수록 정상적인 소비 활동이 이뤄질 것으로 보여 매출 회복세가 두드러질 전망이다. 1분기 현재 동사의 주요 시장인 유럽에서 변이 바이러스로 인해 lock down이 길어지고 있는데, 실적이 우려에 비해 선전하고 있는 이유는 고단가 신제품 생산 비중이 증가하고 있기 때문이다. 올해 동사는 고단가 제품 생산이 크게 늘면서 제품 ASP가 지난 해 약 \$15에서 \$1-2 이상 상승할 것으로 보이며 고객사 내 점유율도 20%를 상회할 것으로 보인다.

동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 24,000원(12개월 Fwd P/E 18배)으로 +33% 상향한다. 목표주가 상향은 올해 예상되는 capa 투자에 따른 하반기 이익 개선 모멘텀을 고려하여 실적을 아래 표2와 같이 상향하였고 목표 P/E를 기존의 15배에서 18배로 상향조정하였기 때문이다. 동사의 대만 peer 기업인 Feng Tay(TPE 9910)의 경우 2021년 예상 P/E가 26배 수준인데 우리가 목표로 제시하는 P/E 18배는 2021-2022년에 지속될 동사의 실적 개선 모멘텀을 고려할 때 과하지 않다는 판단이다.

표 2. 화승엔터 연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, %)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	1,373	1,579	1,363	1,659	-0.7	5.0
영업이익	88	100	90	123	2.1	18.7
지배지분순이익	61	71	66	96	7.2	26.5
영업이익률	6.4	6.3	6.6	7.4		
순이익률	4.5	4.5	4.8	5.8		

자료: 화승엔터, 대신증권 Research&Strategy본부

표 3. 화승엔터 영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,202	1,116	1,363	1,659	1,983
영업이익	85	62	90	123	150
세전순이익	78	49	79	123	150
총당기순이익	65	41	66	96	117
지배지분순이익	62	40	66	96	116
EPS	1,031	662	1,086	1,587	1,918
PER	16.4	21.4	18.0	12.3	10.2
BPS	5,759	8,554	9,595	11,138	13,011
PBR	2.9	1.7	2.0	1.8	1.5
ROE	19.9	9.3	12.0	15.3	15.9

주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 화승엔터, 대신증권 Research&Strategy본부

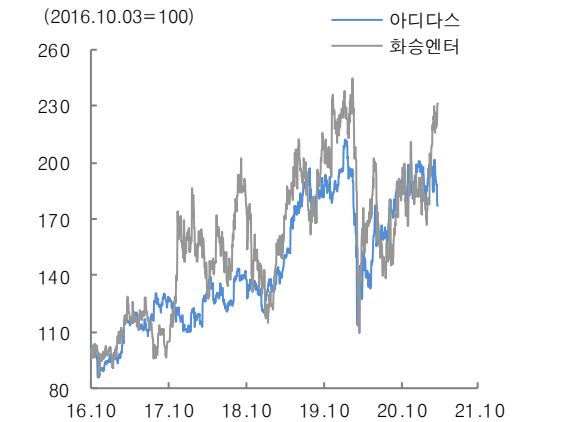
표 4. 화승엔터 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2020				2021F				2020	2021F	2022F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	284	306	228	297	309	343	334	378	1,116	1,363	1,659
영업이익	18	12	9.0	24	17	19	21.6	32	62	90	123
영업이익률	6.4	3.8	3.9	8.0	5.4	5.7	6.5	8.5	5.6	6.6	7.4
YoY											
매출액	22.3	3.9	-24.1	-20.5	8.5	12.1	46.1	27.2	-7.1	22.2	21.7
영업이익	98.1	-32.7	-64.1	-30.3	-7.5	66.3	140.2	36.6	-26.9	44.3	36.3

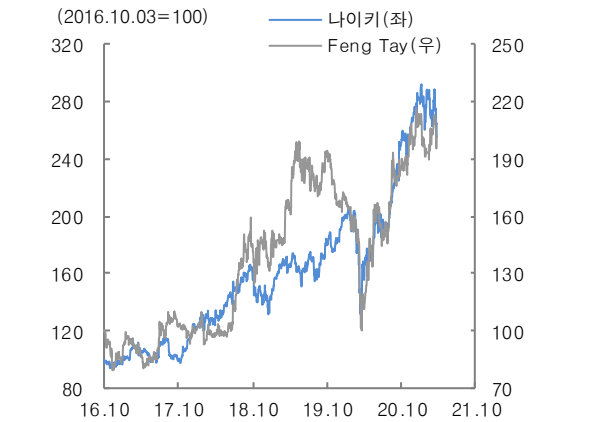
주: K-IFRS 연결기준
자료: 화승엔터, 대신증권 Research Center

그림 13. Adidas vs. 화승엔터 주가



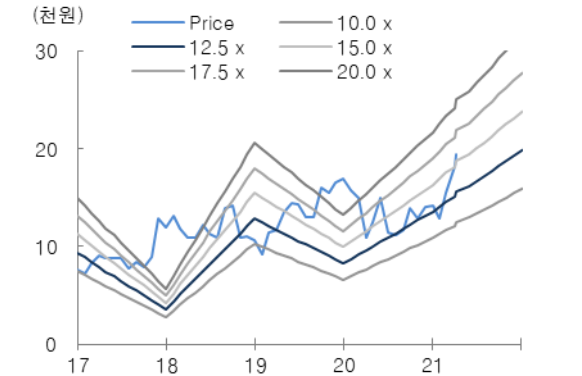
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 14. Nike vs. Feng Tay 주가



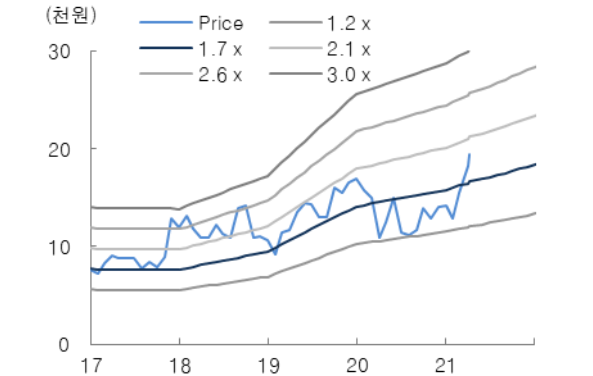
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 15. 화승엔터 P/E 밴드



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 16. 화승엔터 P/B 밴드



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center