

화승엔터 프라이즈 (241590)

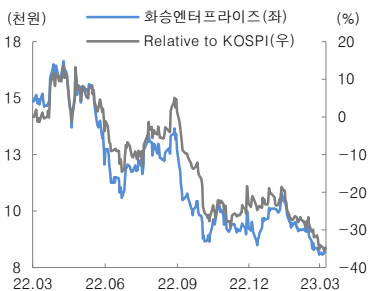
유정현 jung Hyun.yu@daishin.com
 정한솔 hansol.jung@daishin.com

투자의견 BUY
 매수, 유지

6개월 목표주가 **18,000** 유지
 현재주가 (23.03.31) **8,530**
 섬유의복업종

KOSPI	2476.86
시가총액	517십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	17,100원 / 8,180원
120일 평균거래대금	24억원
외국인지분율	3.42%
주요주주	화승인더스트리 외 5 인 71.95% 국민연금공단 8.58%

주가수익률(%)	1W	2W	3W	4W
절대수익률	-8.5	-7.6	-20.3	-44.4
상대수익률	-10.8	-16.6	-30.6	-38.1



Earnings Preview

코로나로 잃어버린 3년 벗어나는 올해

- 상반기까지 가동을 저하로 손익 부진 전망
- 올해 고객사 재고 처분으로 영업손실 예상되나 실적 턴어라운드 예상
- 고객사 실적 개선으로 동사 실적도 하반기부터 본격적인 회복 전망됨

투자의견 매수, 목표주가 18,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 18,000원(2023-2024 평균 P/E 13배) 유지. 예상보다 업황 부진이 길어짐에 따라 2022-2023년 실적을 하향 조정. 그러나 올해를 저점으로 고객사인 아디다스의 턴어라운드가 예상됨에 따라 동사의 하반기 실적 개선 기대감도 여전히 유효. 제조업의 특성상 업황 개선으로 가동율 상승이 시작되면 손익 개선폭이 클 수 밖에 없는 점 등을 고려하여 2024년 실적 개선분을 목표주가 산정에 적극적으로 반영함. 이에 따라 목표주가 그대로 유지

동사는 코로나로 잃어버린 3년의 시간을 보냈으나 올해를 기점으로 실적 부진의 악순환에서 벗어날 것으로 전망. 다만 동사의 턴어라운드에 앞서 고객사의 실적 개선이 선행되는지 여부를 확인해야 함은 주지할 필요

1Q23 Preview: 가동율 하락으로 손익 크게 훼손

매출액 4,332억원(yoy +15%), 영업이익 7억원(yoy -90%)으로 매우 부진할 것으로 예상. 아디다스의 CEO 교체, 재고 처분 작업 등에 따른 수주 공백으로 1분기 가동율이 80%를 하회하며 고정비 부담이 커짐에 따라 손익이 크게 훼손된 것으로 파악

구분	1Q22		4Q22		1Q23(F)			2Q23		
	실적	추정	실적	추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY
매출액	376	386	554	433	15.0	12.1	444	460	1.6	6.3
영업이익	7	4	19	1	-90.4	-84.7	13	3	-89.6	315.5
순이익	4	-30	15	0	-87.5	흑전	8	2	-83.4	369.3

자료: 화승엔터프라이즈, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,139	1,654	2,128	2,699	3,009
영업이익	7	53	69	158	211
세전순이익	2	6	69	156	220
총당기순이익	-7	-8	54	122	171
지배지분순이익	-7	-10	53	120	170
EPS	-108	-165	880	1,988	2,799
PER	NA	NA	9.7	4.3	3.0
BPS	8,859	8,871	9,895	12,161	15,461
PBR	1.9	1.0	0.9	0.7	0.6
ROE	-1.2	-1.9	9.4	18.0	20.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 화승엔터, 대신증권 Research Center

표 6. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	2,219	2,531	2,128	2,699	-4.1	6.6
영업이익	111	161	69	158	-37.2	-1.8
지배지분순이익	84	123	53	120	-36.7	-1.8
영업이익률	5.0	6.3	3.3	5.8		
순이익률	3.8	4.9	2.5	4.5		

자료: 화승엔터, 대신증권 Research Center

표 7. 화승엔터 실적 추이 및 전망

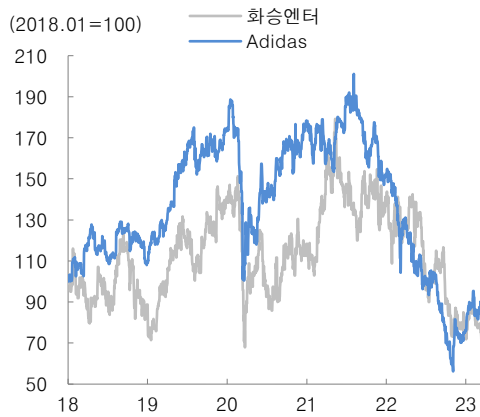
(단위: 십억원, %)

	2022				2023F				2022	2023F	2024F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	376	452	439	386	433	460	521	715	1,654	2,128	2,699
영업이익	7	26	16	4	1	3	23	43	53	69	158
영업이익률	1.8	5.8	3.5	1.1	0.2	0.6	4.5	6.0	3.2	3.3	5.8
YoY											
매출액	24.2	48.9	125.4	14.7	15.2	1.6	18.7	85.1	45.27	28.74	26.76
영업이익	-38.2	117.5	흑전	163.2	-90.4	-89.6	49.3	899.7	643.7	31.6	127.2

주: K-IFRS 연결기준

자료: 화승엔터, 대신증권 Research Center

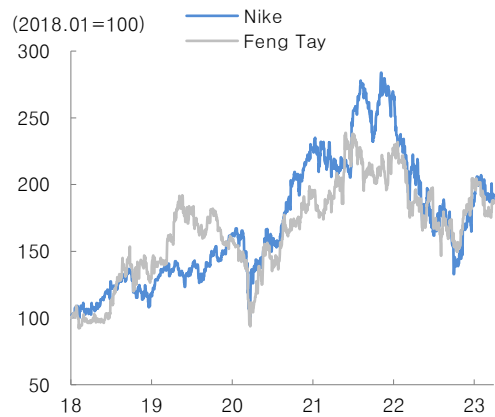
그림 17. Adidas vs. 화승엔터 주가



주: 2018.01=100 기준으로 산출

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 18. Nike vs. Feng Tay 주가



주: 2018.01=100 기준으로 산출

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,139	1,654	2,128	2,699	3,009
매출원가	1,022	1,455	1,851	2,307	2,527
매출총이익	116	199	277	392	481
판매비와관리비	109	146	208	234	271
영업이익	7	53	69	158	211
영업이익률	0.6	3.2	3.3	5.8	7.0
EBITDA	69	126	148	242	300
영업외손익	-5	-46	0	-2	9
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	4	17	18	18	12
외환관련이익	18	30	21	21	21
금융비용	-13	-31	-19	-20	-3
외환관련손실	3	10	3	3	3
기타	4	-32	0	0	0
법인세비용차감전순이익	2	6	69	156	220
법인세비용	-9	-14	-15	-34	-48
계속사업순이익	-7	-8	54	122	171
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-7	-8	54	122	171
당기순이익률	-0.6	-0.5	2.5	4.5	5.7
비재분순이익	0	2	1	1	2
재분순이익	-7	-10	53	120	170
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	1	1	1	1
포괄순이익	22	1	63	131	180
비재분포괄이익	0	2	1	1	2
재분포괄이익	22	0	62	129	178

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-108	-165	880	1,988	2,799
PER	NA	NA	9.7	4.3	3.0
BPS	8,859	8,871	9,895	12,161	15,461
PBR	1.9	1.0	0.9	0.7	0.6
EBITDAPS	1,136	2,082	2,445	3,994	4,946
EV/EBITDA	19.4	7.8	7.2	4.5	3.3
SPS	18,801	27,302	35,127	44,550	49,660
PSR	0.9	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	1,086	2,193	2,612	4,162	5,113
DPS	45	45	45	45	45

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	20	45.3	28.7	26.8	11.5
영업이익 증가율	-88.6	643.8	31.6	127.2	33.5
순이익 증가율	적전	적지	흑전	125.8	40.8
수익성					
ROC	-3.2	-7.3	5.5	10.7	12.8
ROA	0.6	3.8	4.6	9.4	10.8
ROE	-1.2	-1.9	9.4	18.0	20.3
안정성					
부채비율	141.7	149.6	137.4	122.5	102.4
순차입금비율	53.9	63.8	73.8	61.3	37.8
이자보상배율	0.7	2.6	4.4	9.1	0.0

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	698	757	800	996	1,240
현금및현금성자산	173	183	65	110	273
매출채권 및 기타채권	144	128	156	191	210
재고자산	301	294	426	540	602
기타유동자산	79	153	153	154	155
비유동자산	633	718	766	808	846
유형자산	497	567	613	653	688
관계기업투자지급	4	5	5	5	5
기타비유동자산	131	146	148	150	153
자산총계	1,330	1,476	1,566	1,804	2,086
유동부채	695	778	749	786	798
매입채무 및 기타채무	245	201	233	264	271
차입금	388	491	496	501	506
유동성채무	51	65	0	0	0
기타유동부채	11	20	20	21	21
비유동부채	84	107	157	207	258
차입금	37	60	112	164	216
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	48	46	44	43	42
부채총계	780	885	906	993	1,055
자배지분	537	537	600	737	937
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	166	170	170	170	170
이익잉여금	179	169	220	338	504
기타지분변동	161	168	180	199	232
비자배지분	14	54	60	74	94
자본총계	550	591	660	810	1,030
순차입금	297	377	487	497	390

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-8	97	-4	81	180
당기순이익	0	0	54	122	171
비현금항목의 가감	73	140	104	130	138
감가상각비	62	73	79	84	89
외환손익	-4	35	-11	-11	-11
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	14	32	36	57	60
자산부채의 증감	-67	-12	-137	-126	-81
기타현금흐름	-14	-32	-25	-45	-48
투자활동 현금흐름	-120	-206	-155	-155	-155
투자자산	-7	-47	0	0	0
유형자산	-94	-122	-122	-122	-122
기타	-18	-37	-33	-33	-33
재무활동 현금흐름	48	118	23	89	89
단기차입금	82	54	5	5	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12	52	52	52	52
유상증자	1	0	0	0	0
현금배당	-4	-3	-3	-3	-3
기타	-42	15	-31	35	35
현금의 증감	-73	10	-119	45	163
기초 현금	246	173	183	65	110
기말 현금	173	183	65	110	273
NOPLAT	-23	-61	54	123	164
FCF	-56	-119	2	76	122

자료: 화승엔터프라이즈, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

화승엔터프라이즈(241590) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	23.04.04	23.01.04	22.08.15	22.07.06	22.02.15	21.08.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	18,000	21,000	18,000	22,000	22,000
과리율(평균%)		(47.40)	(48.66)	(33.64)	(31.07)	(25.70)
과리율(최대/최소%)		(38.72)	(33.33)	(27.78)	(22.27)	(15.68)

제시일자	21.04.09	21.04.08
투자의견	Buy	Buy
목표주가	24,000	18,000
과리율(평균%)	(25.91)	
과리율(최대/최소%)	(10.42)	

제시일자	21.04.09
투자의견	Buy
목표주가	24,000
과리율(평균%)	(25.91)
과리율(최대/최소%)	(10.42)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230401)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.7%	6.8%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상