

화승인더 (006060/KS | Not Rated)

탐방: 날개 돋친 신발

신발 ODM/OEM 과 플라스틱 필름 제도가 주된 사업이다. 최근 이익개선이 뚜렷한데, 그 이유는 1) 아디다스 그룹의 매출증가 및 그룹내 동사의 시장점유율 확대 2) 네오라벨 매출증가에 따른 제품믹스 개선 3) 고정비 감소 효과 4) 생산성 향상 등이 가능했기 때문이다. 2016 년 매출액 9,583 억원, 영업이익 601 억원으로 전년대비 각각 28%, 36% 증가가 예상된다. 아디다스향 물량증가에 힘입어 향후 3~4 년간은 20%대의 이익성장이 지속될 것이다.

신발이 성장을 이끌다

- 신발 ODM/OEM 과 플라스틱 필름 제도가 주된 사업이다. 2015 년 매출비중은 신발 67%, 필름 23%, 기타 10% 이다. 생산량 증가에 따라 금년도 신발부문 매출비중은 74%까지 높아질 전망이다.
- 신발부문 주 고객사는 아디다스와 리복이며, 아디다스의 외주 생산업체중에선 2~3 위(1 위 파우첸, 2~3 위 창신)를 차지하고 있다. 생산능력은 베트남 화승 비나 330 만족/월, 중국 장천제화대련 60 만족/월이다.

투자 포인트

- **실적개선 관련:** 2015 년 매출액 7,468 억원, 영업이익 443 억원으로 전년대비 각각 28%, 201% 증가했다. 특히 이익개선폭이 컸는데 그 이유는 1) 아디다스 그룹의 매출증가 및 그룹내 동사의 시장점유율 확대 2) 네오라벨 매출증가에 따른 제품믹스 개선 3) 고정비 감소 효과 4) 생산성 향상 등이 가능했기 때문이다. 무엇보다 아디다스내 시장점유율 확대추이가 구조적인 현상에 기인하는 만큼 지금과 같은 이익 성장은 지속될 것이다.
- **화승 비나 상장 관련:** 지난 5 월 화승 비나의 모회사인 화승엔터프라이즈(화승인더 지분율 100%, 15 년 11 월 설립된 SPC)가 상장 예비심사 청구서를 제출했다. 60 영업일 동안 심사를 받은 후 하반기에는 상장이 유력시된다. 유입된 공모자금은 화승 비나의 설비증설과 인도네시아 신공장 설립에 쓰일 것으로 전망된다.
- **생산능력 확대:** 공모자금을 재원으로 생산능력 확대가 이루어질 것이다. 현재 390 만족/월에서 2020 년까지 900 만족으로 늘어날 예정이다. 아디다스가 추진하고 있는 생산기지의 지역별 다변화 정책 수행이 예상된다.

실적 및 밸류에이션

- 2016 년 매출액 9,583 억원, 영업이익 601 억원으로 전년대비 각각 28%, 36% 증가가 예상된다. 아디다스향 물량증가에 힘입어 향후 3~4 년간은 20%대의 수익개선이 지속될 전망이다. 금년 실적기준으로 PER 은 11.4 배이다. 동종업체와 비교할 때 평균 정도의 배수를 적용 받고 있다. 그러나 동사가 지닌 이익의 성장성, 가시성을 고려하면 추가적인 주가 상승 여지는 충분하다는 판단이다.

Company Data		구분	단위	2013	2014	2015
자본금	277 억원	매출액	억원	5,984	5,854	7,468
발행주식수	5,532 만주	yoy	%	6.9	-2.2	27.6
자사주	35 만주	영업이익	억원	91	147	443
액면가	500 원	yoy	%	-26.1	61.2	200.7
시가총액	4,509 억원	EBITDA	억원	289	338	659
주요주주		세전이익	억원	-32	-98	240
(주)화승알앤에이(와)	42.98%	순이익(지배주주)	억원	-54	-111	216
신한비엔피파리비자산	6.97%	영업이익률%	%	1.5	2.5	5.9
외국인지분율	4.90%	EBITDA%	%	4.8	5.8	8.8
배당수익률	0.30%	순이익률	%	-1.1	-1.9	2.9
Stock Data		EPS	원	-98	-200	390
주가(16/06/15)	8,150 원	PER	배	N/A	N/A	19.4
KOSPI	1968.83 pt	PBR	배	0.6	0.5	3.2
52주 Beta	1.07	EV/EBITDA	배	9.1	8.2	10.2
52주 최고가	8,730 원	ROE	%	-4.7	-10.7	18.8
52주 최저가	2,215 원	순차입금	억원	1,873	2,151	2,441
60일 평균 거래대금	58 억원	부채비율	%	338.1	419.0	332.9

Spot Comment

부문별 실적추이

(단위: 억원)

		2012	2013	2014	2015	2016E
필름부문	매출액	1,830	1,803	1,689	1,707	1,711
	영업이익	27	-53	-7	43	38
	영업이익률	1.5%	-2.9%	-0.4%	2.5%	2.2%
신발부문	매출액	2,867	3,284	3,414	4,973	7,062
	영업이익	99	138	145	362	520
	영업이익률	3.5%	4.2%	4.2%	7.3%	7.4%
유통부문	매출액	901	863	750	788	810
	영업이익	-7	6	9	38	43
	영업이익률	-0.8%	0.7%	1.2%	4.8%	5.3%
합계	매출액	5,598	5,950	5,853	7,468	9,583
	영업이익	119	91	147	443	601
	영업이익률	2.1%	1.5%	2.5%	5.9%	6.3%

자료: 회승인다, SK 증권 추정

투자의견변경

일시

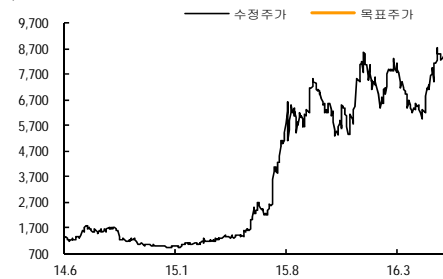
투자의견

목표주가

2016.06.16

Not Rated

(원)



Compliance Notice

- 작성재(지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 6월 16일 기준)

매수	96.05%	중립	3.95%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----