

화승엔터프라이즈 (241590)

3Q23 Preview: 영업손실 불가피

투자의견

BUY(유지)

목표주가

12,000 원(유지)

현재주가

8,180 원(10/30)

시가총액

496(십억원)

유통/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- 3Q23 매출액은 2,618억원(-40.4%yoy, 이하 yoy), 달러 매출액은 -39.1%, 영업손실은 28억원(적자전환) 예상
- 바이어인 아디다스의 실적 부진이 야기한 재고 발주 악화로 매출액 영향 및 영업손실 불가피
- 아디다스의 상반기 매출액 -2.6%, 영업이익 -71.5%, 재고 +1%
- 다만 10월 발표된 아디다스의 가이드선 상향은 긍정적: 매출 미드싱글 -> 로우싱글 하락, 영업이익 BEP -> 1억유로
- 또한 이지드롭 1-2차 판매 호조로 약 4억 유로 상당의 이지 제품 판매 완료되며 내년 Restocking 기대감
- 목표주가 12,000원 유지, 투자의견 '매수' 유지

주가(원,10/30)	8,180
시가총액(십억원)	496

발행주식수(천주)	60,589
52주 최고가(원)	11,360
최저가(원)	7,020
52주 일간 Beta	0.28
60일 일평균거래대금(억원)	15
외국인 지분율(%)	3.9%
배당수익률(2023E)(%)	0.6%

주주구성	
화승인더스트리 (외 6인)	72.0%
국민연금공단 (외 1인)	7.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	8.5	3.0	-7.0
상대기준	14.8	10.7	-8.9

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	12,000	12,000	-
영업이익(23)	12	50	▼
영업이익(24)	51	73	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	1,139	1,654	1,275	1,397
영업이익	7	53	12	51
세전손익	2	6	6	25
당기순이익	-7	-8	1	21
EPS(원)	-108	-165	28	731
증감률(%)	적전	na	흑전	2,486.5
PER(배)	na	na	289.4	11.2
ROE(%)	-1.2	-1.9	0.4	11.3
PBR(배)	1.9	1.0	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	19.2	7.4	8.9	5.7

자료: 유진투자증권

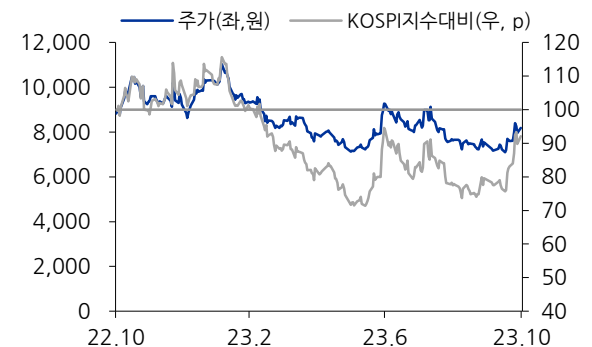


도표 1. 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E
매출액	303.1	303.8	194.9	336.8	376.3	452.4	439.2	386.2	305.4	321.9	261.8	386.2
OEM	283.8	262.0	185.4	315.2	323.3	389.3	430.6	354.3	274.2	289.7	250.6	345.2
유통	19.3	41.8	9.5	21.6	53.1	63.0	8.5	31.9	31.2	32.2	11.1	41.0
영업이익	11.1	12.0	(17.6)	1.6	6.9	26.1	15.5	4.3	(1.0)	7.6	(2.8)	8.2
OPM(%)	3.7	4.0	(9.0)	0.5	1.8	5.8	3.5	1.1	(0.3)	2.4	(1.1)	2.1
자배순이익	4.4	9.7	(15.7)	(4.9)	3.5	12.4	4.4	(30.3)	1.9	(4.2)	(2.1)	6.1
NPM(%)	1.4	3.2	(8.0)	(1.5)	0.9	2.7	1.0	(7.8)	0.6	(1.3)	(0.8)	1.6
<% yoy>												
매출액	6.6	(0.8)	(14.7)	13.5	24.2	48.9	125.4	14.7	(18.8)	(28.8)	(40.4)	-
OEM	7.1	(13.1)	(18.7)	12.2	13.9	48.6	132.3	12.4	(15.2)	(25.6)	(41.8)	(2.6)
유통	(0.3)	747.1	2,137	35.7	175.2	50.9	(9.8)	47.4	(41.2)	(49.0)	30.5	28.6
영업이익	(38.9)	2.8	적전	(93.1)	(38.1)	117.5	흑전	163.4	적전	(71.0)	적전	90.5
자배순이익	흑전	(48.8)	적전	적전	(20.1)	27.6	흑전	적지	(46.9)	적전	적전	흑전
<달러 기준>												
원달러 환율	1,114	1,121	1,159	1,183	1,205	1,261	1,340	1,357	1,277	1,315	1,312	1,345
매출액	272.1	270.9	168.1	284.6	312.2	358.7	327.7	284.5	239.2	244.8	199.6	287.1
OEM	254.7	233.6	159.9	266.3	268.2	308.7	321.3	261.0	214.8	220.3	191.1	256.7
<% yoy>												
원달러 환율	(6.7)	(8.1)	(2.4)	6.0	8.2	12.5	15.6	14.7	5.9	4.3	(2.1)	(0.9)
매출액	14.3	7.9	(12.5)	7.1	14.8	32.4	94.9	(0.0)	(23.4)	(31.8)	(39.1)	0.9
OEM	14.8	(5.4)	(16.6)	5.9	5.3	32.1	100.9	(2.0)	(19.9)	(28.6)	(40.5)	(1.7)

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 2.연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	879.2	1,201.6	1,115.8	1,138.6	1,654.0	1,275.3	1,396.8
매출액(달러)	799.1	1,030.8	945.5	994.4	1,292.2	972.0	1,066.3
영업이익	40.3	85.4	62.5	7.1	52.8	12.0	50.5
OPM(%)	4.6	7.1	5.6	0.6	3.2	0.9	3.6
자배순이익	17.2	62.4	40.1	(6.5)	(10.0)	1.7	44.5
NPM(%)	2.0	5.2	3.6	(0.6)	(0.6)	0.1	3.2
<% yoy>							
매출액	14.4	36.7	(7.1)	2.0	45.3	(22.9)	9.5
매출액(달러)	17.6	29.0	(8.3)	5.2	30.0	(24.8)	9.7
영업이익	(31.2)	112.0	(26.9)	(88.6)	643.8	(77.3)	321.0
순이익	(58.6)	263.5	(35.8)	적전	적지	흑전	2,499.0

자료: 회사 자료, 유진투자증권

화승엔터프라이즈(241590.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,330	1,476	1,387	1,455	1,534
유동자산	698	757	762	887	1,017
현금성자산	212	277	336	468	569
매출채권	144	128	122	122	132
재고자산	301	294	245	237	257
비유동자산	633	718	624	568	517
투자자산	103	109	84	92	100
유형자산	497	567	501	439	383
기타	32	42	39	37	34
부채총계	780	885	963	990	1,015
유동부채	695	778	856	883	908
매입채무	245	201	280	306	331
유동성이자부채	443	564	564	564	564
기타	7	13	13	13	13
비유동부채	84	107	107	107	107
비유동이자부채	66	90	90	90	90
기타	19	17	17	17	17
자본총계	550	591	424	465	519
지배지분	537	537	370	411	465
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	166	170	170	170	170
이익잉여금	179	169	168	210	264
기타	161	168	2	2	2
비지배지분	14	54	54	54	54
자본총계	550	591	424	465	519
총차입금	509	654	654	654	654
순차입금	297	377	318	186	85

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	(8)	97	62	149	119
당기순이익	0	0	1	21	27
자산상각비	62	73	79	70	61
기타비현금성손익	(10)	47	(255)	(53)	(44)
운전자본증감	(67)	(12)	133	34	(4)
매출채권감소(증가)	8	27	5	(0)	(10)
재고자산감소(증가)	(49)	27	49	7	(19)
매입채무증가(감소)	5	(62)	78	27	25
기타	(31)	(4)	0	0	0
투자현금	(120)	(206)	0	(15)	(15)
단기투자자산감소	(7)	(4)	9	(8)	(12)
장기투자증권감소	1	2	2	(1)	(1)
설비투자	(95)	(131)	(10)	(5)	(2)
유형자산처분	0	9	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	48	118	(3)	(3)	(3)
차입금증가	57	79	0	0	0
자본증가	(4)	(3)	(3)	(3)	(3)
배당금지급	4	3	3	3	3
현금 증감	(73)	10	59	132	101
기초현금	246	173	183	243	375
기말현금	173	183	243	375	475
Gross Cash flow	73	140	(71)	115	124
Gross Investment	180	213	(124)	(28)	8
Free Cash Flow	(107)	(73)	53	143	116

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,139	1,654	1,275	1,397	1,511
증가율(%)	2	45	(23)	10	8
매출원가	1,022	1,455	1,120	1,223	1,318
매출총이익	116	199	156	174	193
판매 및 일반관리비	109	146	144	124	134
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	7	53	12	51	59
증가율(%)	(89)	644	(77)	321	17
EBITDA	69	126	91	120	120
증가율(%)	(43)	83	(28)	32	(0)
영업외손익	(4)	(46)	(6)	(26)	(28)
이자수익	2	4	2	3	3
이자비용	10	21	15	15	17
지분법손익	1	0	(0)	(0)	(0)
기타영업손익	4	(29)	7	(13)	(13)
세전순이익	2	6	6	25	32
증가율(%)	(96)	202	(4)	294	28
법인세비용	9	14	5	4	5
당기순이익	(7)	(8)	1	21	27
증가율(%)	적전	적지	흑전	2,486	28
지배주주지분	(7)	(10)	2	44	57
증가율(%)	적전	적지	흑전	2,486	28
비지배지분	(0)	2	(1)	(24)	(30)
EPS(원)	(108)	(165)	28	731	938
증가율(%)	적전	적지	흑전	2,486	28
수정EPS(원)	(108)	(165)	28	731	938
증가율(%)	적전	적지	흑전	2,486	28

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	(108)	(165)	28	731	938
BPS	8,858	8,870	6,106	6,791	7,682
DPS	45	45	46	47	47
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	281.3	10.9	8.5
PBR	1.9	1.0	1.3	1.2	1.0
EV/ EBITDA	19.2	7.4	8.8	5.6	4.7
배당수익율	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6
PCR	14.1	4.0	n/a	4.2	3.9
수익성(%)					
영업이익율	0.6	3.2	0.9	3.6	3.9
EBITDA이익율	6.0	7.6	7.2	8.6	7.9
순이익율	(0.6)	(0.5)	0.1	1.5	1.8
ROE	(1.2)	(1.9)	0.4	11.3	13.0
ROIC	(3.0)	(6.8)	0.2	6.2	8.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	53.9	63.8	75.0	40.0	16.4
유동비율	100.3	97.3	89.0	100.5	112.0
이자보상배율	0.7	2.6	0.8	3.3	3.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	1.2	0.9	1.0	1.0
매출채권회전율	8.5	12.2	10.2	11.4	11.9
재고자산회전율	4.3	5.6	4.7	5.8	6.1
매입채무회전율	5.0	7.4	5.3	4.8	4.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)			당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상		0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만		93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만		6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만		1%

(2023.09.30 기준)

