COMPANY UPDATE

2025. 11. 27

금융/소비재팀

이혜인 Analyst

hyeining.lee@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

화승엔터프라이즈 (241590)

아디다스 오더 정상화 시점에 턴어라운드 가능

- '26년 매출액 1.7조원 (+4% y-y), 영업이익 596억원(+41%) 전망.
- 단기적으로는 아디다스의 보수적인 재고 관리 정책에 따라 실적 부진 불가피. 향후 아디다스 오더 정상화 시점에 턴어라운드 가능할 것
- 목표주가 5,600원으로 하향 (기존 6,000원) 및 투자의견 HOLD로 하향.

▶ 종목 정보

HOLD

목표주가	5,600원	14.1%
현재주가	4,905원	
시가총액	2,971.9억원	
주식수 (유동주식 비중)	60,589,276주 (31.3%)	
52주 최저/최고	4,680원/11,290원	
60일-평균거래대금	10.3억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
화승엔터프라이즈 (%)	-13.0	-36.8	-44.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	-13.5	-57.8	-64.7

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	HOLD	BUY	
목표주가	5,600	6,000	-6.7%
2025E EPS	-30	-33	nm
2026E EPS	322	331	-2.7%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	4
목표주가	6,575
추천 점수	3.5

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

단기적으로는 아디다스 오더 감소에 따른 실적 부진 지속될 것 -영업이익 개선은 기저 효과에 기인: 동사는 '26년 매출액 1.7조원 (+4%y-y), 영업이익 596억원(+41%) 기록할 것으로 전망. 동사는 다양한 고객사를 확보하고 있는 경쟁 업체들 대비 주요 고객사인 아디다스에 대한 의존도가 높은 상황. 따라서 현재 아디다스의 보수적인 재고 관리 전략 하에 단기적으로는 실적 부진 불가피. 다만, 매출액 대비 영업이익 개선 폭은 클 것으로 전망하는데, '25년은 1) 1분기 의류 OEM 자회사의 일회성 영업손실, 2) 2,3분기 출하 예정 물량 이연 이슈 (공정 가동률은 상승했으나, 가동에 따른 판관비 부담 발생)에 따른 이익 감소 등 '25년의 기저가 낮았던 것에 기인.

투자 의견 HOLD로 하향 (목표주가 5,600원으로 하향): 동사에 대한 투자 의견을 HOLD로 하향 조정. 이에 대한 이유는 현재 아디다스 전방 수요가 견조함에도 불구하고, 보수적으로 재고자산을 관리하고 있는 만큼 단기적으로는 실적 부진 불가피하기 때문. 턴어라운드 시점은 내년 6~7월 북중미 월드컵 등 스포츠 이벤트 시점 전후가 될 것으로 예상하나, 결국 본격적인 실적 회복을 위해서는 아디다스의 재고 관리 정책 변화가 우선시 되어야할 것으로 판단. 한편 동사에 대한 목표주가를 기존 6,000원에서 5,600원으로 하향. (26~27년의 평균 EPS 적용 및 Target PER 11배, 경쟁사 평균 PER 14.6배에 25% 디스카운트)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	1,610	1,612	1,674	1,921
영업이익 (십억원)	83	42	60	86
순이익 (십억원)	34	-0	20	44
EPS (adj) (원)	546	-30	322	703
EPS (adj) growth (%)	흑전	적전	흑전	118.3
EBITDA margin (%)	9.6	7.4	7.8	7.8
ROE (%)	6.4	-0.4	4.0	8.2
P/E (adj) (배)	15.8	n/a	15.2	7.0
P/B (배)	1.0	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	6.8	6.4	5.6	4.4
Dividend yield (%)	0.5	0.9	0.9	0.9

자료: 화승엔터프라이즈, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,214**	**1,610**	**1,612**	**1,674**	**1,921**
매출원가	1,050	1,388	1,425	1,468	1,676
매출총이익	**163**	**222**	**186**	**206**	**245**
(매출총이익률, %)	13.5	13.8	11.6	12.3	12.8
판매 및 일반관리비	150	139	144	147	160
영업이익	**13**	**83**	**42**	**60**	**86**
(영업이익률, %)	1.1	5.1	2.6	3.6	4.5
영업외손익	**-32**	**-42**	**-38**	**-36**	**-34**
금융수익	13	20	12	8	8
금융비용	40	43	44	41	39
지분법손익	-0	0	0	0	0
기타	-5	-18	-6	-3	-3
세전이익	**-19**	**41**	**5**	**24**	**52**
법인세	7	6	5	4	8
(법인세율, %)	-35.6	15.8	109.2	15.8	15.8
계속사업이익	-25	34	-0	20	44
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-25**	**34**	**-0**	**20**	**44**
(순이익률, %)	-2.1	2.1	-0.0	1.2	2.3
지배주주순이익	-26	33	-2	20	43
비지배주주순이익	1	1	1	0	1
EBITDA	84	154	120	130	150
(EBITDA 이익률, %)	6.9	9.6	7.4	7.8	7.8
EPS (지배주주)	-434	546	-30	322	703
EPS (연결기준)	-417	567	-7	329	719
수정 EPS (원)*	-434	546	-30	322	703

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**647**	**747**	**668**	**703**	**794**
현금 및 현금등가물	121	116	90	88	101
매출채권	107	184	168	179	202
재고자산	263	282	258	275	310
기타	155	165	151	161	182
비유동자산	**714**	**791**	**713**	**673**	**610**
투자자산	9	10	9	10	10
유형자산	565	614	553	516	455
무형자산	41	42	40	36	33
기타	98	125	112	112	112
자산총계	**1,361**	**1,538**	**1,382**	**1,377**	**1,404**
유동부채	**719**	**900**	**837**	**813**	**798**
매입채무	145	228	208	222	250
단기차입금	457	563	524	444	364
기타 유동부채	117	109	105	148	184
비유동부채	**82**	**74**	**55**	**56**	**59**
사채 및 장기차입금	39	26	13	13	13
기타 비유동부채	43	48	42	43	46
부채총계	**801**	**974**	**892**	**870**	**856**
지배주주지분	**514**	**524**	**481**	**497**	**537**
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	169	129	120	120	120
이익잉여금	140	200	194	211	251
기타	174	165	137	137	137
비지배주주지분	**45**	**40**	**9**	**9**	**10**
자본총계	**559**	**564**	**490**	**507**	**548**
순부채	376	485	460	418	346

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**59**	**81**	**89**	**77**	**78**
당기순이익	-25	34	-0	20	44
현금유출이없는 비용 및 수익	115	125	121	103	99
유형자산 감가상각비	67	68	74	67	61
무형자산 상각비	4	3	4	4	3
기타	44	53	43	33	35
영업활동 자산부채 변동	8	-42	2	-15	-32
투자활동에서의 현금흐름	**-56**	**-41**	**-44**	**-35**	**-11**
유형자산 증감	-45	-50	-47	-30	0
장단기금융자산의 증감	-3	10	7	-5	-11
기타	-8	-1	-4	0	-0
재무활동에서의 현금흐름	**-67**	**-56**	**-67**	**-44**	**-53**
차입금의 증가(감소)	-60	93	-58	-39	-49
자본금의 증가(감소)	-1	-40	-9	0	0
배당금	-3	-3	-3	-3	-3
기타	-3	-106	2	-2	-2
현금증감	-62	-6	-26	-2	13
기초현금	183	121	116	90	88
기말현금	121	116	90	88	101
Gross cash flow	**90**	**159**	**120**	**123**	**143**
Free cash flow	**5**	**29**	**41**	**47**	**68**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-26.6	32.6	0.1	3.9	14.8
영업이익	-75.5	537.0	-49.0	41.5	43.7
순이익	적지	흑전	적전	흑전	118.3
수정 EPS**	적지	흑전	적전	흑전	118.3
주당지표					
EPS (지배주주)	-434	546	-30	322	703
EPS (연결기준)	-417	567	-7	329	719
수정 EPS**	-434	546	-30	322	703
BPS	8,485	8,652	7,933	8,210	8,869
DPS (보통주)	45	45	45	45	45
Valuations (배)					
P/E***	n/a	15.8	n/a	15.2	7.0
P/B***	1.0	1.0	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	11.1	6.8	6.4	5.6	4.4
비율					
ROE (%)	-5.0	6.4	-0.4	4.0	8.2
ROA (%)	-1.8	2.4	-0.0	1.4	3.1
ROIC (%)	1.8	7.0	-0.4	5.4	7.9
배당성향 (%)	-10.4	8.2	-151.8	14.0	6.4
배당수익률 (보통주, %)	0.5	0.5	0.9	0.9	0.9
순부채비율 (%)	67.3	86.0	93.9	82.4	63.1
이자보상배율 (배)	0.4	2.1	1.1	1.7	2.6

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 화승엔터프라이즈, 삼성증권 추정