COMPANY
UPDATE

2026. 4. 20

금융/소비재팀

이혜인 Analyst
hyeining.lee@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

화승엔터프라이즈 (241590)

생산일수 감소, 가동률 하락에 따른 수익성 부진 불가피

- 1분기 매출액 3,762억원 (-11% y-y), 영업이익 93억원(-31%)로, 영업이익은 컨센서스 2% 하회할 것으로 전망
- 다만, 아디다스의 완만한 매출 성장 흐름 힘입어 4월 이후 가동률 소폭 회복 추세
- 목표주가 5,600원 (Target PER 12배), 투자의견 HOLD 유지

WHAT'S THE STORY?

1Q26 영업이익 컨센서스 하회 전망: 동사는 1분기 매출액 3,762억원 (-11% y-y), 영업이익 93억원 (-30% y-y)을 기록하며, 매출액과 영업이익 모두 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 전망. 4Q25 재고자산은 전년 동기 대비 9% 감소했으며, 이는 3Q25(-5%) 대비 역성장 폭이 확대된 수준으로, 1분기 오더량 감소에 따른 매출액 역성장 전망. 한편 영업이익은 (1) 매출액 감소에 따른 역레버리지 효과 및 (2) 2월 중국 춘절, 3월 인도네시아 라마단 기간 등 주요 생산국의 생산일수 감소 영향으로 가동률 하락 및 이익 감소 지속 전망 (1Q25 가동률 95% → 1Q26E 91%).

다만, 2분기 진입하며 가동률 소폭 회복 추세: 긍정적인 점은 4월 이후 가동률이 일부 회복되는 추세로 파악. 회복 요인은 (1) 아디다스 매출액의 완만한 성장 흐름에 기인. 4Q25 아디다스 풋웨어 매출 +5% y-y(동일 환율 기준)에 이어, '26년에도 높은 한 자릿수 매출 성장 가이던스를 제시한 만큼 오더량 회복 기대 가능. 추가로 (2) '26년 6~7월 북중미 월드컵 등 스포츠 이벤트 이후 스포츠 브랜드 관심 확대에 따른 오더 증가 가능성 존재. (2018 러시아 월드컵 당시 동사 매출액 1Q18 +11%, 2Q18 +32%, 3Q18 +16%, 4Q18 +3% → 2,3분기 매출 성장 확대)

목표주가 5,600원(Target PER 12배) 및 투자 의견 HOLD 유지: 1Q26까지 부진한 실적 흐름 이어질 것으로 예상, 목표주가 5,600원 (Target PER 12배) 및 HOLD 투자 의견 유지. 다만 Adidas의 안정적인 매출 성장과 2Q26 북중미 월드컵 효과에 따른 실적 개선 확인 시, 밸류에이션 리레이팅 가능하다는 판단.

▶ 종목 정보

HOLD

목표주가	5,600원	21%
현재주가	4,630원	
시가총액	2,805.3억원	
주식수 (유동주식 비중)	60,589,276주 (31.3%)	
52주 최저/최고	4,470원/8,680원	
60일-평균거래대금	8.3억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
화승엔터프라이즈 (%)	-3.2	-18.3	-37.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	-11.9	-50.6	-75.2

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	5,600	5,600	0.0%
2026E EPS	300	308	-2.6%
2027E EPS	635	662	-4.1%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	2
목표주가	6,000
추천 점수	3.5

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

분기 실적

(십억원)	1Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	376.2	-11.2	-5.5	-0.2	-1.8
영업이익	9.3	-30.7	-27.4	-5.2	-2.1
세전이익	-0.2	적전	적지	nm	n/a
순이익	-0.2	적전	적지	nm	n/a
이익률 (%)					
영업이익	2.5				
세전이익	-0.1				
순이익	-0.1				

자료: 화승엔터프라이즈, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

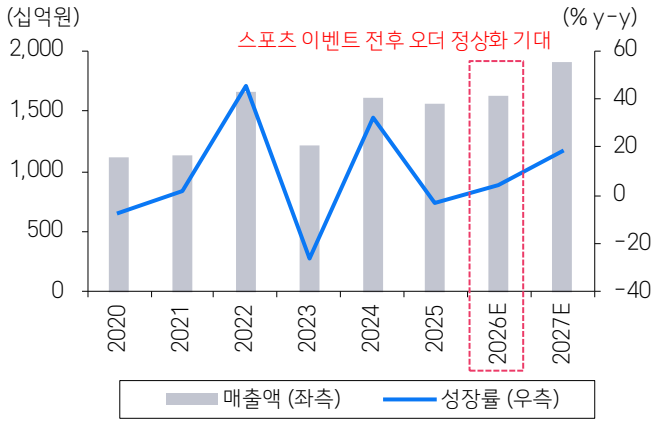
	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	n/a	15.4	7.3
P/B	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.7	5.7	4.5
Div yield (%)	1.0	1.1	1.1
EPS 증가율 (%)	적전	흑전	111.7
ROE (%)	-5.9	3.9	7.8
주당지표 (원)			
EPS	-477	300	635
BVPS	7,621	7,870	8,455
DPS	50	50	50

화승엔터프라이즈 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	345	392	386	486	423	387	356	398	376	405	400	443	1,610	1,564	1,624	1,914
영업이익	5.3	18.8	19.1	39.4	13	9	0.1	13	9	15	8	26	83	36	59	82
순이익	(2)	7	8	21	1	(10)	(5)	(13)	(0)	4	(1)	14	34	(27)	17	36
매출액 대비 (%)																
영업이익	1.5	4.8	5.0	8.1	3.2	2.4	0.0	3.2	2.5	3.7	2.0	6.0	5.1	2.3	3.6	4.3
순이익	(0.5)	1.8	2.1	4.3	0.2	(2.6)	(1.4)	(3.3)	(0.1)	1.1	(0.2)	3.1	2.1	(1.7)	1.1	1.9
성장률 (%y-y)																
매출액	13.1	21.7	47.8	49.6	22.6	(1.2)	(7.9)	(18.1)	(11.2)	4.6	12.4	11.3	32.6	(2.8)	3.8	17.8
영업이익	nm	147.6	nm	392.4	151.9	(50.4)	(99.3)	(67.4)	(30.6)	60.9	5,455.8	106.3	537.0	(56.8)	64.4	39.2
순이익	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	111.7

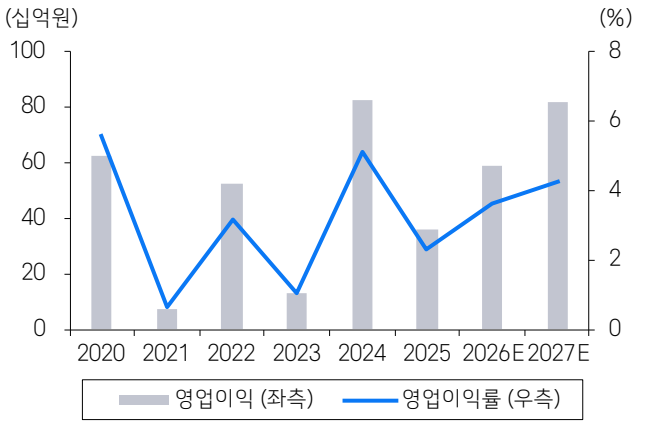
자료: 삼성증권 추정

매출액 및 성장률 추이



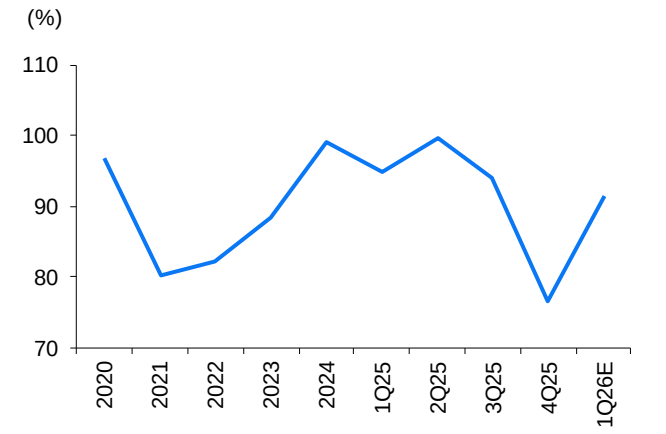
자료: 화승엔터프라이즈, 삼성증권 추정

영업이익 및 영업이익률



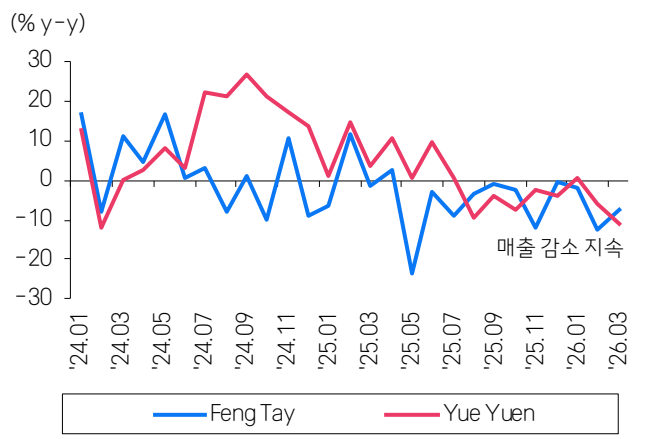
자료: 화승엔터프라이즈, 삼성증권 추정

가동률 추이



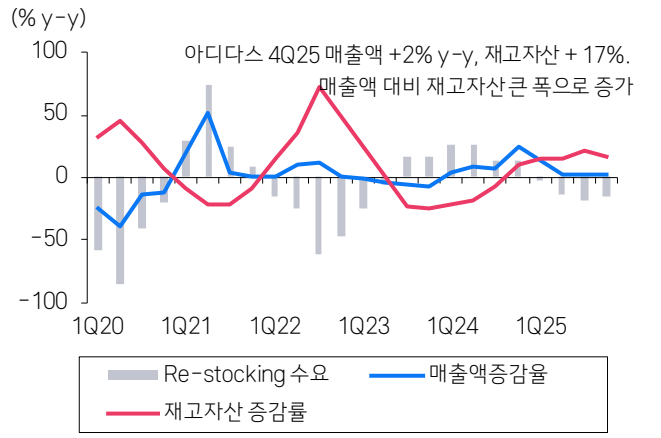
자료: 화승엔터프라이즈, 삼성증권

경쟁사 월별 매출액 성장률 추이



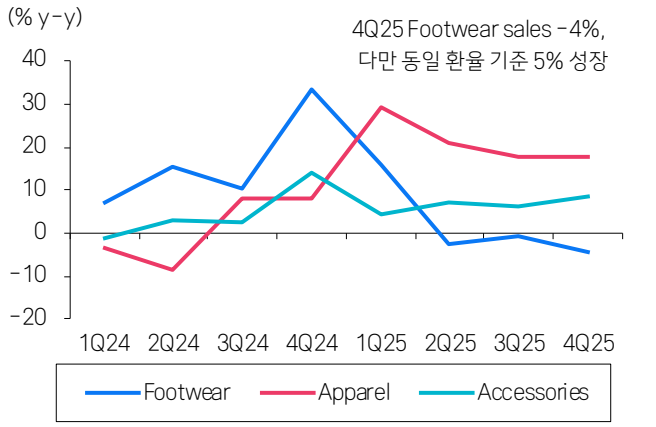
자료: 각 사, 삼성증권

아디다스 매출액, 재고자산, 재고비축 수요 추이



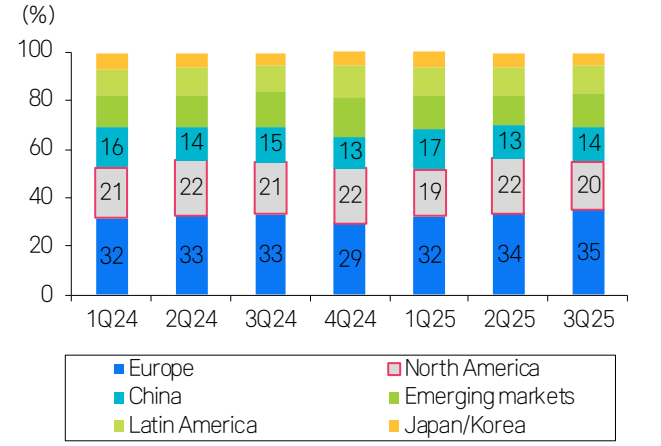
참고: Re-stocking 수요 = 매출 증가율(YoY) – 재고자산 증가율(YoY)
자료: Bloomberg, 삼성증권

아디다스 매출액 성장률 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

아디다스 지역별 매출액 비중 추이



자료: 아디다스, 삼성증권

아디다스 가이던스 및 코멘트

아디다스: 4Q25 실적

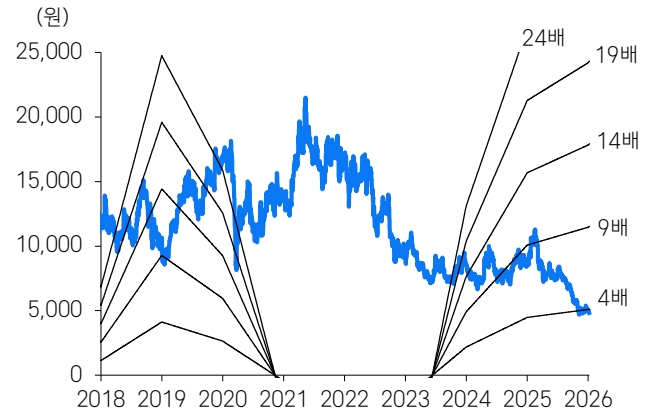
- 4Q25년 매출액 +2% y-y (동일 환율 기준 11%)
- 2025년 기준 5%. (동일 환율 기준, 13%)
- 4Q25 지역별 매출액 성장률: 유럽 +5%, 북미 -6%, 중국 +7%, 이머징 flat, 라틴 +4%, 일본/한국 flat
- 2025 지역별 매출액 성장률: 유럽 +8%, 북미 flat, 중국 +5%, 이머징 +6%, 라틴 +6%, 일본/한국 +5%

가이던스 및 주요 코멘트

- 2026 가이던스: 매출액 HSD 성장 (동일 환율 기준) /영업이익 23억 유로.
- 중장기 목표:2026-2028년 매출액 HSD 성장 목표(동일 환율 기준). 영업이익 26-28 CAGR +mid-teen growth 목표.

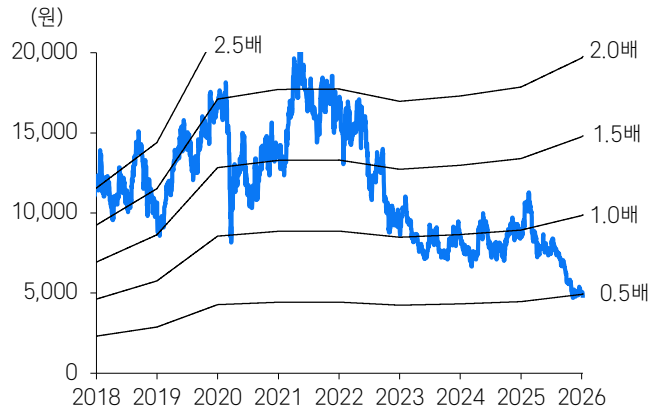
자료: 아디다스, 삼성증권

화승엔터프라이즈 12m FWD PER 밴드



참고: 2026년 4월 17일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

화승엔터프라이즈 12m FWD PBR 밴드



참고: 2026년 4월 17일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**1,610**	**1,564**	**1,624**	**1,914**	**1,969**
매출원가	1,388	1,380	1,425	1,678	1,715
매출총이익	**222**	**185**	**199**	**237**	**253**
(매출총이익률, %)	13.8	11.8	12.3	12.4	12.9
판매 및 일반관리비	139	149	141	155	157
영업이익	**83**	**36**	**59**	**82**	**96**
(영업이익률, %)	5.1	2.3	3.6	4.3	4.9
영업외손익	**-42**	**-56**	**-37**	**-36**	**-32**
금융수익	20	13	18	18	19
금융비용	43	44	44	43	41
지분법손익	0	1	4	4	4
기타	-18	-25	-14	-14	-14
세전이익	**41**	**-20**	**22**	**46**	**64**
법인세	6	7	5	10	13
(법인세율, %)	15.8	-35.8	21.0	21.0	21.0
계속사업이익	34	-27	17	36	51
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**34**	**-27**	**17**	**36**	**51**
(순이익률, %)	2.1	-1.7	1.1	1.9	2.6
지배주주순이익	33	-29	18	38	53
비지배주주순이익	1	2	-1	-2	-3
EBITDA	154	111	121	139	148
(EBITDA 이익률, %)	9.6	7.1	7.5	7.3	7.5
EPS (지배주주)	546	-477	300	635	881
EPS (연결기준)	567	-448	284	602	835
수정 EPS (원)*	546	-477	300	635	881

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**747**	**602**	**635**	**741**	**802**
현금 및 현금등가물	116	114	91	123	180
매출채권	184	95	105	120	120
재고자산	282	256	285	324	325
기타	165	138	154	175	176
비유동자산	**791**	**720**	**688**	**631**	**580**
투자자산	10	11	11	12	12
유형자산	614	555	527	473	425
무형자산	42	41	36	33	30
기타	125	113	113	113	113
자산총계	**1,538**	**1,321**	**1,323**	**1,373**	**1,382**
유동부채	**900**	**790**	**775**	**789**	**750**
매입채무	228	179	199	227	228
단기차입금	563	509	429	349	269
기타 유동부채	109	102	147	213	253
비유동부채	**74**	**60**	**62**	**65**	**65**
사채 및 장기차입금	26	15	15	15	15
기타 비유동부채	48	44	47	50	50
부채총계	**974**	**850**	**837**	**854**	**815**
지배주주지분	**524**	**462**	**477**	**512**	**563**
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	129	120	120	120	120
이익잉여금	200	168	183	219	269
기타	165	144	144	144	144
비지배주주지분	**40**	**10**	**9**	**7**	**4**
자본총계	**564**	**471**	**486**	**519**	**567**
순부채	485	431	406	344	246

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**81**	**132**	**61**	**67**	**103**
당기순이익	34	-27	17	36	51
현금유출이없는 비용 및 수익	125	127	98	97	91
유형자산 감가상각비	68	71	58	54	48
무형자산 상각비	3	4	4	4	3
기타	53	52	35	39	39
영업활동 자산부채 변동	-42	67	-21	-28	-1
투자활동에서의 현금흐름	**-41**	**-36**	**-38**	**-11**	**-0**
유형자산 증감	-50	-52	-30	0	0
장단기금융자산의 증감	10	15	-8	-11	-0
기타	-1	-0	0	-0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-56**	**-96**	**-44**	**-24**	**-45**
차입금의 증가(감소)	93	-71	-40	-19	-40
자본금의 증가(감소)	-40	-9	0	0	0
배당금	-3	-3	-3	-3	-3
기타	-106	-13	-2	-2	-2
현금증감	-6	-2	-22	31	58
기초현금	121	116	114	91	122
기말현금	116	114	91	122	180
Gross cash flow	**159**	**100**	**115**	**133**	**142**
Free cash flow	**29**	**77**	**31**	**57**	**103**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	32.6	-2.8	3.8	17.8	2.8
영업이익	537.0	-56.8	64.4	39.2	17.7
순이익	흑전	적전	흑전	111.7	38.7
수정 EPS**	흑전	적전	흑전	111.7	38.7
주당지표					
EPS (지배주주)	546	-477	300	635	881
EPS (연결기준)	567	-448	284	602	835
수정 EPS**	546	-477	300	635	881
BPS	8,652	7,621	7,870	8,455	9,286
DPS (보통주)	45	50	50	50	50
Valuations (배)					
P/E***	15.8	n/a	15.4	7.3	5.3
P/B***	1.0	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.8	6.7	5.7	4.5	3.6
비율					
ROE (%)	6.4	-5.9	3.9	7.8	9.9
ROA (%)	2.4	-1.9	1.3	2.7	3.7
ROIC (%)	7.0	5.0	5.2	7.3	9.0
배당성향 (%)	8.2	-10.5	16.7	7.9	5.7
배당수익률 (보통주, %)	0.5	1.0	1.1	1.1	1.1
순부채비율 (%)	86.0	91.5	83.6	66.4	43.4
이자보상배율 (배)	2.1	0.9	1.6	2.4	3.0

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