

COMPANY UPDATE

2026. 5. 14.

금융/소비재팀

이혜인 Analyst

hyeining.lee@samsung.com

종목 정보

HOLD

목표주가	5,600원	29.6%
현재주가	4,320원	
시가총액	2,617.5억원	
주식수 (유통주식 비중)	60,589,276주 (31.3%)	
52주 최저/최고	4,320원/8,680원	
60일-평균거래대금	6.9억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
화승엔터프라이즈 (%)	-4.5	-16.8	-49.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-29.3	-55.7	-83.1

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	HOLD	HOLD	
목표주가	5,600	5,600	0.0%
2026E EPS	227	300	-24.3%
2027E EPS	557	635	-12.3%

컨센서스

커버 증권사 수	2
목표주가	6,000
추천 점수	3.5

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



리서치센터 리포트
바로가기

화승엔터프라이즈 (241590)

1Q26 어닝 쇼크, 2Q부터 회복 기대

- 1분기 매출액과 영업이익 모두 컨센서스 하회하며 어닝 쇼크 기록
- 다만, 1) 1Q26 재고 자산 감소율 축소, 2) 경쟁사 월별 성장률 + 전환, 3) 아디다스 안정적 매출 성장 지속 등에 따라 2분기에는 실적 감소세 둔화될 것으로 기대
- 목표주가 5,600원(Target PER 10배) 및 투자의견 HOLD 유지

WHAT'S THE STORY?

1Q26 매출액 및 영업이익 모두 컨센서스 하회하며 어닝 쇼크 기록: 당사는 1분기 매출액 3,509억원(-17% y-y), 영업이익 -48억원(적자 전환)을 기록하며, 매출액(컨센서스 4,115억원)과 영업이익(95억원) 모두 컨센서스를 크게 하회. 컨센서스 하회 요인은 2월 중국 춘절, 3월 인도네시아 라마단 기간 등 주요 생산국의 생산 일수 감소 영향에 따른 가동률 하락(1Q25, 95% → 1Q26, 87%, 기존 예상치 91%) 및 원가율 상승(1Q25 매출 원가율 88% → 1Q26, 91%) 폭이 예상 대비 컸기 때문인 것으로 추정.

다만, 2분기 진입하며 역성장 폭은 축소될 것으로 기대: 이에 대한 요인은 1) 1Q26 당사의 재고 자산 증가율은 -2%로 3Q25 -5%, 4Q25 -9% 대비 역성장 폭이 축소되었고, 2) 아디다스 신발 벤더사 점유율 1위 업체인 'Yue yuan'의 4월 매출액 성장률이 +로 전환되었기 때문. 또한 3) 1분기 아디다스 신발 매출액은 전년 동기 대비 +4% 성장하며 양호한 성장세를 유지하고 있으며 '26년 6-7월 북중미 월드컵 등 스포츠 이벤트 고려할 경우, 재고 확보 수요 확대될 가능성 있다는 판단(2018 러시아 월드컵 당시 동사 매출액 1Q18+11%, 2Q18+32%, 3Q18+16%, 4Q18+3% → 2,3분기 매출 성장 확대).

목표주가 5,600원 및 투자 의견 HOLD 유지: 목표주가 5,600원('27E PER 10배) 및 HOLD 투자 의견 유지. 다만 아디다스의 안정적인 매출 성장과 2Q26 북중미 월드컵 효과에 따른 실적 개선 확인 시 밸류에이션 리레이팅 가능하다는 판단.

분기 실적

(십억원)	1Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	350.9	-17.1	-11.9	-6.7	-14.7
영업이익	-4.8	적전	적전	nm	nm
세전이익	-6.9	적전	적지	nm	n/a
순이익	-9.2	적전	적지	nm	n/a
이익률 (%)					
영업이익	-1.4				
세전이익	-2.0				
순이익	-2.6				

자료: 화승엔터프라이즈, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

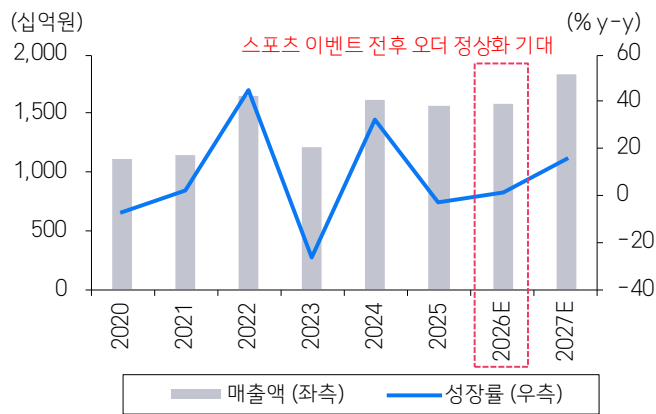
	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	n/a	19.0	7.8
P/B	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.7	6.4	5.1
Div yield (%)	1.0	1.2	1.2
EPS 증가율 (%)	적전	흑전	145.2
ROE (%)	-5.9	2.9	6.9
주당지표 (원)			
EPS	-477	227	557
BVPS	7,621	7,798	8,305
DPS	50	50	50

화승엔터프라이즈 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	345	392	386	486	423	387	356	398	351	403	398	433	1,610	1,564	1,585	1,837
영업이익	5.3	18.8	19.1	39.4	13	9	0.1	13	(5)	15	8	25	83	36	43	62
순이익	(2)	7	8	21	1	(10)	(5)	(13)	(9)	6	1	15	34	(27)	13	32
매출액 대비 (%)																
영업이익	1.5	4.8	5.0	8.1	3.2	2.4	0.0	3.2	(1.4)	3.7	2.0	5.9	5.1	2.3	2.7	3.4
순이익	(0.5)	1.8	2.1	4.3	0.2	(2.6)	(1.4)	(3.3)	(2.6)	1.5	0.3	3.5	2.1	(1.7)	0.8	1.7
성장률 (%y-y)																
매출액	13.1	21.7	47.8	49.6	22.6	(1.2)	(7.9)	(18.1)	(17.1)	4.2	12.0	8.7	32.6	(2.8)	1.3	15.9
영업이익	nm	147.6	nm	392.4	151.9	(50.4)	(99.3)	(67.4)	nm	59.2	5,368.6	97.5	537.0	(56.8)	20.8	43.7
순이익	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	145.5

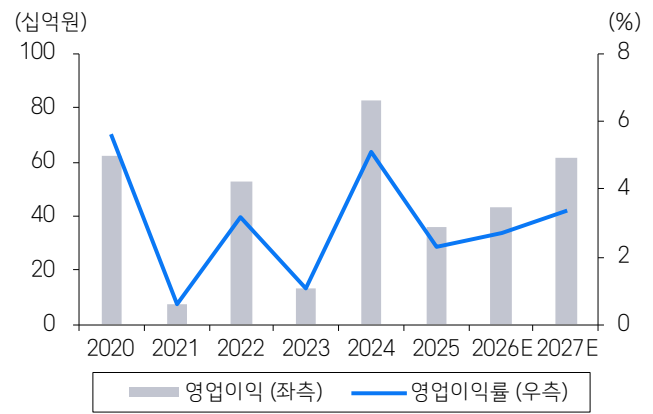
자료: 삼성증권 추정

매출액 및 성장률 추이



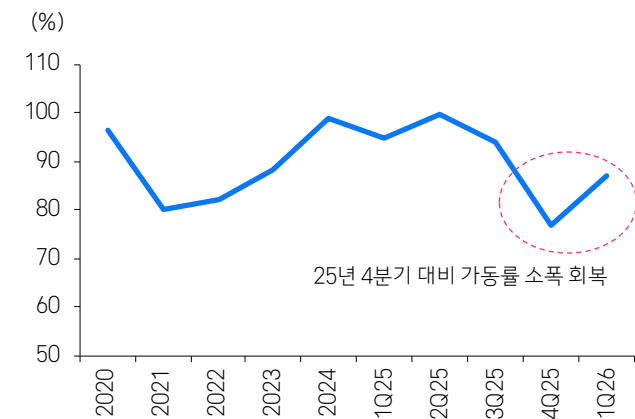
자료: 화승엔터프라이즈, 삼성증권 추정

영업이익 및 영업이익률



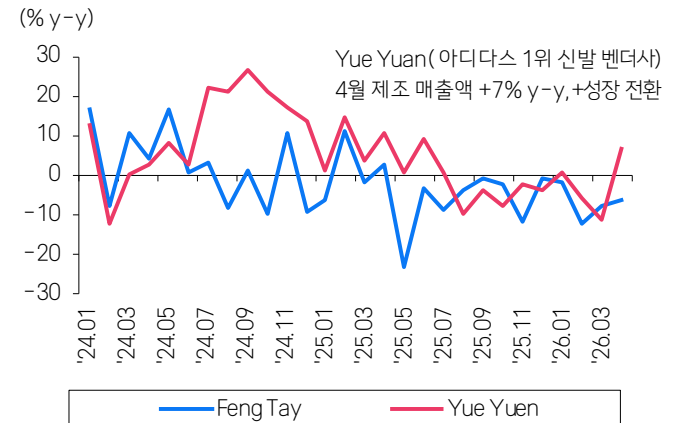
자료: 화승엔터프라이즈, 삼성증권 추정

가동률 추이



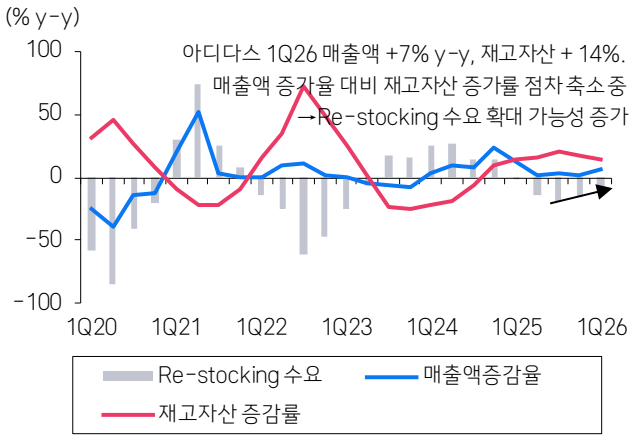
자료: 화승엔터프라이즈, 삼성증권

경쟁사 월별 매출액 성장률 추이



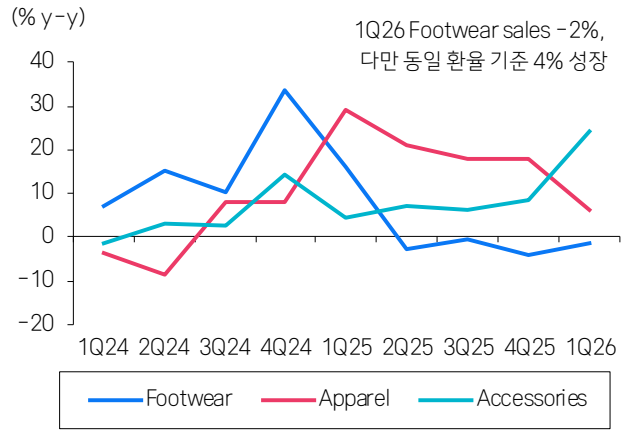
자료: 각 사, 삼성증권

아디다스 매출액, 재고 자산, 재고 비축 수요 추이



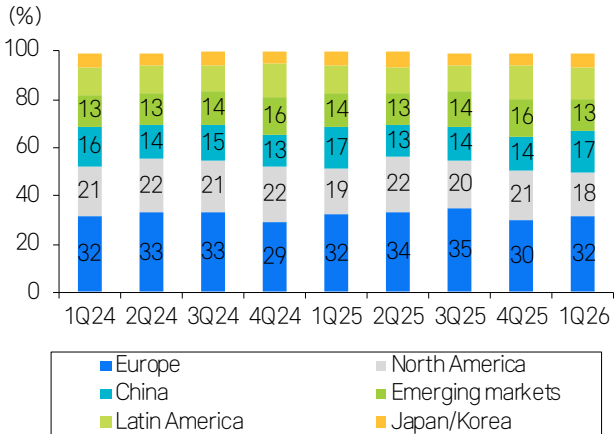
참고: Re-stocking 수요 = 매출 증가율(YoY) - 재고 자산 증가율(YoY)
 자료: Bloomberg, 삼성증권

아디다스 매출액 성장률 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

아디다스 지역별 매출액 비중 추이



자료: 아디다스, 삼성증권

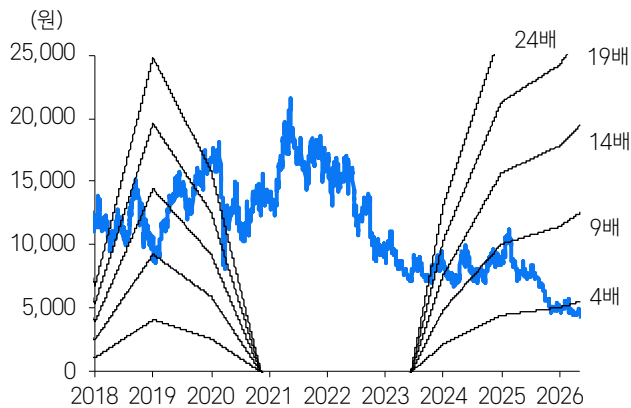
아디다스 가이드언스 및 코멘트

아디다스: 1Q26 실적
 1Q26년 매출액 +7% y-y (동일 환율 기준 14%)
 1Q26 지역별 매출액 성장률(동일 환율 기준): 유럽 +6%, 북미 +12%, 중국 +17%, 이머징 +1%, 라틴 +26%, 일본/한국 +23%
 1Q26 제품별 (동일 환율): Footwear +4%, Apparel +31%, Accessories & Gear +13%

가이드언스 및 주요 코멘트
 2026 가이드언스: 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.

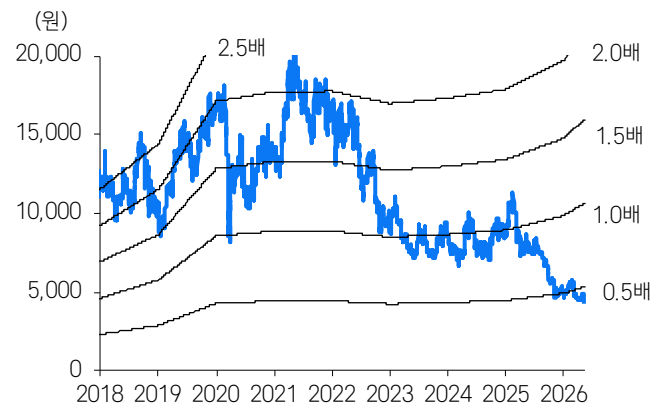
자료: 아디다스, 삼성증권

화승엔터프라이즈 12m FWD PER 밴드



참고: 2026년 5월 13일 기준
 자료: Bloomberg, 삼성증권

화승엔터프라이즈 12m FWD PBR 밴드



참고: 2026년 5월 13일 기준
 자료: Bloomberg, 삼성증권

2026. 5. 14

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,610	1,564	1,585	1,837	2,068
매출원가	1,388	1,380	1,401	1,622	1,817
매출총이익	222	185	184	214	251
(매출총이익률, %)	13.8	11.8	11.6	11.7	12.1
판매 및 일반관리비	139	149	141	152	160
영업이익	83	36	43	62	91
(영업이익률, %)	5.1	2.3	2.7	3.4	4.4
영업외손익	-42	-56	-22	-21	-19
금융수익	20	13	25	26	26
금융비용	43	44	45	43	41
지분법손익	0	1	0	0	0
기타	-18	-25	-3	-4	-4
세전이익	41	-20	21	41	72
법인세	6	7	8	9	15
(법인세율, %)	15.8	-35.8	38.5	21.0	21.0
계속사업이익	34	-27	13	32	57
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	34	-27	13	32	57
(순이익률, %)	2.1	-1.7	0.8	1.7	2.7
지배주주순이익	33	-29	14	34	60
비지배주주순이익	1	2	-1	-2	-3
EBITDA	154	111	106	119	142
(EBITDA 이익률, %)	9.6	7.1	6.7	6.5	6.9
EPS (지배주주)	546	-477	227	557	985
EPS (연결기준)	567	-448	215	528	934
수정 EPS (원)*	546	-477	227	557	985

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	81	132	61	67	89
당기순이익	34	-27	13	32	57
현금유출입이없는 비용 및 수익	125	127	101	95	93
유형자산 감가상각비	68	71	58	54	48
무형자산 상각비	3	4	4	4	3
기타	53	52	39	38	42
영업활동 자산부채 변동	-42	67	-16	-24	-20
투자활동에서의 현금흐름	-41	-36	-36	-9	-8
유형자산 증감	-50	-52	-30	0	0
장단기금융자산의 증감	10	15	-6	-9	-8
기타	-1	-0	-0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-56	-96	-45	-24	-44
차입금의 증가(감소)	93	-71	-40	-20	-40
자본금의 증가(감소)	-40	-9	0	0	0
배당금	-3	-3	-3	-3	-3
기타	-106	-13	-2	-2	-2
현금증감	-6	-2	-20	32	37
기초현금	121	116	114	94	126
기말현금	116	114	94	126	163
Gross cash flow	159	100	114	127	150
Free cash flow	29	77	31	57	89

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주 기준
 자료: 화승엔터프라이즈, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	747	602	624	722	813
현금 및 현금등가물	116	114	94	126	163
매출채권	184	95	103	115	126
재고자산	282	256	278	312	340
기타	165	138	150	168	184
비유동자산	791	720	688	631	580
투자자산	10	11	11	12	13
유형자산	614	555	527	473	425
무형자산	42	41	36	33	30
기타	125	113	113	113	113
자산총계	1,538	1,321	1,312	1,353	1,393
유동부채	900	790	769	778	762
매입채무	228	179	195	218	238
단기차입금	563	509	429	349	269
기타 유동부채	109	102	146	211	255
비유동부채	74	60	62	64	67
사채 및 장기차입금	26	15	15	15	15
기타 비유동부채	48	44	46	49	51
부채총계	974	850	831	842	829
지배주주지분	524	462	472	503	560
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	129	120	120	120	120
이익잉여금	200	168	179	210	266
기타	165	144	144	144	144
비지배주주지분	40	10	9	7	4
자본총계	564	471	481	510	564
순부채	485	431	405	344	260

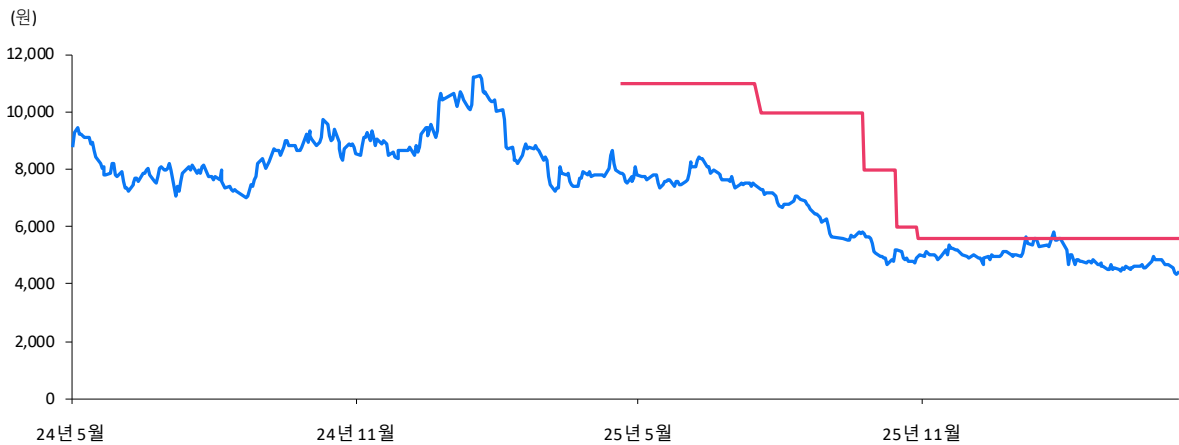
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	32.6	-2.8	1.3	15.9	12.6
영업이익	537.0	-56.8	20.8	43.7	46.1
순이익	흑전	적전	흑전	145.2	76.8
수정 EPS**	흑전	적전	흑전	145.2	76.8
주당지표					
EPS (지배주주)	546	-477	227	557	985
EPS (연결기준)	567	-448	215	528	934
수정 EPS**	546	-477	227	557	985
BPS	8,652	7,621	7,798	8,305	9,239
DPS (보통주)	45	50	50	50	50
Valuations (배)					
P/E***	15.8	n/a	19.0	7.8	4.4
P/B***	1.0	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.8	6.7	6.4	5.1	3.7
비율					
ROE (%)	6.4	-5.9	2.9	6.9	11.2
ROA (%)	2.4	-1.9	1.0	2.4	4.1
ROIC (%)	7.0	5.0	3.0	5.6	8.5
배당성향 (%)	8.2	-10.5	22.0	9.0	5.1
배당수익률 (보통주, %)	0.5	1.0	1.2	1.2	1.2
순부채비율 (%)	86.0	91.5	84.2	67.4	46.1
이자보상배율 (배)	2.1	0.9	1.2	1.8	2.8

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/5/20	8/18	10/23	11/14	11/27
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD
TP (원)	11000	10000	8000	6000	5600
과리율 (평균)	-29.71	-35.00	-35.80	-18.66	
과리율 (최대/최소)	-23.45	-27.10	-29.13	-14.17	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT (비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL (중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT (비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.3.31. 기준

매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA