화승엔터프라이즈 (241590)

연중 바닥 지났다

2025년 5월 16일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	12,000 원 (유지)
✓ 상승여력	46.3%	✓ 현재주가 (5월 15일)	8,200 원

신한생각 실적으로는 연중 바닥, 저밸류 매력 지속

최근 주가는 52주 최저점 찍었다가 반등 중. 본업 성장세는 유지되나 어패럴, 텍스타일에서 일회성 손실 발생이 올해가 처음이 아니라는 게 문제. 어패럴 실적 부진은 당분간 지속될 전망. 다만 현 컨센서스는 반영 중. 어패럴 부문 재매각 가능성 있다면 주가에 호재로 작용 가능. 관심 필요

1Q25 Review: 본업 성장 견조, 연중 바닥 확인

1Q25 매출 4,234억원(+23% YoY, 이하 동일), 영업이익 134억원(+152%)으로 당사 추정이익 155억원(컨센서스 180억원)을 14% 하회. 실적 하회 이유는 어패럴 부문 적자. 매출 저조, 전산 시스템 점검에 따른 일시적 손실 등으로 적자 48~50억원 반영. 작년 1분기 적자는 10~20억원 수준. 2Q25 현 시점 기준으로 관련한 추가 비용은 없는 것으로 파악되나, 작년에 이어 손실 발생이 지속되는 건 리스크

매출은 직전분기와 같이 생산량(Q)의 매출 기여가 70%, 수주단가(P)의 매출 기여는 30%로 추정. 수주단가가 0.5~1$ 증가한 것으로 파악. 해외법인 국경일 등으로 생산일수가 1~2일 감소. 하지만 슈퍼노바, 코트야드 시리즈 등 오더 증가와 동시에 오리지널 스테디셀러 제품 오더 확대로 가동률 지속 개선. 2Q25 가동률 100% 이상. 분기 중 110% 도달 예상. 아디다스 내 생산점유율은 22% 내외로 꾸준히 증가 중. 평균수주단가도 17달러 이상으로 상승세 지속 유지. 하반기로 갈수록 영업이익 절대치 증가 예상

Valuation & Risk: 노이즈, 악재 모두 반영된 주가

실적 추정치와 목표 밸류에이션(Target P/E 11배) 모두 유지. 2025년 10월부터 CB 전환 가능하나 전환가격 8,028원으로 현 주가로는 전환 메리트 높지 않음. 의복 섹터 내 유일한 성장주로 밸류에이션 매력 여전히 높음

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	1,213.8	13.0	(26.3)	(19.6)	(5.0)	1.0	11.1	0.5
2024	1,609.6	82.6	33.1	15.8	6.4	1.0	6.8	0.5
2025F	1,991.8	117.5	65.7	7.6	11.8	0.8	4.5	0.5
2026F	2,350.0	143.3	74.1	6.7	11.9	0.8	4.0	0.5
2027F	2,859.9	184.2	100.4	4.9	14.2	0.7	3.3	0.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[섬유/의복]

박현진 연구위원
✉ hpark@shinhan.com

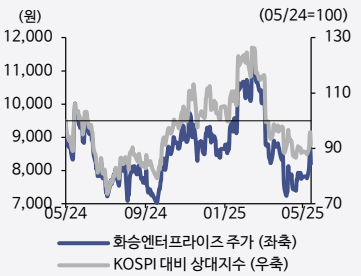
주지은 연구원
✉ jieun.ju@shinhan.com

Revision	
실적추정치	유지
Valuation	유지

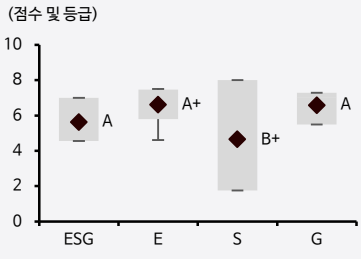
시가총액	496.8 십억원
발행주식수(유동비율)	60.6 백만주(31.3%)
52주 최고가/최저가	11,290 원/7,020 원
일평균 거래액 (60일)	2,526 백만원
외국인 지분율	6.7%
주요주주 (%)	
화승인더스트리 외 3 인	68.7
국민연금공단	6.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	4.1	(26.8)	(9.7)	(5.3)
상대	(1.7)	(27.6)	(5.9)	(13.3)

주가



ESG 컨센서스



화승엔터프라이즈 1Q25 실적 Review

(억원,%)	1Q25	1Q24	% YoY	4Q24	% QoQ	신한 추정치	% 차이	컨센서스	% 차이
연결매출	4,234	3,454	22.6	4,865	(13.0)	4,564	(7.2)	4,472	(5.3)
영업이익	134	53	151.9	394	(65.9)	155	(13.4)	183	(26.7)
지배주주순이익	2	(15)	(116.3)	205	(98.8)	80	(96.9)	108	(97.7)

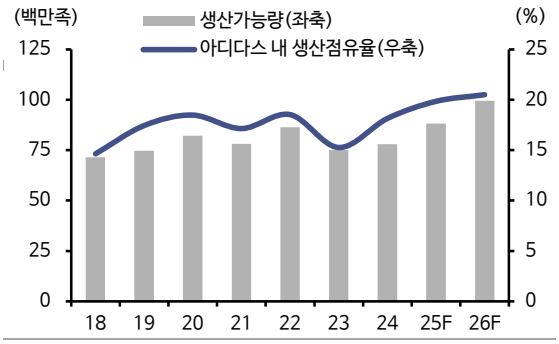
자료: 신한투자증권

화승엔터프라이즈 분기, 연간 실적 전망

(억원,%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
연결매출	**3,454**	**3,917**	**3,861**	**4,865**	**4,234**	**5,084**	**4,678**	**5,922**	**16,096**	**19,918**	**23,500**
% YoY	13.1	21.7	47.8	49.6	22.6	29.8	21.2	21.7	32.6	23.7	18.0
영업이익	**53**	**188**	**191**	**394**	**134**	**277**	**321**	**442**	**826**	**1,175**	**1,433**
% of sales	1.5	4.8	5.0	8.1	3.2	5.5	6.9	7.5	5.1	5.9	6.1
% YoY	흑전	147.6	흑전	392.7	151.9	47.7	68.2	12.3	537.2	42.3	21.9

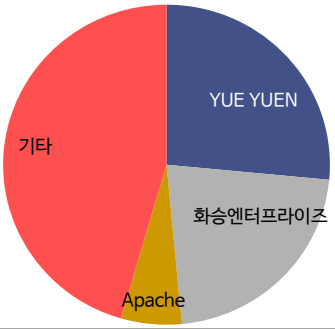
자료: 신한투자증권

생산가능량 및 아디다스 내 생산점유율 추이



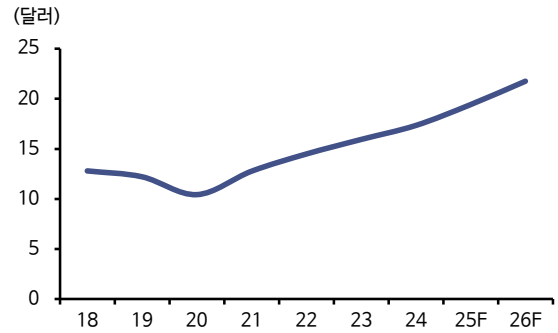
자료: 회사 자료, 신한투자증권

아디다스 내 신발 생산점유율



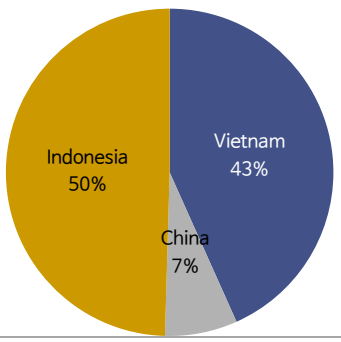
자료: 회사 자료, 신한투자증권

화승엔터프라이즈 평균 공급단가 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

화승엔터프라이즈 국가별 생산가능량 비중



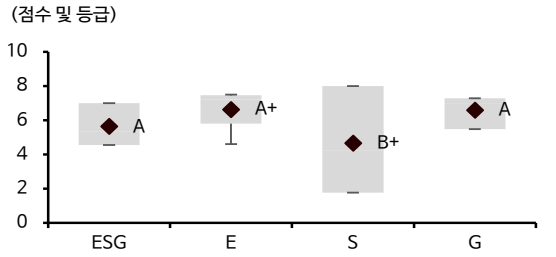
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

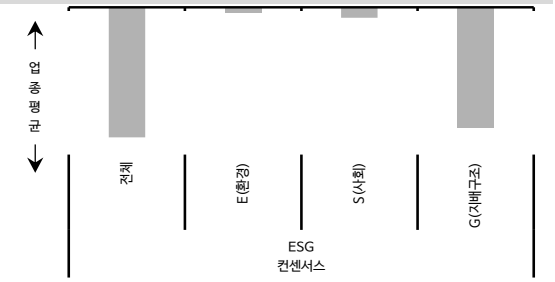
- 2030년까지 온실가스 배출 50% 저감, 2050년까지 Net Zero를 달성하기 위해 친환경 경영을 적극적으로 추진 중
- Mega Brand인 고객 니즈에 상응하고 협업 통해 파트너십 강화하며 고객만족경영 실천. 특히 In-house 정책에 주목
- 투명한 경영 구축하여 기업가치 제고하고 더 신뢰받는 기업으로 거듭나고자 노력 중. 이사회 참석률도 100%에 달함

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

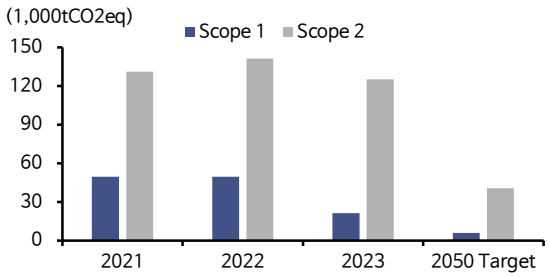
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

Key Chart

온실가스 배출량 추이 및 목표



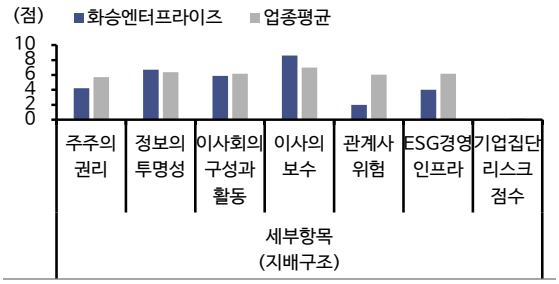
자료: 회사 자료, 신한투자증권

협력사 동반성장 프로그램

저리이자 선결제 프로그램	저리 자금 대출	설비 대여 후 장기 외주가공비 차감 프로그램
• 협력사 자금부담 덜어주기 위해 결재 일자 앞당기는 것	• 1.5% 선급금 제공	• 설비 구매액: 191만달러 • 가공비 차감: 1.5만달러

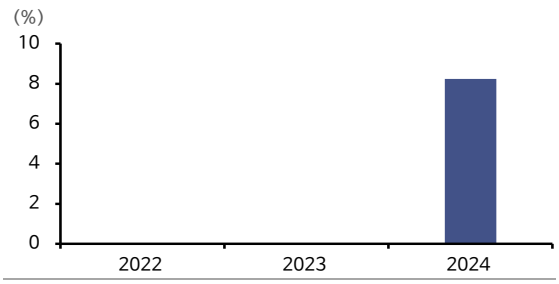
자료: 회사 자료, 신한투자증권

지배구조 세부 점수 및 업종평균



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

주주환원: 배당성향 추이



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	**1,360.6**	**1,537.6**	**1,768.8**	**1,960.7**	**2,171.7**
유동자산	646.6	747.1	1,024.9	1,229.7	1,463.7
현금및현금성자산	121.3	115.7	243.6	307.9	341.9
매출채권	106.8	183.8	227.5	268.4	326.6
재고자산	263.0	282.1	349.1	411.9	501.3
비유동자산	714.0	790.5	743.9	731.1	707.9
유형자산	565.2	614.2	567.8	552.3	522.4
무형자산	41.2	41.6	40.1	41.5	46.4
투자자산	9.1	10.0	11.4	12.7	14.6
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**801.2**	**973.9**	**1,139.7**	**1,257.3**	**1,366.8**
유동부채	718.8	899.8	1,010.7	1,143.8	1,241.7
단기차입금	457.1	563.3	598.3	628.3	648.3
매입채무	144.5	227.6	281.7	332.3	404.4
유동성장기부채	67.6	43.7	53.7	95.0	85.0
비유동부채	82.4	74.0	128.9	113.6	125.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	65.4	53.3	103.3	83.3	88.3
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**559.4**	**563.7**	**629.2**	**703.4**	**804.9**
자본금	30.3	30.3	30.3	30.3	30.3
자본잉여금	169.2	128.8	128.8	128.8	128.8
기타자본	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
기타포괄이익누계액	22.6	48.9	48.9	48.9	48.9
이익잉여금	140.2	200.4	263.4	334.8	432.5
지배주주지분	**514.1**	**524.2**	**587.2**	**658.6**	**756.3**
비지배주주지분	45.3	39.5	42.0	44.8	48.6
*총차입금	593.6	686.4	783.9	837.6	856.1
*순차입금(순현금)	376.2	484.7	434.0	404.3	361.4

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,213.8**	**1,609.6**	**1,991.8**	**2,350.0**	**2,859.9**
증감률 (%)	(26.6)	32.6	23.7	18.0	21.7
매출원가	**1,050.5**	**1,387.9**	**1,701.7**	**2,004.2**	**2,433.0**
매출총이익	**163.3**	**221.8**	**290.1**	**345.9**	**427.0**
매출총이익률 (%)	13.5	13.8	14.6	14.7	14.9
판매관리비	**150.4**	**139.2**	**172.7**	**202.6**	**242.8**
영업이익	**13.0**	**82.6**	**117.5**	**143.3**	**184.2**
증감률 (%)	(75.5)	537.0	42.3	21.9	28.6
영업이익률 (%)	1.1	5.1	5.9	6.1	6.4
영업외손익	(31.6)	(41.8)	(32.3)	(45.9)	(35.4)
금융손익	(26.8)	(23.9)	(25.5)	(26.1)	(23.6)
기타영업외손익	(4.7)	(18.1)	(6.9)	(20.0)	(12.0)
종속 및 관계기업관련손익	(0.1)	0.2	0.2	0.2	0.2
세전계속사업이익	**(18.6)**	**40.8**	**85.2**	**97.4**	**148.8**
법인세비용	6.6	6.4	17.0	20.5	44.6
계속사업이익	(25.3)	34.4	68.2	76.9	104.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(25.3)**	**34.4**	**68.2**	**76.9**	**104.2**
증감률 (%)	적지	흑전	98.4	12.8	35.4
순이익률 (%)	(2.1)	2.1	3.4	3.3	3.6
(지배주주)당기순이익	(26.3)	33.1	65.7	74.1	100.4
(비지배주주)당기순이익	1.0	1.3	2.5	2.8	3.8
총포괄이익	(19.2)	63.1	68.2	76.9	104.2
(지배주주)총포괄이익	(20.5)	59.3	64.1	72.3	97.9
(비지배주주)총포괄이익	1.3	3.8	4.1	4.6	6.3
EBITDA	**84.0**	**154.0**	**213.9**	**236.4**	**273.2**
증감률 (%)	(33.4)	83.4	38.9	10.5	15.6
EBITDA 이익률 (%)	6.9	9.6	10.7	10.1	9.6

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**59.1**	**80.9**	**95.2**	**110.5**	**104.6**
당기순이익	(25.3)	34.4	68.2	76.9	104.2
유형자산상각비	67.5	68.1	92.9	89.5	84.9
무형자산상각비	3.5	3.3	3.5	3.6	4.1
외화환산손실(이익)	(2.0)	(4.3)	(15.2)	(10.0)	(15.0)
자산처분손실(이익)	4.1	0.7	0.7	0.7	0.7
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.1	0.3	(1.0)	(1.0)	(1.0)
운전자본변동	7.8	(42.1)	(61.3)	(57.4)	(81.7)
(법인세납부)	(11.9)	(6.0)	(17.0)	(20.5)	(44.6)
기타	15.3	26.5	24.4	28.7	53.0
투자활동으로인한현금흐름	**(55.9)**	**(41.0)**	**(53.6)**	**(88.0)**	**(76.6)**
유형자산의증가(CAPEX)	(54.3)	(52.3)	(56.0)	(80.0)	(67.0)
유형자산의감소	9.4	2.1	9.6	6.0	12.0
무형자산의감소(증가)	(2.7)	(2.6)	(2.0)	(5.0)	(9.0)
투자자산의감소(증가)	(0.2)	(0.4)	0.1	0.1	(0.4)
기타	(8.1)	12.2	(5.3)	(9.1)	(12.2)
FCF	62.2	48.6	68.2	64.3	62.6
재무활동으로인한현금흐름	**(66.7)**	**(56.5)**	**87.6**	**43.0**	**7.3**
차입금의 증가(감소)	(55.8)	10.5	97.6	53.7	18.4
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.7)
기타	(8.2)	(64.3)	(7.3)	(8.0)	(8.4)
기타현금흐름	0.0	0.0	(1.2)	(1.2)	(1.2)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	1.3	11.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**(62.2)**	**(5.6)**	**128.0**	**64.2**	**34.0**
기초현금	183.4	121.3	115.7	243.7	307.9
기말현금	121.3	115.7	243.7	307.9	341.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

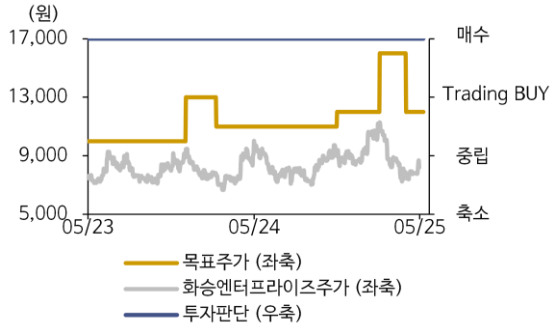
주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	(417)	567	1,125	1,270	1,719
EPS (지배순이익, 원)	(434)	546	1,084	1,224	1,657
BPS (자본총계, 원)	9,232	9,304	10,385	11,610	13,284
BPS (지배지분, 원)	8,485	8,652	9,692	10,870	12,482
DPS (원)	45	45	45	45	45
PER (당기순이익, 배)	(20.3)	15.3	7.3	6.5	4.8
PER (지배순이익, 배)	(19.6)	15.8	7.6	6.7	4.9
PBR (자본총계, 배)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
PBR (지배지분, 배)	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (배)	11.1	6.8	4.5	4.0	3.3
배당성향 (%)	(10.4)	8.2	4.2	3.7	2.7
배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	6.9	9.6	10.7	10.1	9.6
영업이익률 (%)	1.1	5.1	5.9	6.1	6.4
순이익률 (%)	(2.1)	2.1	3.4	3.3	3.6
ROA (%)	(1.8)	2.4	4.1	4.1	5.0
ROE (지배순이익, %)	(5.0)	6.4	11.8	11.9	14.2
ROIC (%)	1.9	7.6	10.2	11.8	12.8
안정성					
부채비율 (%)	143.2	172.7	181.1	178.7	169.8
순차입금비율 (%)	67.3	86.0	69.0	57.5	44.9
현금비율 (%)	16.9	12.9	24.1	26.9	27.5
이자보상배율 (배)	0.4	2.1	2.5	2.8	3.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.8	6.2	6.4	6.3	6.3
재고자산회수기간 (일)	83.7	61.8	57.8	59.1	58.3
매출채권회수기간 (일)	32.5	33.0	37.7	38.5	38.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

화승엔터프라이즈(241590)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2023년 05월 15일	매수	10,000	(20.8)	(7.3)
2023년 11월 15일		6개월경과	(14.5)	(8.5)
2023년 12월 18일	매수	13,000	(38.3)	(27.2)
2024년 02월 23일	매수	11,000	(26.7)	(9.1)
2024년 08월 23일		6개월경과	(24.4)	(11.6)
2024년 11월 15일	매수	12,000	(22.6)	(6.7)
2025년 02월 17일	매수	16,000	(44.5)	(30.2)
2025년 04월 16일	매수	12,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 박현진, 주지은)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 05월 14일 기준)

매수 (매수)	92.03%	Trading BUY (중립)	5.98%	중립 (중립)	1.99%	축소 (매도)	0.00%