

보법이 다른 턴어라운드

투자이견(유지)	매수
목표주가(유지)	12,000원
현재주가(24/11/7)	9,130원
상승여력	31.4%

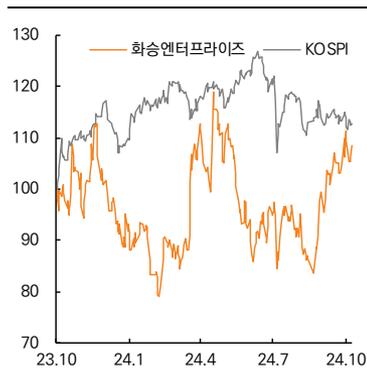
영업이익(24F, 십억원)	69		
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	0		
EPS 성장률(24F, %)	흑전		
MKT EPS 성장률(24F, %)	73.0		
P/E(24F, x)	16.0		
MKT P/E(24F, x)	10.5		
KOSPI	2,564.63		
시가총액(십억원)	553		
발행주식수(백만주)	61		
유동주식비율(%)	31.3		
외국인 보유비중(%)	5.6		
베타(12M) 일간수익률	-0.23		
52주 최저가(원)	6,660		
52주 최고가(원)	10,000		
(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.8	4.9	9.5
상대주가	6.7	11.9	4.3

2025년 매출액 17,849억원(YoY +14%), 영업이익 1,077억원(YoY +56%) 전망

- 2025년 달러 오더 YoY +19% 전망(수량 YoY +15%, ASP YoY +4%). 아디다스 반등에 비롯해 동사 오더 수량도 2024년부터 턴어라운드 시현 중이며(수량 YoY: 2023년 -19%, 2024년F +35% 추정), 2H24 고단가 제품 오더 본격화 예상되어 가격 인상 효과 기대
- 목표주가 12,000원 제시. 12MF EPS(전환사채 물량 반영)에 Target PER 14배 적용하여 산출. 아직 상대적으로 낮은 수익성과 수직계열화 진행도를 감안해 Peer 대비 10% 할인 적용. 실적 턴어라운드 초입 구간이나 밸류에이션 부담 높지 않음. 의류 업종 최선호주로 제시

삼바 신고 달릴 시간

- 아디다스 재고 건전화에 따라 기존 오더 생산 제품 오더만으로도 1H24 턴어라운드 시현. 4Q24부터 아디다스 탑라인 견인 중인 오리지널 라이프스타일(삼바, 가젤 등) 오더가 신규로 유입될 것으로 기대
- 2025년 해당 오더 온기 반영되어 연간 1,500억원 수준 매출 증분에 기여 전망(매출 비중 8%)



계산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,654	1,214	1,569	1,785	1,990
영업이익 (십억원)	53	13	69	108	134
영업이익률 (%)	3.2	1.1	4.4	6.1	6.7
순이익 (십억원)	-10	-26	34	68	85
EPS (원)	-165	-434	569	1,055	1,101
ROE (%)	-1.9	-5.0	6.5	10.6	10.8
P/E (배)	-	-	16.0	8.7	8.3
P/B (배)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 화승엔터프라이즈, 미래에셋증권 리서치센터

연간 실적 전망

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출	1,139	1,654	1,214	1,569	1,785	1,990
영업이익	7	53	13	69	108	134
세전이익	2	6	(19)	45	91	113
지배주주순이익	(7)	(10)	(26)	34	68	85
영업이익률(%)	0.6	3.2	1.1	4.4	6.0	6.7
매출 (YoY,%)	2.0	45.3	(26.6)	29.3	13.7	11.5
영업이익 (YoY,%)	(88.6)	643.8	(75.5)	431.8	56.2	24.2
순이익 (YoY,%)	적전	적지	적지	흑전	97.7	23.9

자료: 화승엔터프라이즈, 미래에셋증권 리서치센터

분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2024년	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출	345	392	383	449	1,569	378	476	426	505	1,785
영업이익	5	19	19	25	69	18	30	27	33	108
세전이익	(1)	9	13	24	45	14	26	23	29	91
지배주귀속순이익	(1)	6	10	20	34	10	19	17	22	68
영업이익률(%)	1.5	4.8	5.1	5.7	4.4	4.7	6.3	6.3	6.6	6.0
매출 (YoY %)	13.1	21.7	46.5	38.2	29.3	9.5	21.5	11.1	12.4	13.7
영업이익 (YoY %)	흑전	147.6	흑전	217.8	431.8	235.4	59.1	37.3	31.0	56.2
순이익 (YoY %)	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	214.5	62.8	11.7	97.7

자료: 화승엔터프라이즈, 미래에셋증권 리서치센터

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,214	1,569	1,785	1,990
매출원가	1,050	1,342	1,506	1,670
매출총이익	164	227	279	320
판매비와관리비	150	159	171	185
조정영업이익	13	69	108	134
영업이익	13	69	108	134
비영업손익	-32	-24	-17	-21
금융손익	-28	-27	-21	-15
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-19	45	91	113
계속사업법인세비용	7	8	22	27
계속사업이익	-25	37	69	86
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-25	37	69	86
지배주주	-26	34	68	85
비지배주주	1	2	1	2
총포괄이익	-19	37	69	86
지배주주	-20	39	74	92
비지배주주	1	-2	-5	-6
EBITDA	84	135	172	194
FCF	5	11	45	80
EBITDA 마진율 (%)	6.9	8.6	9.6	9.7
영업이익률 (%)	1.1	4.4	6.1	6.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	-2.1	2.2	3.8	4.3

자료: 화승엔터프라이즈, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	647	708	824	969
현금 및 현금성자산	121	31	54	112
매출채권 및 기타채권	129	164	186	207
재고자산	263	340	387	431
기타유동자산	134	173	197	219
비유동자산	714	681	670	642
관계기업투자등	5	7	8	9
유형자산	565	532	521	494
무형자산	41	40	39	37
자산총계	1,361	1,389	1,493	1,611
유동부채	719	708	742	775
매입채무 및 기타채무	170	220	251	279
단기금융부채	528	462	462	463
기타유동부채	21	26	29	33
비유동부채	82	87	-40	-37
장기금융부채	65	65	-65	-65
기타비유동부채	17	22	25	28
부채총계	801	795	703	738
지배주주지분	514	546	741	823
자본금	30	30	38	38
자본잉여금	169	169	291	291
이익잉여금	140	172	237	319
비지배주주지분	45	48	49	50
자본총계	559	594	790	873

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	16.0	8.7	8.3
P/CF (x)	6.2	4.0	3.3	3.7
P/B (x)	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	11.1	7.2	4.7	3.8
EPS (원)	-434	569	1,055	1,101
CFPS (원)	1,372	2,275	2,740	2,466
BPS (원)	8,485	9,009	9,655	10,711
DPS (원)	45	45	45	45
배당성향 (%)	-10.8	7.4	5.0	4.0
배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	-26.6	29.3	13.7	11.5
EBITDA증가율 (%)	-33.4	61.0	27.4	12.9
조정영업이익증가율 (%)	-75.5	431.8	56.2	24.2
EPS증가율 (%)	적지	흑전	85.3	4.4
매출채권 회전율 (회)	11.2	12.8	12.1	12.0
재고자산 회전율 (회)	4.4	5.2	4.9	4.9
매입채무 회전율 (회)	6.9	8.1	7.5	7.4
ROA (%)	-1.8	2.7	4.8	5.5
ROE (%)	-5.0	6.5	10.6	10.8
ROIC (%)	1.8	6.2	8.5	10.3
부채비율 (%)	143.2	134.0	88.9	84.6
유동비율 (%)	90.0	99.9	110.9	125.1
순차입금/자기자본 (%)	67.3	62.6	25.6	14.8
조정영업이익/금융비용 (x)	0.4	2.1	3.9	5.7