QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

주간 스몰캡 전략 | 2024.10.21

MZ 탐방노트 Monday, A to Z

Weekly



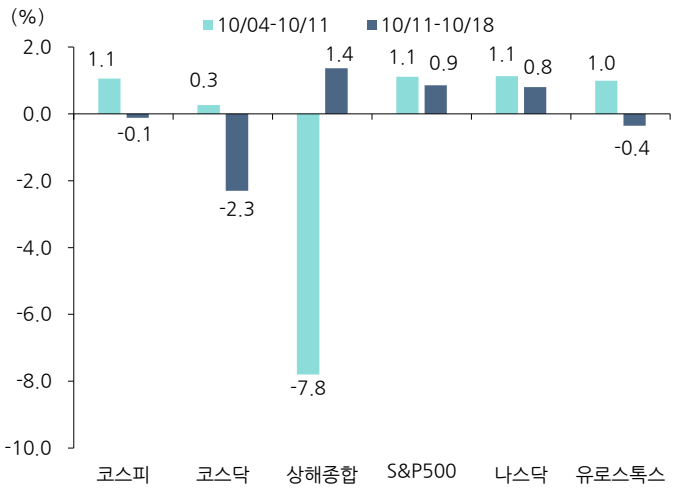
Analyst 권오휘 I 신성장산업 02-3779-3454, oh.kwon@sangsanginib.com

상상인증권

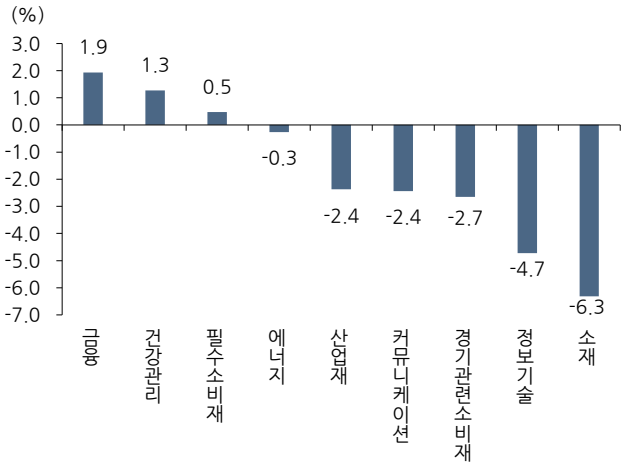
MZ 탐방노트 Monday, A to Z

주간 한줄 Comment : 연내 중국 중앙은행 지준율 25~50bp 추가 인하 언급. 10/24 SK하이닉스 3분기 실적 발표에 주목

지난주 글로벌 증시 주간수익률



지난주 코스닥 업종별 주간수익률



주간 기관&외국인 순매수량 비중 TOP 5

종목	순매수비중(%)	주요 제품 / 관련 이슈
신세계건설	10.5	건축,토목 / 공개매수 후 상장폐지
한국화장품제조	8.0	화장품 / 3분기 화장품 수출액 호실적 소식
비에이치아이	7.8	HRSG / 아마존 원자력발전 투자 소식
영풍정밀	6.0	산업용펌프 / MBK파트너스 공개매수 종료
에스와이스틸텍	5.0	데크플레이트 / 우크라이나 재건 수혜 기대

상상인 스몰캡팀 Top Picks

종목	발간 후 수익률(%)	발간일자	제목(하이퍼링크)
뷰노	-4.1	24.04.01	이제 흑자전환을 논할 때

중소형주 1W 상승률 TOP 5

종목	상승률(%)	주요 제품 / 관련 이슈
제넥신	48.2	기술이전 / 장기지속형 비만약 개발 착수
한성크린텍	36.8	환경설비건설 / 삼성E&A와 177억원 계약 수주
나이벡	34.7	바이오소재 / 비만치료제 개발 성과 발표 소식
에이직랜드	33.3	ASIC / TSMC 실적 호조에 협력사 부각
삼영에스앤씨	33.1	고정밀전장부품 / 삼성SDI에 노점계 납품 소식

중소형주 1W 하락률 TOP 5

종목	하락률(%)	주요 제품 / 관련 이슈
폰드그룹	-25.4	의류
더테크놀로지	-22.5	유통 / 투자주의종목 지정
홈센타홀딩스	-21.7	건축자재도소매 / 80% 비율 무상감자 결정
라이콤	-21.0	광송수신기
티웨이홀딩스	-20.7	PHC파일 / 경영권 분쟁 이슈

이번주 IPO 일정

날짜	수요예측		상장	
2024-10-21	에어레인		루미르	
2024-10-22			한켐	
2024-10-23	토모큐브		씨메스	
2024-10-24	더본코리아			
2024-10-25			에이치엔에스하이텍	
			웨이비스	

월요일 장전 조회뉴스 TOP 10

뉴스(하이퍼링크)
▶'요리 전쟁' 흑백요리사 끝나니 '지옥'이 펼쳐졌다...K-콘텐츠 풍년
▶비트코인 69K 근접...美트럼프 우세에 불장
▶엔비디아 손잡은 미디어텍, 인텔·AMD·퀄컴에 'AI PC 전쟁' 선포
▶'역대 최고가' 찍은 넷플릭스...다우·S&P500 사상 최고치
▶효성화학 특수가스도 하향 조정...SK스페셜티 '4조 몸값' 인정받을까
▶역대 최고가 금...사기 부담스럽지만 상승 여력은 청신호
▶'영끌' 행렬 멈췄나...5대 은행 주담대 신규취급액 '반토막'
▶케이뱅크 상장철회...더본코리아 25일 공모가 확정
▶동박 키우는 SK ... 넥실리스 5000억 유증
▶얼라인파트너스, 두산밥캣에 주주제안...행동주의 표적된 두산그룹

기업분석 Company Report | 2024.10.21

화승엔터프라이즈 241590

Analyst 권오휘 | 신성장산업
02-3779-3454, oh.kwon@sangsanginib.com

탈중국화 수혜 지속

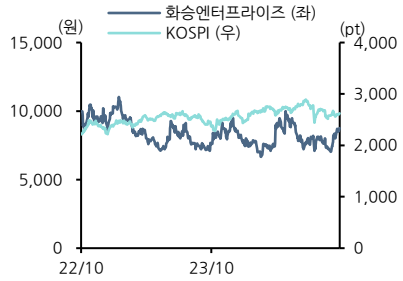
Not Rated

목표주가	-
종가(24.10.18)	8,830원
상승여력	-

Stock Data

KOSDAQ(10/18)	753.2pt
시가총액	5,350억원
액면가	500원
52주 최고가	10,160원
52주 최저가	6,580원
외국인지분율	5.7%
90일 일평균거래대금	32억원
주요주주지분율	
화승인더스트리 (외 3인)	68.7%
유동주식비율	31.4%

Stock Price



3분기 비수기에도 영업이익 QoQ 성장 예상

화승엔터프라이즈는 신발 ODM 전문 업체다. 주요 고객사인 아디다스 내 동사 ODM 점유율은 22%로 추정된다(1위 유원공업 점유율 26%). 2Q24 매출액은 3,917억원(+22% YoY), 영업이익은 188억원(+148% YoY)을 기록했다. 이는 5~6월 FW 시즌 물량 준비에 따른 가동률 상승 및 영업 레버리지 효과에 기인한다. 3Q24 영업이익은 190억원으로 추정된다. 3분기는 계절적 비수기임에도 '23년 아디다스 재고조정 이후 매출 회복세에 따라 영업이익 QoQ 성장이 예상된다. 동사의 9월 평균 가동률은 98%로 확인되며, SS 시즌을 준비하는 11~12월 성수기와 아시아, 유럽 국가에서의 러닝 시장 성장에 따라 4분기도 긍정적인 실적 유지할 것으로 전망한다.

P, Q 모두 긍정적

주목할 부분은 삼바, 캠퍼스 등 **스테디셀러 매출 비중 증가**와 **아디다스 ODM 점유율 확대**다. 동사는 아디다스 코어, 러닝 제품 위주로 생산 중이며 스테디셀러 매출 비중은 1% 미만으로 추정된다. 4분기 스테디셀러 매출 비중은 5%를 예상하며, '25년 스탠스미스 등 추가 제품군 확보로 매출 비중 20%를 기대한다. 스테디셀러 비중 증가는 장기 오더 물량에 따른 생산성 증가 및 ASP 상승 효과('23년 ASP $15.4 → '24년 $16 예상)를 의미하며 구조적 마진 개선을 전망한다.

동사의 아디다스 ODM 점유율은 탈중국화 영향으로 매년 0.5%p~1.5%p 증가하고 있다. 동사는 수주부터 선적까지 리드타임을 30일(업계 평균 90일)로 축소해 단기 오더 대응이 가능하다. 또한 아디다스 ODM 벤더 중 유일하게 아디다스 직원이 상주하는 올로케이션 전략으로 '25년 동사의 점유율은 23%를 상회할 것으로 판단한다. 금번 파리 올림픽 마라톤에서 남녀 금은동 중 3명은 아디제로 프로 EVO 1 제품을 착용했다. 하이테크 러닝화 기술력을 바탕으로, 내년 신규 출시 예정인 아디다스 퍼포먼스 제품 등 러닝 시장의 성장과 낮은 기저에 주목할 필요가 있다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	1,202	85	62	1,031	16.4	9.7	2.9	19.9	0.3
2020	1,116	62	40	662	21.4	8.2	1.7	9.3	0.3
2021	1,139	7	-7	-108	n/a	19.2	1.9	-1.2	0.3
2022	1,654	53	-10	-165	n/a	7.4	1.0	-1.9	0.5
2023	1,214	13	-26	-434	n/a	10.6	1.0	-5.0	0.5

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

상상인증권

그룹 컨퍼런스 콜 주요 Q&A

Q. 3분기 가동률과 매출 인식 시점?

A. 9월 평균 가동률 90%대 후반 추정. 매출 인식 기준은 FOB(Free on board). 선적 직후 매출 인식하기 때문에 최근 해상 운임 상승과는 거의 무관. 작년 홍해 문제 같은 이슈는 빠른 선적 대응을 통해 납기 대응

Q. 러닝화 제품별 비중?

A. 아디다스 코어 50%, 아디다스 러닝 25%, 기타 25%로 구성. 4분기부터 라이프스타일 계열 오리지널 제품 비중 증가 예상. 전체 매출액 중 러닝화 매출 비중은 '19년 5%에서 현재 25%까지 상승. 완성품 기준 ASP는 매년 $0.5~$0.7 상승 추세

Q. 단기 Capa 확장 부분은 인력 투입 증가로 대응?

A. 생산 거점별 Capa 비중은 베트남 50%, 인도네시아 45%, 중국 5%. '25년 물량은 기존 라인 인력 충원을 통해 대응. '26년 물량 대응을 위한 추가 Capa 증설 논의는 '25년 상반기 중 시장과 소통 예정

Q. 탈중국화 외 점유율 확대 요인?

A. 동사는 '18년 상반기 이후 아디다스 자체 벤더 평가(FACT Score) 1위에 따른 물량 베네핏. 수주부터 선적까지 리드타임 경쟁력에 따른 단기 오더 물량 소화 가능

Q. 수익성에 대한 고객사 CR 요구 가능성?

A. ASP 상승, 점유율 확대, 수직 계열화 등을 통한 이익률 확대 목표. 고객사에서 보장하는 기본 마진 외 자체 수익성을 도모하는 것이기 때문에 수익성에 대한 가격 인하 요구는 없는 편

Q. 부스트폼 관련 자회사 손익 전망?

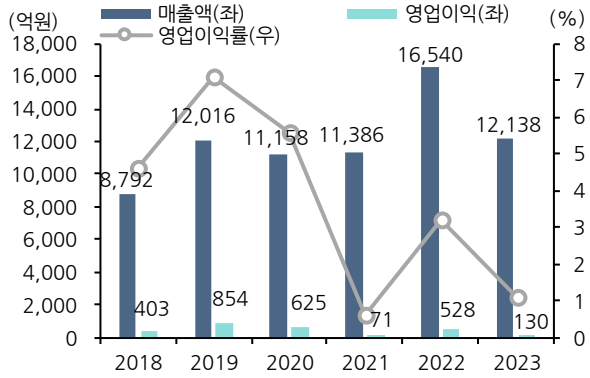
A. 작년 이지부스트 제품 이탈되며 손익 타격. 최근 고객사 이지부스트 제품 재고 부담 감소 후 부스트폼 적용 울트라부스트 X5 신제품 출시. 부스트폼 중창을 기존 하이엔드 제품에서 중저가 라인에 확대 적용 계획. 동사는 부스트폼 외 라이트 스트라이크 등 다양한 중창을 생산하고 있어 수익성 증가 기대

그림 1. 화승엔터프라이즈 주요 사업 : 신발 ODM



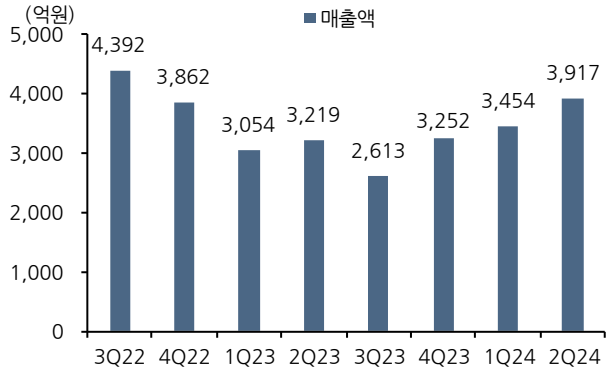
자료: 회사자료, 상상인증권

그림 2. 화승엔터프라이즈 연간 매출액, 영업이익



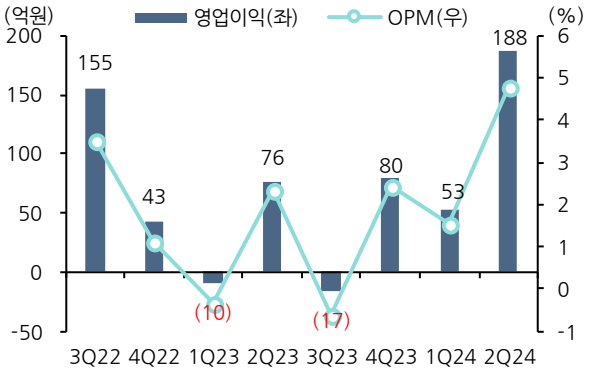
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 3. 화승엔터프라이즈 분기별 매출



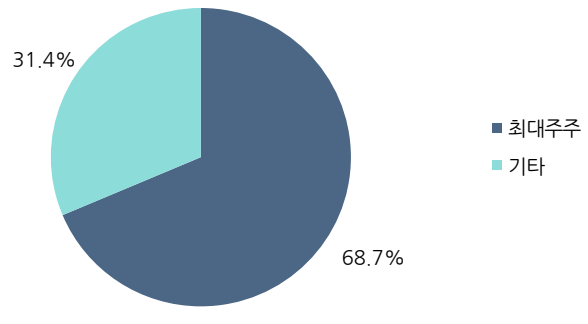
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 4. 화승엔터프라이즈 분기별 영업이익 및 영업이익률



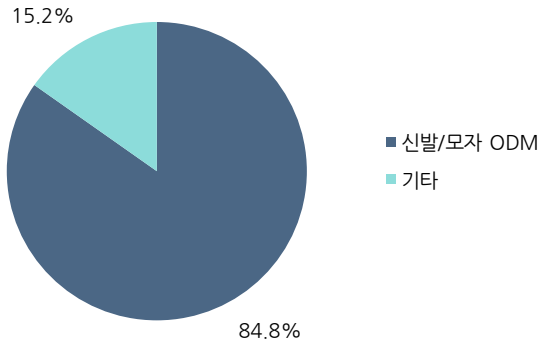
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 5. 화승엔터프라이즈 매출구성



자료: Dart, 상상인증권

그림 6. 주요 주주 비중



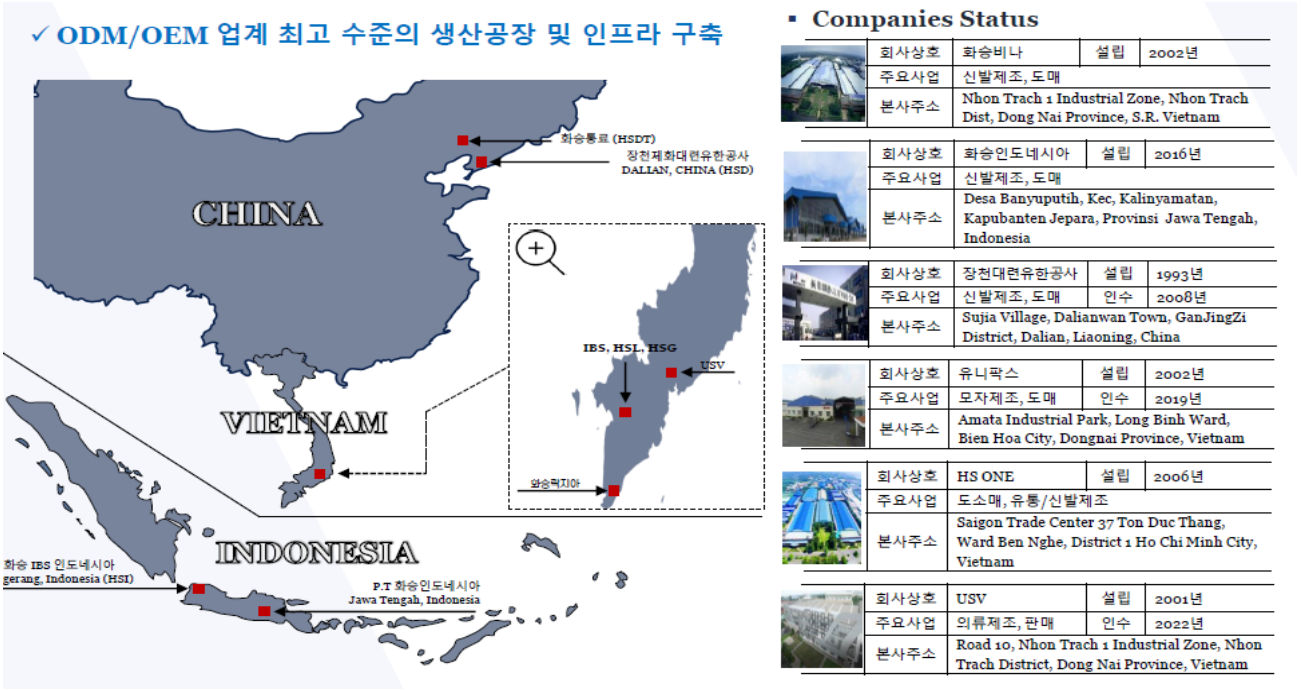
자료: 상상인증권

그림 7. 화승엔터프라이즈 경쟁력



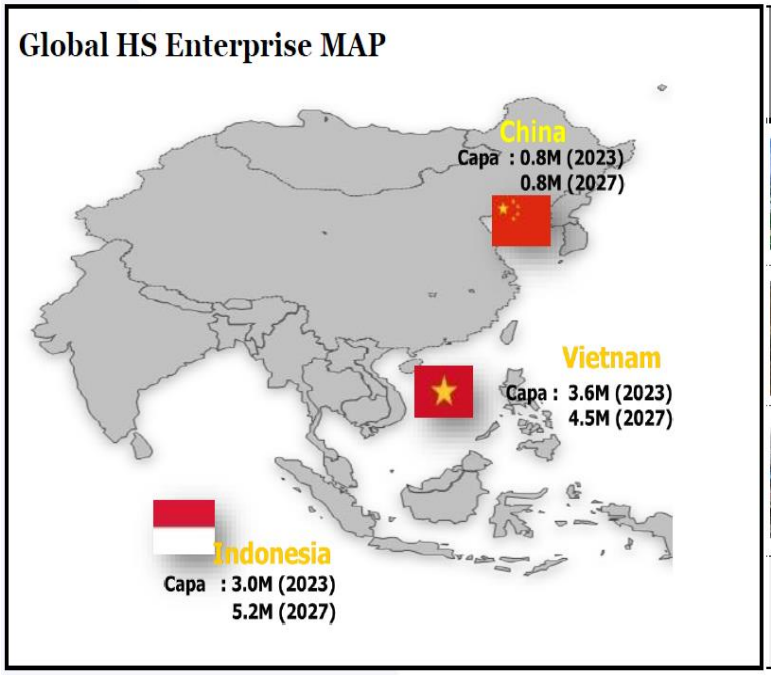
자료: 회사자료, 상상인증권

그림 8. 화승엔터프라이즈 생산 거점



자료: 회사자료, 상상인증권

그림 9. 화승엔터프라이즈 Capa 로드맵



(Unit: pairs/month)

COUNTRY		2023	2025	Projected 2027
	VIETNAM	3.6M	3.8M	4.5M
	INDONESIA	3.0M	4.4M	5.2M
	CHINA	0.8M	0.8M	0.8M
합계		7.4M	9.0M	10.5M

자료: 회사자료, 상상인증권

그림 10. 화승엔터프라이즈 성장 전략



자료: 회사자료, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	**484.6**	**633.0**	**697.6**	**757.4**	**646.6**
현금 및 현금성자산	71.7	246.0	173.2	183.4	121.3
매출채권	157.4	122.4	144.4	127.6	128.8
재고자산	218.8	226.7	300.7	293.8	263.0
비유동자산	**494.2**	**522.0**	**632.6**	**718.5**	**714.0**
관계기업투자등	6.1	7.1	8.9	9.0	9.1
유형자산	406.3	410.7	497.4	567.0	565.2
무형자산	27.4	31.5	31.7	42.0	41.2
자산총계	**978.9**	**1,155.0**	**1,330.3**	**1,475.8**	**1,360.6**
유동부채	**519.6**	**560.5**	**695.4**	**778.1**	**718.8**
매입채무	235.1	206.0	245.0	201.4	187.3
단기금융부채	275.4	348.2	443.2	564.0	528.2
비유동부채	**91.8**	**57.0**	**84.5**	**106.6**	**82.4**
장기금융부채	81.1	44.0	65.9	89.9	65.4
부채총계	611.4	617.5	779.8	884.6	801.2
지배주주지분	**348.6**	**517.8**	**536.5**	**537.4**	**514.1**
자본금	30.3	30.3	30.3	30.3	30.3
자본잉여금	166.5	166.5	165.7	169.8	169.2
이익잉여금	150.4	188.8	179.2	169.2	140.2
비지배주주지분	**18.9**	**19.6**	**13.9**	**53.7**	**45.3**
자본총계	**367.5**	**537.5**	**550.4**	**591.2**	**559.4**

손익계산서

(단위: 십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	**1,201.6**	**1,115.8**	**1,138.6**	**1,654.0**	**1,213.8**
매출원가	1,017.4	955.9	1,022.1	1,454.8	1,050.5
매출총이익	184.2	159.9	116.5	199.2	163.3
판매비와 관리비	98.7	97.4	109.4	146.4	150.4
영업이익	**85.4**	**62.5**	**7.1**	**52.8**	**13.0**
EBITDA	134.0	120.1	68.8	126.1	84.0
금융손익	-9.2	-12.0	-2.7	-41.4	-24.4
관계기업등 투자손익	0.7	0.3	-0.6	-0.2	-0.1
기타영업외손익	1.1	-2.1	-1.7	-4.7	-7.1
세전계속사업이익	**78.1**	**48.7**	**2.2**	**6.5**	**-18.6**
계속사업법인세비용	12.9	7.2	9.0	14.0	6.6
당기순이익	65.2	41.5	-6.8	-7.5	-25.3
지배주주순이익	**62.4**	**40.1**	**-6.5**	**-10.0**	**-26.3**
매출총이익률 (%)	15.3	14.3	10.2	12.0	13.5
영업이익률 (%)	7.1	5.6	0.6	3.2	1.1
EBITDA 마진률 (%)	11.2	10.8	6.0	7.6	6.9
세전이익률 (%)	6.5	4.4	0.2	0.4	-1.5
지배주주순이익률 (%)	5.2	3.6	-0.6	-0.6	-2.2
ROA (%)	7.2	3.8	-0.5	-0.7	-1.9
ROE (%)	19.9	9.3	-1.2	-1.9	-5.0
ROIC (%)	12.6	8.2	-3.0	-6.8	1.0

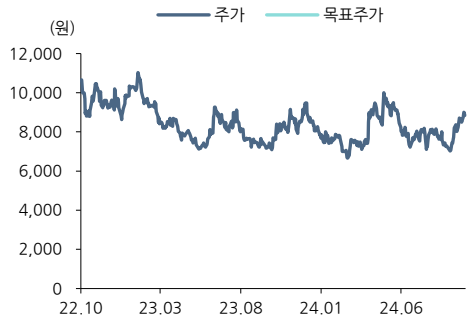
현금흐름표

(단위: 십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	**69.3**	**77.7**	**-8.3**	**96.8**	**59.1**
당기순이익(손실)	65.2	41.5	-6.8	-7.5	-25.3
현금수익비용가감	60.3	71.1	72.6	140.4	108.4
유형자산감가상각비	47.2	55.2	59.1	70.2	67.5
무형자산상각비	1.3	2.5	2.6	3.1	3.5
기타현금수익비용	11.8	13.5	10.9	67.1	37.4
운전자본 증감	-51.1	-23.2	-66.9	-11.5	14.7
매출채권의 감소(증가)	-43.7	16.5	7.7	27.4	-1.9
재고자산의 감소(증가)	-52.5	-20.9	-49.4	27.2	35.6
매입채무의 증가(감소)	62.8	-16.0	5.4	-62.0	17.0
기타영업현금흐름	-17.8	-2.7	-30.6	-4.2	-36.0
투자활동 현금흐름	**-73.8**	**-100.9**	**-119.8**	**-206.2**	**-55.9**
유형자산 처분(취득)	-64.6	-81.3	-94.2	-121.7	-44.9
무형자산 감소(증가)	-0.7	-3.7	-0.4	-0.3	-2.7
투자자산 감소(증가)	21.2	-0.6	-5.6	-2.2	-1.2
기타투자활동	-29.7	-15.3	-19.5	-82.0	-7.2
재무활동 현금흐름	**14.6**	**202.4**	**47.5**	**118.4**	**-66.7**
차입금의 증가(감소)	2.9	56.8	57.2	79.2	-64.0
자본의 증가(감소)	11.7	147.3	-3.9	39.2	-2.7
배당금 지급	2.1	2.7	4.3	2.7	2.7
기타재무활동	0.0	-1.7	-5.8	0.0	0.0
현금의 증감	**11.7**	**174.4**	**-72.8**	**10.2**	**-62.2**
기초현금	59.9	71.7	246.0	173.2	183.4
기말현금	71.7	246.0	173.2	183.4	121.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
투자지표 (배)					
P/E	16.4	21.4	n/a	n/a	n/a
P/B	2.9	1.7	1.9	1.0	1.0
EV/EBITDA	9.7	8.2	19.2	7.4	10.6
P/S	0.9	0.8	0.9	0.3	0.4
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5
성장성 (%)					
매출액 증가율	36.7	-7.1	2.0	45.3	-26.6
영업이익 증가율	112.0	-26.9	-88.6	643.8	-75.5
세전이익 증가율	237.9	-37.6	-95.6	201.8	적전
지배주주순이익 증가율	263.5	-35.8	적전	적지	적지
EPS 증가율	263.5	-35.8	적전	적지	적지
안정성 (%)					
부채비율	166.4	114.9	141.7	149.6	143.2
유동비율	93.3	112.9	100.3	97.3	90.0
순차입금/자기자본	74.9	23.1	53.9	63.8	67.3
영업이익/금융비용	5.6	4.8	0.7	2.6	0.4
총차입금 (십억원)	356.4	392.2	509.1	653.9	593.6
순차입금 (십억원)	275.2	124.0	296.8	377.0	376.2
주당지표 (원)					
EPS	1,031	662	-108	-165	-434
BPS	5,759	8,554	8,858	8,870	8,485
SPS	19,849	18,431	18,797	27,299	20,034
DPS	45	45	45	45	45

화승엔터프라이즈 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
24.10.21	N/R	-	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 권오휘)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	78.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	97.1%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	21.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	2.9%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	