

매수(신규)

목표주가: 23,000원

Stock Data

KOSPI(2/21)	2,103
주가(2/21)	16,450
시가총액(십억원)	443
발행주식수(백만)	27
52주 최고/최저가(원)	16,550/13,050
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,844
유동주식비율/외국인지분율(%)	29.1/7.0
주요주주(%)	화승인더스트리 외 6 인 70.9
국민연금	5.0

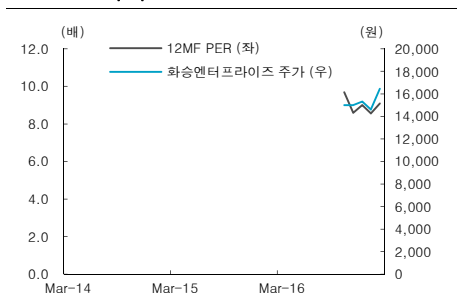
EPS 변경(한국증권 추정치, 원)

	변경전	변경후	(%)
2016F	1,362	-	-
2017F	1,542	-	-
2018F	1,803	-	-

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	11.9	-	-
상대주가(%p)	10.1	-	-

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

장거리 레이스는 이제 시작이다

투자의견 '매수'와 목표주가 23,000원 제시

화승엔터프라이즈에 대해 투자의견 '매수'와 목표주가 23,000원으로 분석을 시작한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 15배를 적용해 산출했으며 현 주가 기준 40%의 상승 여력이 있다. 2016년 11월 상장된 글로벌 운동화 OEM 업체로 아디다스에 납품하며 베트남에서 전량 생산하고 있다. 주요 운동화 OEM 중 독보적인 성장을 시험하고 있고 12MF PER 10배로 글로벌 상위 2개사 평균 14배에 비해 저평가되어 있다.

고객사가 필요로 하는 생산 거점과 역량을 갖추다

투자 포인트는 3가지다. 첫째, 중국의 인건비 급등으로 운동화 생산 거점으로 동남아 지역이 부상하고 있다. 동사는 베트남에 대규모 캐파를 확보해 생산 효율화를 달성하고 있으며 운동화 제조업은 진입 장벽이 높아 베트남 생산 거점의 경쟁 우위는 상당 기간 지속될 전망이다. 둘째, 고객사의 '스피드' 경영에 최적화된 생산 역량을 확보, 빠른 납기로 대응해 주요 고객사 내 점유율 확대가 지속될 전망이다. 셋째, 캐파 증설과 품목 다각화로 성장을 준비하고 있다. 과거 SPA형 아디다스 네오라벨을 주로 생산했으나 러닝화 등 고부가제품으로 확장될 것으로 예상된다.

2017, 2018년 영업이익 각각 34%, 16% 증가 전망

최대 고객사인 아디다스는 2020년까지 신발 생산량을 연평균 7% 늘릴 계획이다. 고객사 성장에 빠른 납기로 대응해 아디다스 내 점유율이 2016년 13%에서 2018년 15.5%로 상승, 2015~2016년의 초고속 성장 이후에도 강한 실적 모멘텀이 지속될 것으로 예상된다. 제품 포트폴리오 강화와 규모의 경제에 힘입어 2017~2018년 매출액은 연평균 18%, 영업이익은 24% 증가하고 수익성도 점진적으로 개선될 전망이다.

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액(십억원)	259	391	644	808	902
영업이익(십억원)	11	14	39	53	61
세전이익(십억원)	11	15	37	51	60
순이익(십억원)	9	12	30	42	49
EBITDA(십억원)	16	19	55	72	82
순차입금(십억원)	131	101	8	(3)	(25)
영업이익률(%)	6.1	4.9	6.1	6.5	6.8
ROE(%)	21.8	22.3	22.3	17.9	17.5
배당수익률(%)	-	-	-	-	-
EPS(원)	-	-	1,362	1,542	1,803
(EPS증가율, %)	NM	NM	NM	13.3	16.9
BPS(원)	-	-	6,065	9,373	11,176
DPS(원)	-	-	0	0	0
PER(x)	NM	NM	11.2	10.7	9.1
PBR(x)	NM	NM	2.5	1.8	1.5
EV/EBITDA(x)	NM	NM	7.6	6.1	5.1

주: 2014, 2015는 화승비나 기준; 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

나은채 3276-6160
ec.na@truefriend.com

이선호 3276-6175
sunho.lee@truefriend.com

리포트 작성 목적

- 글로벌 운동화 대표 OEM 화승엔터프라이즈 신규 분석
- 글로벌 운동화 및 제조 산업 이해와 베트남 생산 이점의 지속 가능성 분석
- 아디다스 경영 전략 분석과 화승엔터 캐파 전망을 통해 성장 가능성 점검

1. 글로벌 신발 OEM, 목표주가 23,000원으로 분석 개시

투자의견 ‘매수’, 목표주가
23,000원 제시

화승엔터프라이즈에 대해 투자의견 ‘매수’와 목표주가 23,000원으로 분석을 시작한다. 목표 주가는 12MF EPS에 목표 PER 15배를 적용해 산출했으며 현 주가 기준 40% 상승 여력이 있다. 목표 PER은 나이키 주력의 운동화 대표 OEM인 Feng Tay의 2017F PER 수준이다. 화승엔터프라이즈는 Yue Yuen과 Feng Tay에 이어 주목해야 할 글로벌 신발 OEM 상장사다. 2015~2016년 초의 고성장 이후에도 2017, 2018년 순이익증가율이 각각 36%, 17%로 예상돼 주요 신발 OEM 중 가장 높은 성장을 시현할 것이다. 대표 OEM인 Feng Tay 에 준하는 밸류에이션 적용이 가능하다는 판단이다.

〈표 1〉 OEM 글로벌 피어 밸류에이션

(단위: USDmn, 배, %)

		신발 OEM			동남아스포츠의류OEM		동남아 캐주얼의류 OEM			Agency
		Hwaseung Enterprise	Feng Tay	Yue Yuen	Youngone	Eclat	Hansae	Makalot	Shenzhou	LI & FUNG
	Mkt Cap.	387	2,903	5,927	1,176	2,687	925	811	8,508	3,784
PER	2015A	NM	23.6	14.3	14.4	28.4	20.5	21.4	22.2	13.5
	2016F	11.2	16.0	12.3	10.3	23.6	22.0	13.4	20.4	12.8
	2017F	10.7	17.1	11.6	8.7	19.1	14.1	15.8	17.1	12.2
PBR	2015A	NM	7.7	1.2	1.6	10.1	5.0	5.1	4.0	2.3
	2016F	2.5	7.7	1.3	1.0	5.9	2.2	5.1	4.0	1.3
	2017F	1.8	5.1	1.2	0.9	5.1	1.9	2.7	3.5	1.3
ROE	2015A	22.3	35.4	8.8	12.1	39.3	27.3	25.1	18.9	16.5
	2016F	22.3	35.4	10.6	10.6	27.2	10.5	25.1	21.5	10.1
	2017F	17.9	31.3	10.9	10.9	29.2	14.4	17.5	22.8	10.4
OPM	2015A	4.9	9.9	4.8	12.4	19.0	9.0	11.3	22.6	3.2
	2016F	6.1	9.9	6.7	9.2	18.5	5.3	12.3	23.3	2.4
	2017F	6.5	11.1	6.6	9.8	19.5	5.5	8.4	23.7	2.5
Sales growth	2015A	42.0	14.1	5.3	19.5	19.3	13.6	9.0	11.3	(2.4)
	2016F	63.3	0.0	0.9	26.5	(2.7)	(3.3)	(8.0)	11.0	(6.8)
	2017F	25.3	15.4	4.3	9.9	10.7	21.9	2.0	16.4	(1.2)
NP growth	2015A	22.8	33.8	17.9	(5.2)	58.0	58.0	23.3	11.8	(4.3)
	2016F	147.0	15.4	26.0	(5.4)	(54.6)	(54.6)	0.0	15.9	(36.4)
	2017F	36.4	7.1	4.8	16.6	62.4	62.4	(31.5)	19.1	4.1

주: 2/21 종가 기준. Makalot과 Feng Tay은 2016년 Bloomberg 데이터 부재.
자료: Bloomberg, 한국투자증권

아디다스 내 2위 신발 OEM

동사는 화승인더스트리의 신발 OEM 사업에서 베트남 생산을 담당하는 화승비나의 지분 100%를 보유한 지주회사다. 2016년 11월 KOSPI에 상장되었다. 운동화 OEM 매출비중이 94%로 높고 운동화 반제품 사업이 6%를 차지한다. 주요 고객사는 아디다스(60%)와 리복(40%)으로 생산 캐파는 월 400만족, 25,000명의 생산 인력을 보유하고 있다. 아디다스 내 점유율은 약 13%로 추정되어 중국 Yue Yuen에 이어 2위다. 상장된 신발 OEM사는 중국의 Yue Yuen, 대만의 Feng Tay가 대표적이며 국내 업체로는 태광실업, 창신INC 등의 비상장 기업이 경쟁 업체다.

〈표 2〉 주요 신발 OEM 비교

	Yue Yuen	Feng Tay	화승엔터프라이즈
기업 개요	1988년 설립	1971년 설립	2002년 화승비나 설립
복종	스포츠 및 캐주얼 신발 ODM/OEM	스포츠 신발 OEM/ODM	스포츠 신발 ODM/OEM
2016년 매출액	85억 달러	21억 달러	5.7억 달러
영업이익 (이익률)	5.4억 달러 (6.3%)	2.3억 달러 (11%)	3,400만 달러 (6.1%)
바이어	Nike Adidas New Balance Puma Converse 등	Nike (82%) Converse (2~3%) Bauer (2~3%) Salomon (1~2%) 등	Adidas (60%) Reebok (40%)
지역별 매출	아시아(42%), 미국(29%), 유럽(20%), 남미(5%), 캐나다(2%), 기타(3%)	NA, 나이키 지역별 매출 비중과 유사 북미(46%), 서유럽(18%), 중국(12%)	NA, 아디다스 지역별 매출 비중과 유사 아디다스 유럽(27%), 북미(16%), 중국(15%)
지역별 생산 비중	중국 29% 베트남 39% 인도네시아 31%	베트남 52% 중국 18% 인도네시아 16% 인도 14%	베트남 100%
생산 품목	스포츠 신발 48% 캐주얼 신발 18% Retail 25% 기타 9%	스포츠신발 85% 캐주얼신발 11% 골프공 2% 기타	스포츠 신발 94% 원부자재 6%

자료: Bloomberg, 한국투자증권

2017~2018년 고성장 지속

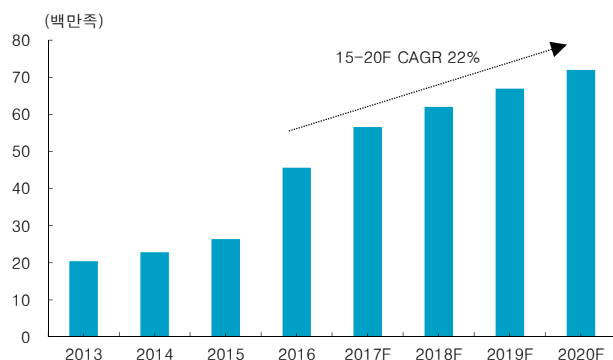
- 1) 베트남 생산 경쟁력
- 2) 고객사 내 점유율 확대
- 3) 캐파 증설과 품목 다각화

투자 포인트는 3가지다. 첫째, 중국의 인건비 급등으로 동남아 지역이 생산 거점으로 부상하고 있다. 당사는 이 같은 운동화 산업의 생산 거점 변화에 선제적으로 대응, 베트남에 대규모 캐파를 확보해 생산 효율화를 달성하고 있다. 운동화 제조업은 진입 장벽이 높아 베트남 생산 거점의 경쟁 우위는 한동안 지속될 전망이다. 둘째, 고객사의 ‘스피드’ 경영에 최적화된 생산 역량을 확보, 주요 고객사 내 점유율 확대가 지속될 전망이다. 최대 고객사인 아디다스는 신발 생산량을 2020년까지 연평균 7% 늘릴 계획이다. 당사는 고객사와의 협업과 co-location, 높은 자동화 비율과 생산성으로 빠른 납기로 대응, 아디다스 내 점유율이 2016년 13%에서 2020년 16%로 상승할 전망이다. 셋째, 캐파 증설과 품목 다각화로 성장을 준비하고 있다. 캐파는 2020년 월 600만족으로 2015년부터 연평균 22% 증가할 전망이다. 생산 품목도 다각화돼 과거 SPA형 아디다스 네오라벨 위주에서 러닝화 등 고부가제품으로 카테고리 확장이 예상된다.

2017~2018년 매출액 연평균 18%, 영업이익 24% 증가

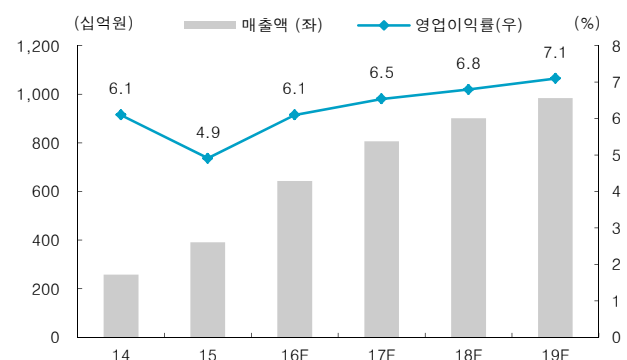
이에 힘입어 2015~2016년의 고성장에 이어 2017~2018년에도 매출액과 영업이익이 연평균 각각 18%, 24% 증가할 것으로 예상된다. 영업이익률도 2016년 6.1%에서 2019년 7.1%로 완만하게 상승할 전망이다. 신발 OEM 업체의 경우 대형 고객사의 가격 결정력이 높아 수익성이 높지는 않으나 8~10%의 영업이익률을 안정적으로 유지하고 있다. 베트남 생산 위주의 나이키 벤더인 Feng Tay의 영업이익률은 10% 수준이고, 당사도 저가 신발에서 중고가 포트를폴리오를 개선하고 있어 수익성 개선이 가능할 전망이다.

[그림 1] 캐파 전망



자료: 화승엔터프라이즈, 한국투자증권

[그림 2] 매출액 vs 영업이익률



자료: 화승엔터프라이즈, 한국투자증권

2. 성장하는 운동화 산업, 생산 중심은 동남아로 이동

성장하는 운동화 산업, 대형 브랜드와 벤더 간 협업 체제 확립

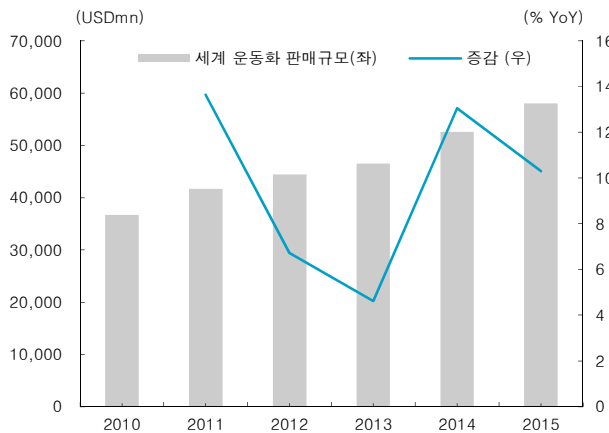
운동화 산업 성장은 진행형

글로벌 운동화 시장 규모는 2015년 기준 약 600억 달러, 한화 약 70조원으로 추정된다. 가장 큰 시장인 미국이나 유럽과 같은 선진국에서도 꾸준히 성장하고 있다. 선진국 시장에서의 안정적인 수요와 중국, 동남아 이머징 시장의 소득 수준 향상과 웰빙 트렌드 확산이 성장 요인이다. 따라서 나이키와 아디다스와 같은 글로벌 스포츠 업체들의 성장 동력은 운동화로 매출 성장률이 의류를 상회한다. 최근 언더 아머의 고성장 또한 신발 부문이 견인하고 있다.

대형 브랜드와 생산 업체 협업 체제

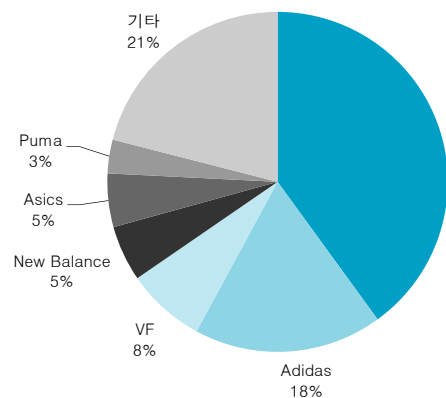
운동화 산업은 나이키와 아디다스 그룹이 글로벌 시장의 약 60%를 차지할 정도로 과점화되어 있다. 운동화 산업은 상위 업체들이 막강한 R&D로 '혁신(Innovation)'을 창출하면서 스타마케팅 등 마케팅 역량을 결집해 강력한 브랜드 장벽을 구축하고 있다. 제조업에서는 생산 공정의 복잡성, 원재료의 다양성, 다품종 소량 생산 등으로 규모의 경제가 확보되지 않으면 일정한 수익성을 내기 어려워 생산업체들도 대형화되는 추세로 일반적으로 신발 공장은 의류 공장보다 규모가 월등히 크다. 대형화뿐 아니라 공원들의 숙련도가 높아 의류 OEM에 비해 진입 장벽이 높고 생산업체들도 제한적이다. 제조업 자체의 특성에 대형 바이어의 R&D 공유와 기술 유출 차단을 위해 대형 바이어와 대형 벤더 간 협업 체제가 정착되어 있으며 제조업체들은 신기술과 자동화로 이 구조를 더욱 공고히 하고 있다. 나이키 그룹은 5개사가 전체 생산의 약 70%를, 아디다스 그룹도 약 7개의 벤더가 생산의 98%를 책임지고 있다.

[그림 3] 성장하는 운동화 시장



자료: SGI Market fact, 한국투자증권

[그림 4] 운동화 시장 나이키와 아디다스가 과점



자료: 화승엔터프라이즈, 한국투자증권

베트남은 운동화 제조의 메카. 생산 경쟁력 상당 기간 지속될 전망

운동화 생산 거점 중국에서 동남아로, 베트남 주요 생산국으로 부상

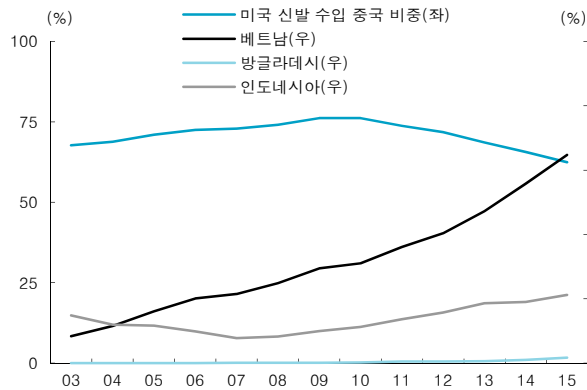
운동화 산업은 브랜드와 생산이 완전히 분리되어 있으며 과거 신발 생산의 중심지는 단연 중국이었다. 미국의 운동화 수입에서 중국 비중은 2010년 70%에 달한 바 있는데 수입 의류 시장에서 중국의 피크 점유율이 40%였다는 점을 감안하면 운동화 산업에서 중국 의존도가 더욱 높았음을 의미한다.

한편 중국의 인건비 급등과 높은 의존도로 인해 2009~2010년을 기점으로 생산 거점이 베트남과 인도네시아 등으로 분산되기 시작, 중국의 점유율이 하락하고 동남아 지역의 비중이 크게 상승하는 추세다. 특히, 베트남은 인건비가 중국의 50% 미만이다. 미국 수입 운동화 시장에서 베트남의 비중은 2009년 7%대에 불과했으나 2015년 16%로 상승했다. 아디다스의 경우 베트남 생산비중이 중국을 상회하며 나이키와 아디다스 등 글로벌 업체들의 생산 거점 이전은 더욱 활발해지고 있다.

화승비나 베트남 내 단일 공장 최대 규모

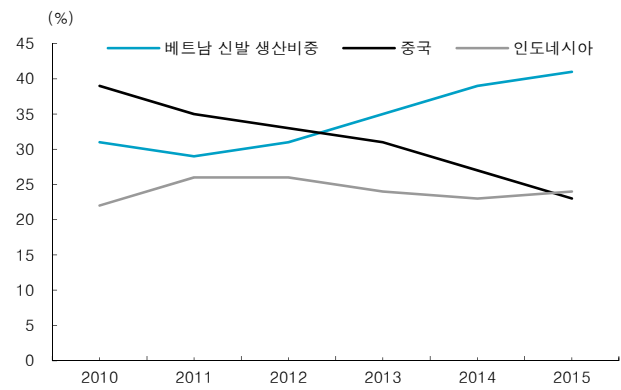
동사는 이러한 추세에 맞추어 2002년 베트남 생산 거점을 확보하고 리복 OEM으로 출발, 2008년부터는 아디다스 OEM/ODM을 시작했다. 현재 캐파는 베트남 단일 공장 기준으로 최대이며 아디다스 네오 라벨 생산의 60% 이상을 차지하면서 아디다스 내 2위 벤더로 성장했다.

[그림 5] 미국 신발 수입 국가별 비중



자료: KITA, 한국투자증권

[그림 6] 아디다스 국가별 생산 비중



자료: Adidas Group, 한국투자증권

인건비뿐 아니라 생산 인프라 등으로 신발 제조 경쟁 우위 지속될 전망

장기적으로 베트남도 인건비 상승 이슈가 제기될 수 있다. 또한 트럼프 정부 출범과 TPP 탈퇴 및 보호무역 강화로 수요 이탈에 대한 우려가 크다. 그러나 이는 기우라고 판단한다. 미주 운동화 산업은 브랜드와 생산이 완전하게 분리되어 있어 생산 시장에서의 경쟁 관계는 미국이 아닌 중국과 동남아다. 또한 탈중국 현상이 가속화된 것은 중국의 월 임금 수준이 400달러를 상회했을 때다. 베트남 인건비는 아직 400달러를 하회하고 현재는 중국의 월 평균 인건비가 800달러를 상회해 괴리가 더욱 커졌다. 흥미로운 것은 중국 운동화 수입 비중이 여전히 60%를 상회하는 데 이는 단순히 인건비 문제가 아니라 설비투자, 인력, 원재료 조달 등 여러 각도에서의 생산 인프라가 진입장벽으로 작용하기 때문이다.

2018년 유럽-베트남 FTA 기회 요인

2018년 발효되는 유럽-베트남 FTA는 기회 요인으로 작용할 전망이다. FTA 체결 이후 베트남에서 생산되는 의류와 신발류를 유럽에 수출할 경우 비관세 혜택을 받는다. 동사는 유럽 비중이 높은 아디다스 그룹 벤더로 수혜를 누릴 것이다.

3. 아디다스 장거리 레이스의 최적 파트너

아디다스 약진의 핵심은 빠른 회전율과 다양한 상품: 스피드 경영과 Neo

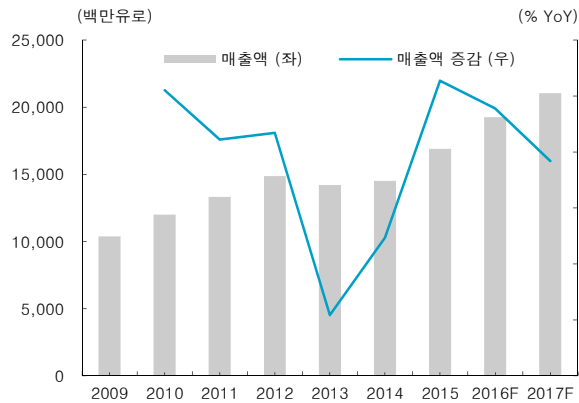
아디다스, 2015년을 기점으로 가파른 성장세, 스피드 경영을 전면에 내세우다

아디다스의 호조에 주목한다. 아디다스는 2013~2014년 부진 이후 2015년부터는 나이키보다 높은 성장률을 보이고 있다. 선진 시장을 위주로 주요 시장에서 성장률이 대폭 높아졌기 때문이다. 아디다스 그룹은 2015년 초 'Creating the new'라는 비전 제시와 함께 2020년까지 고성장을 위한 전략을 제시한 바 있다. 성장의 핵심은 '스피드' 경영이다.

아디다스 네오를 필두로 스피드 경영 확산 계획

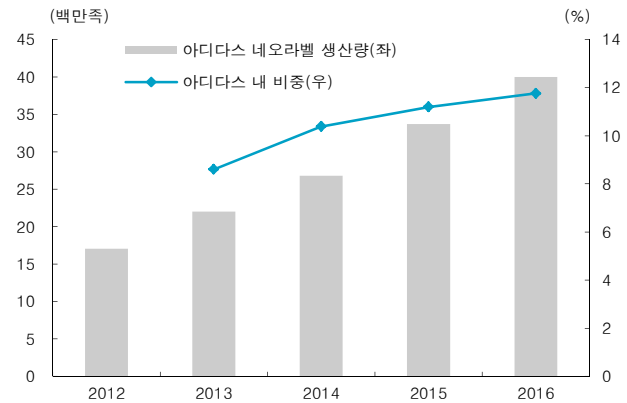
이는 아디다스그룹이 2012년 패스트패션 신발 브랜드인 아디다스 네오라벨을 기획, 2012년 2월에 런칭한 것과 일맥상통한다. 생산 기간 단축 및 리드타임 축소, 상품 다양성 및 시즌에 적합한 상품 공급 등을 통해 네오라벨은 2014년부터 고성장을 지속하고 있다. 네오라벨은 최근 4년 간 생산속도가 연평균 24% 증가, 아디다스 신발부문 평균인 9%를 크게 상회하면서 생산량 기준 점유율이 12%로 상승했다. 아디다스그룹 내에서 가장 빠르게 성장한 것이다. 아디다스는 네오 라인의 성장을 바탕으로 스피드 경영을 러닝화 등 핵심 카테고리 확신시킬 계획이다.

[그림 7] 스피드 경영 선포한 2015년부터 가파른 성장



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] 아디다스 네오 고성장



자료: 업계자료, 한국투자증권

화승비나 아디다스 네오로 도약, 향후 캐파 증대로 러닝화와 고부가 제품 공략 예상

화승엔터, 네오 생산 60% 이상 공급

화승비나의 고성장은 네오라벨 성장과 함께 한다. 현재 동사의 네오라벨 생산량 점유율은 60% 이상이다. 베트남 생산 기지 안정과 더불어 2014~2015년 주력 제품 라인인 네오라벨 성장에 힘입어 화승비나 생산량이 크게 증가, 2015년 아디다스 그룹 내 점유율은 기존 3위에서 2위로 상승했다. 아디다스 내 점유율은 2013년 7%에서 2016년 13%로 상승한 셈이다.

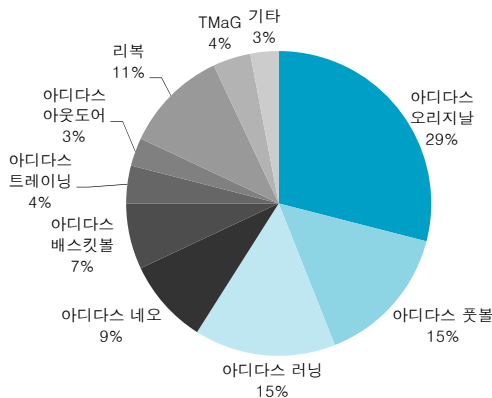
베트남 납기 획기적으로 단축

동사의 최대 강점은 빠른 납기이다. 구체적으로 수주에서 선적까지의 리드타임을 90일에서 45일로 단축시켰다. 빠른 납기는 짧은 제품 주기로 이어져 소비자는 다양성을 추구할 수 있고 브랜드업체 입장에서는 트렌드 적중률과 정상이 판매율을 높일 수 있다. 동사의 빠른 납기는 1) 아디다스 디자인/마케팅 인력과의 co-location, 2) 높은 자동화 비율 등 생산 효율화에 기인한다. 공장에 브랜드 개발센터를 설치해 개발과 생산 과정에서의 효율성을 높였으며, 자동화기기 도입을 늘려 타사 대비 높은 인당 매출액과 생산성을 유지해왔다.

저가 네오라벨에서 핵심 제품군으로 확장, ASP 상승 예상

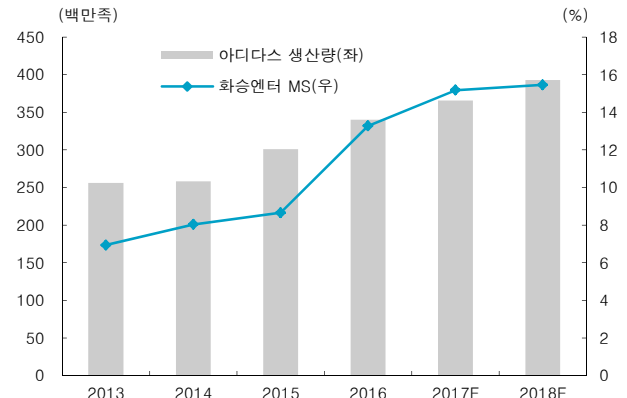
아디다스그룹은 2020년까지 신발 생산량을 연평균 7% 늘리는 가이드를 제시했으며 2020년 아디다스 내 동사의 점유율 가점은 16%다. 회사의 2020년 점유율 목표는 20%다. 2016년에는 기존 저가 제품인 네오라벨 외 러닝화 생산을 확대하면서 네오라벨 외 제품의 비중이 2015년 18%에서 2016년 40%로 상승했다. 아디다스그룹 내 핵심 제품군 중 하나인 러닝화의 ASP는 14~19달러로 현재의 ASP 12달러보다 월등하게 높다. 점진적인 ASP 상승이 가능할 전망이다.

[그림 9] 아디다스 매출 구성



자료: 업계자료, 한국투자증권

[그림 10] 아디다스 생산량 전망 vs 화승 점유율 전망



자료: 화승엔터프라이즈, 한국투자증권

높은 고객사 의존도,
높은 진입 장벽과 고객사
성장에 주목

4. 리스크 요인: 단일 고객 의존도와 아디다스 향방, 신규 제품 정착 여부

동사의 가장 큰 리스크 요인은 아디다스 단일 고객에 대한 의존도가 높다는 것이다. 통상 단일 고객 의존도가 높으면 매출이 불안정하고 ASP 결정력이 약하다는 단점이 있다. 그러나 운동화 제조업의 특성상 브랜드 업체도 생산업체에 대한 의존도가 높기 때문에 진입 장벽이 높아 경쟁으로 인한 매출 변동이 크지 않고 동사의 경우 고객사의 성장으로 점유율 상승이 이루어지고 있다.

둘째, 아디다스 그룹의 고성장으로 나이키, 언더아머 등 경쟁 업체들의 분투가 예상된다. 나이키는 2016년 부진 이후 제품 라인업 및 스타마케팅을 강화할 것으로 예상되고 언더아머는 신규 성장 동력을 신발에서 찾고 있다. 경쟁 심화는 향후 관전 포인트다.

셋째, 아디다스그룹의 핵심 제품군은 ‘오리지널’, ‘풋볼’, ‘러닝화’ 라인이다. 이 중 러닝화가 네오 라벨 이후 성장 축으로 예상된다. 중저가 라인인 네오라벨에서 향후 고부가 제품군인 러닝화 등 핵심 제품군으로 확장과 성공 여부 또한 관전 포인트다.

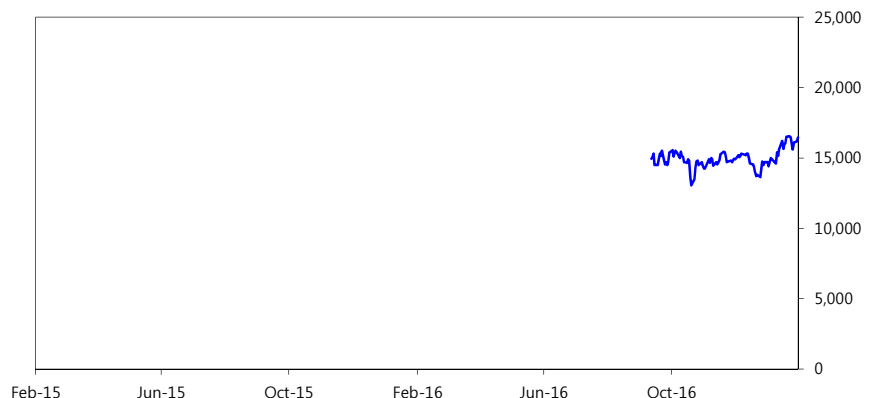
기업개요 및 용어해설

■ 기업개요

화승엔터프라이즈는 화승인더스트리의 베트남 운동화 생산법인 화승비나의 지분 100%를 보유한 지주회사이다. 화승비나는 2002년 설립 이후 리복 운동화 OEM에 이어 2008년 아디다스 신발 ODM을 시작하며 성장해왔다. 신발 ODM 사업이 매출의 94%(아디다스 약 60%, 리복 40%)이며, 반제품 사업이 나머지 6%를 차지한다. 2016년 기준 월평균 400만족의 생산 캐파를 보유하고 있으며, 베트남 내 단일공장 기준 최대 생산기지다.

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
화승엔터프라이즈(241590)	2016.12.28	NR	-
	2017.02.21	매수	23,000 원



재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	153	140	285	333	377
현금성자산	0	5	97	97	109
매출채권및기타채권	23	40	59	74	83
재고자산	53	61	97	121	135
비유동자산	79	120	153	174	190
투자자산	0	0	0	1	1
유형자산	78	117	147	167	182
무형자산	1	1	2	3	3
자산총계	233	261	438	507	568
유동부채	185	186	215	242	253
매입채무및기타채무	41	66	103	129	144
단기차입금및단기차	131	115	105	97	92
유동성장기부채	0	3	4	5	6
비유동부채	1	11	12	13	13
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	8	8	8	8
부채총계	186	197	227	255	266
지배주주지분	47	63	211	252	301
자본금	0	10	14	14	14
자본잉여금	0	52	166	166	166
기타자본	47	0	0	0	0
이익잉여금	0	(0)	30	72	121
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	47	63	211	253	301

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	0	(0)	23	51	59
당기순이익	0	12	30	42	49
유형자산감가상각비	0	0	16	19	21
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	0	0	(23)	(11)	(11)
기타	0	(12)	0	1	0
투자활동현금흐름	0	5	(40)	(43)	(43)
유형자산투자	0	0	(46)	(39)	(36)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	0	0	(0)	(0)	(0)
무형자산순증	0	0	(1)	(1)	(0)
기타	0	5	7	(3)	(7)
재무활동현금흐름	0	0	109	(7)	(4)
자본의증가	0	0	118	0	0
차입금의순증	0	0	(9)	(7)	(4)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	0	5	92	0	12

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	259	391	644	808	902
매출원가	221	338	550	686	764
매출총이익	38	53	94	121	138
판매관리비	28	39	55	68	77
영업이익	11	14	39	53	61
금융수익	0	0	0	0	0
이자수익	0	0	0	0	0
금융비용	5	4	2	2	2
이자비용	0	0	2	2	2
기타영업외손익	0	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	11	15	37	51	60
법인세비용	2	3	7	10	11
연결당기순이익	9	12	30	42	49
지배주주지분순이익	9	12	30	42	49
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	9	12	30	42	49
지배주주지분포괄이익	9	12	30	42	49
EBITDA	16	19	55	72	82

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	-	-	1,362	1,542	1,803
BPS	-	-	6,065	9,373	11,176
DPS	-	-	0	0	0
성장성(% YoY)					
매출증가율	4.2	51.0	64.8	25.3	11.7
영업이익증가율	21.2	21.6	104.6	34.4	16.2
순이익증가율	33.0	30.6	149.2	36.4	16.9
EPS증가율	NM	NM	NM	13.3	16.9
EBITDA증가율	21.2	21.6	186.5	30.0	14.9
수익성(%)					
영업이익률	6.1	4.9	6.1	6.5	6.8
순이익률	3.6	3.1	4.7	5.1	5.4
EBITDA Margin	6.1	4.9	8.5	8.9	9.1
ROA	4.4	5.0	8.7	8.8	9.0
ROE	21.8	22.3	22.3	17.9	17.5
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	-	-	-	-	-
안정성					
순차입금(십억원)	131	101	8	(3)	(25)
차입금/자본총계비율(%)	279.4	200.5	55.6	43.7	35.3
Valuation(X)					
PER	NM	NM	11.2	10.7	9.1
PBR	NM	NM	2.5	1.8	1.5
EV/EBITDA	NM	NM	7.6	6.1	5.1

■ Compliance notice

- 당사는 2017년 2월 21일 현재 화승엔터프라이즈 발행주식을 1%이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 화승엔터프라이즈 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

■ 기업 투자외견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 매 수 : 시장지수 대비 15%p 이상의 증가 상승 예상
- 중 립 : 시장지수 대비 -15~-15%p의 증가 하락 예상
- 비중축소 : 시장지수 대비 15%p 이상의 증가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

*최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자외견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.