

화승엔터프라이즈 241590

가동률 턴어라운드 임박

1Q26 매출액 -17% YoY, 영업이익 적자전환 - 컨센서스 크게 하회

1Q26 연결 매출 3,509억원(-17% YoY, -12% QoQ), 영업적자 48억원(전년 동기 영업이익 134억원), 지배주주순손실 101억원으로 컨센서스 (매출 4,115억원, 영업이익 95억원)를 큰 폭으로 하회했다. 실적 부진의 원인은 물량이다. ODM 운동화 평균단가는 20,257원/족으로 1Q25 18,971원 대비 +6.8% 상승했음에도 매출이 -17% 감소한 것은 출하 물량이 크게 줄어들었기 때문이다. 가동률은 1Q25 95% → 1Q26 87%로 8%p 하락했고 매출원가율은 88.1% → 91.1%로 3%p 상승했다. 가동률 하락이 마진에 직결되는 ODM 사업 구조상 어쩔 수 없는 상황이다.

관세, 라마단 및 월드컵 앞두고 의도된 재고 소진으로 가동률 하락

가동률 하락은 일회성 요인과 구조적 요인이 혼재되어 있다. 2월 중국 춘절과 3월 인도네시아 라마단으로 주요 생산기지의 가동 일수가 줄었다. 구조적으로는 25년 2분기 이후 미국 관세 정책의 불확실성에 대응해 글로벌 스포츠 브랜드들이 평소보다 낮은 재고 수준을 유지하는 전략을 취하고 있다. 특히 26년 6월 북중미 월드컵을 두고 아디다스 등 주요 고객사가 신제품 출하를 앞두고 기존 재고를 의도적으로 소진한 영향도 크다.

다만 동사 재고자산 증가율은 3Q25 -5%, 4Q25 -9%에서 1Q26 -2%로 감소 폭이 축소되는 등 재고 사이클의 방향성은 바뀌고 있는 것으로 보인다. 아디다스 1위 신발 벤더사인 위위안(Yue Yuen)의 4월 매출 성장률도 +7% YoY로 플러스로 전환됐다. 아디다스 본사 1Q26 매출은 동일환율 기준 +14% 성장 (footwear +4%), 재고자산 증가율(+14%)이 매출 증가율을 따라잡으며 재고 비축 수위가 다시 살아날 가능성도 열려있다.

어쨌든 월드컵 효과 기대

2018 러시아 월드컵 당시 동사 분기 매출은 1Q +11%, 2Q +32%, 3Q +16%, 4Q +3%로 직전부터 직후까지 외형이 크게 확대됐다. 26년 북중미 월드컵을 앞두고 2Q부터 관련 제품 제작이 본격화되면 동일한 패턴이 재현될 가능성이 있다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	1,654	1,214	1,610	1,564	1,629
영업이익	53	13	83	36	47
영업이익률(%)	3.2	1.1	5.1	2.3	2.9
세전이익	6	-19	41	-20	42
지배주주지분순이익	-10	-26	33	-29	40
EPS(원)	-165	-434	546	-477	658
증감률(%)	적지	적지	흑전	적전	흑전
ROE(%)	-1.9	-5.0	6.4	-5.9	9.4
PER(배)	-55.9	-19.6	15.8	-10.3	5.5
PBR(배)	1.0	1.0	1.0	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	7.4	10.6	6.6	6.6	6.0

자료: 화승엔터프라이즈, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김수현 지주회사·미드스몰캡·비상장
02-709-2650
seankim@ds-sec.co.kr

2026.05.28

매수

목표주가(하향)	5,000원
현재주가(05/27)	3,640원
상승여력	37.4%

Stock Data

KOSPI	8,228.7pt
시가총액(보통주)	221십억원
발행주식수	60,589천주
액면가	500원
자본금	30십억원
60일 평균거래량	127천주
60일 평균거래대금	583백만원
외국인 지분율	5.5%
52주 최고가	8,510원
52주 최저가	3,610원
주요주주	
화승인더스트리(외 4인)	68.7%
국민연금공단(외 1인)	5.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-23.7	-48.1
3M	-34.8	-66.5
6M	-27.1	-133.5

주가차트

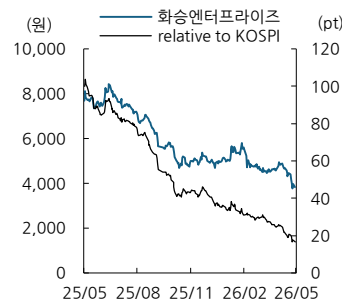
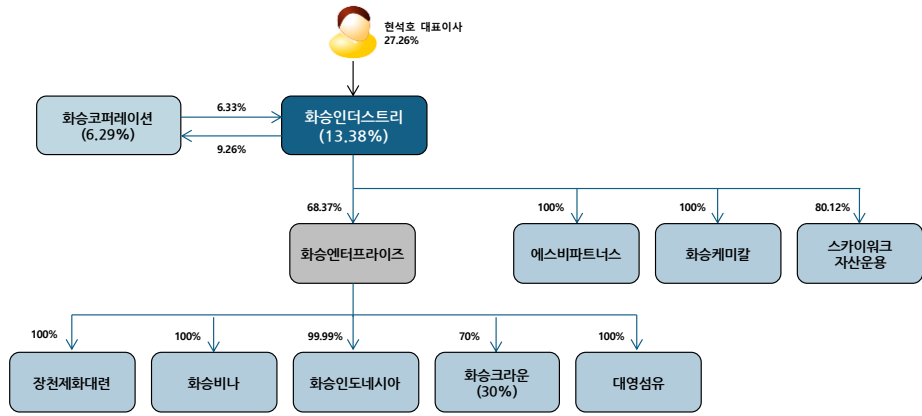


그림1 화승그룹 지배구조



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

표1 화승엔터프라이즈 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	423.4	387.0	355.8	398.2	350.9	411.1	409.1	457.9
YoY (%)	22.6	-1.2	-7.9	-18.1	-17.1	6.2	15.0	15.0
신발부문	440.2	485.1	408.6	453.3	411.5	523.9	469.8	521.3
기타부문	53.7	-38.4	6.7	7.7	7.7	-44.1	7.7	8.8
(내부거래)	-70.5	-59.7	-59.5	-62.8	-68.3	-68.7	-68.4	-72.3
영업이익	13.4	9.3	0.1	12.8	-4.9	12.3	16.4	22.9
OPM (%)	3.2	2.4	0.0	3.2	-1.4	3.0	4.0	5.0
YoY (%)	151.8	-50.4	-99.3	-67.4	-136.1	32.5	11589.7	78.6
지배주주순이익	0.3	-10.4	-4.9	-13.8	-10.1	8.2	16.4	22.9
NPM (%)	0.1	-2.7	-1.4	-3.5	-2.9	2.0	4.0	5.0
YoY (%)	-116.7	-269.9	-161.9	-167.4	-4,140.0	-179.1	-432.6	-265.4

자료: 화승엔터프라이즈, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 화승엔터프라이즈 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	1,654.0	1,213.8	1,609.6	1,564.4	1,629.0
YoY (%)	45.3	-26.6	32.6	-2.8	4.1
신발부문	1,679.9	1,209.9	1,614.1	1,787.2	1,926.6
기타부문	329.6	245.4	266.1	29.7	-19.9
(내부거래)	-355.5	-241.5	-270.6	-252.5	-277.7
영업이익	52.8	13.0	82.6	35.7	46.7
OPM (%)	3.2	1.1	5.1	2.3	2.9
YoY (%)	642.8	-75.5	537.0	-56.8	31.0
지배주주순이익	-10.0	-26.3	33.1	-28.9	37.4
NPM (%)	-0.6	-2.2	2.1	-1.8	2.3
YoY (%)	적지	적지	적지	적지	적지

자료: 화승엔터프라이즈, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 화승엔터프라이즈 목표주가 산정 방식

(십억원, 배, 주)	배수 / 금액	비고
26F NP	37	
Target PER	8	
Target Mkt	299	
유통주식수	60,589,276	CB전환 물량 포함
목표주가(원)	5,000	
현재주가(원)	3,640	
상승여력(%)	37.4	

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

[화승엔터프라이즈 241590]

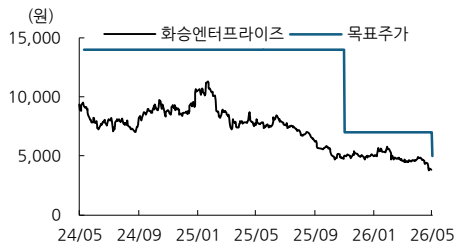
재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025	2026F		2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	757	647	747	602	575	매출액	1,654	1,214	1,610	1,564	1,629
현금 및 현금성자산	183	121	116	114	10	매출원가	1,455	1,050	1,388	1,380	1,427
매출채권 및 기타채권	128	129	206	113	166	매출총이익	199	163	222	185	202
재고자산	294	263	282	256	280	판매비 및 관리비	146	150	139	149	155
기타	153	133	143	120	120	영업이익	53	13	83	36	47
비유동자산	718	714	791	720	706	(EBITDA)	126	84	154	111	126
관계기업투자등	9	9	10	11	11	금융손익	-41	-24	-23	-36	-42
유형자산	567	565	614	555	538	이자비용	21	37	40	38	42
무형자산	42	41	42	41	39	관계기업등 투자손익	0	0	0	1	0
자산총계	1,476	1,361	1,538	1,321	1,281	기타영업외손익	-5	-7	-19	-20	37
유동부채	778	719	900	790	827	세전계속사업이익	6	-19	41	-20	42
매입채무 및 기타채무	201	187	261	207	243	계속사업법인세비용	14	7	6	7	4
단기금융부채	564	528	633	577	577	계속사업이익	-8	-25	34	-27	37
기타유동부채	13	3	6	7	7	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	107	82	74	60	60	당기순이익	-8	-25	34	-27	37
장기금융부채	90	65	53	38	38	지배주주	-10	-26	33	-29	40
기타비유동부채	17	17	21	21	22	총포괄이익	-1	-19	61	-48	37
부채총계	885	801	974	850	887	매출총이익률 (%)	12.0	13.5	13.8	11.8	12.4
지배주주지분	537	514	524	462	385	영업이익률 (%)	3.2	1.1	5.1	2.3	2.9
자본금	30	30	30	30	30	EBITDA마진률 (%)	7.6	6.9	9.6	7.1	7.7
자본잉여금	170	169	129	120	120	당기순이익률 (%)	-0.5	-2.1	2.1	-1.7	2.3
이익잉여금	169	140	200	168	205	ROA (%)	-0.7	-1.9	2.3	-2.0	3.1
비지배주주지분(연결)	54	45	40	10	10	ROE (%)	-1.9	-5.0	6.4	-5.9	9.4
자본총계	591	559	564	471	394	ROIC (%)	-6.8	1.0	7.1	2.7	4.6

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025	2026F		2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동 현금흐름	97	59	81	132	-40	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-8	-25	34	-27	37	P/E	-55.9	-19.6	15.8	-10.3	5.5
비현금수익비용가감	140	115	125	127	-37	P/B	1.0	1.0	1.0	0.6	0.6
유형자산감가상각비	70	67	68	71	75	P/S	0.3	0.4	0.3	0.2	0.1
무형자산상각비	3	4	3	4	4	EV/EBITDA	7.4	10.6	6.6	6.6	6.0
기타현금수익비용	67	44	53	52	-116	P/CF	4.2	5.7	3.3	3.0	577.5
영업활동 자산부채변동	-12	8	-42	67	-41	배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.5	1.0	n/a
매출채권 감소(증가)	27	-2	-108	151	-53	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	27	29	-2	8	-24	매출액	45.3	-26.6	32.6	-2.8	4.1
매입채무 증가(감소)	-62	17	74	-128	37	영업이익	643.8	-75.5	537.0	-56.8	31.0
기타자산 부채변동	-4	-36	-6	35	0	세전이익	201.8	적전	흑전	적전	흑전
투자활동 현금	-206	-56	-41	-36	-61	당기순이익	적지	적지	흑전	적전	흑전
유형자산처분(취득)	-122	-45	-50	-52	-58	EPS	적지	적지	흑전	적전	흑전
무형자산 감소(증가)	0	-3	-3	-3	-3	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-2	-1	12	19	0	부채비율	149.6	143.2	172.7	180.4	225.1
기타투자활동	-82	-7	-1	-1	0	유동비율	97.3	90.0	83.0	76.1	69.6
재무활동 현금	118	-67	-56	-96	-3	순차입금/자기자본(x)	63.8	67.3	86.0	91.5	135.8
차입금의 증가(감소)	79	-64	2	-56	0	영업이익/금융비용(x)	2.6	0.4	2.1	0.9	1.1
자본의 증가(감소)	39	-3	-13	-2	-3	총차입금 (십억원)	654	594	686	615	615
배당금의 지급	3	3	3	3	3	순차입금 (십억원)	377	376	485	431	535
기타재무활동	0	0	-46	-38	0	주당지표(원)					
현금의 증가	10	-62	-6	-2	-104	EPS	-165	-434	546	-477	658
기초현금	173	183	121	116	114	BPS	8,870	8,485	8,652	7,621	6,347
기말현금	183	121	116	114	10	SPS	27,299	20,034	26,566	25,819	26,887
NOPLAT	-61	9	70	26	42	CFPS	2,193	1,486	2,626	1,650	6
FCF	-85	42	76	130	-101	DPS	45	45	45	50	n/a

자료: 화승엔터프라이즈, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

화승엔터프라이즈 (241590) 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-06-05	담당자변경				15,000
2024-06-05	매수	14,000	-43.4	-19.4	
2024-08-07	매수	14,000	-43.4	-19.4	
2025-03-06	매수	14,000	-48.7	-36.4	
2025-11-27	매수	7,000	-30.3	-17.1	
2026-05-28	매수	5,000			



투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

투자이건 비율

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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 당사에 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 현재 당사에서 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.