

힐라코리아(031430)

FILA가 돌아왔다

■ 국내 힐라 브랜드 Re-Vitalization 성공으로 턴어라운드

'18년 동사의 매출액은 2조 5,645억원(+1.4%,YoY), 영업이익 2,524억원(+15.8%,YoY)으로 예상된다. 2Q17부터 국내 부문은 턴어라운드에 성공했으며 16년부터 진행한 브랜드 리뉴얼 성과가 가시화 되는 해가 될 것으로 예상된다. 이는 유통 구조 변화, 제품력 강화와 가격정책 변경에 기인한 것으로 판단한다. 국내에서는 10-20대의 젊은층을 타깃으로 한 히트아이템(코트디리크스)이 등장하기 시작했으며 판매가를 내렸음에도 불구하고, 재고 부담이 없는 홀세일로 유통채널 확대하면서 GPM이 성장했다. 향후 고성장이 예상되는 국내 부문 매출액은 4,205억원(+23.4%, YoY), 영업이익 252억원으로 전망한다.

■ Acushnet 실적 호조로 지분가치 상승

힐라코리아가 53.1%의 지분을 보유한 골프용품 회사 아쿠시넷의 지분가치는 상장 이후 신고점을 기록하고 있다. 아쿠시넷의 보유 브랜드인 타이틀리스트는 짝수해마다 골프공(OPM12~17%)을 출시하는데 클럽(OPM9-11%)보다 마진율이 높아 신제품이 출시되는 짝수 년도 상반기에는 이익이 크게 증가하는 모습을 보였다. 18년 아쿠시넷의 매출액은 백만\$1,797(+6.3%,YoY),영업이익 218억원(33.4%,YoY)으로 추정한다.

■ 중국법인 실적 기여도 점차 높아질 전망

동사는 Full Prospect의 지분 15%를 보유, 도매 매출기준 디자인 서비스 수수료 3%가 국내 매출에서 수수료 매출로 인식되고 있다. 중국의 스포츠 의류 수요가 확대됨에 따라 18년 중국법인의 매출액은 5,767억원(+49.6%,YoY), 순이익 1,190억원(+57.7%,YoY)으로 증가할 것으로 예상된다.

■ 투자의견 BUY, 목표주가 150,000원으로 커버리지 개시

힐라코리아 기업과 브랜드의 전반적인 구조조정 효과 발현되는 시점이다. 1) 브랜드 리뉴얼 성공으로 FILA 브랜드 경쟁력 강화, 2) 본업과 아쿠시넷 기업 가치 재평가, 3) 주식분할에 따른 거래량 증가로 향후 주가 상승 모멘텀이 충분할 것으로 판단하여 매수 추천한다.

섬유·의복/레저

조경진(2122-9209) kjcho@hi-ib.com

Buy (Initiate)

목표주가(12M)	150,000원
종가(2018/03/23)	108,500원

Stock Indicator

자본금	570십억원
발행주식수	1,222만주
시가총액	1,326십억원
외국인지분율	30.2%
배당금(2016)	250원
EPS(2017)	8,855원
BPS(2017)	467,805원
ROE(2017)	1.5%
52주 주가	65,000~113,000원
60일평균거래량	59,831주
60일평균거래대금	5.7십억원

Price Trend



〈표1〉 밸류에이션테이블

	2018E	비고
① FILA	2,082	
순이익(십억원)	1,735	FILA KOREA, FILA USA, Royalty
PER(배)	12	
② Acushnet	745	
순이익(십억원)	100	
PER(배)	20	
③ 총 기업가치	1,877	① + ②
③ 주식수(천주)	12,223	
④ 적정주가(원)	150,000	③ / ④
상승여력	37.6%	2018년 3월 26일 기준 증가 기준

자료: 헬라코리아, 하이투자증권

〈표2〉 연결기준 분기 및 연간 실적전망 (매출액, 영업이익, 순이익)

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017E	2018E
매출액	6,537.0	6,928.7	5,692.7	6,144.4	6,781.0	7,265.3	5,846.2	5,752.2	25,302.8	25,644.7
증가율(YoY, %)	288.6	231.2	224.3	48.4	3.7	4.9	2.7	-6.4	161.6	1.4
국내	66.2	95.4	79.0	100.3	72.0	118.5	92.1	137.9	340.9	420.5
미국	69.6	95.6	76.1	83.8	62.4	83.2	67.9	75.7	325.1	289.3
로열티	10.8	10.0	10.5	9.5	9.8	10.3	11.0	11.5	40.8	42.7
Acushnet	5,012.0	4,838.0	3,924.0	4,104.0	4,918.1	5,342.9	3,951.9	3,915.2	17,878.0	18,128.1
매출총이익	3,075.8	3,516.3	2,772.8	3,072.2	3,326.2	3,781.6	2,964.5	2,933.6	12,437.0	13,005.8
영업이익	488.8	815.6	355.7	519.2	628.0	902.7	469.5	524.2	2,179.4	2,524.4
증가율(YoY, %)	675.3	228.8	471.3	-303.6	28.5	10.7	32.0	1.0	1,741.1	15.8
OPM(%)	7.5	11.8	6.2	8.5	9.3	12.4	8.0	9.1	8.6	9.8
순이익	255.4	467.6	206.8	-819.6	455.4	645.9	347.3	386.3	110.2	1,835.0
증가율(YoY, %)	248.0	192.1	-129.7	-122.9	78.3	38.1	67.9	-147.1	-64.6	1,564.8
NPM(%)	3.9	6.7	3.6	-13.3	6.7	8.9	5.9	6.7	0.4	7.2

자료: 헬라코리아, 하이투자증권

〈표3〉 중국법인의 실적추이

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017E	2018E
매출액	75.4	96.9	86.7	126.4	105.6	146.4	130.1	194.7	385.5	576.7
growth %	28.0	43.9	40.9	60.0	40.0	51.0	50.0	54.0	44.5	49.6
순이익	12.7	25.2	15.3	22.2	18.3	32.5	27.3	40.9	75.4	119.0
growth %	43.1	182.2	40.7	103.4	43.7	28.7	79.1	83.9	90.5	57.7
margin %	16.9	26.0	17.6	17.6	17.3	22.2	21.0	21.0	19.6	20.6
지분법손익(15%지분) (a)	1.9	3.8	3.4	3.3	2.7	4.9	4.1	6.1	12.5	17.8
수수료수익(순매출 3%) (b)	2.3	2.9	2.6	3.8	3.2	4.4	3.9	5.8	11.6	17.3

자료: 헬라코리아, 하이투자증권

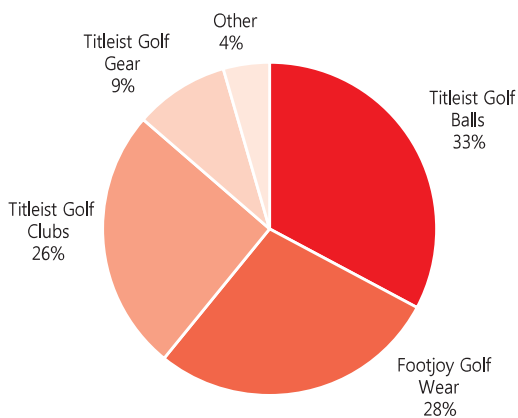
〈표4〉 Acushnet의 실적추이

(단위: 백만USD)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017E	2018E
매출액	501.2	483.8	392.4	394.2	491.8	534.3	395.2	391.5	1,690.4	1,796.5
growth %	7.4	13.2	5.1	5.4	4.7	-1.9	10.4	0.7	4.7	6.3
영업이익	51.5	61.6	20.5	29.6	69.2	80.9	31.6	35.2	163.2	217.0
growth %	-12.3	-8.0	111.3	236.7	34.3	31.4	54.2	18.9	13.2	32.9
margin %	10.3	12.7	5.2	7.5	14.1	15.1	8.0	9.0	9.7	12.1
순이익	32.6	39.6	10.9	17.2	44.9	53.2	18.6	21.2	100.3	137.9
growth %	0.9	6.6	284.8	656.1	38.0	34.2	71.7	22.8	34.5	37.5
margin %	6.5	8.2	2.8	4.4	9.1	9.9	4.7	5.4	5.9	7.7

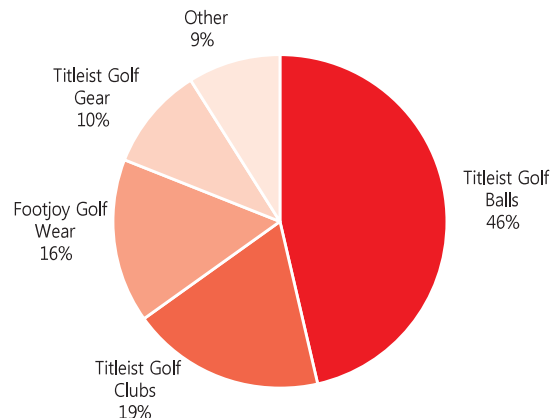
자료: 웰라코리아, 하이투자증권

〈그림1〉 2017년 기준 Acushnet의 품목별 매출 비중



자료: Acushnet, 하이투자증권

〈그림2〉 2017년 기준 Acushnet의 품목별 이익 비중



자료: Acushnet, 하이투자증권

〈그림3〉 국내 판매 히트상품 코트디렉스



자료: 웰라코리아, 하이투자증권

〈그림4〉 Titleist의 골프공 신제품 Tour Soft와 Velocity



자료: Achushnet, 하이투자증권

〈그림7〉 힐라코리아의 브랜드 리뉴얼로 변화된 브랜드 헤리티지와 콜라보레이션



자료: 힐라코리아, 하이투자증권

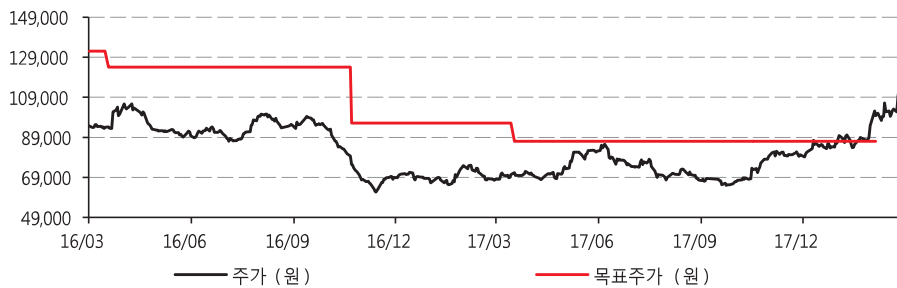
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2016	2017	2018E	2019E		2016	2017	2018E	2019E
유동자산	12,410	12,070	13,966	16,212	매출액	9,671	25,303	25,645	26,397
현금 및 현금성자산	1,494	63	1,630	3,514	증가율(%)	18.6	161.6	1.4	2.9
단기금융자산	259	414	420	432	매출원가	5,482	12,866	12,639	12,930
매출채권	4,005	5,314	5,385	5,543	매출총이익	4,190	12,437	13,006	13,467
재고자산	6,089	5,884	6,255	6,438	판매비와관리비	4,071	10,392	10,481	10,930
비유동자산	21,439	21,496	21,529	21,560	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	3,445	3,462	3,455	3,445	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	16,269	16,269	16,269	16,269	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	33,849	33,566	35,495	37,772	영업이익	118	2,045	2,524	2,536
유동부채	11,930	15,438	15,558	15,821	증가율(%)	-85.3	1,627.9	23.4	0.5
매입채무	5,348	8,856	8,976	9,239	영업이익률(%)	1.2	8.1	9.8	9.6
단기차입금	5,843	5,843	5,843	5,843	이자수익	10	1	1	1
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	188	401	13	13
비유동부채	8,897	8,345	8,345	8,345	지분법이익(손실)	-618	7	18	28
사채	781	781	781	781	기타영업외손익	4,669	-131	-1	-1
장기차입금	5,144	5,144	5,144	5,144	세전계속사업이익	4,311	1,661	2,672	2,694
부채총계	20,828	23,783	23,903	24,166	법인세비용	1,199	1,560	834	652
지배주주지분	8,576	5,337	7,146	9,160	세전계속이익률(%)	44.6	6.6	10.4	10.2
자본금	570	570	570	570	당기순이익	3,111	101	1,838	2,042
자본잉여금	1,056	1,056	1,056	1,056	순이익률(%)	32.2	0.4	7.2	7.7
이익잉여금	6,651	3,412	5,221	7,235	지배주주귀속 순이익	3,233	101	1,838	2,042
기타자본항목	-87	-87	-87	-87	기타포괄이익	848	848	848	848
비지배주주지분	4,446	4,446	4,446	4,446	총포괄이익	3,959	949	2,686	2,890
자본총계	13,022	9,782	11,592	13,605	지배주주귀속총포괄이익	-104	-82	-98	-52

현금흐름표					주요투자지표				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2016	2017	2018E	2019E		2016	2017	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	-35	5,115	3,379	3,533	주당지표(원)				
당기순이익	3,111	101	1,838	2,042	EPS	284,198	8,855	161,124	178,990
유형자산감가상각비	149	121	133	146	BPS	751,751	467,805	626,429	802,920
무형자산상각비	51	0	0	0	CFPS	301,729	19,475	172,807	191,841
지분법관련손실(이익)	-618	7	18	28	DPS	250	250	250	250
투자활동 현금흐름	-2,691	-1,189	-1,092	-1,090	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	1	1	1	1	PER	0.2	12.3	0.7	0.6
무형자산의 처분(취득)	-12,353	-	0	0	PBR	0.1	0.2	0.2	0.1
금융상품의 증감	-861	-952	-952	-952	PCR	0.2	5.6	0.6	0.6
재무활동 현금흐름	3,701	-29	-29	-29	EV/EBITDA	34.0	5.8	4.2	3.4
단기금융부채의증감	4,412	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	4,236	-	-	-	ROE	48.4	1.5	29.4	25.0
자본의증감	5	-	-	-	EBITDA이익률	3.3	8.6	10.4	10.2
배당금지급	-28	-29	-29	-29	부채비율	159.9	243.1	206.2	177.6
현금및현금성자산의증감	1,025	-1,431	1,567	1,884	순부채비율	76.9	115.4	83.8	57.5
기초현금및현금성자산	469	1,494	63	1,630	매출채권회전율(x)	3.6	5.4	4.8	4.8
기말현금및현금성자산	1,494	63	1,630	3,514	재고자산회전율(x)	2.3	4.2	4.2	4.2

자료 :윌라코리아, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이(힐라코리아)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-04-11	Buy	124,000	6개월	-23.6%	-14.9%
2016-11-15	Buy	96,000	6개월	-28.1%	-21.7%
2017-04-10	Buy	87,000	6개월	-15.0%	-1.7%
2018-03-27(담당자변경)	Buy	150,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자 : 조경진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.1 %	6.9 %	-