

힐라코리아

BUY(유지)

081660 기업분석 | 의류

| | | | | | |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|
| 목표주가(유지) | 52,000원 | 현재주가(10/10) | 41,500원 | Up/Downside | +25.3% |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|

2018. 10. 11

3Q18 실적 컨센서스 상회 전망

Comment

로열티 수익 증가로 이익률 개선세 지속 전망: 글로벌 로열티 매출과 ANTA로부터 받는 중국 디자인 수수료가 크게 증가하면서 3Q18에도 전사 영업이익률이 최소 2%pt 이상 개선될 것으로 전망된다. 19년 S/S 밀라노 패션쇼가 성공리에 끝나면서 해외 바이어들 사이에서 힐라 브랜드에 대한 인지도 향상이 하반기 수요 증가로 이어질 가능성도 높다고 판단한다. 원가나 판매비단에서 비용 집행이 거의 없는 수수료 수익 비중 증가는 전사 이익률을 개선시킴으로서 하반기와 내년 영업이익 기대치를 올리는 이유가 될 것이다.

한국과 미국법인 모두 턴어라운드 지속: 국내 힐라 브랜드의 인기가 운동화에서 의류 카테고리로 확산되는 추세에 있어 별도 상품 매출의 성장세가 이전 분기와 같이 견조할 것으로 전망되어 중국 디자인수수료를 제거한 순수 한국법인의 이익이 의미있게 증가하고 있어 긍정적이다. 미국법인도 Top-line 성장세를 키우고 있어 유럽에 이어 미국에서 힐라 브랜드에 대한 인지도가 개선되고 있는 것으로 추측된다. 아류시네트홀딩스는 시장평균 수준의 매출 성장세를 유지할 것으로 보여 본업과 자회사에서 단점을 찾아보기 어려운 시점이다.

Action

의류업종 내 최선호 관점 유지: 단기 실적 모멘텀이 강하면서도 중장기적으로는 실적 기대치를 우려감에 따라 밸류에이션 매력이 지속적으로 부각될 것으로 예상된다. 스트릿 패션룩의 유행과 같은 일시적인 트렌드에 편승했다기 보다 소비자가 바라보는 힐라 이미지의 개선이 이뤄지고 있다고 판단한다. 의류업종 내 최선호 관점을 유지하며, 시장 기대치를 추가로 올려갈 가능성이 높다고 판단하여 매수 대응을 권한다.

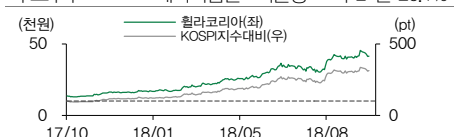
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|-----------|-----------|-------|-------|-------|
| FYE Dec | | | | | |
| 매출액 | 967 | 2,530 | 2,802 | 3,095 | 3,304 |
| (증가율) | 18.6 | 161.6 | 10.7 | 10.5 | 6.7 |
| 영업이익 | 12 | 217 | 322 | 362 | 395 |
| (증가율) | -85.3 | 1,737.1 | 48.2 | 12.3 | 9.1 |
| 지배주주순이익 | 323 | 62 | 144 | 168 | 195 |
| EPS | 5,684 | 1,030 | 2,358 | 2,747 | 3,183 |
| PER (H/L) | 3.7/2.2 | 16.8/12.4 | 17.6 | 15.1 | 13.0 |
| PBR (H/L) | 1.4/0.8 | 1.3/1.0 | 2.1 | 1.9 | 1.6 |
| EV/EBITDA (H/L) | 83.5/68.1 | 8.8/7.7 | 9.7 | 8.7 | 7.7 |
| 영업이익률 | 1.2 | 8.6 | 11.5 | 11.7 | 12.0 |
| ROE | 48.4 | 7.5 | 14.5 | 13.3 | 13.5 |

Stock Data

| | |
|----------------|-----------------------|
| 52주 최저/최고 | 13,000/45,500원 |
| KOSDAQ /KOSPI | 748/2,229pt |
| 시가총액 | 25,363억원 |
| 60일-평균거래량 | 508,838 |
| 외국인지분율 | 40.4% |
| 60일-외국인지분율변동추이 | +4.1%p |
| 주요주주 | 에이치엠엔드디홀딩스 외 2인 20.1% |



| 주가상승률 | 1M | 3M | 12M |
|-------|-----|------|-------|
| 절대기준 | 1.6 | 20.8 | 205.1 |
| 상대기준 | 4.3 | 24.4 | 233.2 |

도표 1. 헝라코리아 연결 실적 전망

(단위: 억원 %)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18E | 4Q18E | 16 | 17 | 18E | 19E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 연결매출 | 6,537 | 6,929 | 5,693 | 6,145 | 6,769 | 7,902 | 6,498 | 6,853 | 9,671 | 25,303 | 28,022 | 30,953 |
| %YoY | 288.6 | 231.2 | 224.3 | 48.4 | 3.6 | 14.0 | 14.1 | 11.5 | 18.6 | 161.6 | 10.7 | 10.5 |
| 1. 상품 | 6,398 | 6,778 | 5,547 | 5,980 | 6,590 | 7,685 | 6,297 | 6,642 | 9,125 | 24,703 | 27,214 | 30,004 |
| %YoY | 309.5 | 246.5 | 242.2 | 50.1 | 3.0 | 13.4 | 13.5 | 11.1 | 19.9 | 170.7 | 10.2 | 10.3 |
| 1)한국 | 639 | 923 | 764 | 973 | 990 | 1,246 | 1,159 | 1,243 | 2,977 | 3,299 | 4,638 | 5,740 |
| %YoY | -2.3 | 7.3 | 5.5 | 31.8 | 54.9 | 35.0 | 51.7 | 27.7 | -14.1 | 10.8 | 40.6 | 23.8 |
| 2)미국 | 695 | 957 | 761 | 1,025 | 756 | 1,103 | 969 | 1,135 | 3,712 | 3,438 | 3,963 | 4,912 |
| %YoY | -19.0 | -9.0 | -9.7 | 6.8 | 8.8 | 15.3 | 27.3 | 10.7 | 2.3 | -7.4 | 15.3 | 24.0 |
| 3)아큐시넷 | 5,012 | 4,838 | 3,931 | 3,890 | 4,737 | 5,156 | 4,048 | 4,007 | - | 17,671 | 17,948 | 18,487 |
| %YoY | - | - | - | - | -5.5 | 6.6 | 3.0 | 3.0 | - | - | 1.6 | 3.0 |
| 2. 수수료 | 139 | 150 | 145 | 165 | 179 | 217 | 201 | 211 | 547 | 600 | 808 | 949 |
| %YoY | 16.5 | 10.7 | 8.0 | 5.3 | 28.4 | 44.4 | 38.5 | 27.9 | -0.5 | 9.8 | 34.7 | 17.4 |
| 1)Global | 99 | 101 | 106 | 101 | 115 | 141 | 131 | 136 | 394 | 407 | 523 | 613 |
| %YoY | 25.6 | 6.0 | 4.8 | -15.0 | 16.1 | 40.0 | 23.4 | 34.2 | -6.5 | 3.3 | 28.4 | 17.3 |
| 2)China | 41 | 49 | 39 | 64 | 64 | 76 | 70 | 75 | 152 | 192 | 285 | 336 |
| %YoY | -1.2 | 21.8 | 17.9 | 69.5 | 58.4 | 53.5 | 79.9 | 17.9 | 19.3 | 26.5 | 48.1 | 17.7 |
| 매출총이익 | 3,076 | 3,516 | 2,773 | 3,040 | 3,420 | 4,043 | 3,182 | 3,708 | 4,190 | 12,405 | 14,352 | 15,897 |
| GPM | 47.1 | 50.7 | 48.7 | 49.5 | 50.5 | 51.2 | 49.0 | 54.1 | 43.3 | 49.0 | 51.2 | 51.4 |
| %YoY | 327.3 | 254.2 | 270.5 | 75.9 | 11.2 | 15.0 | 14.7 | 21.9 | 13.6 | 196.1 | 15.7 | 10.8 |
| 영업이익 | 489 | 816 | 356 | 515 | 849 | 1,157 | 533 | 684 | 118 | 2,175 | 3,223 | 3,620 |
| OPM | 7.5 | 11.8 | 6.2 | 8.4 | 12.5 | 14.6 | 8.2 | 10.0 | 1.2 | 8.6 | 11.5 | 11.7 |
| %YoY | 675.2 | 228.8 | 471.3 | -301.8 | 73.8 | 41.8 | 49.8 | 32.9 | -85.3 | 1,737.1 | 48.2 | 12.3 |
| (법인별OPM) | | | | | | | | | | | | |
| FILA KOREA | -12.9 | 5.5 | 0.6 | 4.2 | 7.9 | 14.2 | - | - | - | - | - | - |
| FILA USA | -5.0 | 4.5 | 3.6 | 2.9 | 1.9 | 6.7 | - | - | - | - | - | - |
| Acushnet | 14.8 | 13.6 | 5.4 | 7.6 | 14.1 | 13.5 | - | - | - | - | - | - |

자료: DB금융투자

대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,241 | 1,154 | 1,804 | 2,144 | 2,438 |
| 현금및현금성자산 | 149 | 108 | 384 | 462 | 761 |
| 매출채권및기타채권 | 401 | 387 | 516 | 611 | 602 |
| 재고자산 | 609 | 578 | 794 | 918 | 888 |
| 비유동자산 | 2,144 | 1,925 | 1,939 | 1,977 | 1,980 |
| 유형자산 | 344 | 324 | 364 | 426 | 454 |
| 무형자산 | 1,627 | 1,440 | 1,415 | 1,390 | 1,365 |
| 투자자산 | 40 | 47 | 47 | 47 | 47 |
| 자산총계 | 3,385 | 3,079 | 3,743 | 4,121 | 4,419 |
| 유동부채 | 1,193 | 695 | 868 | 958 | 922 |
| 매입채무및기타채무 | 535 | 348 | 521 | 611 | 575 |
| 단기차입금및단기차입금 | 584 | 213 | 213 | 213 | 213 |
| 유동상장기부채 | 0 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 비유동부채 | 890 | 1,150 | 1,150 | 1,150 | 1,150 |
| 사채및장기차입금 | 593 | 856 | 856 | 856 | 856 |
| 부채총계 | 2,083 | 1,845 | 2,018 | 2,108 | 2,072 |
| 자본금 | 57 | 61 | 306 | 306 | 306 |
| 자본잉여금 | 106 | 118 | 118 | 118 | 118 |
| 이익잉여금 | 665 | 680 | 821 | 986 | 1,177 |
| 비지배주주지분 | 445 | 435 | 541 | 664 | 807 |
| 자본총계 | 1,302 | 1,234 | 1,725 | 2,013 | 2,347 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | -4 | 30 | 174 | 241 | 420 |
| 당기순이익 | 311 | 108 | 250 | 291 | 337 |
| 현금유출이없는비용및수익 | -355 | 139 | 255 | 275 | 290 |
| 유형및무형자산상각비 | 20 | 66 | 71 | 80 | 85 |
| 영업관련자산부채변동 | -40 | -203 | -196 | -168 | -25 |
| 매출채권및기타채권의감소 | 32 | 0 | -128 | -96 | 10 |
| 재고자산의감소 | -3 | -4 | -216 | -124 | 30 |
| 매입채무및기타채무의증가 | -22 | 15 | 173 | 90 | -36 |
| 투자활동현금흐름 | -269 | -52 | -87 | -108 | -65 |
| CAPEX | -23 | -39 | -85 | -118 | -88 |
| 투자자산의순증 | -86 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | 370 | 22 | 189 | -55 | -55 |
| 사채및장기차입금의 증가 | 865 | -38 | 0 | 0 | 0 |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 2 | 16 | 244 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -3 | -22 | -3 | -3 | -3 |
| 기타현금흐름 | 5 | -42 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 102 | -42 | 276 | 78 | 300 |
| 기초현금 | 47 | 149 | 108 | 384 | 462 |
| 기말현금 | 149 | 108 | 384 | 462 | 761 |

자료: 월라코리아 DB 금융투자 주: FRS 연결기준

손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|-------|---------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 967 | 2,530 | 2,802 | 3,095 | 3,304 |
| 매출원가 | 548 | 1,290 | 1,367 | 1,506 | 1,598 |
| 매출총이익 | 419 | 1,241 | 1,435 | 1,590 | 1,706 |
| 판매비 | 407 | 1,023 | 1,113 | 1,228 | 1,311 |
| 영업이익 | 12 | 217 | 322 | 362 | 395 |
| EBITDA | 32 | 284 | 393 | 442 | 480 |
| 영업외손익 | 419 | -36 | 62 | 85 | 123 |
| 금융손익 | 14 | -44 | 31 | 62 | 92 |
| 투자손익 | -62 | 12 | 18 | 20 | 23 |
| 기타영업외손익 | 467 | -4 | 13 | 3 | 8 |
| 세전이익 | 431 | 182 | 384 | 448 | 519 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 311 | 108 | 250 | 291 | 337 |
| 지배주주지분순이익 | 323 | 62 | 144 | 168 | 195 |
| 비지배주주지분순이익 | -12 | 46 | 106 | 123 | 143 |
| 총포괄이익 | 396 | -75 | 250 | 291 | 337 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | 18.6 | 161.6 | 10.7 | 10.5 | 6.7 |
| 영업이익 | -85.3 | 1,737.1 | 48.2 | 12.3 | 9.1 |
| EPS | 흑전 | -81.9 | 128.9 | 16.5 | 15.9 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

| 12월 결산원 % 배 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 당당자료(원) | | | | | |
| EPS | 5,684 | 1,030 | 2,358 | 2,747 | 3,183 |
| BPS | 15,035 | 13,074 | 19,381 | 22,078 | 25,211 |
| DPS | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 2.5 | 15.8 | 17.6 | 15.1 | 13.0 |
| P/B | 0.9 | 1.2 | 2.1 | 1.9 | 1.6 |
| EV/EBITDA | 71.3 | 8.6 | 9.7 | 8.7 | 7.7 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 1.2 | 8.6 | 11.5 | 11.7 | 12.0 |
| EBITDA마진 | 3.3 | 11.2 | 14.0 | 14.3 | 14.5 |
| 순이익률 | 32.2 | 4.3 | 8.9 | 9.4 | 10.2 |
| ROE | 48.4 | 7.5 | 14.5 | 13.3 | 13.5 |
| ROA | 14.3 | 3.3 | 7.3 | 7.4 | 7.9 |
| ROIC | 0.5 | 5.3 | 8.4 | 8.7 | 9.1 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 159.9 | 149.4 | 117.0 | 104.7 | 88.3 |
| 이자보상배율(배) | 0.6 | 4.1 | 6.2 | 7.0 | 7.6 |
| 배당성향(배) | 0.9 | 2.8 | 1.2 | 1.1 | 0.9 |

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

월라코리아 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자이익 | 목표주가 | 괴리율(%) 평균 최고/최저 | 일자 | 투자이익 | 목표주가 | 괴리율(%) 평균 최고/최저 |
|----------|------|--------|--------------------|----|------|------|--------------------|
| 18/09/12 | Buy | 52,000 | - | | | | |

주: *표는 답당자 변경