

# 힐라코리아(081660)

## 3Q18 Preview: 전쟁터에서도 꽃은 핀다

### 글로벌 브랜드로 도약, 목표주가 60,000원으로 상향

목표주가를 5만원에서 6만원(SOTP, 2019년 내재 PER 18배)으로 상향한다. 밸류에이션 시점을 2019년으로 이전했다. 또한 FILA 브랜드 호조에 따라 2019년 예상 연결 영업이익을 5% 상향했는데, 지분을 100% 보유한 FILA 부문 실적 향상이 주요인이며 지배주주순이익을 13% 상향한다. FILA의 2019년 가치를 2.5조원으로 산정, 이 중 중국 부문 가치를 1.2조원으로 제시한다. 중국 가치 산정시 2019년 수수료와 지분법이익 620억원에 목표 PER 25배를 적용, 높은 성장을 반영해 글로벌사 평균 대비 10% 할증을 적용했다. 중국 외 FILA 글로벌 사업가치는 1.4조원으로 산출, 1,330억원 영업이익에 금융비용을 차감하고 목표 배수 16배를 적용했다. 2019년 PER 13배는 글로벌 스포츠 패션업체 평균 23배 대비 저평가로 판단되며 re-rating은 지속될 전망이다. 업종 내 top pick으로 유지한다.

### 3분기 영업이익 컨센서스 상회 전망, 전부문 호조

3분기 영업이익은 전년대비 62% 급증한 577억원(영업이익률 9.6%, +3.4%p YoY)으로 컨센서스 506억원을 상회할 전망이다. FILA 영업이익은 전년대비 121% 급증한 328억원, Acushnet 영업이익은 전년대비 20% 증가한 250억원이 예상된다. FILA는 국내 부문 영업이익이 전년도 5억원에서 126억원으로 크게 증가할 전망이다. 국내에 반영되는 중국 수수료가 힐라 중국 매출 호조(약 +90% YoY)에 힘입어 약 50억원 예상되며 국내 내수 매출액도 전년대비 약 30% 증가, 수익성 높은 신발 매출 호조가 이익 개선을 견인할 전망이다. 또한 글로벌 브랜드력 상승에 힘입어 USA와 로열티도 호조가 예상된다. Acushnet은 비수기에 진입하나 신제품 출시 및 미주 영업환경 개선에 힘입은 실적 개선이 예상된다.

### 중국 이익 급증 구간

금년 중국사업 관련 이익은(수수료+지분법이익) 440억원에 달해 2년 만에 3배 증가할 것이다. 2019년에는 620억원, 2020년 805억원으로 증가할 전망이다. 힐라가 JV 형태로 투자한 Full Prospect의 매출액은 금년 약 7,000억원으로 전년대비 74% 급증, 순이익 또한 전년대비 두배 증가한 1,540억원으로 예상된다. 2019년, 2020년 매출액 증가율은 38%, 28%로 전망한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	967	12	323	5,684	NM	32	2.5	70.8	0.9	48.4	1.8
2017A	2,530	217	62	1,030	(81.9)	284	15.8	8.6	1.2	7.5	1.5
2018F	2,697	323	163	2,672	159.4	385	16.3	10.1	2.8	18.6	0.2
2019F	2,855	358	202	3,305	23.7	421	13.2	8.9	2.3	19.2	0.2
2020F	3,127	400	238	3,902	18.1	464	11.1	8.1	1.9	18.8	0.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 60,000원(상향)

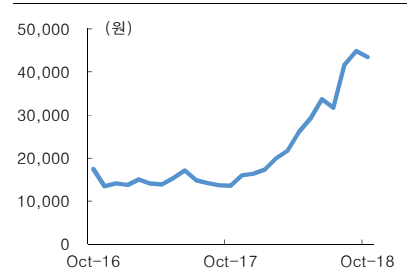
### Stock Data

KOSPI(10/15)	2,145
주가(10/15)	43,500
시가총액(십억원)	2,659
발행주식수(백만)	61
52주 최고/최저가(원)	45,500/13,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	16,245
유동주식비율/외국인지분율(%)	79.9/40.0
주요주주(%)	에이치엠엔드디홀딩스 외 2인 20.1
	KB자산운용 8.5

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.4	73.3	233.1
KOSPI 대비(%p)	14.9	85.9	246.4

### 주가추이



자료: WISEfn

나은채

ec.na@truefriend.com

## 글로벌 2위 시장에서 가장 핫한 스포츠 브랜드

중국 스포츠 의류 시장에서 FILA 브랜드는 프리미엄 시장에서는 Nike, Adidas에 이어 3위, 전체 스포츠 시장에서도 5위권 내외로 추정된다. 금년 Anta Sports 기준 매출액은 약 1.4조원에 달해 작년 약 8,000억원에서 급증할 것이다. Anta Sports는 FILA 브랜드를 주요 성장동력으로 판단하고 2020년까지 연평균 50% 매출 증가를 목표로 하고 있다. 백화점과 쇼핑몰 위주로 매장 수 약 1,300개를 확보, 중국 내 주요 스포츠 브랜드 중 가장 높은 성장을 기록하고 있다. 중국 스포츠 의류 시장의 본격 성장과 프리미엄 브랜드 선호도 확대 경향, 그리고 1, 2위인 Nike와 Adidas가 금년 중국 매출액이 약 6조원에 달한다는 점 등을 감안할 때 성장 여력은 여전하다. FILA 브랜드는 Anta Sports의 유통 노하우 및 공격적인 마케팅에 힘입어 프리미엄 브랜드로 안착, 최근 중국 내 매장 효율성 개선과 FILA Kids/ Fusion/ Intimo 등 라인 확장에 힘입어 고성장하고 있다.

## 중국에서의 높은 인기, 국내 중국인 관광객 수요로 이어질 전망

국내에서는 제품력 강화와 가격 현실화, 유통구조 변화라는 체질 개선 효과가 매출 호조로 이어지고 있다. 금년 국내 영업이익률은 13%에 달할 전망이다. 중국 수수료를 제외하면 약 8%로 예상된다. 브랜드 사업의 수익성은 브랜드 인기에 따라 가변적이나 통상 패션 브랜드의 수익성 호조기에 15~20%이며, 그 이상까지 수익성이 높은 브랜드들도 많다. 우리는 중국인 관광객 수요가 본격적으로 형성시 국내사업의 매출 확대 및 수익성 개선에 기여할 것으로 예상된다.

최근 1~2년 사이에 중국 내 FILA 브랜드 인지도가 급격하게 상승했으며 중국인 입국자 수도 금년 4월부터 본격적으로 회복되고 있다. 또한 한국 FILA 제품의 중저가 가격대가 중국인 관광객 수요를 견인할 것이다. 일반적으로 한국 FILA 제품들은 중국 현지보다 20~50% 가격대가 낮다. 의류의 경우 제품이 동일하지 않아 비교가 어려우나 신발은 확연하게 가격 경쟁력이 있다. 신발 구색도 중국에 비해 월등하게 다양하고, 유사한 제품의 가격대가 50% 이상 차이나는 것으로 파악된다. 동사는 현재 면세점 5~6군데에 입점한 것으로 파악되며, 면세점뿐 아니라 일반 유통 채널에서도 중국인 수요를 흡수할 수 있을 것으로 판단된다.

〈표 1〉 3Q preview: 컨센서스 영업이익 14% 상회 예상

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	569	615	677	790	599	(24.3)	5.1	619
영업이익	36	52	85	116	58	(50.1)	62.1	51
영업이익률(%)	6.2	8.4	12.5	14.6	9.6	(34.2)	54.2	8.2
세전이익	27	39	81	103	52	(49.3)	96.6	39
순이익	15	10	38	66	29	(56.7)	95.2	21

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %)

	변경후		변경전		변경률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	2,697	2,855	2,682	2,838	0.5	0.6
영업이익	323	359	317	343	1.8	4.7
지배주주순이익	163	203	156	179	4.5	13.4

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 목표주가 6만원으로 상향

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2019F	Note
FILA 가치(A+B)	2,535	
FILA 중국 가치(A)	1,158	세후 이익에 25배 적용, 글로벌사 평균 10% 할인 Full Prospect 2019년 순이익 2,180억원 가정
중국 수수료+지분법이익	62	
FILA 중국 외(B)	1,377	중국 제외한 FILA 이익에 금융 비용 차감. 목표 배수 16배 적용, 글로벌사 평균 20% 할인
FILA 영업이익	133	
차입금	450	순차입금 4,500억원 가정(힐라코리아+Magnus Holdings)
Acushnet 가치(C)	1,145	지분율 53%
시가총액	2,160	최근 1개월 평균
힐라코리아 지분율	53	
Fila Korea 적정 기업가치(A+B+C)	3,680	
Fila Korea 주식수 *	61,120	
힐라코리아 적정주가	60,213	

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 힐라코리아 실질 이익

(단위: 십억원, %, % YoY)

		2016	2017	2018F	2019F	2020
FILA	순수 내수 영업이익	(39)	(11)	37	49	57
영업이익	중국 수수료	8	12	21	29	37
	미주	24	11	21	25	29
	로열티	39	40	50	53	57
	기타	(2)	5	7	6	6
FILA 지분법	중국 지분법이익	6	12	23	33	43
FILA 합산이익(A)	지분법이익까지 합산이익	36	71	159	195	229
	중국 이익기여도	41	38	30	34	37
Acushnet(B)	지분율 53% 적용 이익	(10)	84	99	104	113
실질 NOPLAT 및 지분법이익 (A)+(B)		26	155	258	299	341

자료: 힐라코리아, 한국투자증권

〈표 5〉 힐라 국내 부문 breakdown

(단위: 십억원, %)

		2016	2017	2018F	2019F	2020F
국내 매출	힐라 국내 매출	306	342	461	536	608
	순수 내수 매출	298	330	440	507	570
	중국 수수료	8	12	21	29	37
국내 영업이익	영업이익	(31)	1	58	78	94
	순수 내수 영업이익	(39)	(11)	37	49	57
	중국 수수료	8	12	21	29	37
	영업이익률	(10.1)	0.4	12.5	14.5	15.5
	순수 내수	(13.1)	(3.2)	8.3	9.6	10.0
	중국	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

자료: 힐라코리아, 한국투자증권

〈표 6〉 Full Prospect 매출 및 순이익

(단위: 십억원, %, % YoY)

	연간					2017				2018	
	2016	2017	2018F	2019F	2020F	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
매출	267	403	702	969	1,248	75	97	87	144	147	189
매출증감률	45.6	51.1	74.1	38.0	28.8	28.0	43.9	40.8	82.6	95.4	95.3
순이익	40	77	154	218	287	13	25	15	23	33	40
순이익률	14.8	19.0	22.0	22.5	23.0	16.9	26.0	17.6	16.2	22.1	21.4

자료: 힐라코리아, 한국투자증권

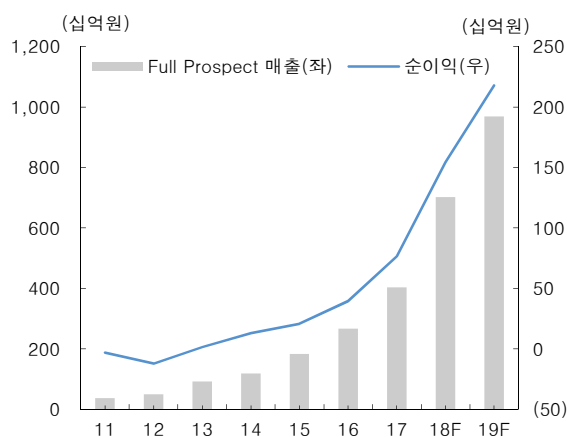
〈표 7〉 Earnings breakdown

(단위: 십억원, %, % YoY)

	연간					2017				2018F			
	2016	2017	2018F	2019F	2020F	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF
매출액	967	2,530	2,697	2,855	3,127	654	693	569	614	677	790	598	631
Acushnet	219	1,767	1,744	1,792	1,933	500	484	393	390	474	520	379	372
FILA	748	763	953	1,063	1,194	154	209	176	224	203	271	219	259
Fila Korea	306	342	461	536	608	66	95	79	102	104	131	105	121
Fila USA	371	344	394	426	482	69	96	76	103	76	111	91	116
해외 Royalty	39	40	50	53	57	10	10	11	10	11	14	13	12
영업이익	12	217	323	359	398	49	82	36	51	85	116	58	64
Acushnet	(18)	159	187	197	213	52	60	21	27	67	70	25	25
FILA	30	58	136	162	186	(3)	22	15	24	18	45	33	40
Fila Korea	(31)	1	58	78	94	(9)	5	0	4	8	19	13	18
휠라 USA	24	11	21	25	29	(4)	4	3	7	1	7	5	7
해외 Royalty	39	40	50	53	57	10	10	11	10	11	14	13	12
매출증감	18.6	161.6	6.6	5.9	9.5	288.6	231.2	224.3	48.4	3.6	14.0	5.1	2.7
Acushnet	0.0	0.0	(1.3)	2.7	7.9	0.0	0.0	0.0	78.4	(5.3)	7.4	(3.6)	(4.6)
FILA	(8.3)	2.0	24.8	11.6	12.3	(8.6)	(0.1)	0.3	14.8	32.3	29.4	24.7	15.5
Fila Korea	(11.7)	11.9	34.5	16.4	13.4	1.1	10.9	9.2	23.8	56.4	36.9	33.0	19.3
휠라 USA	2.2	(7.4)	14.7	8.0	13.1	(19.5)	(9.0)	(9.7)	7.2	9.5	16.1	20.0	13.0
해외 Royalty	(4.5)	3.0	23.7	6.4	6.6	23.3	4.1	2.3	(12.6)	12.4	38.4	20.0	24.6
영업이익 증감	(85.3)	1,737.1	48.4	11.2	10.9	675.3	228.8	471.3	NM	73.8	41.8	62.1	25.2
Acushnet	NM	NM	17.1	5.6	7.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	17.0	20.1	(8.4)
FILA	(63.0)	94.9	133.9	19.0	14.7	NM	(13.1)	139.1	NM	NM	110.9	120.6	62.7
Fila Korea	NM	NM	3,970.1	35.0	21.2	NM	2,176.4	NM	NM	NM	255.0	2,636.4	325.8
휠라 USA	5.3	(54.6)	97.2	16.0	17.0	NM	(45.1)	(46.2)	15.3	NM	70.1	100.0	(4.0)
해외 Royalty	(4.5)	3.0	23.7	6.4	6.6	23.3	4.1	2.3	(12.6)	12.4	38.4	20.0	24.6
영업이익률	1.2	8.6	12.0	12.6	12.7	7.5	11.8	6.2	8.4	12.5	14.6	9.6	10.2
Acushnet	0.0	9.0	10.7	11.0	11.0	10.3	12.4	5.3	7.0	14.1	13.5	6.6	6.7
FILA	4.0	7.6	14.3	15.2	15.5	(1.7)	10.3	8.5	10.8	8.9	16.8	15.0	15.3
Fila Korea	(10.1)	0.4	12.5	14.5	15.5	NM	5.5	0.6	4.2	7.9	14.2	12.0	15.0
휠라 USA	6.4	3.1	5.4	5.8	6.0	NM	4.5	3.6	7.1	1.9	6.7	6.0	6.0

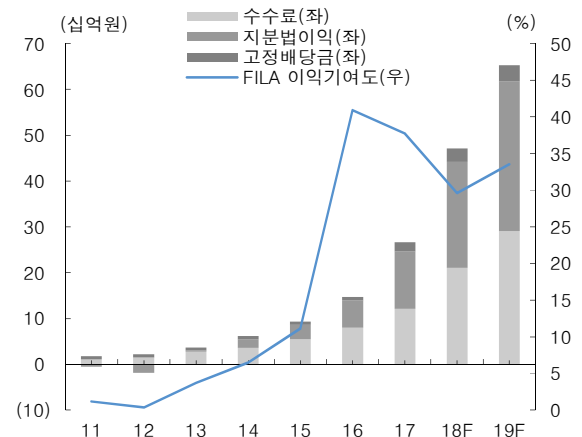
자료: 휠라코리아, 한국투자증권

[그림 1] Full Prospect 실적 전망



자료: 휠라코리아, 한국투자증권

[그림 2] 중국 관련 이익 금년 470억원 달할 것



자료: 휠라코리아, 한국투자증권

〈표 8〉 Global peer valuation

(단위: 백만달러, 배, %, % YoY)

	FILA Korea	골프			스포츠 브랜드							
		Acushnet	Callaway		Nike	Adidas	VFC	Columbia	Lulu	Under Armour	Puma	Skechers
	Mkt Cap.	2,345	1,838	2,198	120,553	46,762	34,663	6,094	19,023	2,198	7,176	4,088
PER	2017	15.8	17.0	25.8	30.9	25.0	24.0	24.0	30.5	25.8	39.9	21.4
	2018F	16.3	16.9	23.1	28.6	23.5	24.1	25.1	40.1	23.1	31.5	14.5
	2019F	13.2	14.9	22.1	24.2	20.3	21.1	22.3	34.0	22.1	24.2	12.9
PBR	2017	1.2	1.9	2.0	11.7	5.3	7.9	3.1	6.7	2.0	3.3	3.2
	2018F	2.8	2.1	3.1	13.6	5.8	8.7	3.4	12.0	3.1	3.8	1.9
	2019F	2.3	1.9	2.7	12.0	5.1	8.4	3.1	9.6	2.7	3.4	1.6
EV/EBITDA	2017	8.6	9.7	13.8	21.9	13.1	17.6	13.3	17.2	13.8	16.1	11.6
	2018F	10.1	9.7	14.9	20.1	14.0	17.5	14.1	22.6	14.9	14.2	6.8
	2019F	8.9	9.2	13.7	17.6	12.4	16.0	12.8	19.7	13.7	11.7	6.2
ROE	2017	7.5	11.9	6.5	17.4	17.0	14.2	6.6	17.5	6.5	8.2	10.4
	2018F	18.6	12.8	13.5	46.0	24.6	37.6	14.4	31.5	13.5	12.0	15.0
	2019F	19.2	13.4	13.0	55.5	26.2	36.2	14.7	28.9	13.0	14.7	14.6
DY	2017	0.1	2.3	0.3	1.1	1.6	2.3	1.0	0.0	0.3	3.4	0.0
	2018F	0.2	2.1	0.2	1.1	1.6	2.0	1.0	0.0	0.2	0.8	0.0
	2019F	0.2	2.3	0.2	1.2	1.9	2.2	1.1	0.0	0.2	1.0	0.0
EPS	2017	(81.4)	67.6	(78.7)	(53.3)	8.9	(40.3)	(45.1)	(14.0)	(78.7)	118.0	(27.2)
growth	2018F	171.4	17.5	134.4	127.9	55.1	135.4	129.7	88.6	134.4	43.6	53.5
	2019F	23.7	13.5	4.7	18.1	16.0	14.2	12.4	17.8	4.7	30.2	12.6
OPM	2017	8.6	10.7	7.5	12.2	9.8	12.7	10.7	17.2	7.5	5.9	9.2
	2018F	12.0	10.7	10.6	13.0	10.6	13.4	11.8	21.1	10.6	7.3	8.7
	2019F	12.5	11.4	11.1	13.8	11.2	14.1	12.2	21.7	11.1	8.0	8.9
Sales	2017	168.5	(0.8)	20.4	6.0	12.3	7.1	3.7	13.0	20.4	14.0	16.9
growth	2018F	11.5	4.6	16.9	7.6	7.4	16.0	9.1	21.8	16.9	9.4	12.6
	2019F	5.9	1.5	3.5	7.5	8.1	5.9	5.5	13.3	3.5	10.0	10.5

주: 10월 12일 종가 기준

자료: 한국투자증권

〈표 9〉 FILA 중국/한국 가격대 비교

제품	중국	한국
얇은 긴팔 티셔츠	400~500 위안(6.5~8 만원대)	3.9~5 만원
맨투맨/라운드 긴팔 티셔츠	540~750 위안(9~13 만원대)	4.9~6.9 만원
트레이닝 자켓	800~1000 위안(13~17 만원대)	7.9~10 만원
운동화	600~1,200 위안(10~20 만원대)	2.5~10 만원

주: 남성 제품 기준, 각사 온라인몰 공식 가격

자료: 한국투자증권

[그림 3] FILA 중국 신발 가격 10만~20만원대

 <p>男士网球文化休闲鞋 ¥ 680.00</p>	 <p>男士RAY复古跑鞋   F12M831133F ¥ 882.00</p>	 <p>米兰时装周ICONIC系列男士跑步鞋 ¥ 1480.00</p>
---	--	---

자료: 한국투자증권

[그림 4] 한국 FILA 운동화 인기 제품 대부분 5만~6만원대



남녀공용  
코트 디릭스 딸기우유  
69,000원



남녀공용  
홀라레이  
59,000원



남녀공용  
필라트레이서  
69,000원

자료: 한국투자증권

#### 기업개요 및 용어해설

휠라코리아는 1991년 설립된 회사로서 1992년 'FILA'로 내수 영업을 개시함. 2005년 MBO(Management Buyout)방식을 통해 Fila Global Group으로부터 분리되어 Fila 브랜드를 사용할 수 있는 라이선시(Licensee)로 독립한 후, 2007년 M&A를 통해 Fila 상표권 및 사업권을 인수하여 전세계의 라이선시를 통해 영업을 전개하고 로열티를 수취함. 2011년 글로벌 골프용품 1위 업체인 Acushnet을 미래에셋 PEF와 공동 인수함. 또한 종속회사인 매그너스홀딩스를 통해 Acushnet의 지분 53.1%를 보유하고 있으며, Acushnet은 2016년 10월 28일 NYSE에 상장됨.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,241	1,154	1,353	1,418	1,538
현금성자산	149	108	270	314	313
매출채권및기타채권	401	387	405	400	406
재고자산	609	578	593	614	719
비유동자산	2,144	1,925	2,015	2,149	2,238
투자자산	40	47	51	54	59
유형자산	344	324	361	398	413
무형자산	1,627	1,440	1,483	1,570	1,626
자산총계	3,385	3,079	3,369	3,568	3,775
유동부채	1,193	695	596	559	487
매입채무및기타채무	535	348	351	371	375
단기차입금및단기사채	584	213	113	13	0
유동성장기부채	0	70	70	70	70
비유동부채	890	1,150	1,317	1,294	1,271
사채	78	70	70	70	0
장기차입금및금융부채	524	792	792	742	742
부채총계	2,083	1,845	1,914	1,853	1,757
지배주주지분	858	799	956	1,152	1,384
자본금	57	61	61	61	61
자본잉여금	106	118	118	118	118
기타자본	(9)	(13)	(13)	(13)	(13)
이익잉여금	665	680	837	1,033	1,265
비지배주주지분	445	435	499	563	634
자본총계	1,302	1,234	1,455	1,715	2,018

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	(4)	30	420	421	254
당기순이익	311	108	227	266	310
유형자산감가상각비	15	40	37	37	37
무형자산상각비	5	26	25	26	27
자산부채변동	(40)	(203)	80	50	(167)
기타	(295)	59	51	42	47
투자활동현금흐름	(269)	(52)	(89)	(157)	(96)
유형자산투자	(23)	(39)	(74)	(74)	(52)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(238)	(9)	20	30	38
무형자산순증	(8)	(2)	(68)	(113)	(83)
기타	0	(2)	33	0	1
재무활동현금흐름	370	22	(170)	(220)	(160)
자본의증가	2	16	0	0	0
차입금의순증	374	32	(100)	(150)	(82)
배당금지급	(3)	(22)	(3)	(6)	(6)
기타	(3)	(4)	(67)	(64)	(72)
기타현금흐름	5	(42)	0	0	0
현금의증가	102	(42)	162	44	(1)

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

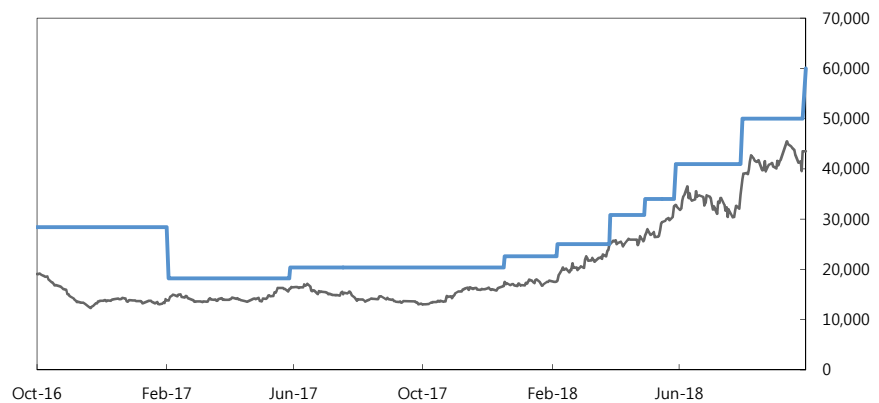
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	967	2,530	2,697	2,855	3,127
매출원가	548	1,290	1,322	1,388	1,518
매출총이익	419	1,241	1,374	1,467	1,609
판매관리비	407	1,023	1,052	1,109	1,209
영업이익	12	217	323	358	400
금융수익	56	45	2	3	4
이자수익	1	2	2	3	4
금융비용	42	89	50	44	39
이자비용	19	53	50	44	39
기타영업외손익	467	(4)	0	0	0
관계기업관련손익	(62)	12	23	33	43
세전계속사업이익	431	182	298	350	408
법인세비용	120	74	72	84	98
연결당기순이익	311	108	227	266	310
지배주주지분순이익	323	62	163	202	238
기타포괄이익	85	(183)	0	0	0
총포괄이익	396	(75)	227	266	310
지배주주지분포괄이익	379	(68)	163	202	238
EBITDA	32	284	385	421	464

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	5,684	1,030	2,672	3,305	3,902
BPS	15,035	13,074	15,645	18,850	22,652
DPS	250	250	100	100	100
성장성(% YoY)					
매출증가율	18.6	161.6	6.6	5.9	9.5
영업이익증가율	(85.3)	1,737.1	48.4	10.8	11.7
순이익증가율	NM	(80.7)	161.7	23.7	18.1
EPS증가율	NM	(81.9)	159.4	23.7	18.1
EBITDA증가율	(64.8)	792.2	35.6	9.5	10.2
수익성(%)					
영업이익률	1.2	8.6	12.0	12.5	12.8
순이익률	33.4	2.5	6.1	7.1	7.6
EBITDA Margin	3.3	11.2	14.3	14.7	14.8
ROA	14.3	3.3	7.0	7.7	8.4
ROE	48.4	7.5	18.6	19.2	18.8
배당수익률	1.8	1.5	0.2	0.2	0.2
배당성향	0.9	4.9	3.7	3.0	2.6
안정성					
순차입금(십억원)	1,017	1,017	737	540	456
차입금/자본총계비율(%)	91.6	93.5	71.3	51.8	39.9
Valuation(X)					
PER	2.5	15.8	16.3	13.2	11.1
PBR	0.9	1.2	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA	70.8	8.6	10.1	8.9	8.1

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
휠라코리아(081660)	2016.04.17	매수	28,400원	-39.6	-25.7
	2017.02.19	매수	18,200원	-21.0	-10.3
	2017.06.14	매수	20,400원	-26.9	-16.2
	2018.01.03	매수	22,600원	-23.6	-20.4
	2018.02.22	매수	25,000원	-14.5	-0.4
	2018.04.13	매수	30,800원	-17.0	-13.6
	2018.05.16	매수	34,000원	-16.0	-4.4
	2018.06.14	매수	41,000원	-18.9	-11.0
	2018.08.16	매수	50,000원	-17.1	-9.0
	2018.10.15	매수	60,000원	-	-



## Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 15일 현재 휠라코리아 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## 투자등급 비율 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## 업종 투자의견은 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.