

힐라코리아

BUY(유지)

081660 기업분석 | 의류

목표주가(유지)	75,000원	현재주가(01/14)	46,800원	Up/Downside	+60.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 01. 15

시장 우려를 불식시킬 4Q18 실적

Comment

다 알려진 일회성 비용, 여전히 브랜드는 성장기: 4Q18 실적에 대한 시장 우려로 최근 주가가 지지 부진한 모습이다. 재고와 관련한 일회성 비용이 일부 있지만 미국법인과 로열티 매출이 성장기에 있고, 한국법인 실적도 국내와 중국 수수료 수익의 증가가 강해 4Q18 연결매출 7,715억원(+25.69%YoY), 영업이익 808억원(+57%YoY)에 근접했을 것으로 예상된다. 작년 한해 영업 실적이 좋아 임직원들의 인센티브 증가 가능성도 있긴 하지만 적어도 컨센서스 영업이익(789억원)에서 크게 벗어나는 수준은 아닐 것으로 전망한다. 중국 ANTA사로부터 수취하는 디자인 수수료 수익이 계절성을 띄어 별도 실적의 이익 베이스를 높일 것으로 예상하며, 작년 10월을 전후로 선보였던 밀라 노패션쇼의 후속효과로 글로벌 로열티 매출도 이전 분기대비 상승했을 가능성이 크다고 판단한다.

국내외로 FILA 브랜드 인지도 상승 지속 중: 국내에서 힐라 브랜드의 성숙기 사이클 진입으로 매출 성장이 둔화될 것이란 우려가 있는데 인기 아이템의 쓸림이 심했던 일부 운동화 라인에서 스니커즈 나 부츠, 슬리퍼 등으로 신발 내 카테고리 확대하고 있으며 유럽 명품 브랜드와의 콜라보레이션 이후 의류까지도 힐라의 브랜드 인지도 개선은 지속 중이다. 또한 올해 중국 ANTA스포츠사가 눈 여겨 보고, 주력하는 힐라 브랜드 사업도 성장기 사이클에 있다. 유럽과 아시아를 중심으로 글로벌 로열티 수익 성장의 기저효과가 적어도 19년 1분기까지는 가능하다고 판단해 여전히 소비 관련 업종에서 실적 모멘텀이 단연 독보적이라고 판단한다.

Action

곧 시장의 우려 해소될 것: MSCI 편입 이후 수급주체의 급변이 주가 변동성을 높였고, 아무래도 비 현실적이었던 과거의 실적 성장이 유지될 수 없을 것이란 막연한 불안감이 자리하고 있는 것으로 보인다. 4Q18 실적 발표를 전후로 시장 불안이 일부 해소될 것으로 예상되어 관심이 필요하다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data												
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	16,660/56,200원											
매출액	967	2,530	2,964	3,287	3,524	KOSDAQ /KOSPI	686/2,076pt											
(증가율)	18.6	161.6	17.2	10.9	7.2	시가총액	29,610억원											
영업이익	12	217	355	416	466	60일-평균거래량	735,238											
(증가율)	-85.3	1,737.1	63.4	17.1	12.1	외국인지분율	47.5%											
지배주주순이익	323	62	156	194	228	60일-외국인지분율변동추이	+7.7%p											
EPS	5,684	1,030	2,559	3,172	3,732	주요주주	에이치엠엔드디홀딩스 외 2인 20.1%											
PER (H/L)	3.7/2.2	16.8/12.4	20.9	15.3	13.0	(천원)												
PBR (H/L)	1.4/0.8	1.3/1.0	2.7	2.1	1.8	주간상승률	<table border="1"> <tr> <td>1M</td> <td>3M</td> <td>12M</td> </tr> <tr> <td>절대기준</td> <td>-9.1</td> <td>22.5</td> <td>184.3</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-10.1</td> <td>25.7</td> <td>240.8</td> </tr> </table>	1M	3M	12M	절대기준	-9.1	22.5	184.3	상대기준	-10.1	25.7	240.8
1M	3M	12M																
절대기준	-9.1	22.5	184.3															
상대기준	-10.1	25.7	240.8															
EV/EBITDA (H/L)	83.5/68.1	8.8/7.7	10.8	8.7	7.5													
영업이익률	1.2	8.6	12.0	12.7	13.2													
ROE	48.4	7.5	15.7	15.0	15.2													

도표 1. 힐라코리아 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	16	17	18E	19E
연결매출	6,769	7,902	7,259	7,715	7,672	8,791	7,881	8,523	9,671	25,303	29,645	32,867
%YoY	3.6	14.0	27.5	25.6	13.3	11.3	8.6	10.5	18.6	161.6	17.2	10.9
1. 상품매출	6,590	7,685	7,020	7,418	7,369	8,453	7,524	8,144	9,125	24,703	28,713	31,491
%YoY	3.0	13.4	26.5	24.0	11.8	10.0	7.2	9.8	19.9	170.7	16.2	9.7
1) 한국	990	1,246	1,281	1,659	1,398	1,689	1,873	2,040	2,977	3,299	5,176	7,000
%YoY	54.9	35.0	67.7	70.5	41.1	35.6	46.2	23.0	-14.1	10.8	56.9	35.2
2) 미국	756	1,103	1,236	1,433	973	1,351	1,426	1,653	3,712	3,438	4,529	5,403
%YoY	8.8	15.3	62.5	39.9	28.6	22.4	15.4	15.4	2.3	-7.4	31.7	19.3
3) 아쿠시넷	4,737	5,156	3,888	4,007	4,832	5,259	3,965	4,087	-	17,671	17,788	18,143
%YoY	-5.5	6.6	-1.1	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0	-	-	0.7	2.0
2. 수수료매출	179	217	239	297	303	338	356	379	547	600	932	1,376
%YoY	28.4	44.4	64.4	80.2	69.1	55.4	49.2	27.8	-0.5	9.8	55.4	47.7
1) Global	115	141	159	177	174	181	181	188	394	407	592	724
%YoY	16.1	40.0	49.5	75.2	51.3	28.1	13.7	6.1	-6.5	3.3	45.4	22.2
2) China	64	76	80	120	129	157	176	191	152	192	340	652
%YoY	58.4	53.5	105.3	88.0	101.1	106.2	120.0	59.8	19.3	26.5	76.4	92.1
매출총이익	3,420	4,043	3,539	4,521	3,960	4,585	3,969	4,887	4,190	12,405	15,522	17,402
GPM	50.5	51.2	48.7	58.6	51.6	52.2	50.4	57.3	43.3	49.0	52.4	52.9
%YoY	11.2	15.0	27.6	48.7	15.8	13.4	12.2	8.1	13.6	196.1	25.1	12.1
영업이익	849	1,157	739	808	1,047	1,355	858	901	118	2,175	3,553	4,161
OPM	12.5	14.6	10.2	10.5	13.7	15.4	10.9	10.6	1.2	8.6	12.0	12.7
%YoY	73.8	41.8	107.8	57.0	23.3	17.1	16.1	11.6	-85.3	1,737.1	63.4	17.1
(법인별 OPM)												
FILA KOREA	7.9	14.2	11.2									
FILA USA	1.9	6.7	8.1									
Acushnet	14.1	13.5	14.5									

자료: DB금융투자

도표 2. 글로벌 스포츠브랜드 기업 컨센서스 및 밸류에이션

(단위: m\$, %, 배)

		ADIDAS	NIKE	UNDER ARMOUR	LULULEMON	FILA
	시가총액	45,205	119,672	8,379	17,499	2,603
17	매출액	23,969	36,397	4,977	2,649	2,239
18E		25,324	39,207	5,181	3,246	2,583
19E		27,113	42,155	5,379	3,685	2,820
17	영업이익	2,337	4,445	28	456	192
18E		2,728	5,036	167	693	312
19E		3,071	5,775	237	809	358
17	순이익	1,239	1,933	-48	259	55
18E		1,944	4,249	97	494	157
19E		2,183	4,895	142	574	188
17	EBITDA	2,885	5,192	202	564	251
18E		3,297	5,877	340	816	356
19E		3,692	6,829	403	945	403
17	EPS 성장률 (%)	31.4	-53.3	-	-14.0	-81.9
18E		28.7	11.7	13.2	42.8	185.4
19E		13.8	18.2	47.9	17.5	19.5
17	P/E (배)	-	21.8	71.8	31.2	15.8
18E		23.5	28.7	91.5	35.7	16.5
19E		20.6	24.3	61.9	30.4	13.8
17	P/B (배)	-	7.0	3.2	6.7	1.2
18E		5.9	14.0	4.4	10.6	2.7
19E		5.3	12.2	4.2	8.6	2.3
17	ROE	-	34.4	-2.4	25.4	7.5
18E		25.5	46.0	3.4	32.9	18.8
19E		26.3	57.4	7.1	31.3	18.1

자료: Bloomberg, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
유동자산	1,241	1,154	1,842	2,222	2,566
현금및현금성자산	149	108	348	448	793
매출채권및기타채권	401	387	544	647	638
재고자산	609	578	840	974	947
비유동자산	2,144	1,925	1,939	1,985	1,998
유형자산	344	324	364	435	471
무형자산	1,627	1,440	1,415	1,390	1,365
투자자산	40	47	47	47	47
자산총계	3,385	3,079	3,781	4,208	4,563
유동부채	1,193	695	885	978	942
매입채무및기타채무	535	348	538	631	595
단기차입금및단기차채	584	213	213	213	213
유동성장기부채	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	2,035	2,128	2,092
자본금	57	61	306	306	306
자본잉여금	106	118	118	118	118
이익잉여금	665	680	833	1,024	1,249
비자배주주지분	445	435	550	692	859
자본총계	1,302	1,234	1,747	2,080	2,472

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
매출액	967	2,530	2,964	3,287	3,524
매출원가	548	1,290	1,412	1,547	1,638
매출총이익	419	1,241	1,552	1,740	1,885
판관비	407	1,023	1,197	1,324	1,419
영업이익	12	217	355	416	466
EBITDA	32	284	426	498	554
영업외손익	419	-36	61	85	123
금융손익	14	-44	30	62	92
투자손익	-62	12	18	20	23
기타영업외손익	467	-4	13	3	8
세전이익	431	182	417	501	590
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	311	108	271	336	395
자배주주지분순이익	323	62	156	194	228
비자배주주지분순이익	-12	46	115	142	167
총포괄이익	396	-75	271	336	395
증감률(%YoY)					
매출액	18.6	161.6	17.2	10.9	7.2
영업이익	-85.3	1,737.1	63.4	17.1	12.1
EPS	흑전	-81.9	148.5	24.0	17.7

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	-4	30	139	273	476
당기순이익	311	108	271	336	395
현금유출이없는비용및수익	-355	139	267	285	305
유형및무형자산상각비	20	66	71	82	87
영업관련자산부채변동	-40	-203	-253	-182	-30
매출채권및기타채권의감소	32	0	-156	-103	8
재고자산의감소	-3	-4	-262	-134	28
매입채무및기타채무의증가	-22	15	190	94	-37
투자활동현금흐름	-269	-52	-88	-118	-76
CAPEX	-23	-39	-85	-128	-100
투자자산의순증	-86	5	0	0	0
재무활동현금흐름	370	22	189	-55	-55
사채및차입금의 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	240	100	345
기초현금	47	149	108	348	448
기말현금	149	108	348	448	793

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	5,684	1,030	2,559	3,172	3,732
BPS	15,035	13,074	19,583	22,705	26,386
DPS	50	50	50	50	50
Multiple(배)					
P/E	2.5	15.8	20.9	15.3	13.0
P/B	0.9	1.2	2.7	2.1	1.8
EV/EBITDA	71.3	8.6	10.8	8.7	7.5
수익성(%)					
영업이익률	1.2	8.6	12.0	12.7	13.2
EBITDA마진	3.3	11.2	14.4	15.1	15.7
순이익률	32.2	4.3	9.1	10.2	11.2
ROE	48.4	7.5	15.7	15.0	15.2
ROA	14.3	3.3	7.9	8.4	9.0
ROIC	0.5	5.3	9.1	10.0	10.7
안정성및기타					
부채비율(%)	159.9	149.4	116.5	102.3	84.6
이자보상배율(배)	0.6	4.1	6.8	8.0	9.0
배당성향(배)	0.9	2.8	1.1	0.9	0.8

자료: 힐라코리아 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 정확하게 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 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

힐라코리아 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저

18/09/12	Buy	52,000	-15.8	1.3					
18/11/13	Buy	75,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경