

# 힐라코리아

## BUY(유지)

081660 기업분석 | 의류

목표주가(상향)	98,000원	현재주가(07/02)	78,300원	Up/Downside	+25.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 07. 03

## 2Q19 실적 시즌도 순항 예정

### Comment

**2Q19 영업이익 31%YoY 증가해 컨센서스 상회할 전망:** FILA 로고 수요 증가로 2Q19에도 호실적 달성을 전망한다. 미국법인과 글로벌 로열티 수익의 성장세가 여전히 연결 실적 성장을 주도하고, 국내도 상품 매출의 증가와 중국 디자인 수수료 수익의 성장세가 높았을 것으로 판단해 연결매출은 9,139억원(+15.7%YoY), 영업이익 1,514억원(+30.9%YoY)으로 컨센서스를 상회했을 것으로 보인다. 5~6월 빠르게 찾아온 계절적 비수기 영향이 내수 패션 수요를 어렵게 만드는 분위기도 있으나 FILA의 경우 소수의 인기 신발 아이템에서 현재는 FILA 로고에 대한 수요가 증가하는 추세로 브랜드 로열티가 향상되는 구간에 있다고 보여져 계절적 영향은 제한적이었을 것으로 판단한다. 1Q19에 시장 기대치를 하회했던 아쿠시네트홀딩스도 클럽 신제품과 성수기 계절적 효과로 인한 볼 매출 증가로 오히려 1Q19보다 2Q19 실적에 대한 시장 우려가 현저히 낮아지고 있다는 판단이다.

**미국 업황 우려 잠시 내려두고, 아이템과 전략에 집중:** 6월 미국 의류 소매점 카드단말기 매출 추이가 5월 YoY 감소에서 반전된 YoY 증가로 양호하게 나와 미국 소비 업황의 급격한 추세 하락 우려는 잠시 지울 수 있을 것으로 보며, 무엇보다 국내는 업황보단 브랜드 로열티 개선에 기반한 아이템 매출 성장이 중요한데 시즌별 이슈 아이템 대응에 적극적인 점은 국내 실적 성장세를 유지하는데 일조할 것이다. 최근 FILA&건담 컬렉션, 프로야구 두산팀 스타 마케팅 이벤트 등을 필두로 카테고리를 넘나드는 타 업종간의 콜라보레이션 전략도 주목해볼 만한 모멘텀이 될 수 있어 관심이 필요하다.

### Action

**목표주가 상향, 매수 관점 유지:** 브랜드 인지도 향상을 동반한 실적 모멘텀이 여전히 강해 지속적으로 매수 관점을 유지한다. 기존 FW12개월 Target P/E 20배를 그대로 유지 및 적용하되 실적 추정치의 미세조정과 밸류에이션 구간 변경에 따라 목표주가를 98,000원으로 상향 조정한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data													
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	30,350/85,800원												
매출액	2,530	2,955	3,419	3,823	4,183	KOSDAQ /KOSPI	696/2,130pt												
(증가율)	161.6	16.8	15.7	11.8	9.4	시가총액	46,997억원												
영업이익	217	357	472	550	632	60일-평균거래량	432,155												
(증가율)	1,737.1	64.2	32.1	16.5	14.9	외국인지분율	53.4%												
지배주주순이익	62	144	260	314	348	60일-외국인지분율변동추이	-0.3%p												
EPS	1,030	2,349	4,251	5,133	5,689	주요주주	에이치엠엔드디홀딩스 외 2인 20.1%												
PER (H/L)	16.8/12.4	24.7/6.9	18.1	15.0	13.5	(천원)													
PBR (H/L)	1.3/1.0	3.6/1.0	3.8	3.0	2.5	주간상승률	<table border="1"> <tr> <td></td> <td>1M</td> <td>3M</td> <td>12M</td> </tr> <tr> <td>절대기준</td> <td>-1.4</td> <td>-1.9</td> <td>128.5</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-5.5</td> <td>-0.1</td> <td>149.6</td> </tr> </table>		1M	3M	12M	절대기준	-1.4	-1.9	128.5	상대기준	-5.5	-0.1	149.6
	1M	3M	12M																
절대기준	-1.4	-1.9	128.5																
상대기준	-5.5	-0.1	149.6																
EV/EBITDA (H/L)	8.8/7.7	11.3/5.6	11.0	9.2	7.8														
영업이익률	8.6	12.1	13.8	14.4	15.1														
ROE	7.5	16.0	23.2	22.3	20.1														

도표 1. 힐라코리아 분기, 연간 실적

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	17	18	19E	20E
<b>연결매출</b>	<b>6,769</b>	<b>7,902</b>	<b>7,259</b>	<b>7,617</b>	<b>8,346</b>	<b>9,139</b>	<b>8,187</b>	<b>8,519</b>	<b>25,303</b>	<b>29,546</b>	<b>34,191</b>	<b>38,232</b>
%YoY	3.6	14.0	27.5	24.0	23.3	15.7	12.8	11.8	161.6	16.8	15.7	11.8
1. 상품매출	6,590	7,685	7,020	7,342	8,069	8,809	7,835	8,174	24,703	28,637	32,888	36,677
%YoY	3.0	13.4	26.5	22.8	22.4	14.6	11.6	11.3	170.7	15.9	14.8	11.5
1) KOREA	990	1,246	1,281	1,242	1,315	1,524	1,640	1,610	3,299	4,759	6,089	6,816
%YoY	54.9	35.0	67.7	27.7	32.8	22.3	28.0	29.5	10.8	44.3	27.9	11.9
2) USA	756	1,101	1,229	1,893	1,575	1,710	1,924	1,879	3,445	4,979	7,088	9,125
%YoY	8.6	14.8	61.7	83.8	108.4	55.3	56.5	-0.7	-7.2	44.5	42.3	28.7
3) Acushnet	4,737	5,156	3,888	4,195	4,879	5,357	4,043	4,413	17,671	17,976	18,693	19,440
%YoY	-5.5	6.6	-1.1	7.8	3.0	3.9	4.0	5.2	-	1.7	4.0	4.0
2. 수수료매출	179	217	239	275	276	330	352	345	600	910	1,303	1,555
%YoY	28.4	44.4	64.4	66.8	54.3	51.9	47.4	25.4	9.8	51.7	43.2	19.4
1) Global	114	141	159	174	188	193	205	198	413	588	784	899
%YoY	9.3	40.0	49.5	71.6	64.1	36.8	28.9	14.1	4.8	42.4	33.3	14.6
2) China	65	76	80	101	88	137	147	146	187	321	519	657
%YoY	86.2	53.5	105.3	59.1	37.0	80.1	84.5	44.8	22.7	72.3	61.4	26.5
<b>매출총이익</b>	<b>3,420</b>	<b>4,043</b>	<b>3,539</b>	<b>3,674</b>	<b>4,177</b>	<b>4,870</b>	<b>4,220</b>	<b>4,457</b>	<b>12,405</b>	<b>14,675</b>	<b>17,724</b>	<b>19,954</b>
GPM	50.5	51.2	48.7	48.2	50.1	53.3	51.5	52.3	49.0	49.7	51.8	52.2
%YoY	11.2	15.0	27.6	20.8	22.1	20.5	19.3	21.3	196.1	18.3	20.8	12.6
<b>영업이익</b>	<b>849</b>	<b>1,157</b>	<b>739</b>	<b>826</b>	<b>1,158</b>	<b>1,514</b>	<b>968</b>	<b>1,077</b>	<b>2,175</b>	<b>3,571</b>	<b>4,717</b>	<b>5,497</b>
OPM	12.5	14.6	10.2	10.8	13.9	16.6	11.8	12.6	8.6	12.1	13.8	14.4
%YoY	73.8	41.8	107.8	60.5	36.4	30.9	31.0	30.4	1,737.1	64.2	32.1	16.5

자료: DB금융투자

도표 2. 국내 FILA 매장수 감소 및 점포별 매출 증가



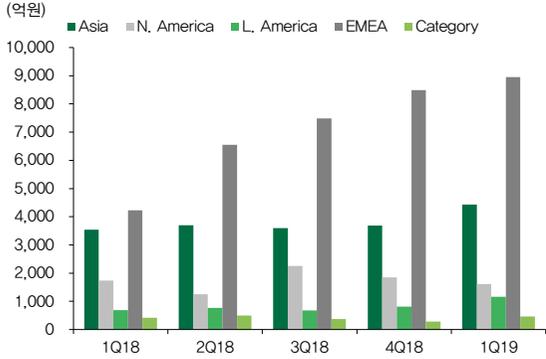
자료: DB금융투자

도표 3. 국내 FILA 점포별 평균 분기 매출 증가세



자료: DB금융투자

도표 4. 아시아와 유럽 로열티 성장 강세



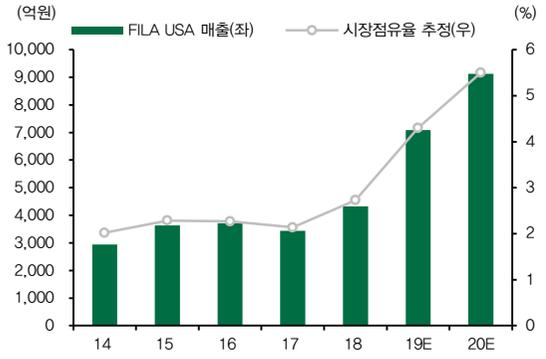
자료: DB금융투자

도표 5. 중국 디자인 수수료 수익 성장 지속



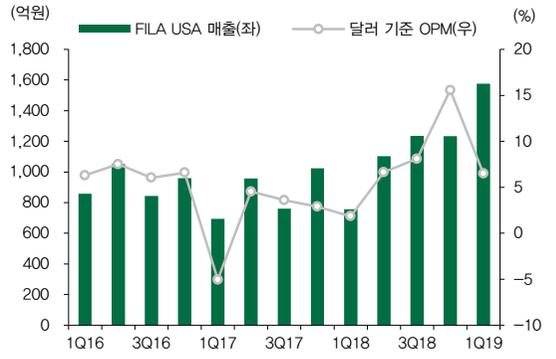
자료: DB금융투자

도표 6. FILA 미국법인 시장 점유율 상승



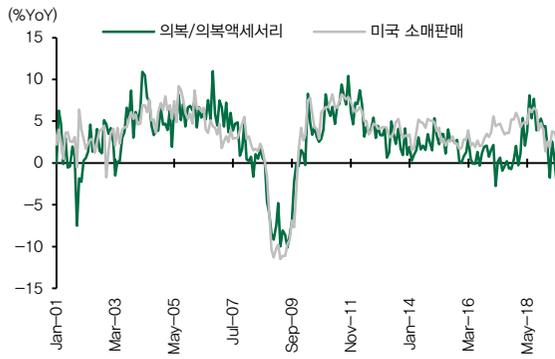
자료: DB금융투자

도표 7. FILA 미국법인 매출 증가에 따른 이익 개선 효과



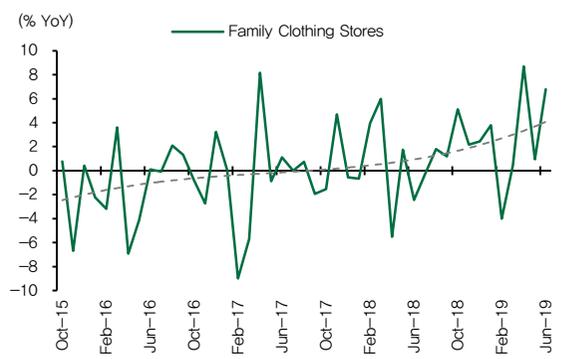
자료: DB금융투자

도표 8. 미국 의복 소매판매 5월 부진 추세 확인 필요



자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 9. 6월 미국 의류 소매점 POS 매출 성장 (+)



자료: Bloomberg, DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
유동자산	1,154	1,338	1,745	2,122	2,558
현금및현금성자산	108	149	122	480	709
매출채권및기타채권	387	474	604	608	672
재고자산	578	632	894	884	963
비유동자산	1,925	1,966	2,007	2,026	2,162
유형자산	324	311	375	417	575
무형자산	1,440	1,492	1,468	1,445	1,423
투자자산	47	65	65	65	65
자산총계	3,079	3,304	3,814	4,210	4,782
유동부채	695	672	805	745	811
매입채무및기타채무	348	426	579	528	594
단기차입금및단기차채	213	174	154	144	144
유동성장기부채	70	0	0	0	0
비유동부채	1,150	1,126	1,126	1,126	1,126
사채및장기차입금	856	808	808	808	808
부채총계	1,845	1,798	1,931	1,870	1,937
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	118	118	118	118	118
이익잉여금	680	822	1,079	1,390	1,734
비배주주지분	435	515	635	781	942
자본총계	1,234	1,506	1,884	2,340	2,845

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	30	275	230	504	509
당기순이익	108	210	380	459	509
현금유출이없는비용및수익	138	120	311	343	394
영업및무형자산상각비	66	65	86	93	121
영업관련자산부채변동	-202	-107	-274	-72	-144
매출채권및기타채권의감소	0	-91	-130	-4	-64
재고자산의감소	-4	-43	-262	10	-79
매입채무및기타채무의증가	15	61	153	-51	66
투자활동현금흐름	-52	-25	-113	-84	-229
CAPEX	-39	-85	-127	-112	-257
투자자산의순증	5	3	0	0	0
재무활동현금흐름	22	-214	-73	-61	-51
사채및차입금의 증가	-38	-168	-20	-10	0
자본금및자본잉여금의증가	16	0	0	0	0
배당금지급	-22	-24	-3	-3	-3
기타현금흐름	-42	6	-72	0	0
현금의증가	-42	41	-27	358	229
기초현금	149	108	149	122	480
기말현금	108	149	122	480	709

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
매출액	2,530	2,955	3,419	3,823	4,183
매출원가	1,290	1,487	1,647	1,828	1,974
매출총이익	1,241	1,468	1,772	1,995	2,209
판관비	1,023	1,110	1,301	1,446	1,577
영업이익	217	357	472	550	632
EBITDA	284	423	558	642	753
영업외손익	-36	-20	95	136	128
금융손익	-44	-56	61	92	73
투자손익	12	20	21	26	32
기타영업외손익	-4	16	13	18	23
세전이익	182	337	567	685	759
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	108	210	380	459	509
지배주주지분순이익	62	144	260	314	348
비지배주주지분순이익	46	67	120	145	161
총포괄이익	-75	280	380	459	509
증감률(%YoY)					
매출액	161.6	16.8	15.7	11.8	9.4
영업이익	1,737.1	64.2	32.1	16.5	14.9
EPS	-81.9	128.0	81.0	20.8	10.8

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

주요 투자지표

12월 결산실역원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	1,030	2,349	4,251	5,133	5,689
BPS	13,074	16,226	20,427	25,511	31,150
DPS	50	50	50	50	50
Multiple(배)					
P/E	15.8	22.8	18.1	15.0	13.5
P/B	1.2	3.3	3.8	3.0	2.5
EV/EBITDA	8.6	10.9	11.0	9.2	7.8
수익성(%)					
영업이익률	8.6	12.1	13.8	14.4	15.1
EBITDA마진	11.2	14.3	16.3	16.8	18.0
순이익률	4.3	7.1	11.1	12.0	12.2
ROE	7.5	16.0	23.2	22.3	20.1
ROA	3.3	6.6	10.7	11.4	11.3
ROC	5.3	9.1	11.9	12.8	13.9
안정성및기타					
부채비율(%)	149.4	119.3	102.5	79.9	68.1
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
배당성향(배)	2.8	1.5	0.8	0.7	0.6

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 언급한 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 (2019-05-15 기준) - 매수(80%) 중립(20%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 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 투자이견은 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

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	-25.9	4.5					
19/04/09	Buy	93,000	-	-					
19/07/03	Buy	98,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경