

2020. 7. 7



▲ 화장품/섬유의복

Analyst **하누리**  
02. 6454-4892  
nuri.ha@meritz.co.kr

RA **정은수**  
02. 6454-4887  
esjung@meritz.co.kr

**Buy**

**적정주가 (12개월) 50,000 원**

**현재주가 (7.6) 35,200 원**

**상승여력 42.0%**

|            |                 |
|------------|-----------------|
| KOSPI      | 2,187.93pt      |
| 시가총액       | 21,385억원        |
| 발행주식수      | 6,075만주         |
| 유동주식비율     | 78.28%          |
| 외국인비중      | 40.78%          |
| 52주 최고/최저가 | 75,100원/19,500원 |
| 평균거래대금     | 220.4억원         |

**주요주주(%)**

|                                  |       |
|----------------------------------|-------|
| 피에몬테 외 2 인                       | 20.76 |
| 국민연금공단                           | 12.86 |
| Templeton Asset Management, Ltd. | 5.60  |

**주가상승률(%)**

|      | 1개월   | 6개월   | 12개월  |
|------|-------|-------|-------|
| 절대주가 | -17.8 | -31.5 | -53.1 |
| 상대주가 | -18.0 | -32.5 | -54.8 |

**주가그래프**



# 힐라홀딩스 081660

## 2Q20P: 때가 왔다

- ✓ 2Q20P 매출액 6,584억원(-31.4% YoY), 영업이익 639억원(-55.9% YoY) 예상
- ✓ EAST: ① 중국: 연결 지배순익 60% 기여 예상, ② 한국: 외국인 관광 상권 부진
- ✓ WEST: ① 미국: 고객사 휴업 및 제품 믹스 훼손, ② 로열티: 영업 활동 중단 영향
- ✓ 아쿠시네트: 고정비 부담 확대, 상장 이래 최저 실적 시현 우려
- ✓ 미국 경제 활동 재개 및 성장 전환 기대 유효, 밸류에이션 매력 감안 매수 추천

### 2Q20P 실적 악화 불가피

힐라홀딩스는 2020년 2분기 매출액 6,584억원(-31.4% YoY), 영업이익 639억원(-55.9% YoY), 순이익 394억원(-42.5% YoY)을 기록할 전망이다. 비우호적 영업 환경에 역기저 영향까지, 실적 악화가 불가피하다.

**[중국]** 유일하게 성장한다. 중국 수익은 235억원(+21.0% YoY; 자문수수료 및 지분법이익 합산)으로, 연결 지배순이익의 60%를 기여할 전망이다. **[한국]** 매출액과 영업이익은 각각 전년동기대비 -23.0%, -26.7% 줄겠다. 면세점(매출 비중 10% 추산) 및 외국인 관광 상권(명동, 홍대 등)의 판매 부진에 따른다.

**[미국]** 매출액 522억원(-68.4% YoY), 영업손실 81억원(적전 YoY)을 추산한다. 고객사 휴업(= 신규 수주 부재)에 제품 믹스 훼손(= 저단가 비중 확대)까지, 어느 하나 쉽지 않다. **[로열티]** 주요 라이선시들의 영업 활동으로 역신장하겠다(-44.8% YoY). **[아쿠시네트]** 상장 이래 최저 실적이 예상된다(매출액 -23.0%, 영업이익 -60.9% YoY). 판매 부진에 고정비 부담이 더해진 탓이다.

### 투자 의견 Buy 유지 및 적정주가 50,000원으로 상향

힐라홀딩스에 대한 투자 의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 50,000원으로 +9% 상향한다. EPS 산출 기간을 변동했다(기존 2020E → 변경 2H20E+1H21E). 매수할 때가 왔다. 주가는 '미국'에 가장 민감하다. 매장 휴업 확대가 아닌 ① 경제 활동 재개, 역기저보다는 ② 성장 전환에 대한 기대가 유효하다. ③ 밸류에이션 매력도 한 몫 한다(전일 증가 기준 PER: 12개월 선행 10.0배, 2021E 8.9배).

| (십억원) | 매출액     | 영업이익  | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|---------|-------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2018  | 2,954.6 | 357.1 | 143.6         | 2,349             | 92.6       | 16,226     | 22.8       | 3.3        | 10.9             | 16.0       | 119.3       |
| 2019  | 3,450.4 | 470.7 | 266.8         | 4,365             | 61.0       | 20,448     | 12.1       | 2.6        | 8.2              | 23.8       | 109.3       |
| 2020E | 2,985.4 | 304.7 | 177.5         | 2,919             | -36.9      | 23,705     | 12.1       | 1.5        | 8.3              | 13.2       | 87.2        |
| 2021E | 3,202.0 | 402.9 | 239.9         | 3,949             | 40.9       | 27,408     | 8.9        | 1.3        | 6.5              | 15.5       | 70.9        |
| 2022E | 3,344.8 | 441.4 | 272.4         | 4,484             | 13.6       | 31,613     | 7.8        | 1.1        | 5.7              | 15.2       | 56.6        |

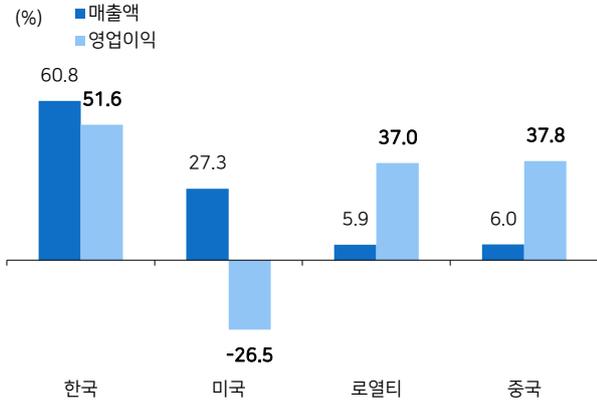
| 표1 휠라홀딩스 실적 추이 및 전망 |              |              |              |              |              |              |              |              |                |                |                |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| (십억원, %)            | 1Q19         | 2Q19         | 3Q19         | 4Q19         | 1Q20         | 2Q20E        | 3Q20E        | 4Q20E        | 2019           | 2020E          | 2021E          |
| <b>매출액</b>          | <b>834.6</b> | <b>959.3</b> | <b>867.0</b> | <b>789.6</b> | <b>789.9</b> | <b>658.4</b> | <b>773.3</b> | <b>763.7</b> | <b>3,450.4</b> | <b>2,985.4</b> | <b>3,202.0</b> |
| FILA - 한국           | 131.8        | 151.2        | 141.5        | 149.1        | 121.2        | 116.4        | 126.7        | 141.4        | 573.5          | 505.7          | 550.3          |
| FILA - 미국           | 157.6        | 165.1        | 175.6        | 127.1        | 126.8        | 52.2         | 142.9        | 143.9        | 625.5          | 465.9          | 540.1          |
| FILA - 로열티          | 18.8         | 20.5         | 22.6         | 22.4         | 18.8         | 11.3         | 15.9         | 19.2         | 84.3           | 65.2           | 72.5           |
| FILA - 중국           | 7.2          | 9.6          | 8.3          | 13.5         | 7.6          | 11.6         | 9.8          | 16.7         | 38.7           | 45.7           | 57.1           |
| 아쿠시네트               | 487.9        | 538.8        | 499.3        | 433.8        | 488.3        | 415.0        | 461.2        | 403.3        | 1,959.9        | 1,767.9        | 1,844.5        |
| <b>영업이익</b>         | <b>115.9</b> | <b>144.9</b> | <b>124.9</b> | <b>85.1</b>  | <b>67.1</b>  | <b>63.9</b>  | <b>89.7</b>  | <b>83.9</b>  | <b>470.7</b>   | <b>304.7</b>   | <b>402.9</b>   |
| 영업이익률               | 13.9         | 15.1         | 14.4         | 10.8         | 8.5          | 9.7          | 11.6         | 11.0         | 13.6           | 10.2           | 12.6           |
| FILA - 한국           | 16.9         | 21.5         | 18.1         | 16.9         | 13.9         | 15.8         | 15.6         | 16.1         | 73.5           | 61.5           | 67.5           |
| FILA - 미국           | 10.2         | 15.7         | 12.4         | -0.5         | 7.8          | -8.1         | 7.2          | 9.5          | 37.7           | 16.4           | 35.2           |
| FILA - 로열티          | 18.8         | 20.5         | 22.6         | 22.4         | 18.8         | 11.3         | 15.9         | 19.2         | 84.3           | 65.2           | 72.5           |
| FILA - 중국           | 7.2          | 9.6          | 8.3          | 13.5         | 7.6          | 11.6         | 9.8          | 16.7         | 38.7           | 45.7           | 57.1           |
| 아쿠시네트               | 58.8         | 71.3         | 52.2         | 34.6         | 25.6         | 27.9         | 36.8         | 23.7         | 216.9          | 113.9          | 179.7          |
| <b>순이익</b>          | <b>70.3</b>  | <b>68.5</b>  | <b>80.5</b>  | <b>47.5</b>  | <b>33.6</b>  | <b>39.4</b>  | <b>49.8</b>  | <b>54.8</b>  | <b>266.8</b>   | <b>177.5</b>   | <b>239.9</b>   |
| <b>중국 수익</b>        | <b>13.6</b>  | <b>19.5</b>  | <b>14.6</b>  | <b>25.7</b>  | <b>14.5</b>  | <b>23.5</b>  | <b>17.4</b>  | <b>31.6</b>  | <b>73.3</b>    | <b>87.0</b>    | <b>109.0</b>   |
| 자문수수료               | 7.2          | 9.6          | 8.3          | 13.5         | 7.6          | 11.6         | 9.8          | 16.7         | 38.7           | 45.7           | 57.1           |
| 지분법수익               | 6.3          | 9.9          | 6.3          | 12.1         | 6.9          | 12.0         | 7.5          | 15.0         | 34.6           | 41.3           | 51.9           |
| <b>(% YoY)</b>      |              |              |              |              |              |              |              |              |                |                |                |
| <b>매출액</b>          | <b>23.3</b>  | <b>21.4</b>  | <b>19.4</b>  | <b>3.7</b>   | <b>-5.4</b>  | <b>-31.4</b> | <b>-10.8</b> | <b>-3.3</b>  | <b>16.8</b>    | <b>-13.5</b>   | <b>7.3</b>     |
| FILA - 한국           | 33.0         | 21.0         | 10.2         | 20.0         | -8.1         | -23.0        | -10.5        | -5.2         | 20.3           | -11.8          | 8.8            |
| FILA - 미국           | 108.5        | 49.7         | 42.0         | -32.5        | -19.5        | -68.4        | -18.6        | 13.2         | 25.6           | -25.5          | 15.9           |
| FILA - 로열티          | 62.6         | 49.7         | 40.5         | 28.5         | 0.1          | -44.8        | -29.6        | -14.2        | 43.5           | -22.6          | 11.1           |
| FILA - 중국           | 63.5         | 69.0         | 61.1         | 69.8         | 5.2          | 20.4         | 18.0         | 23.1         | 66.5           | 18.0           | 25.0           |
| 아쿠시네트               | 3.0          | 4.5          | 19.4         | 11.3         | 0.1          | -23.0        | -7.6         | -7.0         | 9.0            | -9.8           | 4.3            |
| <b>영업이익</b>         | <b>36.4</b>  | <b>25.3</b>  | <b>69.0</b>  | <b>3.0</b>   | <b>-42.0</b> | <b>-55.9</b> | <b>-28.1</b> | <b>-1.3</b>  | <b>31.8</b>    | <b>-35.3</b>   | <b>32.2</b>    |
| FILA - 한국           | 346.3        | 67.8         | 85.1         | 149.4        | -17.6        | -26.7        | -13.7        | -4.8         | 121.4          | -16.4          | 9.9            |
| FILA - 미국           | 630.7        | 113.8        | 23.5         | 적전           | -24.2        | 적전           | -41.7        | 흑전           | -0.6           | -56.5          | 114.7          |
| FILA - 로열티          | 62.6         | 49.7         | 40.5         | 28.5         | 0.1          | -44.8        | -29.6        | -14.2        | 43.5           | -22.6          | 11.1           |
| FILA - 중국           | 63.5         | 69.0         | 61.1         | 69.8         | 5.2          | 20.4         | 18.0         | 23.1         | 66.5           | 18.0           | 25.0           |
| 아쿠시네트               | -12.0        | 2.3          | 79.1         | 52.0         | -56.5        | -60.9        | -29.5        | -31.6        | 15.1           | -47.5          | 57.8           |
| <b>순이익</b>          | <b>84.4</b>  | <b>4.2</b>   | <b>99.4</b>  | <b>흑전</b>    | <b>-52.2</b> | <b>-42.5</b> | <b>-38.2</b> | <b>15.4</b>  | <b>85.9</b>    | <b>-33.5</b>   | <b>35.1</b>    |

자료: 휠라홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

| 표2 휠라홀딩스 적정주가 산정   |        |               |               |                                 |
|--------------------|--------|---------------|---------------|---------------------------------|
| (십억원, 배, 천주, %)    | NOPLAT | Target P/E    | 적정가치 비교       |                                 |
| 영업가치 (A; FILA)     | 156    | 17.2          | 2,687         | 글로벌 Peer 평균 12개월 선행 P/E에 30% 할인 |
| 지분가치 (B; Acushnet) |        |               | 1,280         | 지분가치 = 아쿠시네트 시가총액 * 지분율         |
| 순현금 (C)            |        |               | -907          | 1Q20 장부가 기준                     |
| <b>적정 시가총액 (D)</b> |        |               | <b>3,059</b>  | <b>(A)+(B)+(C)</b>              |
| 주식 수 (E)           |        |               | 60,752        |                                 |
| <b>적정주가 (원)</b>    |        | <b>50,360</b> | <b>50,000</b> | <b>(D)/(E), 반내림 적용</b>          |
| 현재주가 (원)           |        |               | 35,200        |                                 |
| <b>상승여력 (%)</b>    |        |               | <b>42.0</b>   |                                 |

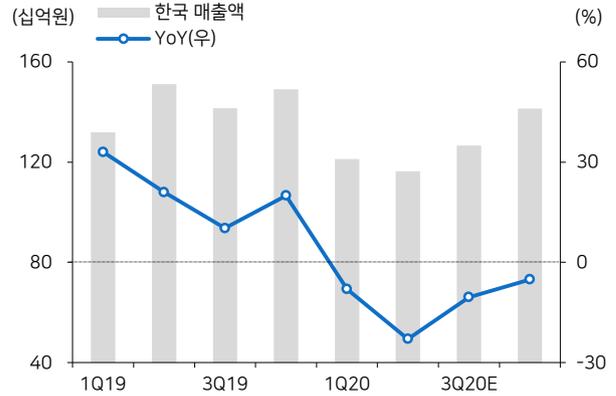
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림1 FILA 부문별 실적 기여도 (2Q20E)



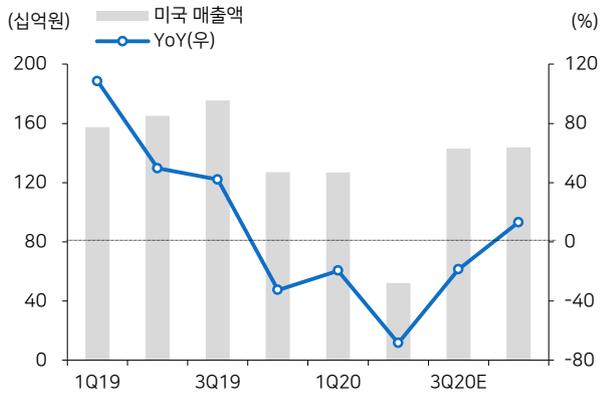
자료: 휠라홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 FILA 한국 매출액 추이 및 전망



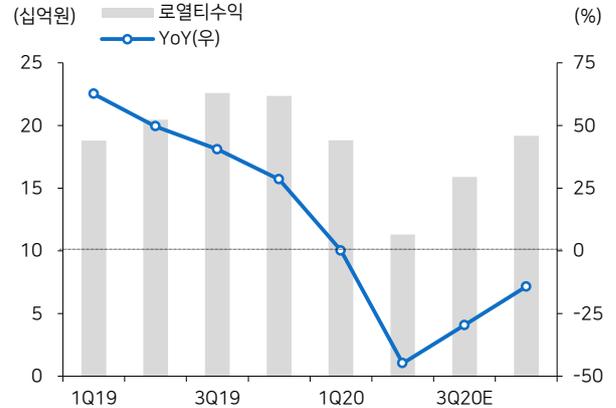
자료: 휠라홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 FILA 미국 매출액 추이 및 전망



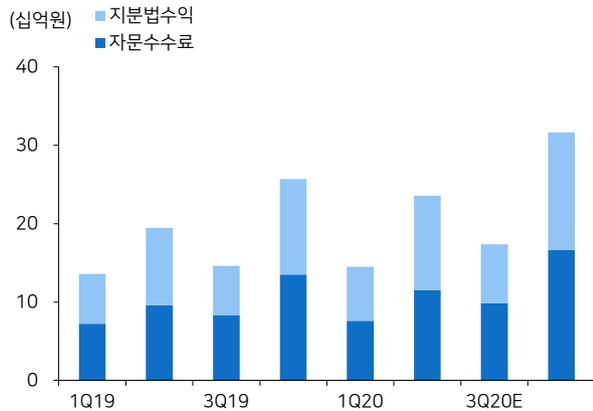
자료: 휠라홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 FILA 로열티수익 추이 및 전망



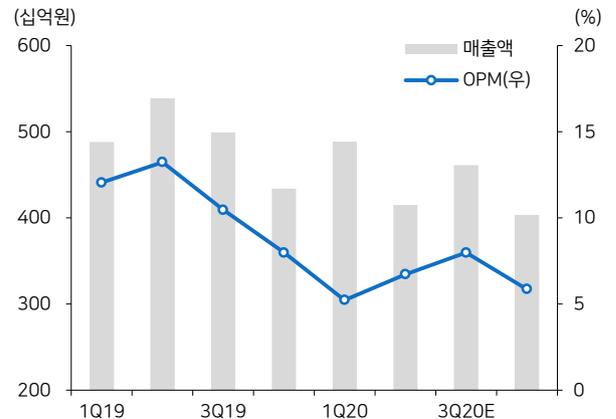
자료: 휠라홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 중국 수익 추이 및 전망



자료: 휠라홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

그림6 아쿠시네트 실적 추이 및 전망



자료: 휠라홀딩스, 아쿠시네트, 메리츠증권 리서치센터

## 힐라홀딩스 (081660)

### Income Statement

| (십억원)        | 2018           | 2019           | 2020E          | 2021E          | 2022E          |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>   | <b>2,954.6</b> | <b>3,450.4</b> | <b>2,985.4</b> | <b>3,202.0</b> | <b>3,344.8</b> |
| 매출액증가율 (%)   | 16.8           | 16.8           | -13.5          | 7.3            | 4.5            |
| 매출원가         | 1,487.1        | 1,720.7        | 1,526.2        | 1,604.3        | 1,659.2        |
| 매출총이익        | 1,467.5        | 1,729.7        | 1,459.2        | 1,597.6        | 1,685.6        |
| 판매관리비        | 1,110.4        | 1,259.0        | 1,154.5        | 1,194.7        | 1,244.2        |
| <b>영업이익</b>  | <b>357.1</b>   | <b>470.7</b>   | <b>304.7</b>   | <b>402.9</b>   | <b>441.4</b>   |
| 영업이익률        | 12.1           | 13.6           | 10.2           | 12.6           | 13.2           |
| 금융손익         | -55.7          | -57.0          | -53.0          | -52.1          | -48.1          |
| 중속/관계기업손익    | 19.8           | 34.6           | 41.4           | 51.9           | 62.5           |
| 기타영업외손익      | 16.0           | 22.9           | -5.0           | -4.0           | -2.9           |
| 세전계속사업이익     | 337.1          | 471.3          | 288.1          | 398.7          | 452.9          |
| 법인세비용        | 127.1          | 133.1          | 75.8           | 99.7           | 113.2          |
| <b>당기순이익</b> | <b>210.1</b>   | <b>338.1</b>   | <b>212.4</b>   | <b>299.0</b>   | <b>339.7</b>   |
| 지배주주지분 손이익   | 143.6          | 266.8          | 177.5          | 239.9          | 272.4          |

### Balance Sheet

| (십억원)        | 2018           | 2019           | 2020E          | 2021E          | 2022E          |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>유동자산</b>  | <b>1,337.9</b> | <b>1,586.8</b> | <b>1,526.6</b> | <b>1,681.8</b> | <b>1,847.8</b> |
| 현금및현금성자산     | 149.0          | 232.0          | 193.4          | 247.0          | 321.2          |
| 매출채권         | 459.5          | 505.0          | 479.7          | 503.7          | 528.9          |
| 재고자산         | 632.2          | 735.5          | 684.0          | 759.2          | 820.0          |
| <b>비유동자산</b> | <b>1,966.5</b> | <b>2,183.4</b> | <b>2,286.5</b> | <b>2,285.4</b> | <b>2,293.1</b> |
| 유형자산         | 310.7          | 439.1          | 460.9          | 483.6          | 510.6          |
| 무형자산         | 1,492.0        | 1,547.9        | 1,605.6        | 1,579.1        | 1,553.0        |
| 투자자산         | 73.6           | 102.3          | 123.7          | 126.5          | 133.1          |
| <b>자산총계</b>  | <b>3,304.3</b> | <b>3,770.3</b> | <b>3,813.0</b> | <b>3,967.2</b> | <b>4,140.8</b> |
| <b>유동부채</b>  | <b>672.3</b>   | <b>867.4</b>   | <b>702.0</b>   | <b>609.6</b>   | <b>523.9</b>   |
| 매입채무         | 221.7          | 212.2          | 195.2          | 199.6          | 212.6          |
| 단기차입금        | 174.4          | 193.0          | 125.8          | 80.8           | 0.0            |
| 유동성장기부채      | 0.0            | 43.4           | 37.2           | 0.0            | 0.0            |
| <b>비유동부채</b> | <b>1,125.5</b> | <b>1,102.0</b> | <b>1,074.1</b> | <b>1,036.6</b> | <b>973.2</b>   |
| 사채           | 61.2           | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 장기차입금        | 747.0          | 611.7          | 597.7          | 557.7          | 479.7          |
| <b>부채총계</b>  | <b>1,797.9</b> | <b>1,969.3</b> | <b>1,776.1</b> | <b>1,646.2</b> | <b>1,497.1</b> |
| 자본금          | 61.1           | 61.1           | 61.1           | 61.1           | 61.1           |
| 자본잉여금        | 117.8          | 117.8          | 117.8          | 117.8          | 117.8          |
| 기타포괄이익누계액    | -0.6           | 25.1           | 75.4           | 75.4           | 75.4           |
| 이익잉여금        | 822.4          | 1,080.0        | 1,214.4        | 1,439.4        | 1,694.8        |
| 비지배주주지분      | 514.8          | 551.3          | 596.8          | 656.0          | 723.2          |
| <b>자본총계</b>  | <b>1,506.5</b> | <b>1,800.9</b> | <b>2,037.0</b> | <b>2,321.0</b> | <b>2,643.7</b> |

### Statement of Cash Flow

| (십억원)            | 2018          | 2019          | 2020E         | 2021E         | 2022E         |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>274.6</b>  | <b>319.1</b>  | <b>296.7</b>  | <b>287.7</b>  | <b>361.2</b>  |
| 당기순이익(손실)        | 210.1         | 338.1         | 212.4         | 299.0         | 339.7         |
| 유형자산상각비          | 41.8          | 69.3          | 74.6          | 76.4          | 81.0          |
| 무형자산상각비          | 23.6          | 24.0          | 26.6          | 26.5          | 26.1          |
| 운전자본의 증감         | -106.5        | -173.6        | -39.1         | -114.1        | -85.4         |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>-24.6</b>  | <b>-35.9</b>  | <b>-131.4</b> | <b>-102.1</b> | <b>-115.5</b> |
| 유형자산의증가(CAPEX)   | -84.7         | -46.7         | -79.0         | -99.0         | -108.0        |
| 투자자산의감소(증가)      | -6.4          | 5.9           | -14.5         | -2.8          | -6.6          |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>-214.5</b> | <b>-190.2</b> | <b>-222.9</b> | <b>-132.1</b> | <b>-171.5</b> |
| 차입금의 증감          | -167.6        | 84.2          | -153.8        | -121.4        | -156.5        |
| 자본의 증가           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 현금의 증가(감소)       | 41.3          | 83.0          | -38.6         | 53.5          | 74.2          |
| 기초현금             | 107.7         | 149.0         | 232.0         | 193.4         | 247.0         |
| 기말현금             | 149.0         | 232.0         | 193.4         | 247.0         | 321.2         |

### Key Financial Data

|                               | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당데이터(원)</b>               |        |        |        |        |        |
| SPS                           | 48,346 | 56,458 | 49,093 | 52,705 | 55,056 |
| EPS(지배주주)                     | 2,349  | 4,365  | 2,919  | 3,949  | 4,484  |
| CFPS                          | 5,397  | 7,649  | 6,934  | 8,741  | 9,621  |
| EBITDAPS                      | 6,914  | 9,229  | 6,675  | 8,325  | 9,027  |
| BPS                           | 16,226 | 20,448 | 23,705 | 27,408 | 31,613 |
| DPS                           | 50     | 219    | 176    | 248    | 282    |
| 배당수익률(%)                      | 0.1    | 0.4    | 0.5    | 0.7    | 0.8    |
| <b>Valuation(Multiple)</b>    |        |        |        |        |        |
| PER                           | 22.8   | 12.1   | 12.1   | 8.9    | 7.8    |
| PCR                           | 9.9    | 6.9    | 5.1    | 4.0    | 3.7    |
| PSR                           | 1.1    | 0.9    | 0.7    | 0.7    | 0.6    |
| PBR                           | 3.3    | 2.6    | 1.5    | 1.3    | 1.1    |
| EBITDA                        | 422.6  | 564.0  | 405.9  | 505.8  | 548.4  |
| EV/EBITDA                     | 10.9   | 8.2    | 8.3    | 6.5    | 5.7    |
| <b>Key Financial Ratio(%)</b> |        |        |        |        |        |
| 자기자본이익률(ROE)                  | 16.0   | 23.8   | 13.2   | 15.5   | 15.2   |
| EBITDA 이익률                    | 14.3   | 16.3   | 13.6   | 15.8   | 16.4   |
| 부채비율                          | 119.3  | 109.3  | 87.2   | 70.9   | 56.6   |
| 금융비용부담률                       | 1.8    | 1.6    | 1.5    | 1.0    | 0.8    |
| 이자보상배율(x)                     | 6.6    | 8.4    | 6.9    | 12.7   | 16.0   |
| 매출채권회전율(x)                    | 7.1    | 7.2    | 6.1    | 6.5    | 6.5    |
| 재고자산회전율(x)                    | 4.9    | 5.0    | 4.2    | 4.4    | 4.2    |

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

| 기업                     | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |  |
|------------------------|--|--|
| 추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급 | Buy  | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상           |
|                        | Hold   | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 |
|                        | Sell   | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만           |
| 산업                     | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천                  |  |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급       | Overweight (비중확대)                                |  |
|                        | Neutral (중립)                                     |  |
|                        | Underweight (비중축소)                               |  |

**투자의견 비율**

| 투자의견 | 비율    |
|------|-------|
| 매수   | 78.8% |
| 중립   | 21.2% |
| 매도   | 0.0%  |

2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**힐라홀딩스 (081660) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

