

힐라홀딩스

BUY(유지)

081660 기업분석 | 의류

목표주가(유지)	57,000원	현재주가(11/13)	44,400원	Up/Downside	+28.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 11. 16

턴어라운드 시작

Comment

해외 턴어라운드 기조 뚜렷: 3Q20 연결매출 9,174억원(+5.8%YoY), 영업이익 1,556억원(+24.6%YoY)으로 당사 추정치와 시장 컨센서스를 상회했다. 북미와 한국 골프 시장 호조로 아류시넷홀딩스 매출이 15%YoY 증가하면서 호실적을 달성한게 주요인이다. 이밖에 미국법인 매출이 8.6%YoY 감소해 전분기 대비 매출 감소폭을 상당히 줄였고, 영업흑자로 돌아서면서 턴어라운드 기조가 뚜렷하다. 리테일러들의 리오더 수요가 반영되고 있는 것으로 판단하며, 온라인 채널 매출 성장이 전년동기대비 300%에 달해 채널 믹스 변화가 마진 기여에 (+)효과를 내는 것으로 보인다. 로열티수익도 24%YoY 감소해 코로나19 확산 이전 수준에 준하는 실적 회복 흐름이 긍정적이다.

FILA의 가치 상승 시기: 전세계적으로 레저스포츠 산업 성장이 강한 가운데 골프나 테니스, 사이클 수요가 증가하는 추세에 발맞춰 FILA도 라인업을 확장해나가는 추세이다. 일부 신발 아이템에 한정되어있던 매출 포트폴리오가 의류나 용품, 기능성 신발 등으로 다변화되면서 FILA의 브랜드 가치가 올리고자 하는 노력이 엿보인다. 미국 내 FILA 온라인 매출 성장세가 시장 평균을 상회하고 있고, 더불어 아류시넷홀딩스도 타이틀리스트의 신제품 모멘텀이 더해지면서 4Q20 실적 기대치를 유지해도 좋다는 판단이다. 브랜드 로열티 가치의 상승은 중장기로 동사의 밸류에이션 레벨을 높이는데 긍정적인 전망이다.

Action

상대 밸류에이션 매력 부각: 글로벌 스포츠 브랜드 기업들과 비교할 때 밸류에이션 매력이 상당히 높다. 글로벌 수요 회복과 아류시넷홀딩스의 선전이 동사의 실적 턴어라운드 기조를 더욱 견조하게 만들 수 있을 것으로 기대되어 투자의견 BUY, 업종 내 최선호 관점을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	19,500/59,800원
매출액	2,955	3,450	3,168	3,535	3,772	KOSDAQ /KOSPI	839/2,494pt
(증가율)	16.8	16.8	-8.2	11.6	6.7	시가총액	26,974억원
영업이익	357	471	375	484	518	60일-평균거래량	478,328
(증가율)	64.2	31.8	-20.3	28.9	7.0	외국인지분율	45.1%
지배주주순이익	144	267	179	254	285	60일-외국인지분율변동추이	+2.8%p
EPS	2,349	4,365	2,941	4,182	4,685	주요주주	피에몬테 외 2인 21.6%
PER (H/L)	24.7/6.9	20.1/9.5	15.1	10.6	9.5	(천원)	
PBR (H/L)	3.6/1.0	4.3/2.0	1.9	1.6	1.4	100	
EV/EBITDA (H/L)	11.3/5.6	11.7/7.2	7.4	6.0	5.4	0	
영업이익률	12.1	13.6	11.8	13.7	13.7	0	
ROE	16.0	23.8	13.4	16.6	15.9	0	

주기상승률	1M	3M	12M
절대기준	8.3	31.8	-24.9
상대기준	4.4	28.8	-36.1



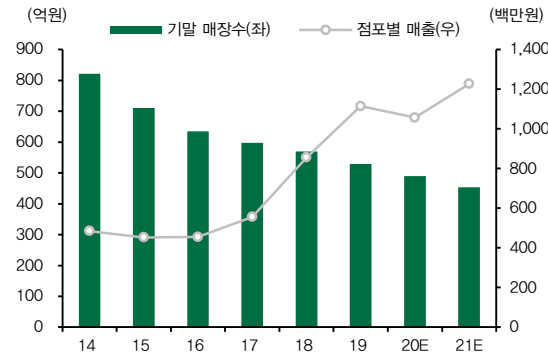
도표 1. 힐라홀딩스 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	18	19	20E	21E
연결매출	7,899	6,250	9,174	8,355	8,504	7,712	9,996	9,134	29,546	34,504	31,678	35,345
%YoY	-5.4	-34.8	5.8	5.8	7.7	23.4	9.0	9.3	16.8	16.8	-8.2	11.6
1) KOREA	1,288	1,421	1,217	1,454	1,272	1,527	1,308	1,675	4,999	6,122	5,381	5,782
%YoY	-7.4	-11.6	-18.7	-10.6	-1.3	7.5	7.5	15.2	46.0	22.5	-12.1	7.5
2) USA	1,267	696	1,599	1,383	1,263	1,316	1,369	1,316	4,329	6,255	4,945	5,264
%YoY	-19.5	-57.9	-8.9	8.5	-0.3	89.1	-14.4	-4.8	25.9	44.5	-21.0	6.5
3) Acushnet	4,879	3,676	5,754	4,664	5,269	4,063	6,559	5,247	17,976	19,599	18,973	21,137
%YoY	0.0	-31.8	15.2	7.5	8.0	10.5	14.0	12.5	1.7	9.0	-3.2	11.4
4) 로열티수익	188	122	172	209	171	157	193	193	588	842	692	714
%YoY	0.1	-40.4	-23.9	-6.3	-8.9	28.6	12.2	-7.9	42.4	43.1	-17.9	3.3
매출총이익	3,817	3,266	4,463	4,534	4,328	4,303	5,023	5,025	14,675	17,297	16,077	18,679
GPM	48.3	52.3	48.6	54.3	50.9	55.8	50.2	55.0	49.7	50.1	50.8	52.8
%YoY	-8.6	-34.7	6.9	14.9	13.4	31.8	12.5	10.8	18.3	17.9	-7.1	16.2
영업이익	671	503	1,556	1,026	1,006	981	1,701	1,149	3,571	4,707	3,753	4,837
OPM	8.5	8.0	17.0	12.3	11.8	12.7	17.0	12.6	12.1	13.6	11.8	13.7
%YoY	-42.0	-65.3	24.6	20.6	49.8	95.1	9.3	12.0	64.2	31.8	-20.3	28.9

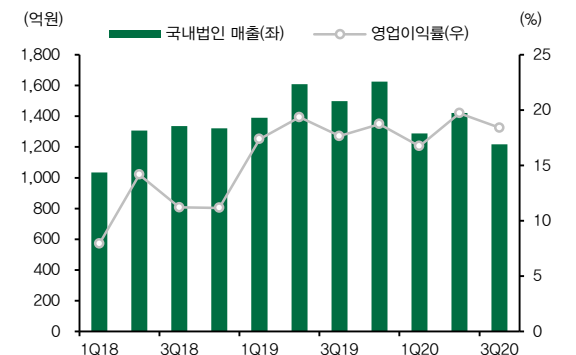
자료: DB금융투자

도표 2. FLA 국내 매장수 추이



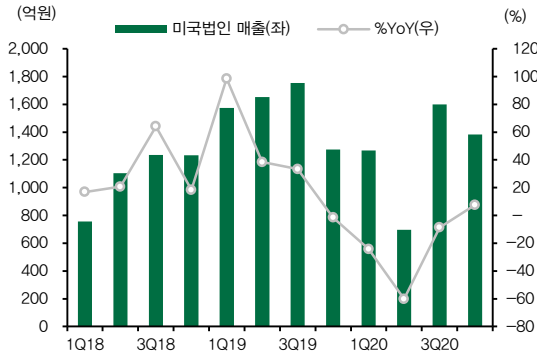
자료: DB금융투자

도표 3. 국내법인 매출 성장 추이



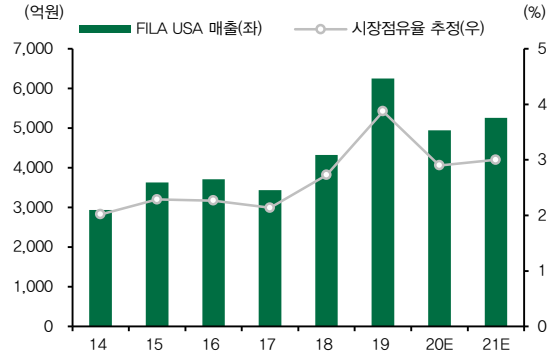
자료: DB금융투자

도표 4. FILA 미국법인 분기 매출 추이



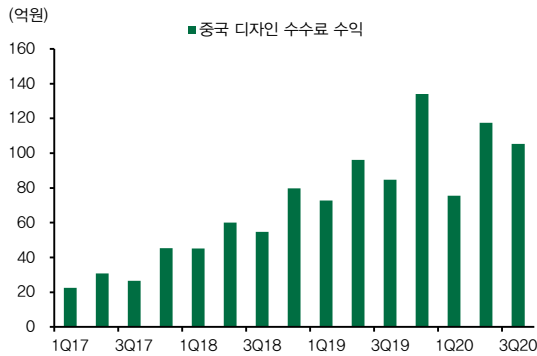
자료: DB금융투자

도표 5. FILA 미국법인 연간 매출 추이



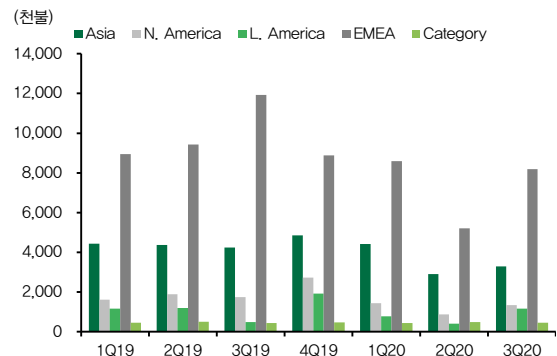
자료: DB금융투자

도표 6. FILA 중국 디자인 수수료 수익 성장



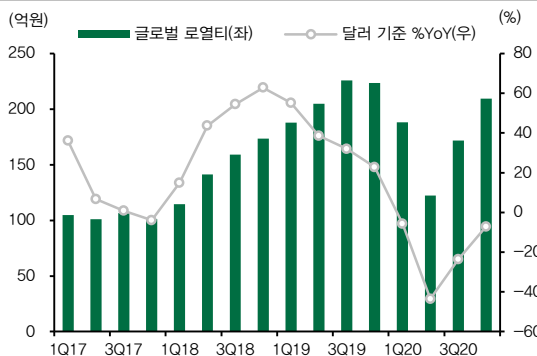
자료: DB금융투자

도표 7. FILA 글로벌 로열티 지역별 수익 성장 추세



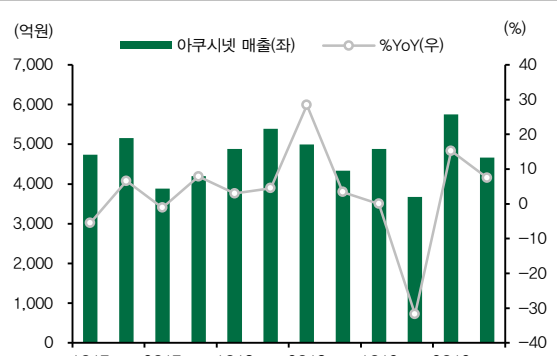
자료: DB금융투자

도표 8. FILA 글로벌 로열티 수익 추이



자료: DB금융투자

도표 9. 아쿠시넷 매출 분기 추이



자료: DB금융투자

도표 10. 글로벌 스포츠 브랜드 컨센서스 및 밸류에이션

(단위: m\$, \$, x)

		ADIDAS	NIKE	UNDER ARMOUR	LULULEMON	PUMA	FILA
	시가총액	64,014	198,803	6,087	42,992	14,566	2,431
19	매출액	26,465	37,403	5,267	3,979	6,160	2,962
20E		23,378	41,947	4,254	4,131	6,183	2,688
21E		27,402	46,654	4,843	5,221	7,209	2,962
19	영업이익	2,978	3,115	237	889	493	404
20E		848	5,387	-155	755	226	270
21E		2,801	6,756	128	1,155	576	370
19	순이익	2,212	2,539	92	646	294	229
20E		500	4,569	-318	548	91	164
21E		1,978	5,703	59	836	345	231
19	EBITDA	4,346	4,405	577	1,227	769	484
20E		2,149	6,258	33	920	493	359
21E		4,000	7,628	324	1,348	867	448
19	EPS 성장률	14.7	-36.1	N/A	36.4	40.4	86.5
20E		-76.3	59.6	-247.1	-14.5	-69.1	-27.3
21E		293.7	27.3	125.2	51.8	277.5	39.2
19	P/E	21.6	21.1	71.8	31.2	39.9	15.8
20E		124.0	43.7	N/A	78.3	158.6	14.5
21E		31.5	34.3	113.7	51.6	42.0	10.4
19	P/B	5.7	7.0	3.2	6.7	3.3	1.2
20E		7.5	20.5	4.2	18.3	6.3	1.9
21E		6.6	17.8	4.1	15.4	5.7	1.6
19	ROE	27.4	34.4	-2.4	25.4	8.2	7.5
20E		7.4	50.8	-16.5	25.7	3.9	14.2
21E		22.4	61.5	5.1	32.0	13.8	17.3

자료: Bloomberg, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	1,338	1,587	1,714	2,149	2,529
현금및현금성자산	149	232	444	726	988
매출채권및기타채권	474	519	473	520	557
재고자산	632	735	670	723	772
비유동자산	1,966	2,183	2,103	2,034	1,987
유형자산	311	439	373	322	293
무형자산	1,492	1,548	1,524	1,500	1,477
투자자산	74	102	112	118	122
자산총계	3,304	3,770	3,896	4,263	4,594
유동부채	672	867	832	864	870
매입채무및기타채무	426	433	407	439	445
단기차입금및담기채	174	257	247	247	247
유동성장기부채	0	43	43	43	43
비유동부채	1,126	1,102	1,049	1,074	1,053
사채및장기차입금	808	612	562	592	572
부채총계	1,798	1,969	1,881	1,939	1,924
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	118	118	118	118	118
이익잉여금	822	1,080	1,247	1,487	1,758
비지배주주지분	515	551	599	667	743
자본총계	1,506	1,801	2,015	2,324	2,670

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	2,955	3,450	3,168	3,535	3,772
매출원가	1,487	1,721	1,560	1,667	1,826
매출총이익	1,468	1,730	1,608	1,868	1,946
판매비	1,110	1,259	1,232	1,384	1,429
영업이익	357	471	375	484	518
EBITDA	423	564	522	611	632
영업외손익	-20	1	-37	-2	9
금융손익	-56	-57	-51	-52	-41
투자손익	20	35	18	15	15
기타영업외손익	16	23	-4	35	35
세전이익	337	471	338	481	527
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	210	338	227	322	361
지배주주지분순이익	144	267	179	254	285
비지배주주지분순이익	67	71	48	68	76
총포괄이익	280	356	227	322	361
총감률(%YoY)					
매출액	16.8	16.8	-8.2	11.6	6.7
영업이익	64.2	31.8	-20.3	28.9	7.0
EPS	128.0	85.8	-32.6	42.2	12.0

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	275	319	491	372	410
당기순이익	210	338	227	322	361
현금유출이없는비용및수익	120	129	309	333	326
유형및무형자산상각비	65	93	147	127	115
영업관련자산부채변동	-107	-174	67	-125	-111
매출채권및기타채권의감소	-91	-41	47	-48	-36
재고자산의감소	-39	-72	66	-54	-48
매입채무및기타채무의증가	61	-15	-26	32	6
투자활동현금흐름	-25	-36	-60	-48	-57
CAPEX	-85	-47	-56	-52	-63
투자자산의순증	-6	6	-10	-6	-4
재무활동현금흐름	-214	-190	-133	-42	-91
사채및차입금의 증가	-168	78	-63	26	-21
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-24	-31	-13	-12	-14
기타현금흐름	6	-10	-86	0	0
현금의증가	41	83	212	282	262
기초현금	108	149	232	444	726
기말현금	149	232	444	726	988

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	2,349	4,365	2,941	4,182	4,685
BPS	16,226	20,448	23,310	27,268	31,719
DPS	50	219	200	230	240
Multiple(배)					
P/E	22.8	12.1	15.1	10.6	9.5
P/B	3.3	2.6	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.9	8.2	7.4	6.0	5.4
수익성(%)					
영업이익률	12.1	13.6	11.8	13.7	13.7
EBITDA마진	14.3	16.3	16.5	17.3	16.8
순이익률	7.1	9.8	7.2	9.1	9.6
ROE	16.0	23.8	13.4	16.6	15.9
ROA	6.6	9.6	5.9	7.9	8.2
ROIC	9.1	12.7	9.2	12.1	12.9
안정성및기타					
부채비율(%)	119.3	109.3	93.3	83.4	72.0
이자보상배율(배)	6.6	8.4	6.6	8.7	9.3
배당성향(배)	1.5	3.9	5.3	4.3	4.0

자료: 휠라홀딩스 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 기재된 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 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

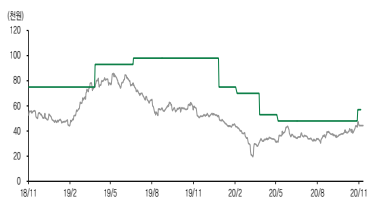
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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

휠라홀딩스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/11/13	Buy	75,000	-25.9	4.5	20/11/10	Buy	57,000	-	-
19/04/09	Buy	93,000	-14.2	-7.7					
19/07/03	Buy	98,000	-39.8	-21.8					
20/01/08	Buy	75,000	-39.0	-34.5					
20/02/17	Buy	70,000	-53.1	-38.8					
20/04/07	Buy	53,000	-37.5	-33.9					
20/05/18	Buy	48,000	-22.8	-7.6					

주: *표는 담당자 변경