



2021년 5월 17일 | Equity Research

힐라홀딩스 (081660)

1Q21Re: 하반기에는 'FILA'를 주목하자

1분기 영업이익 YoY 173% 증가

1분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 25%, 173% 증가한 9,883억원과 1,836억원으로 시장기대치(OP 1,079억원)를 큰 폭 넘어섰다. 힐라 국내 사업부문 매출은 YoY 6% 증가하였다. 순수 국내 매출은 2%에 그쳤지만, 중국 디자인수수료가 YoY 69% 고성장하며 만회했다. 힐라 미국 사업부문 매출은 YoY 16% 성장하며 빠른 회복세를 보였다. 로열티 부문은 YoY 19% 감소했으나, Acushnet 매출은 YoY 33% 증가하며 역대 최대 실적을 달성했다. Acushnet 영업이익이 YoY 478% 큰 폭 증가하며, 전체 연결 영업이익률은 18.6%(YoY +10.1%p)까지 상승했다.

상반기 Acushnet, 하반기 힐라 회복 주목

1분기 실적의 핵심은 Acushnet의 실적 서프라이즈다. Acushnet가 연결 기준 전체 매출과 영업이익에서 차지하는 비중은 각각 65%, 71%까지 상승했다. 코로나19 영향 골프 선호도 상승으로 Acushnet는 상반기까지 고성장을 지속할 전망이다. 2분기부터 힐라 본업(국내+미국)의 매출도 빠르게 개선될 것으로 기대한다. 순수 국내는 4월부터 신규 출시된 '뉴런' 등 퍼포먼스 라인 매출 확대에 추가적인 외형성장이 예상된다. 미국 법인 역시 가파른 경기 회복세와 기저효과로 2분기 매출은 YoY 66% 신장할 전망이다. 저가 채널 매출 비중 상승에 따른 GPM 하락은 아쉬우나, 하반기 신상품 출시를 통해 ASP 상승과 GPM 개선을 도모할 계획이다.

목표주가 5.8→6.8만원 상향, 투자의견 '매수' 유지

목표주가 6.8만원은 12MF PER 11.9배다. 자회사 Acushnet의 지분가치 상승과 국내외 소비회복 효과에 따라 실적 추정치를 상향 조정했다. ANTA의 공격적 사업확장에 따른 디자인수수료 매출 증가, 하반기 국내외 신규 퍼포먼스 라인 매출 확대 효과는 추가적인 실적 개선 요인이다. 현재 주가 12MF PER 9.3배로 글로벌 스포츠 브랜드 업체들 대비 여유 있는 밸류에이션이다. 비중확대가 유효하다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 68,000원(상향) | CP(5월14일): 53,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,153.32
52주 최고/최저(원)	56,700/30,300
시가총액(십억원)	3,262.4
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	60,752.2
60일 평균 거래량(천주)	562.9
60일 평균 거래대금(십억원)	26.3
21년 배당금(예상, 원)	185
21년 배당수익률(예상, %)	0.43
외국인지분율(%)	43.63
주요주주 지분율(%)	
피에몬테 외 2인	21.65
국민연금공단	9.80
주가상승률	1M 6M 12M
절대	25.3 20.9 73.5
상대	26.5 (4.3) 5.9

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	3,404.8	3,593.3
영업이익(십억원)	422.9	471.4
순이익(십억원)	311.8	357.4
EPS(원)	4,032	4,773
BPS(원)	26,016	30,526

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	3,450.4	3,128.8	3,596.9	3,834.2	4,014.6
영업이익	십억원	470.7	341.1	573.3	655.0	720.6
세전이익	십억원	471.3	339.9	594.0	688.8	766.3
순이익	십억원	266.8	139.0	321.0	388.7	399.4
EPS	원	4,365	2,286	5,283	6,398	6,574
증감율	%	85.82	(47.63)	131.10	21.11	2.75
PER	배	12.14	19.12	10.16	8.39	8.17
PBR	배	2.56	2.02	2.01	1.63	1.37
EV/EBITDA	배	8.17	8.49	5.13	4.08	3.25
ROE	%	23.81	10.94	22.18	21.70	18.37
BPS	원	20,717	21,602	26,702	32,917	39,308
DPS	원	219	185	185	185	185



Analyst 서현정

02-3771-7552

hjs0214@hanafn.com

Analyst 박종대

02-3771-8554

forsword@hanafn.com

표 1. 필라코리아 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020년	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2021년F
매출	790	625	917	796	3,129	988	991	849	769	3,597
FILA	302	257	342	325	1,226	341	317	358	335	1,352
국내	129	142	122	136	529	136	152	135	156	579
미국	127	69	160	155	510	147	114	162	160	584
로열티	19	12	17	18	67	15	15	15	17	62
Acushnet	488	368	575	472	1,902	647	674	491	433	2,245
영업이익	67	50	156	68	341	184	203	105	82	573
FILA	44	38	58	36	177	53	54	54	56	217
국내	22	28	22	22	94	26	31	26	35	118
미국	8	-6	11	-2	10	4	3	11	8	26
로열티	19	12	17	18	67	15	15	15	17	62
Acushnet	23	12	97	32	164	131	149	50	26	357
세전이익	58	53	159	70	340	186	208	98	103	594
지배순익	34	40	60	6	139	85	138	59	40	321
영업이익률(%)	8.5	8.0	17.0	8.5	10.9	18.6	20.5	12.3	10.7	15.9
FILA	14.7	14.7	17.1	11.1	14.4	15.4	16.9	15.2	16.8	16.0
국내	16.7	19.7	18.4	16.4	17.8	19.0	20.6	19.4	22.4	20.4
미국	6.1	-8.9	6.7	-1.6	1.9	2.7	3.0	7.0	4.7	4.5
로열티	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Acushnet	4.6	3.4	16.9	6.8	8.6	20.3	22.1	10.3	6.0	15.9
세전이익률(%)	7.3	8.5	17.4	8.8	10.9	18.8	21.0	11.5	13.3	16.5
순이익률(%)	4.3	6.4	6.5	0.7	4.4	8.6	13.9	6.9	5.2	8.9

자료: 필라홀딩스, 하나금융투자

표 2. 필라코리아 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출	3,450	3,129	3,597	3,834	4,015
FILA	1,491	1,226	1,352	1,493	1,603
국내	612	529	579	634	674
미국	620	510	584	650	702
로열티	83	67	62	72	79
Acushnet	1,960	1,902	2,245	2,341	2,412
영업이익	471	341	573	655	721
FILA	261	177	217	253	288
국내	112	94	118	137	153
미국	37	10	26	33	39
로열티	83	67	62	72	79
Acushnet	209	164	357	402	432
세전이익	471	340	594	689	766
지배순익	267	139	321	389	399
적정시가총액	3,287	3,616	3,977	4,375	4,813
주식수(천주)	60,752	60,752	60,752	60,752	60,752
적정주가(원)	54,108	59,519	65,471	72,018	79,220
적정PER(배)	12.3	26.0	12.4	11.3	12.1
EPS(원)	4,391	2,288	5,283	6,398	6,574
매출 (YoY,%)	16.8	-9.3	15.0	6.6	4.7
FILA	28.8	-17.7	10.2	10.4	7.4
국내	22.5	-13.6	9.5	9.4	6.3
미국	23.4	-17.8	14.5	11.4	8.0
로열티	41.0	-20.2	-7.4	16.4	10.0
Acushnet	9.0	-2.9	18.0	4.3	3.0
영업이익 (YoY,%)	31.8	-27.5	68.1	14.2	10.0
FILA	49.9	-32.3	22.5	16.7	14.1
국내	98.8	-16.0	25.5	15.4	12.3
미국	-1.4	-73.6	166.7	23.7	18.8
로열티	41.0	-20.2	-7.4	16.4	10.0
Acushnet	14.6	-21.6	117.3	12.8	7.5
순이익 (YoY,%)	85.8	-47.9	130.9	21.1	2.8

자료: 필라코리아, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	3,450.4	3,128.8	3,596.9	3,834.2	4,014.6
매출원가	1,720.7	1,584.2	1,774.2	1,897.2	1,987.9
매출총이익	1,729.7	1,544.6	1,822.7	1,937.0	2,026.7
판매비	1,259.0	1,203.6	1,249.3	1,282.0	1,306.1
영업이익	470.7	341.1	573.3	655.0	720.6
금융손익	(57.0)	(29.7)	(38.2)	(37.3)	(36.3)
종속/관계기업손익	34.6	42.6	61.8	74.1	85.3
기타영업외손익	22.9	(14.0)	(2.9)	(3.0)	(3.2)
세전이익	471.3	339.9	594.0	688.8	766.3
법인세	133.1	142.2	148.5	158.4	214.6
계속사업이익	338.1	197.7	445.5	530.4	551.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	338.1	197.7	445.5	530.4	551.7
비자배주주지분 순이익	71.4	58.7	124.5	141.7	152.3
지배주주순이익	266.8	139.0	321.0	388.7	399.4
지배주주지분포괄이익	287.1	81.5	316.9	377.3	392.4
NOPAT	337.7	198.4	430.0	504.4	518.8
EBITDA	564.0	441.5	660.3	730.8	787.0
성장성(%)					
매출액증가율	16.78	(9.32)	14.96	6.60	4.71
NOPAT증가율	51.78	(41.25)	116.73	17.30	2.85
EBITDA증가율	33.46	(21.72)	49.56	10.68	7.69
영업이익증가율	31.81	(27.53)	68.07	14.25	10.02
(지배주주)순이익증가율	85.92	(47.90)	130.94	21.09	2.75
EPS증가율	85.82	(47.63)	131.10	21.11	2.75
수익성(%)					
매출총이익률	50.13	49.37	50.67	50.52	50.48
EBITDA이익률	16.35	14.11	18.36	19.06	19.60
영업이익률	13.64	10.90	15.94	17.08	17.95
계속사업이익률	9.80	6.32	12.39	13.83	13.74

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,365	2,286	5,283	6,398	6,574
BPS	20,717	21,602	26,702	32,917	39,308
CFPS	7,701	5,986	11,586	12,899	13,975
EBITDAPS	9,229	7,261	10,869	12,029	12,954
SPS	56,458	51,452	59,205	63,112	66,081
DPS	219	185	185	185	185
주가지표(배)					
PER	12.14	19.12	10.16	8.39	8.17
PBR	2.56	2.02	2.01	1.63	1.37
PCR	6.88	7.30	4.63	4.16	3.84
EV/EBITDA	8.17	8.49	5.13	4.08	3.25
PSR	0.94	0.85	0.91	0.85	0.81
재무비율(%)					
ROE	23.81	10.94	22.18	21.70	18.37
ROA	7.54	3.69	8.09	8.73	7.98
ROIC	13.87	8.16	18.90	22.50	23.60
부채비율	109.35	102.36	85.03	72.19	62.35
순부채비율	45.38	28.59	5.62	(14.29)	(28.71)
이자보상배율(배)	8.38	9.38	17.01	20.40	22.38

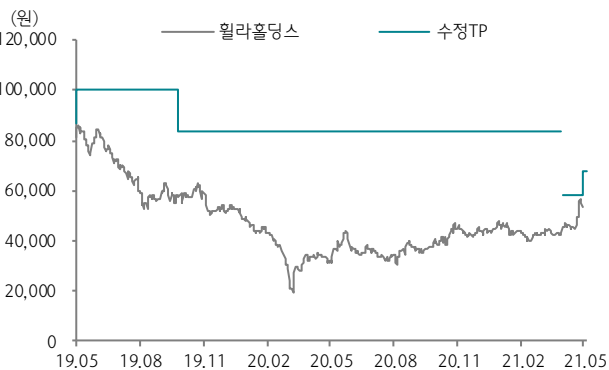
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,586.8	1,686.1	2,174.7	2,788.2	3,401.3
금융자산	253.2	481.9	790.9	1,313.2	1,857.1
현금성자산	232.0	470.6	778.8	1,300.7	1,844.3
매출채권	505.0	502.9	578.2	616.3	645.3
재고자산	735.5	615.6	707.6	754.3	789.8
기타유동자산	93.1	85.7	98.0	104.4	109.1
비유동자산	2,183.4	2,072.4	2,004.7	1,938.8	1,879.8
투자자산	102.3	133.0	152.4	162.2	169.7
금융자산	36.1	32.3	36.5	38.7	40.4
유형자산	439.1	405.2	345.0	295.3	254.3
무형자산	1,547.9	1,450.7	1,424.0	1,397.9	1,372.5
기타비유동자산	94.1	83.5	83.3	83.4	83.3
자산총계	3,770.2	3,758.4	4,179.5	4,727.0	5,281.1
유동부채	867.4	995.5	971.8	1,011.0	1,040.8
금융부채	340.5	396.1	301.1	304.1	306.4
매입채무	212.2	202.4	232.7	248.0	259.7
기타유동부채	314.7	397.0	438.0	458.9	474.7
비유동부채	1,101.9	905.7	948.9	970.8	987.4
금융부채	730.0	616.8	616.8	616.8	616.8
기타비유동부채	371.9	288.9	332.1	354.0	370.6
부채총계	1,969.3	1,901.1	1,920.7	1,981.8	2,028.2
지배주주지분	1,249.6	1,292.4	1,602.3	1,979.9	2,368.1
자본금	61.1	61.1	61.1	61.1	61.1
자본잉여금	99.9	98.2	98.2	98.2	98.2
자본조정	(16.4)	(19.9)	(19.9)	(19.9)	(19.9)
기타포괄이익누계액	25.1	(26.3)	(26.3)	(26.3)	(26.3)
이익잉여금	1,080.0	1,179.3	1,489.2	1,866.8	2,255.0
비지배주주지분	551.3	564.9	656.5	765.3	884.8
자본총계	1,800.9	1,857.3	2,258.8	2,745.2	3,252.9
순금융부채	817.2	531.0	127.0	(392.3)	(933.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	319.1	445.0	512.3	595.9	610.4
당기순이익	338.1	197.7	445.5	530.4	551.7
조정	16	17	9	8	7
감가상각비	93.3	100.5	87.0	75.8	66.4
외환거래손익	8.6	(9.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(34.6)	(42.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(51.3)	(31.0)	(78.0)	(67.8)	(59.4)
영업활동 자산부채 변동	(176.8)	77.9	(20.2)	(10.2)	(7.8)
투자활동 현금흐름	(35.9)	(55.2)	(53.1)	(43.1)	(40.7)
투자자산감소(증가)	5.9	11.8	(52.3)	(42.7)	(40.4)
자본증가(감소)	(2.9)	(38.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(38.9)	(28.5)	(0.8)	(0.4)	(0.3)
재무활동 현금흐름	(190.2)	(134.5)	(106.1)	(8.1)	(8.8)
금융부채증가(감소)	78.2	(51.5)	(95.0)	3.0	2.3
자본증가(감소)	(17.9)	(1.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(219.1)	(68.0)	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	(31.4)	(13.3)	(11.1)	(11.1)	(11.1)
현금의 증감	83.0	255.3	291.5	521.9	543.5
Unlevered CFO	470.6	364.0	703.8	783.6	849.0
Free Cash Flow	272.4	405.7	512.3	595.9	610.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

힐라홀딩스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.17	BUY	68,000		
21.4.16	BUY	58,000	-16.49%	-2.24%
		담당자 변경		
19.10.10	BUY	84,000	-50.22%	-25.48%
19.5.17	BUY	100,000	-31.80%	-14.20%
19.4.10	BUY	87,000	-9.09%	-5.29%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.06%	4.94%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 5월 17일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2021년 5월 17일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.