meritz
Collaboration Report

# 어깨동무

2021 #3

# 코로나로 확찐자

Part I 코로나, 우리는 무엇을 하고 어떻게 버텼을까
Part II 솎아내기: 살아남을 트렌드 vs. 지나갈 트렌드

meritz 메리츠증권

meritz Collaboration Report

# 어깨동무

2021 #3

# 코로나로 확찐자

**엔터/레저**
Analyst **이효진**
02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr

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


**Top Picks**

| 종목 | 투자판단 | 적정주가 |
|---|---|---|
| 골프존(215000) | Buy | 140,000원 |
| F&F(007700) | Buy | 220,000원 |
| 휠라홀딩스(081660) | Buy | 66,000원 |

# Contents


**산업분석**

| | | |
|---|---|---|
| Part I | 코로나, 우리는 무엇을 하고 어떻게 버텼을까 | 07 |
| Part II | 솎아내기: 살아남을 트렌드 vs. 지나갈 트렌드 | 19 |

**기업분석**

| | | |
|---|---|---|
| | 골프존 (215000)<br>골프 시즌을 앞두고 | 32 |
| | F&F (007700)<br>Discovery 1위 도약 | 35 |
| | 휠라홀딩스 (081660)<br>Acushnet 연결 효과 | 42 |

# Summary

# 코로나로 확찐자

**코로나,**
**우리는 무엇을 하고 어떻게 버텼을까**

I

- 코로나19는 우리의 생활 반경을 크게 축소하는 역할을 함. 이로 인한 생활 변화 또한 큰 상황
- 코로나로 인한 대표적 현상은 1) 확찐자(체중 증가)와 2) 코로나블루(코로나로 인한 우울증)
- 사람들은 이를 이겨내기 위하여 실내 체육 시설 대신 홈트레이닝을 시작했고, 아웃도어 액티비티를 늘림
- SPA 브랜드가 주도하던 의류 트렌드는 최근 Sports 항목으로 대체되어 왔는데
  코로나는 이를 촉진시키는 매개체 역할을 함

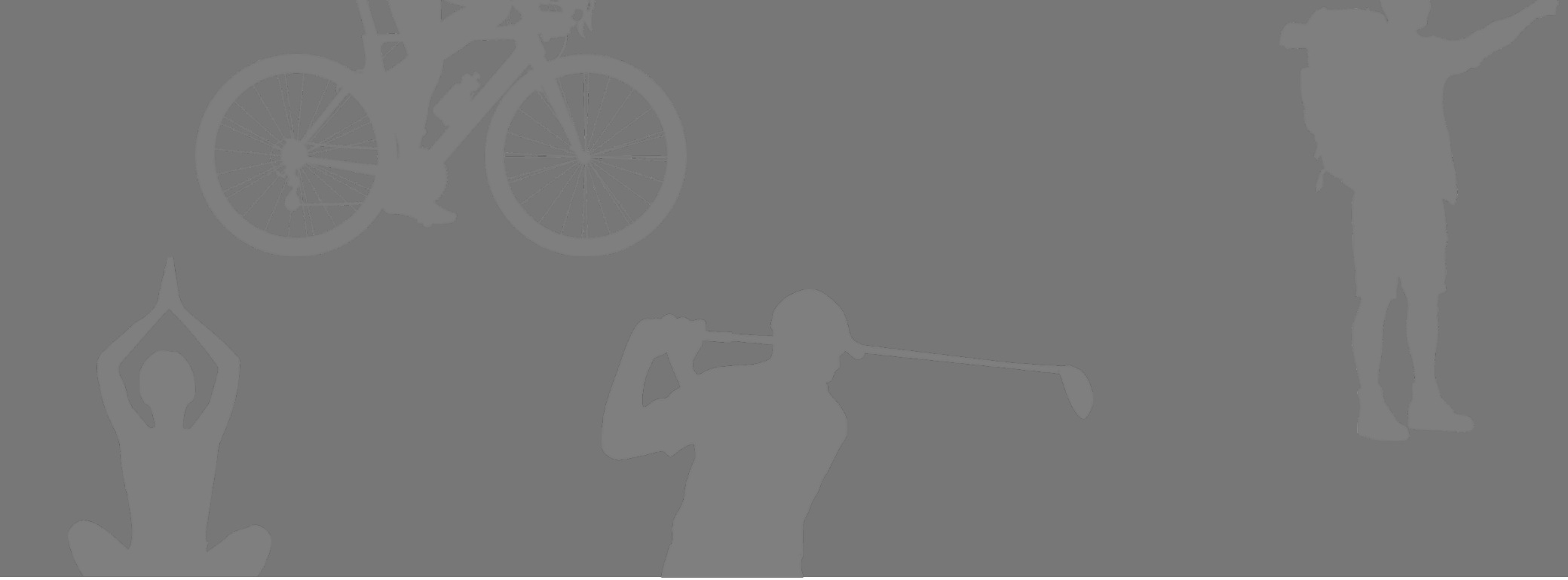
**솎아내기**
**살아남을 트렌드 vs. 지나갈 트렌드**

II

- 해외의 경우 백신 접종률이 70%를 상회하며 after 코로나에 대한 논의가 한창임
- 코로나로 인해 바뀐 트렌드 중 어떤 것이 살아남을 것인가에 대한 투자자의 고민 또한 짙어지는 시점
- 당사는 코로나 이후에도 1) 운동, 2) 애슬레저 항목의 성장은 지속될 것으로 판단함
- 주52시간 근무제 확대가 이끌어온 생활 여가 시간 확대 효과 덕분.
  게다가 스포츠 이벤트까지 앞둬 소비자 관심 높아질 시기

**추천 종목**

- 골프존 (215000) / 골프존뉴딘홀딩스(121440) : 골프 인구 증가
- F&F (007700) : 헬스/요가/수영/등산 – Discovery/MLB
- 휠라홀딩스 (081660) : 헬스/요가/수영 – Fila, 골프 – Acushnet



# 기업분석

| 종목 | 투자판단 | 적정주가 |
|---|---|---|
| 골프존(215000) | Buy | 140,000원 |
| F&F(007700) | Buy | 220,000원 |
| 휠라홀딩스(081660) | Buy | 66,000원 |

# 골프존(215000) 골프 시즌을 앞두고

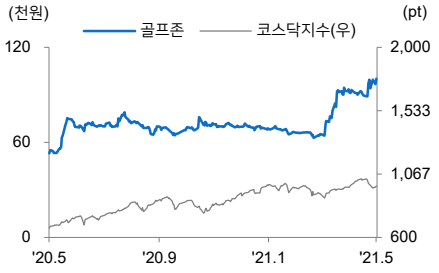
Analyst **이효진** 02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr

## Buy

| 적정주가 (12개월) | 140,000원 |
|---|---|
| 현재주가 (5. 7) | 100,100원 |
| 상승여력 | 39.9% |
| KOSDAQ | 978.30pt |
| 시가총액 | 6,282억원 |
| 발행주식수 | 628만주 |
| 유동주식비율 | 45.16% |
| 외국인비중 | 10.41% |
| 52주 최고/최저가 | 100,100원/53,100원 |
| 평균거래대금 | 73.9억원 |
| **주요주주(%)** | |
| 김원일 외 27 인 | 54.79 |
| KB자산운용 | 14.05 |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | 9.5 | 40.4 | 88.5 |
| 상대주가 | 8.9 | 20.1 | 28.8 |

**주가그래프**




### 코로나를 이겨낸 실내 시설 스크린 골프, 2021년 달라질 이유 없다

- 골프는 비용이 많이 드는 대표적인 스포츠. 그러나 시장 성장에 방해가 되었던 가격 진입 장벽이 스크린 골프 덕에 허물어졌던 점이 전세계와 달랐던 국내 시장 성장 원인
- 특히 2020년 코로나로 인해 전체 운동 시간 감소에도 불구하고 골프 산업은 활황
- 코로나 이후 골프에 대한 인기가 사그라들며 실적 하락을 우려하는 투자자 있으나 1) 주 52시간 근무제 및 2) 재택 근무 확대로 인한 생활 레저 활동 시간, 즉 전체 pie가 증가하며 우려는 기우에 그칠 것

### peak-out을 논하기엔 너무도 견고한 한국인의 골프 사랑, 추가 업사이드는?

- 2020년 골프 인구는 전년 대비 17% 증가한 637만명. 코로나 인해 타격 받은 실내 체육 시설의 회복은 골프 인구 성장과 더해 2021년 영업이익 배증을 또 한번 시현할 것
- 당사가 추정하는 2021년 동사의 영업이익은 939억원. 2021년 PER 기준 9.1배에 불과
- 4Q20부터 두드러진 해외 부문 턴어라운드될 경우 추정치 상향, 더불어 밸류에이션 확장 기대
- 대체재에서 보완재로 진화한 스크린 골프, 5월 골프 시즌 앞두고 주목이 필요한 시기

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2019 | 247.0 | 32.3 | 16.2 | 2,584 | -20.6 | 31,877 | 26.7 | 2.2 | 8.5 | 8.2 | 56.3 |
| 2020 | 298.5 | 51.6 | 38.3 | 6,098 | 131.3 | 35,785 | 11.4 | 1.9 | 5.0 | 18.0 | 62.8 |
| 2021E | 396.9 | 93.9 | 68.8 | 10,961 | 79.7 | 43,447 | 9.1 | 2.3 | 4.0 | 27.7 | 60.5 |
| 2022E | 468.7 | 109.1 | 80.1 | 12,760 | 16.4 | 52,309 | 7.8 | 1.9 | 2.8 | 26.7 | 57.4 |
| 2023E | 553.4 | 128.8 | 101.2 | 16,128 | 26.4 | 64,538 | 6.2 | 1.6 | 1.7 | 27.6 | 53.0 |

# 골프존 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21P | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출 추정** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| **매출** | **60.5** | **60.7** | **65.6** | **60.1** | **72.7** | **72.2** | **79.6** | **74.0** | **99.4** | **105.4** | **98.6** | **93.4** | **247.0** | **298.5** | **396.9** | **468.7** |
| **스크린 골프** | **59.1** | **62.5** | **70.8** | **63.5** | **77.7** | **78.1** | **87.0** | **77.4** | **103.7** | **111.9** | **106.9** | **97.4** | **255.9** | **320.2** | **421.2** | **496.2** |
| Golf simulator | 53.5 | 54.5 | 56.6 | 48.3 | 64.2 | 64.5 | 72.2 | 62.3 | 78.4 | 86.5 | 80.8 | 71.5 | 213.0 | 263.1 | 317.2 | 326.9 |
| 소모품상품 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 광고/제휴 | 2.4 | 3.6 | 3.8 | 3.7 | 2.9 | 2.9 | 3.5 | 3.4 | 2.9 | 2.9 | 3.5 | 3.4 | 13.6 | 12.7 | 13.7 | 14.7 |
| 직영사업 | 5.1 | 3.9 | 6.3 | 8.1 | 8.7 | 9.4 | 10.0 | 10.4 | 21.2 | 21.2 | 21.2 | 21.2 | 23.5 | 38.5 | 84.7 | 148.4 |
| **유지보수** | **2.7** | **1.8** | **2.1** | **5.6** | **2.6** | **1.8** | **2.2** | **1.8** | **2.6** | **1.8** | **2.2** | **1.8** | **12.2** | **8.3** | **7.8** | **7.8** |
| Golf simulator | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 유상AS/질관리수수료 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비즈몰 | 2.0 | 1.8 | 1.8 | 1.6 | 2.0 | 1.7 | 2.1 | 1.7 | 2.0 | 1.7 | 2.1 | 1.7 | 7.2 | 7.5 | 7.5 | 7.5 |
| 유지보수 자재 | 0.8 | 0.0 | 0.3 | 4.0 | 0.6 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 5.1 | 0.8 | 0.3 | 0.3 |
| 기타 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 연결조정 | -1.3 | -3.6 | -7.3 | -8.9 | -7.5 | -7.7 | -9.6 | -5.2 | -6.9 | -7.7 | -9.6 | -5.2 | -21.1 | -30.0 | -29.4 | -35.3 |
| **성장률(% YoY)** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| **매출** | **39.1** | **25.3** | **27.8** | **8.6** | **20.2** | **18.9** | **21.3** | **23.0** | **36.6** | **46.0** | **23.9** | **26.3** | **24.3** | **20.9** | **33.0** | **18.1** |
| **스크린 골프** | 28.4 | 31.6 | 38.6 | 14.1 | 31.4 | 24.9 | 22.9 | 22.0 | 33.5 | 43.2 | 22.8 | 25.7 | 27.8 | 25.2 | 31.5 | 17.8 |
| Golf simulator | 42.3 | 23.1 | 20.1 | -6.1 | 19.9 | 18.2 | 27.6 | 28.9 | 22.2 | 34.1 | 12.0 | 14.7 | 18.0 | 23.6 | 20.5 | 3.1 |
| 소모품상품 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 광고/제휴 | -14.8 | 23.0 | 11.4 | 29.7 | 19.2 | -19.5 | -7.7 | -8.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 12.5 | -6.4 | 7.9 | 7.3 |
| 직영사업 | 94.3 | -10.7 | 30.3 | 41.0 | 70.0 | 140.8 | 59.3 | 27.8 | 142.8 | 124.8 | 111.9 | 103.5 | 33.2 | 64.3 | 119.8 | 75.3 |
| **유지보수** | 6.4 | -24.4 | -23.4 | 97.8 | -7.0 | 2.1 | 2.0 | -68.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 16.0 | -32.0 | -6.8 | 0.0 |
| **원가 추정** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가 | 21.6 | 24.3 | 24.2 | 23.8 | 26.8 | 26.8 | 29.4 | 28.8 | 35.6 | 37.2 | 36.5 | 31.6 | 93.9 | 111.4 | 140.8 | 179.0 |
| 매출원가율(%) | 35.6 | 40.0 | 36.9 | 39.6 | 36.9 | 37.1 | 37.0 | 38.9 | 35.8 | 35.3 | 37.0 | 33.9 | 38.0 | 37.3 | 35.5 | 38.2 |
| 판매관리비 | 24.1 | 26.5 | 33.7 | 36.6 | 30.6 | 31.3 | 34.5 | 38.6 | 35.4 | 40.1 | 41.3 | 45.4 | 120.9 | 135.1 | 162.1 | 180.6 |
| 판관비율(%) | 39.8 | 43.7 | 51.3 | 60.8 | 42.0 | 43.4 | 43.4 | 52.3 | 35.6 | 38.0 | 41.8 | 48.6 | 48.9 | 45.2 | 40.9 | 38.5 |
| **이익 추정** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 매출총이익 | 39.0 | 36.4 | 41.4 | 36.4 | 45.9 | 45.4 | 50.2 | 45.2 | 63.8 | 68.2 | 62.2 | 61.8 | 153.2 | 187.1 | 256.0 | 289.6 |
| 매출총이익률(%) | 64.4 | 60.0 | 63.1 | 60.4 | 63.1 | 62.9 | 63.0 | 61.1 | 64.2 | 64.7 | 63.0 | 66.1 | 71.9 | 71.1 | 80.7 | 88.6 |
| % YoY | 28.0 | 25.5 | 32.7 | 19.4 | 17.8 | 24.7 | 21.1 | 24.3 | 39.0 | 50.2 | 23.9 | 36.8 | 26.4 | 22.2 | 36.8 | 13.1 |
| **영업이익** | **14.8** | **9.9** | **7.8** | **-0.2** | **15.3** | **14.1** | **15.6** | **6.5** | **28.4** | **28.1** | **20.9** | **16.4** | **32.3** | **51.6** | **93.9** | **109.1** |
| 영업이익률(%) | 24.5 | 16.3 | 11.8 | -0.3 | 21.1 | 19.5 | 19.6 | 8.8 | 28.6 | 26.7 | 21.2 | 17.6 | 13.1 | 17.4 | 23.7 | 23.3 |
| % YoY | 41.3 | 49.1 | 14.0 | 적전 | 3.3 | 42.6 | 101.2 | 적전 | 85.5 | 99.6 | 33.9 | 151.4 | 14.7 | 61.2 | 80.4 | 16.1 |

자료: 골프존, 메리츠증권 리서치센터

# 골프존 (215000)



## Income Statement

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **247.0** | **298.5** | **396.9** | **468.7** | **553.4** |
| 매출액증가율(%) | 24.3 | 20.9 | 33.0 | 18.1 | 18.1 |
| 매출원가 | 93.9 | 111.9 | 140.9 | 179.0 | 211.4 |
| 매출총이익 | 153.2 | 186.7 | 256.0 | 289.6 | 342.0 |
| 판매비와관리비 | 120.9 | 135.1 | 162.1 | 180.6 | 213.2 |
| **영업이익** | **32.3** | **51.6** | **93.9** | **109.1** | **128.8** |
| 영업이익률(%) | 13.1 | 17.3 | 23.7 | 23.3 | 23.3 |
| 금융손익 | 1.1 | 0.3 | -0.0 | 3.0 | 5.2 |
| 종속/관계기업관련손익 | -0.1 | 0.1 | -0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | -3.4 | -3.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업이익 | 29.9 | 48.7 | 93.8 | 112.0 | 134.0 |
| 법인세비용 | 13.6 | 11.2 | 22.5 | 26.2 | 34.8 |
| **당기순이익** | **16.2** | **37.5** | **67.4** | **78.5** | **99.2** |
| 지배주주지분 순이익 | 16.2 | 38.3 | 68.8 | 80.1 | 101.2 |

## Balance Sheet

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 81.7 | 118.1 | 224.3 | 339.4 | 479.2 |
| 현금및현금성자산 | 16.0 | 23.5 | 117.4 | 223.5 | 352.8 |
| 매출채권 | 16.7 | 16.6 | 22.0 | 26.0 | 30.7 |
| 재고자산 | 10.9 | 10.5 | 13.9 | 16.4 | 19.4 |
| 비유동자산 | 230.9 | 249.2 | 212.6 | 174.1 | 134.4 |
| 유형자산 | 115.9 | 117.4 | 82.0 | 46.4 | 9.0 |
| 무형자산 | 20.0 | 20.9 | 19.3 | 16.2 | 13.7 |
| 투자자산 | 6.1 | 5.3 | 5.6 | 5.8 | 6.0 |
| **자산총계** | **312.6** | **367.3** | **436.9** | **513.4** | **613.6** |
| 유동부채 | 61.1 | 80.9 | 107.5 | 127.0 | 149.9 |
| 매입채무 | 3.1 | 4.1 | 5.4 | 6.4 | 7.6 |
| 단기차입금 | 0.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 유동성장기부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동부채 | 51.5 | 60.8 | 57.1 | 60.2 | 62.7 |
| 사채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **부채총계** | **112.5** | **141.7** | **164.6** | **187.2** | **212.6** |
| 자본금 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 |
| 자본잉여금 | 68.8 | 68.8 | 68.8 | 68.8 | 68.8 |
| 기타포괄이익누계액 | -2.3 | -3.2 | -3.2 | -3.2 | -3.2 |
| 이익잉여금 | 127.2 | 152.5 | 200.6 | 256.2 | 333.0 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 1.0 | -0.4 | -2.0 | -4.0 |
| **자본총계** | **200.0** | **225.6** | **272.3** | **326.3** | **401.0** |

## Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **39.5** | **87.4** | **111.4** | **122.2** | **149.6** |
| 당기순이익(손실) | 16.2 | 37.5 | 67.4 | 78.5 | 99.2 |
| 유형자산감가상각비 | 16.9 | 29.8 | 35.3 | 35.6 | 37.4 |
| 무형자산상각비 | 3.0 | 3.2 | 1.6 | 3.0 | 2.6 |
| 운전자본의 증감 | 1.8 | 12.3 | 7.1 | 5.1 | 10.4 |
| **투자활동 현금흐름** | **-46.9** | **-52.6** | **-0.4** | **-0.3** | **-0.3** |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -35.7 | -15.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 투자자산의 감소(증가) | -5.1 | 0.8 | -0.3 | -0.2 | -0.2 |
| **재무활동 현금흐름** | **-36.1** | **-25.3** | **-17.0** | **-15.9** | **-19.9** |
| 차입금증감 | 37.6 | 11.1 | -1.4 | 4.8 | 4.5 |
| 자본의증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **현금의증가(감소)** | **-43.1** | **7.5** | **94.0** | **106.0** | **129.3** |
| 기초현금 | 59.1 | 16.0 | 23.5 | 117.4 | 223.5 |
| 기말현금 | 16.0 | 23.5 | 117.4 | 223.5 | 352.8 |

## Key Financial Data

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당데이터(원)** | | | | | |
| SPS | 39,363 | 47,570 | 63,245 | 74,680 | 88,182 |
| EPS(지배주주) | 2,584 | 6,098 | 10,961 | 12,760 | 16,128 |
| CFPS | 7,835 | 13,452 | 20,211 | 22,360 | 26,888 |
| EBITDAPS | 8,327 | 13,477 | 20,849 | 23,539 | 26,888 |
| BPS | 31,877 | 35,785 | 43,447 | 52,309 | 64,538 |
| DPS | 2,050 | 2,500 | 3,300 | 3,900 | 3,900 |
| 배당수익률(%) | 3.0 | 3.6 | 3.3 | 3.9 | 3.9 |
| **Valuation(Multiple)** | | | | | |
| PER | 26.7 | 11.4 | 9.1 | 7.8 | 6.2 |
| PCR | 8.8 | 5.2 | 5.0 | 4.5 | 3.7 |
| PSR | 1.8 | 1.5 | 1.6 | 1.3 | 1.1 |
| PBR | 2.2 | 1.9 | 2.3 | 1.9 | 1.6 |
| EBITDA | 52.3 | 84.6 | 130.8 | 147.7 | 168.7 |
| EV/EBITDA | 8.5 | 5.0 | 4.0 | 2.8 | 1.7 |
| **Key Financial Ratio(%)** | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 8.2 | 18.0 | 27.7 | 26.7 | 27.6 |
| EBITDA이익률 | 21.2 | 28.3 | 33.0 | 31.5 | 30.5 |
| 부채비율 | 56.3 | 62.8 | 60.5 | 57.4 | 53.0 |
| 금융비용부담률 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| 이자보상배율(x) | 32.2 | 34.1 | 57.6 | 65.2 | 72.1 |
| 매출채권회전율(x) | 14.2 | 18.0 | 20.6 | 19.5 | 19.5 |
| 재고자산회전율(x) | 23.1 | 28.0 | 32.6 | 30.9 | 30.9 |

# F&F(007700) Discovery 1위 도약

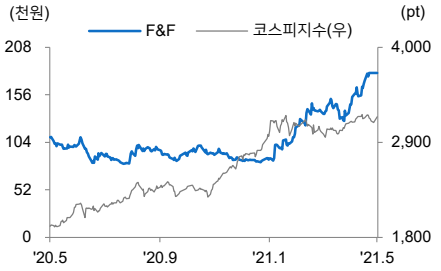
Analyst **하누리** 02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

## Buy

| 적정주가 (12개월) | 220,000원 |
|---|---|
| 현재주가 (5. 7) | 180,000원 |
| 상승여력 | 22.2% |
| KOSPI | 3,197.20pt |
| 시가총액 | 27,720억원 |
| 발행주식수 | 1,540만주 |
| 유동주식비율 | 40.66% |
| 외국인비중 | 9.86% |
| 52주 최고/최저가 | 180,000원/80,400원 |
| 평균거래대금 | 153.4억원 |
| **주요주주(%)** | |
| 김창수 외 8 인 | 58.82 |
| 국민연금공단 | 8.09 |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | 23.7 | 99.3 | 64.4 |
| 상대주가 | 21.4 | 50.7 | -0.8 |

**주가그래프**




### Discovery, 국내 1위 아웃도어 브랜드로 도약

- 2013년 정식 출시 이후 매출액 12배 증가, 2022E 노스페이스 아성 허물고, 국내 최대 아웃도어로 등극 기대
- Discovery 순위 변화: 2018년 6위 → 2019년 3위 → 2020년 2위 → 2021E 2위 (격차 축소) → 2022E 1위
- 의류 카테고리 확장 (등산복, 수영복, 헬스/요가복 등) + 잡화 라인업 강화 (경량 어글리슈즈/백팩 등)
- 2021E 매출액 4,208억원 (+17.0% YoY)으로 역대 최고치 경신 예상

### 2021E 연결 매출액 +43.1%, 영업이익 +68.1% YoY (2019년 대비 매출액 +31.7%, 영업이익 +36.7%)

- MLB 또한 고성장 지속 전망 (2021E 중국 +239.5%, 홍콩 +54.3%, 키즈+21.7%, 비면세 +42.8%, 면세 +15.5%)
- 1Q21E 매출액 2,510억원(+51.2%), 영업이익 413억원(+138.2%)으로 시장 성장 상회 예상

### 투자의견 Buy (유지) 및 적정주가 220,000원 (상향) 제시

- Discovery/MLB 브랜드 인지도 증대 + 중국 고성장 따른 Valuation 확장 = 최선호주로서 추천
- 운전자본 활용 능력 최우수: 2020년 현금전환주기 F&F 33일(-9일) > 휠라 92일(+13일) > 한섬 131일(+13일)
- 수익성 최우수: 2021E OPM/ROE: F&F 17.2%/25.4% > 휠라 15.3%/21.8% > 한섬 9.9%/9.4%

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2019 | 910.3 | 150.7 | 110.2 | 7,156 | 0.6 | 31,366 | 15.7 | 3.6 | 9.1 | 25.1 | 41.5 |
| 2020 | 837.6 | 122.6 | 85.8 | 5,571 | -22.4 | 35,801 | 15.1 | 2.4 | 7.2 | 16.6 | 48.2 |
| 2021E | 1,198.8 | 206.1 | 158.1 | 10,266 | 84.3 | 45,022 | 17.5 | 4.0 | 10.3 | 25.4 | 31.5 |
| 2022E | 1,515.6 | 274.8 | 210.6 | 13,673 | 33.2 | 57,601 | 13.2 | 3.1 | 7.7 | 26.6 | 20.6 |
| 2023E | 1,732.9 | 324.5 | 248.5 | 16,139 | 18.0 | 72,645 | 11.2 | 2.5 | 6.1 | 24.8 | 15.9 |

# F&F(007700) – Valuation

## F&F 적정주가 산출

| (십억원) | | NOPLAT | Target P/E (배) | 적정가치 | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업가치 (A)** | | | | **3,089** | |
| 내수 | | 61 | 14 | 877 | 내수 합산 |
| 해외 | | 73 | 30 | 2,212 | 중국, 홍콩, 면세 합산 |
| **지분가치 (B)** | | | | **166** | |
| 순현금 | | 160 | | 160 | 2020년 장부가 기준 |
| 투자부동산 | | 6 | | 6 | 2020년 장부가 기준 |
| **적정 시가총액 (C)** | | | | **3,255** | (A)+(B) |
| 주식 수 (D) | (천주) | | | 15,400 | |
| **적정주가** | (원) | 215,176 | | **220,000** | (C)/(D), 반올림 |
| 12M Fwd. EPS | (원) | | | 11,402 | |
| **Implied 12M Fwd. PER** | (배) | | | **19.3** | |

자료: 메리츠증권 리서치센터

## F&F Peer Valuation

| 회사명 | 시가총액 | 매출액 | | 영업이익 | | 순이익 | | PER (배) | | PBR (배) | | ROE (%) | | EV/EBITDA (배) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| (십억원) | | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E |
| **F&F** | **2,772** | **1,199** | **1,516** | **206** | **275** | **158** | **211** | **17.5** | **13.2** | **4.0** | **3.1** | **25.4** | **26.6** | **10.3** | **7.7** |
| VFC | 70,939 | 31,633 | 34,276 | 3,653 | 4,226 | 2,579 | 2,996 | 26.7 | 22.5 | 6.4 | 6.1 | 24.8 | 26.4 | 14.2 | 12.5 |
| Anta Sports | 50,812 | 9,622 | 11,389 | 2,557 | 3,091 | 1,712 | 2,092 | 29.5 | 24.2 | 8.1 | 6.6 | 30.0 | 30.4 | 17.6 | 14.7 |
| Lining | 7,442 | 6,830 | 7,393 | 668 | 830 | 459 | 561 | 16.7 | 13.5 | 2.0 | 1.9 | 12.9 | 15.3 | 8.4 | 6.7 |
| **평균** | | | | | | | | **27.9** | **23.2** | **7.9** | **6.9** | **28.6** | **29.2** | **15.9** | **13.6** |

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

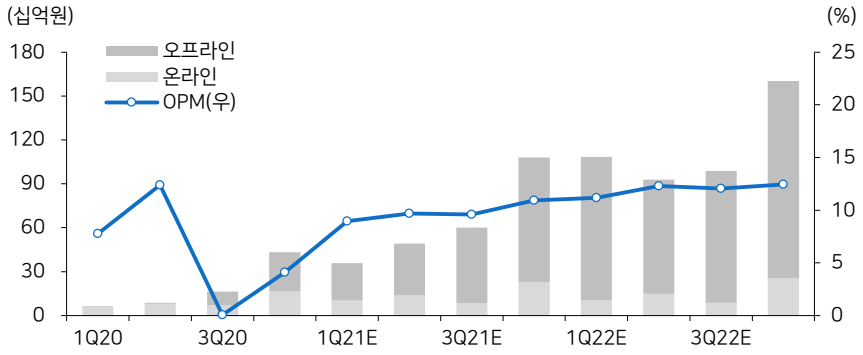
# F&F 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21E | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2020 | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **166.0** | **166.8** | **159.6** | **345.2** | **251.0** | **242.4** | **255.9** | **449.4** | **837.6** | **1,198.8** | **1,528.9** |
| MLB 한국 | 92.0 | 89.2 | 107.5 | 145.6 | 131.2 | 126.7 | 143.5 | 161.1 | 434.2 | 562.5 | 632.8 |
| *성인 면세* | *34.2* | *36.2* | *41.3* | *50.7* | *41.1* | *43.4* | *45.8* | *57.3* | *162.4* | *187.6* | *217.0* |
| *성인 비면세* | *41.8* | *38.4* | *53.2* | *75.4* | *70.5* | *66.6* | *81.6* | *79.3* | *208.8* | *298.1* | *330.2* |
| *아동 전체* | *16.0* | *14.6* | *13.0* | *19.5* | *19.6* | *16.7* | *16.1* | *24.5* | *63.0* | *76.7* | *85.6* |
| MLB 중국 | 6.3 | 8.7 | 16.3 | 43.3 | 35.8 | 49.1 | 60.1 | 108.1 | 74.5 | 253.1 | 460.5 |
| MLB 홍콩 | 4.5 | 4.3 | 4.8 | 9.4 | 7.1 | 7.4 | 7.4 | 13.8 | 23.1 | 35.7 | 40.1 |
| Discovery | 63.5 | 65.4 | 51.8 | 179.1 | 78.4 | 69.6 | 60.6 | 212.2 | 359.8 | 420.8 | 439.1 |
| Duvetica | 1.4 | 0.6 | 4.8 | 1.6 | 2.1 | 1.2 | 5.2 | 3.1 | 8.4 | 11.5 | 13.3 |
| Stretch Angels | 1.8 | 1.1 | 1.3 | 0.8 | 1.6 | 1.2 | 1.4 | 1.1 | 5.0 | 5.2 | 6.3 |
| **영업이익** | **17.3** | **20.5** | **12.6** | **72.1** | **41.3** | **35.1** | **34.3** | **95.4** | **122.6** | **206.1** | **274.8** |
| 영업이익률 (%) | 10.4 | 12.3 | 7.9 | 20.9 | 16.4 | 14.5 | 13.4 | 21.2 | 14.6 | 17.2 | 18.0 |
| 중국 영업이익률 (%) | *7.8* | *12.4* | *0.1* | *4.1* | *12.2* | *13.1* | *13.7* | *16.4* | *4.5* | *14.5* | *19.4* |
| **순이익** | **13.9** | **14.2** | **8.5** | **49.2** | **32.9** | **26.4** | **25.8** | **72.9** | **85.8** | **158.1** | **210.6** |
| 순이익률 (%) | 8.4 | 8.5 | 5.3 | 14.3 | 13.1 | 10.9 | 10.1 | 16.2 | 10.2 | 13.2 | 13.8 |
| **(% YoY)** | | | | | | | | | | | |
| **매출액** | **2.0** | **-17.2** | **-26.3** | **4.7** | **51.2** | **45.3** | **60.3** | **30.2** | **-8.0** | **43.1** | **26.4** |
| MLB 한국 | -5.8 | -34.1 | -28.0 | -6.2 | 42.6 | 42.1 | 33.6 | 10.6 | -19.2 | 29.5 | 12.5 |
| *성인 면세* | *-15.3* | *-51.8* | *-50.2* | *-29.2* | *20.0* | *20.0* | *11.0* | *13.0* | *-39.9* | *15.5* | *15.7* |
| *성인 비면세* | *21.4* | *1.5* | *12.7* | *28.6* | *68.8* | *73.4* | *53.4* | *5.2* | *17.2* | *42.8* | *10.8* |
| *아동 전체* | -30.1 | -35.0 | -32.1 | -22.1 | 22.2 | 14.2 | 24.1 | 25.4 | -29.5 | 21.7 | 11.5 |
| MLB 중국 | - | 2,501.9 | 400.3 | 421.8 | 467.7 | 467.3 | 268.3 | 149.8 | 527.3 | 239.5 | 82.0 |
| MLB 홍콩 | -32.8 | -50.0 | -38.2 | 30.8 | 55.9 | 69.7 | 54.3 | 46.5 | -24.0 | 54.3 | 12.4 |
| Discovery | 11.5 | 28.0 | -4.1 | 10.6 | 23.5 | 6.4 | 17.0 | 18.5 | 11.0 | 17.0 | 4.3 |
| **영업이익** | **-8.4** | **-29.2** | **-61.2** | **2.5** | **138.2** | **71.3** | **171.8** | **32.3** | **-18.7** | **68.1** | **33.3** |
| **순이익** | **-3.5** | **-32.7** | **-64.8** | **-2.6** | **137.2** | **86.4** | **202.5** | **48.3** | **-22.1** | **84.3** | **33.2** |
| **매출 비중 (%)** | | | | | | | | | | | |
| **내수** | **73.5** | **71.2** | **74.4** | **79.5** | **67.4** | **63.3** | **62.2** | **70.5** | **75.7** | **66.6** | **56.1** |
| MLB 성인 | 25.2 | 23.0 | 33.3 | 21.8 | 28.1 | 27.5 | 31.9 | 17.6 | 24.9 | 24.9 | 21.6 |
| MLB 아동 | 9.6 | 8.7 | 8.1 | 5.6 | 7.8 | 6.9 | 6.3 | 5.4 | 7.5 | 6.4 | 5.6 |
| Discovery | 38.3 | 39.2 | 32.4 | 51.9 | 31.2 | 28.7 | 23.7 | 47.2 | 43.0 | 35.1 | 28.7 |
| Duvetica/SA | 0.4 | 0.2 | 0.5 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.4 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.2 |
| **해외** | **28.6** | **30.3** | **42.4** | **30.5** | **34.6** | **42.0** | **46.5** | **40.7** | **32.4** | **40.9** | **48.0** |
| MLB 면세 | 20.6 | 21.7 | 25.9 | 14.7 | 16.4 | 17.9 | 17.9 | 12.8 | 19.4 | 15.7 | 14.2 |
| MLB 중국 | 3.8 | 5.2 | 10.2 | 12.5 | 14.3 | 20.3 | 23.5 | 24.0 | 8.9 | 21.1 | 30.1 |
| MLB 홍콩 | 2.7 | 2.6 | 3.0 | 2.7 | 2.8 | 3.0 | 2.9 | 3.1 | 2.8 | 3.0 | 2.6 |
| Duvetica/SA | 1.5 | 0.8 | 3.3 | 0.6 | 1.2 | 0.8 | 2.2 | 0.8 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |

자료: F&F, 메리츠증권 리서치센터

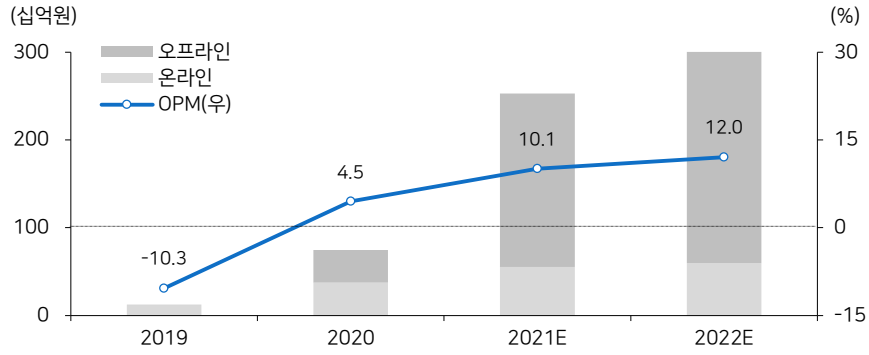
# F&F(007700) – 해외

## MLB 중국: 분기 매출액 및 OPM



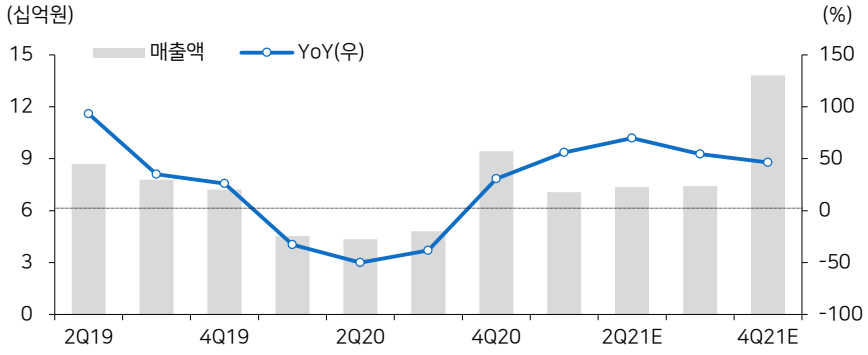

자료: F&F, 메리츠증권 리서치센터

## MLB 중국: 연간 매출액 및 OPM




자료: F&F, 메리츠증권 리서치센터

## MLB 홍콩: 4Q20 성장 전환




자료: F&F, 메리츠증권 리서치센터

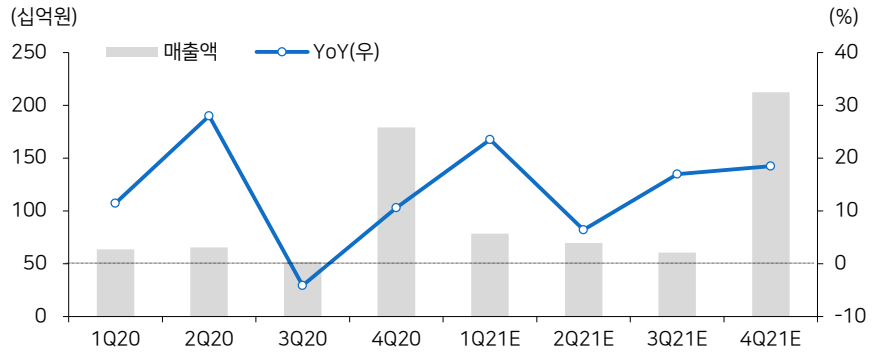
## MLB 해외 라이선스 현황

| 직접 진출 | 방식 | 진출연도 |
|---|---|---|
| 중국 | 온/오프라인 | 2019년 (6월) |
| 홍콩 | 오프라인 | 2017년 (12월) |
| 마카오 | 오프라인 | 2018년 |
| 대만 | 오프라인 | 2018년 |
| **간접 진출** | **방식** | **방식** |
| 태국 | 도매 수출 | 2018년 |
| 베트남 | 도매 수출 | 2019년 |
| **미진출** | **계획** | |
| 싱가포르 | 미정 | |
| 인도네시아 | 미정 | |
| 말레이시아 | 미정 | |
| 필리핀 | 미정 | |

자료: F&F, 메리츠증권 리서치센터

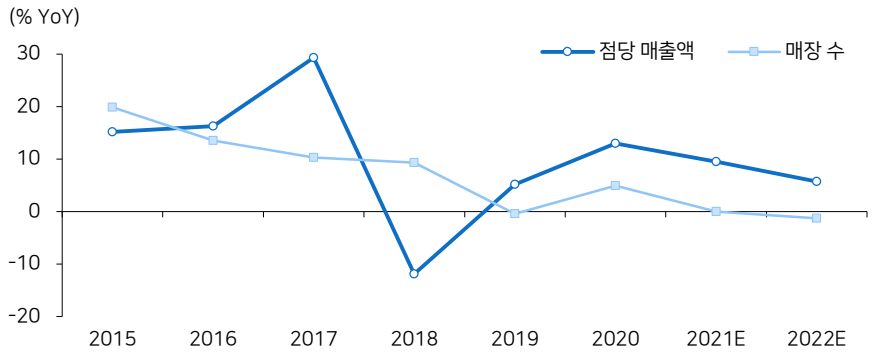
# F&F(007700) – 국내

## Discovery: 판매 신장 견조



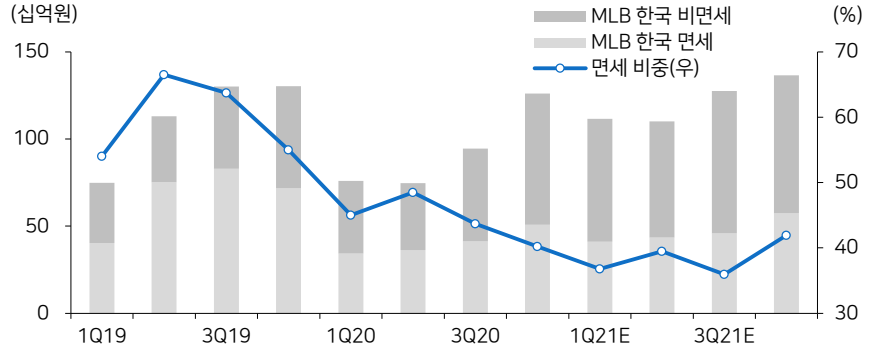

자료: F&F, 메리츠증권 리서치센터

## Discovery: 점당 매출액 vs. 매장 수



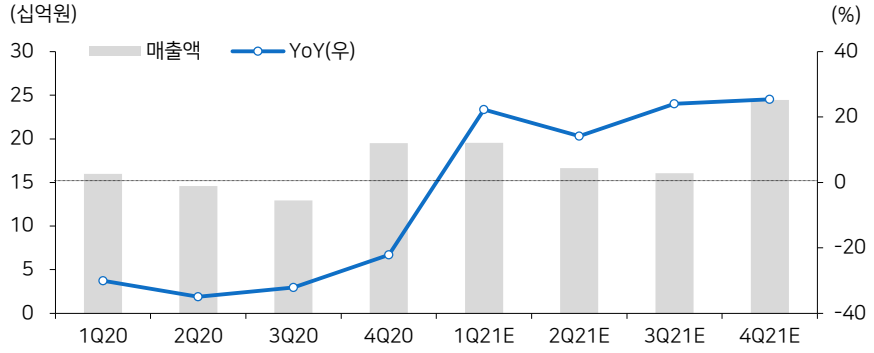

자료: F&F, 메리츠증권 리서치센터

## MLB 한국: 면세 vs. 비면세




자료: F&F, 메리츠증권 리서치센터

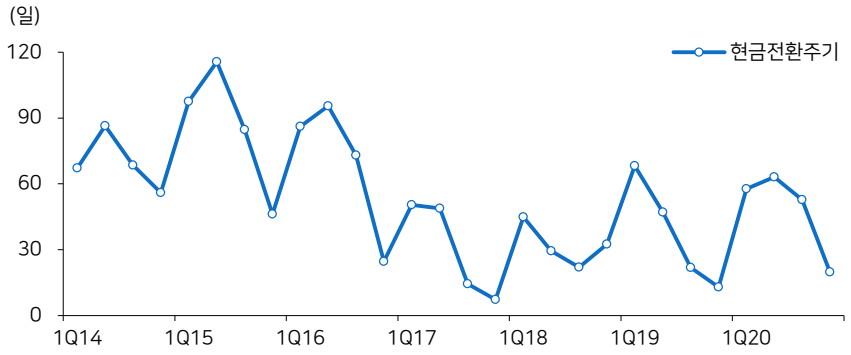
## MLB 키즈: 1Q21E 성장 전환 예상




자료: F&F, 메리츠증권 리서치센터

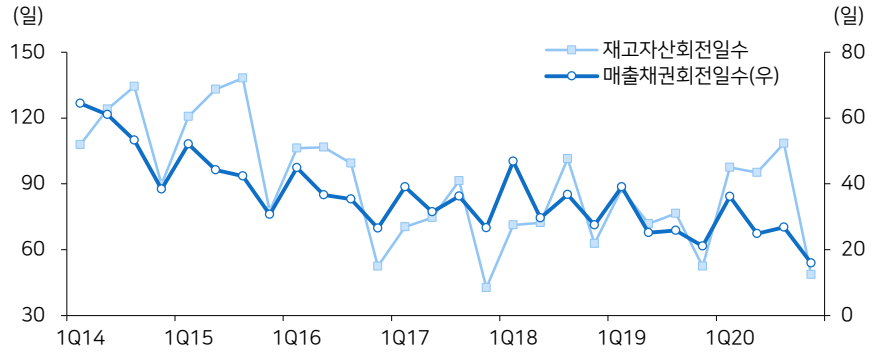
# F&F(007700) – 재고 현황

## F&F 현금전환주기



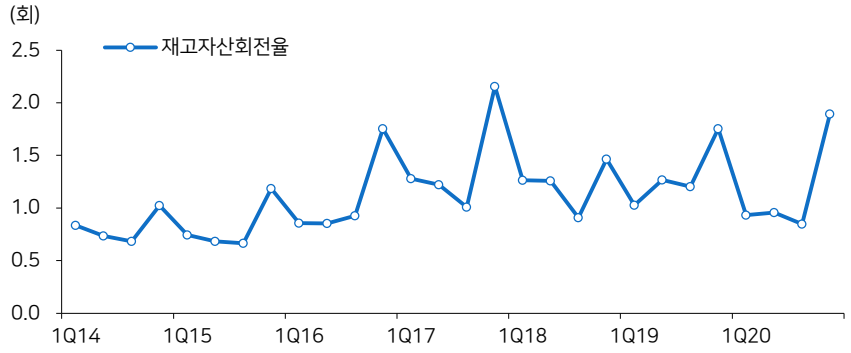

자료: F&F, 메리츠증권 리서치센터

## F&F 재고자산 및 매출채권 회전일



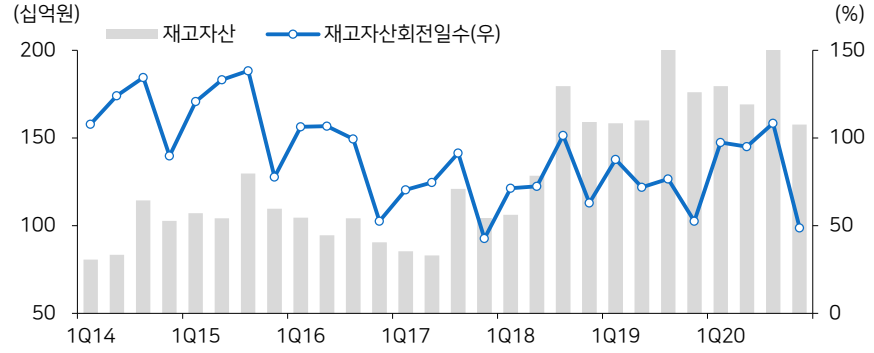

자료: F&F, 메리츠증권 리서치센터

## F&F 재고자산회전율




자료: F&F, 메리츠증권 리서치센터

## F&F 재고자산 규모 및 회전일




자료: F&F, 메리츠증권 리서치센터

# F&F (007700)

## Income Statement

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **910.3** | **837.6** | **1,198.8** | **1,515.6** | **1,732.9** |
| 매출액증가율(%) | 36.2 | -8.0 | 43.1 | 26.4 | 14.3 |
| 매출원가 | 293.4 | 270.8 | 380.9 | 481.6 | 545.3 |
| 매출총이익 | 617.0 | 566.8 | 817.8 | 1,034.0 | 1,187.6 |
| 판매비와관리비 | 466.2 | 444.3 | 611.8 | 759.2 | 863.2 |
| **영업이익** | **150.7** | **122.6** | **206.1** | **274.8** | **324.5** |
| 영업이익률(%) | 16.6 | 14.6 | 17.2 | 18.1 | 18.7 |
| 금융손익 | 0.3 | -1.9 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 종속/관계기업관련손익 | -0.1 | -0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 0.1 | -0.1 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |
| 세전계속사업이익 | 151.0 | 120.4 | 207.0 | 275.7 | 325.4 |
| 법인세비용 | 41.1 | 35.0 | 49.7 | 66.2 | 78.1 |
| **당기순이익** | **109.9** | **85.4** | **157.3** | **209.5** | **247.3** |
| 지배주주지분 순이익 | 110.2 | 85.8 | 158.1 | 210.6 | 248.5 |

## Balance Sheet

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 400.1 | 522.2 | 627.7 | 791.6 | 1,026.0 |
| 현금및현금성자산 | 44.9 | 75.4 | 140.1 | 272.4 | 465.5 |
| 매출채권 | 82.4 | 70.5 | 78.2 | 84.5 | 97.2 |
| 재고자산 | 175.9 | 157.5 | 182.7 | 199.2 | 221.1 |
| 비유동자산 | 284.4 | 295.6 | 283.3 | 276.5 | 267.1 |
| 유형자산 | 160.6 | 165.9 | 150.2 | 138.7 | 128.5 |
| 무형자산 | 11.5 | 25.7 | 25.2 | 25.7 | 24.2 |
| 투자자산 | 44.9 | 45.0 | 48.9 | 53.1 | 55.4 |
| **자산총계** | **684.4** | **817.8** | **910.9** | **1,068.1** | **1,293.2** |
| 유동부채 | 161.4 | 242.8 | 196.1 | 168.9 | 163.3 |
| 매입채무 | 57.2 | 53.2 | 59.1 | 64.4 | 66.4 |
| 단기차입금 | 0.0 | 53.9 | 45.9 | 35.9 | 21.9 |
| 유동성장기부채 | 0.0 | 10.7 | 10.7 | 10.7 | 10.7 |
| 비유동부채 | 39.3 | 23.3 | 21.9 | 13.6 | 13.9 |
| 사채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금 | 10.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **부채총계** | **200.7** | **266.1** | **218.0** | **182.5** | **177.2** |
| 자본금 | 7.7 | 7.7 | 7.7 | 7.7 | 7.7 |
| 자본잉여금 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 2.6 |
| 기타포괄이익누계액 | -0.1 | -0.5 | -0.5 | -0.5 | -0.5 |
| 이익잉여금 | 479.6 | 550.1 | 692.1 | 885.8 | 1,117.5 |
| 비지배주주지분 | 0.7 | 0.4 | -0.4 | -1.5 | -2.7 |
| **자본총계** | **483.7** | **551.7** | **692.9** | **885.6** | **1,116.0** |

## Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **161.8** | **154.6** | **135.5** | **191.3** | **246.0** |
| 당기순이익(손실) | 109.9 | 85.4 | 157.3 | 209.5 | 247.3 |
| 유형자산감가상각비 | 30.1 | 35.1 | 35.8 | 31.5 | 28.2 |
| 무형자산상각비 | 0.1 | 0.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| 운전자본의 증감 | -9.9 | 40.3 | -59.1 | -51.1 | -31.0 |
| **투자활동 현금흐름** | **-109.5** | **-139.5** | **-26.2** | **-28.2** | **-22.0** |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -32.2 | -19.9 | -20.0 | -20.0 | -18.0 |
| 투자자산의 감소(증가) | -19.8 | -0.4 | -3.9 | -4.2 | -2.3 |
| **재무활동 현금흐름** | **-24.5** | **16.6** | **-44.5** | **-30.9** | **-30.9** |
| 차입금증감 | 53.0 | 48.3 | -29.2 | -14.8 | -14.0 |
| 자본의증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **현금의증가(감소)** | **27.6** | **30.5** | **64.8** | **132.2** | **193.1** |
| 기초현금 | 17.3 | 44.9 | 75.4 | 140.1 | 272.4 |
| 기말현금 | 44.9 | 75.4 | 140.1 | 272.4 | 465.5 |

## Key Financial Data

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당데이터(원)** | | | | | |
| SPS | 59,113 | 54,391 | 77,841 | 98,418 | 112,526 |
| EPS(지배주주) | 7,156 | 5,571 | 10,266 | 13,673 | 16,139 |
| CFPS | 12,648 | 10,361 | 15,786 | 19,852 | 22,726 |
| EBITDAPS | 11,748 | 10,269 | 15,801 | 19,982 | 22,997 |
| BPS | 31,366 | 35,801 | 45,022 | 57,601 | 72,645 |
| DPS | 1,000 | 1,000 | 1,050 | 1,100 | 1,100 |
| 배당수익률(%) | 0.9 | 1.2 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| **Valuation(Multiple)** | | | | | |
| PER | 15.7 | 15.1 | 17.5 | 13.2 | 11.2 |
| PCR | 8.9 | 8.1 | 11.4 | 9.1 | 7.9 |
| PSR | 1.9 | 1.6 | 2.3 | 1.8 | 1.6 |
| PBR | 3.6 | 2.4 | 4.0 | 3.1 | 2.5 |
| EBITDA | 180.9 | 158.2 | 243.3 | 307.7 | 354.2 |
| EV/EBITDA | 9.1 | 7.2 | 10.3 | 7.7 | 6.1 |
| **Key Financial Ratio(%)** | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 25.1 | 16.6 | 25.4 | 26.6 | 24.8 |
| EBITDA이익률 | 19.9 | 18.9 | 20.3 | 20.3 | 20.4 |
| 부채비율 | 41.5 | 48.2 | 31.5 | 20.6 | 15.9 |
| 금융비용부담률 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 |
| 이자보상배율(x) | 108.2 | 83.3 | 103.9 | 164.2 | 245.2 |
| 매출채권회전율(x) | 10.9 | 11.0 | 16.1 | 18.6 | 19.1 |
| 재고자산회전율(x) | 5.4 | 5.0 | 7.0 | 7.9 | 8.2 |

# 휠라홀딩스(081660) Acushnet 연결 효과

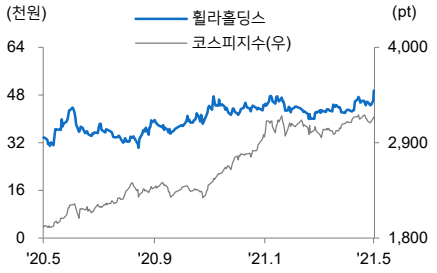
Analyst **하누리** 02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

## Buy

| 적정주가 (12개월) | 66,000원 |
|---|---|
| **현재주가 (5. 7)** | **49,450원** |
| **상승여력** | **33.5%** |
| KOSPI | 3,197.20pt |
| 시가총액 | 30,042억원 |
| 발행주식수 | 6,075만주 |
| 유동주식비율 | 77.27% |
| 외국인비중 | 44.30% |
| 52주 최고/최저가 | 49,450원/30,300원 |
| 평균거래대금 | 204.5억원 |
| **주요주주(%)** | |
| 피에몬테 외 2 인 | 21.65 |
| 국민연금공단 | 9.80 |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | 15.5 | 11.5 | 46.5 |
| 상대주가 | 13.4 | -15.7 | -11.6 |

**주가그래프**




### 글로벌 최대 골프용품 업체, Acushnet 모회사

- 2021E Acushnet 달러 기준 매출액 +30.0%, 영업이익 +120.8% YoY
- 2021E 휠라홀딩스 연결 실적에의 Acushnet 기여도: 매출액 61.8%, 영업이익 61.8% (보유 지분율 52.6%)
- 골프 수요 증가 + 프리미엄 공 Pro V1 출시 + KJUS 인수 시너지 창출 + 고마진 제품군 클럽 강화 → P·Q 동반 성장 → 영업 레버리지 확대 (2021E OPM +6.3%p YoY)
- 일회성 요인 제거 감안, 상저하고 흐름 전망 (Acushnet 구조조정 비용 1Q20 200억원, 2Q20 100억원 반영)

### 2021E 연결 매출액 +19.6%, 영업이익 +68.0% YoY (2019년 대비 매출액 +8.4%, 영업이익 +21.7%)

- FILA 본업 개선 또한 뚜렷할 전망 (1H21E 한국/중국 성장 전환 + 2H21E 미국/유럽 소비 회복)
- 1Q21E 매출액 9,831억원(+24.5%), 영업이익 1,799억원(+168.0%)으로 고성장 예상

### 투자의견 Buy (유지) 및 적정주가 66,000원 (상향) 제시

- FILA 본업 개선 + Acushnet 연결 효과 + Valuation 매력 부각 = 매수 접근 추천
- 국내 Keds 라이선싱 사업 추가 및 홈 피트니스 대명사 Peloton과의 협업 따른 추가 성장 동력 확보

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2019 | 3,450.4 | 470.7 | 266.8 | 4,365 | 61.0 | 20,448 | 12.1 | 2.6 | 8.2 | 23.8 | 109.3 |
| 2020 | 3,128.8 | 341.1 | 139.0 | 2,286 | -41.2 | 21,274 | 19.1 | 2.1 | 8.5 | 10.9 | 102.4 |
| 2021E | 3,740.9 | 573.0 | 313.3 | 5,157 | 118.6 | 26,031 | 9.6 | 1.9 | 5.9 | 21.8 | 81.4 |
| 2022E | 3,848.0 | 535.4 | 327.3 | 5,387 | -1.7 | 31,025 | 9.2 | 1.6 | 6.0 | 18.9 | 66.3 |
| 2023E | 3,997.9 | 572.2 | 366.9 | 6,040 | 10.3 | 36,632 | 8.2 | 1.3 | 5.1 | 17.9 | 55.7 |

# 휠라홀딩스(081660) – Valuation

### 휠라홀딩스 적정주가 산출

| (십억원) | | NOPLAT | Target P/E (배) | 적정가치 | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업가치 (A)** | | | | **2,941** | |
| FILA | | 163 | 18.0 | 2,941 | 글로벌 Peer 평균 12개월 선행 P/E에 40% 할인 적용 |
| **지분가치 (B)** | | | | **1,610** | |
| Acushnet | | | | 1,610 | 지분가치=아쿠시네트 12개월 평균 시총 * 지분율 |
| **순현금 (C)** | | | | **-524** | |
| 순현금 | | | | -524 | 2020년 기준 |
| **적정 시가총액 (D)** | | | | **4,027** | **(A)+(B)+(C)** |
| 주식 수 (E) | (천주) | | | 60,752 | |
| **적정주가** | (원) | | 66,292 | **66,000** | **(D)/(E), 반내림** |
| 12개월 선행 Implied PER (연결) | (배) | | | **12.6** | |
| 12개월 선행 Implied PER (Acushnet 제외) | (배) | | | **20.6** | |

자료: 메리츠증권 리서치센터

### 휠라홀딩스 Peer Valuation

| 회사명 | 시가총액 | 매출액 | | 영업이익 | | 순이익 | | PER (배) | | PBR (배) | | ROE (%) | | EV/EBITDA (배) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| (십억원) | | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E |
| **휠라홀딩스** | **3,004** | **3,741** | **3,848** | **573** | **535** | **313** | **327** | **9.6** | **9.2** | **1.9** | **1.6** | **21.8** | **18.9** | **5.9** | **6.0** |
| Nike | 236,953 | 55,153 | 59,875 | 8,409 | 9,684 | 7,120 | 8,223 | 33.4 | 28.6 | 17.2 | 14.5 | 57.2 | 54.0 | 24.5 | 21.5 |
| Adidas | 70,939 | 31,633 | 34,276 | 3,653 | 4,226 | 2,579 | 2,996 | 26.7 | 22.5 | 6.4 | 6.1 | 24.8 | 26.4 | 14.2 | 12.5 |
| Anta Sports | 50,812 | 9,622 | 11,389 | 2,557 | 3,091 | 1,712 | 2,092 | 29.5 | 24.2 | 8.1 | 6.6 | 30.0 | 30.4 | 17.6 | 14.7 |
| Puma | 16,919 | 8,936 | 9,891 | 813 | 981 | 500 | 614 | 33.4 | 27.2 | 5.7 | 5.3 | 18.3 | 19.7 | 15.0 | 12.7 |
| Sketchers | 7,442 | 6,830 | 7,393 | 668 | 830 | 459 | 561 | 16.7 | 13.5 | 2.0 | 1.9 | 12.9 | 15.3 | 8.4 | 6.7 |
| **평균** | | | | | | | | **27.9** | **23.2** | **7.9** | **6.9** | **28.6** | **29.2** | **15.9** | **13.6** |

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

# 휠라홀딩스 실적 추이 및 전망

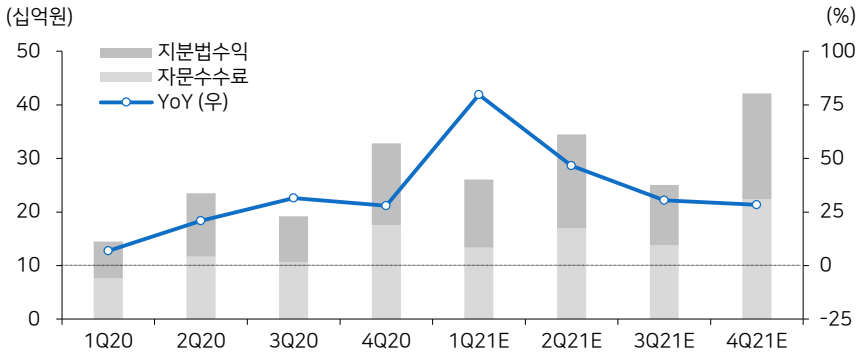


| (십억원) | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21E | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2020 | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **789.9** | **625.0** | **917.4** | **796.5** | **983.1** | **944.9** | **934.5** | **878.4** | **3,128.8** | **3,740.9** | **3,848.0** |
| FILA - 한국 | 121.2 | 130.4 | 111.2 | 118.6 | 125.4 | 141.0 | 131.6 | 147.0 | 481.4 | 545.0 | 572.5 |
| FILA - 미국 | 126.8 | 68.9 | 159.6 | 156.8 | 145.5 | 112.6 | 161.8 | 161.6 | 512.1 | 581.5 | 607.6 |
| FILA - 로열티 | 18.8 | 12.1 | 17.2 | 18.7 | 17.0 | 16.5 | 17.6 | 19.2 | 66.8 | 70.3 | 75.0 |
| FILA - 중국 | 7.6 | 11.7 | 10.6 | 17.6 | 13.3 | 16.9 | 13.8 | 22.4 | 47.5 | 66.4 | 86.4 |
| 아쿠시네트 | 487.9 | 367.6 | 575.4 | 471.5 | 647.6 | 614.9 | 555.2 | 494.0 | 1,902.4 | 2,311.7 | 2,332.2 |
| **영업이익** | **67.1** | **50.3** | **155.6** | **68.1** | **179.9** | **161.1** | **147.3** | **84.8** | **341.1** | **573.0** | **535.4** |
| 영업이익률 | 8.5 | 8.0 | 17.0 | 8.5 | 18.3 | 17.0 | 15.8 | 9.7 | 10.9 | 15.3 | 13.9 |
| FILA - 한국 | 13.9 | 16.3 | 11.8 | 4.7 | 9.9 | 14.7 | 16.3 | 7.4 | 46.8 | 48.3 | 38.5 |
| FILA - 미국 | 7.8 | -6.1 | 10.7 | -2.4 | 7.4 | 6.4 | 10.8 | 6.4 | 9.9 | 31.0 | 34.8 |
| FILA - 로열티 | 18.8 | 12.1 | 17.2 | 18.7 | 17.0 | 16.5 | 17.6 | 19.2 | 66.8 | 70.3 | 75.0 |
| FILA - 중국 | 7.6 | 11.7 | 10.6 | 17.6 | 13.3 | 16.9 | 13.8 | 22.4 | 47.5 | 66.4 | 86.4 |
| 아쿠시네트 | 25.6 | 14.3 | 101.2 | 31.3 | 133.9 | 105.8 | 88.0 | 26.6 | 172.4 | 354.2 | 292.5 |
| **순이익** | **33.6** | **39.9** | **59.6** | **5.9** | **82.2** | **88.4** | **82.2** | **60.5** | **139.0** | **313.3** | **327.3** |
| **중국 수익** | 14.5 | 23.5 | 19.2 | 32.8 | 26.1 | 34.5 | 25.1 | 42.1 | 73.3 | 90.1 | 127.7 |
| 자문수수료 | 7.6 | 11.7 | 10.6 | 17.6 | 13.3 | 16.9 | 13.8 | 22.4 | 47.5 | 66.4 | 86.4 |
| 지분법수익 | 6.9 | 11.8 | 8.6 | 15.2 | 12.7 | 17.5 | 11.3 | 19.7 | 42.6 | 61.3 | 80.3 |
| **지배순이익 내 중국 비중** | **43.1** | **58.9** | **32.2** | **556.3** | **31.7** | **39.0** | **30.5** | **69.6** | **52.7** | **28.7** | **39.0** |
| **(% YoY)** | | | | | | | | | | | |
| **매출액** | **-5.4** | **-34.8** | **5.8** | **0.9** | **24.5** | **51.2** | **1.9** | **10.3** | **-9.3** | **19.6** | **2.9** |
| FILA - 한국 | -8.1 | -13.7 | -21.4 | -20.4 | 3.4 | 8.1 | 18.4 | 24.0 | -16.1 | 13.2 | 5.1 |
| FILA - 미국 | -19.5 | -58.3 | -9.1 | 23.3 | 14.8 | 63.4 | 1.4 | 3.1 | -18.1 | 13.6 | 4.5 |
| FILA - 로열티 | 0.1 | -41.0 | -24.1 | -16.3 | -9.8 | 36.7 | 2.6 | 2.3 | -20.7 | 5.2 | 6.7 |
| FILA - 중국 | 5.2 | 21.6 | 26.8 | 30.0 | 75.0 | 45.0 | 30.0 | 27.6 | 22.6 | 40.0 | 30.0 |
| 아쿠시네트 | 0.0 | -31.8 | 15.2 | 8.7 | 32.7 | 67.3 | -3.5 | 4.8 | -2.9 | 21.5 | 0.9 |
| **영업이익** | **-42.0** | **-65.3** | **24.6** | **-20.0** | **168.0** | **220.3** | **-5.4** | **24.5** | **-27.5** | **68.0** | **-6.6** |
| FILA - 한국 | -17.6 | -24.1 | -34.8 | -72.1 | -29.1 | -10.2 | 38.2 | 55.8 | -36.3 | 3.0 | -20.3 |
| FILA - 미국 | -24.2 | 적전 | -13.7 | -339.6 | -4.0 | 흑전 | 1.4 | 흑전 | -73.8 | 213.4 | 12.3 |
| FILA - 로열티 | 0.1 | -41.0 | -24.1 | -16.3 | -9.8 | 36.7 | 2.6 | 2.3 | -20.7 | 5.2 | 6.7 |
| FILA - 중국 | 5.2 | 21.6 | 26.8 | 30.0 | 75.0 | 45.0 | 30.0 | 27.6 | 22.6 | 40.0 | 30.0 |
| 아쿠시네트 | -56.5 | -80.0 | 93.8 | -9.4 | 423.6 | 640.9 | -13.1 | -15.1 | -20.5 | 105.5 | -17.4 |
| **순이익** | **-52.2** | **-41.7** | **-26.0** | **-87.6** | **144.6** | **121.4** | **37.9** | **926.0** | **-47.9** | **125.3** | **4.5** |

자료: 휠라홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

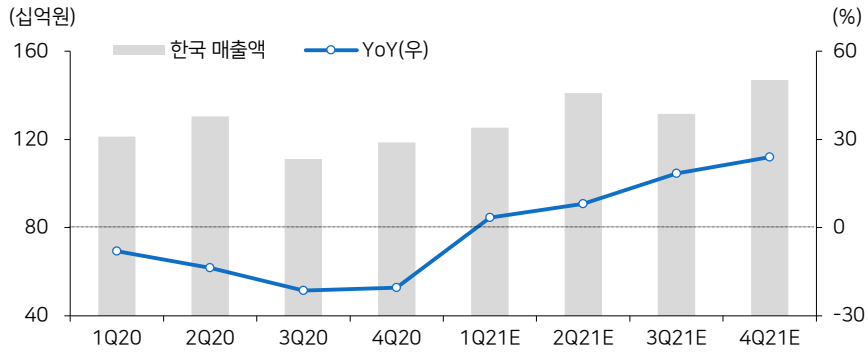
# 휠라홀딩스(081660) – FILA

## FILA 중국 실적 추이 및 전망



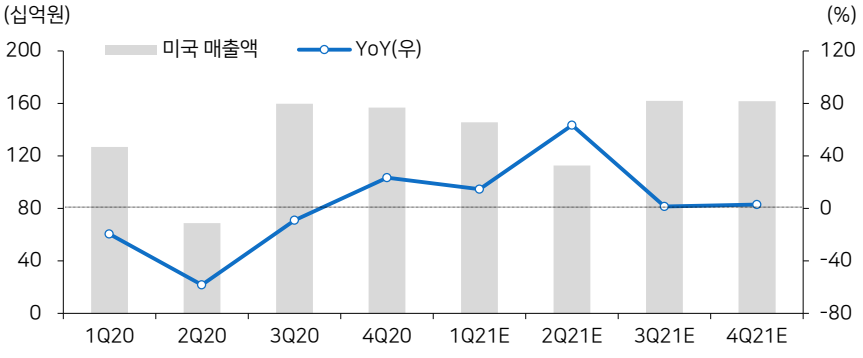

자료: 휠라홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

## FILA 한국 매출액 추이 및 전망



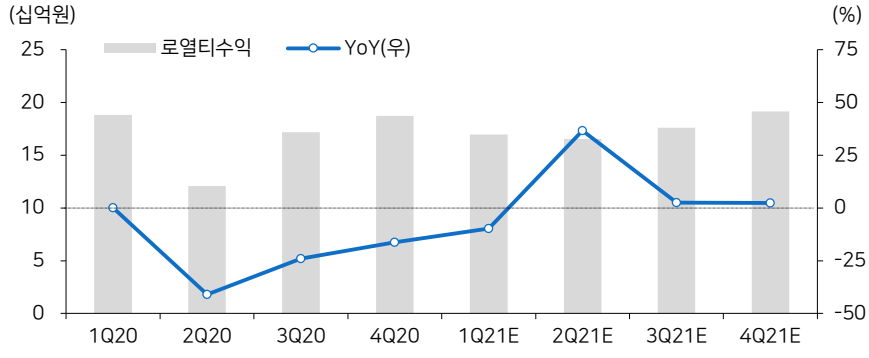

자료: 휠라홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

## FILA 미국 매출액 추이 및 전망




자료: 휠라홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

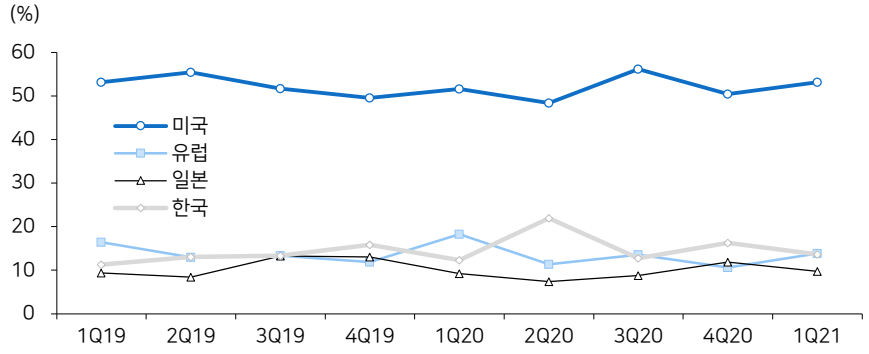
## FILA 로열티수익 추이 및 전망




자료: 휠라홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

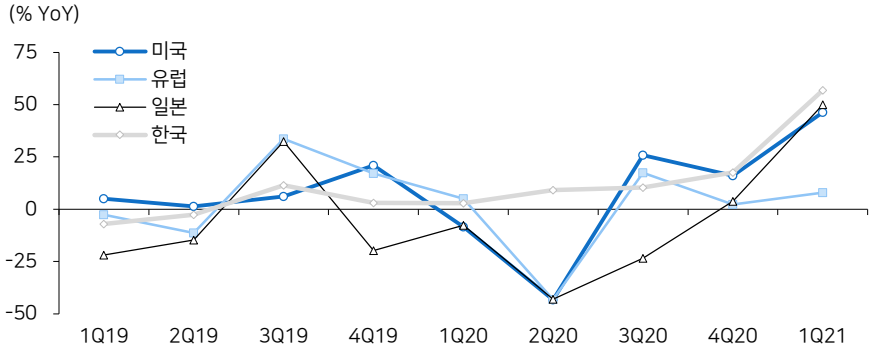
# 휠라홀딩스(081660) – Acushnet

## Acushnet 지역별 매출 비중



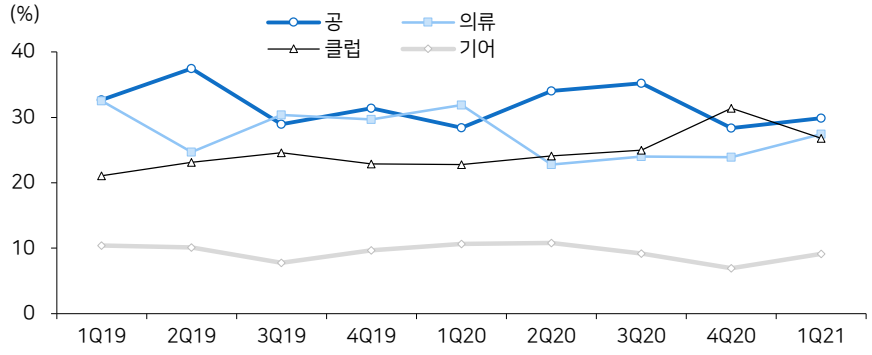

자료: Acushnet, 메리츠증권 리서치센터

## Acushnet 지역별 매출 성장률



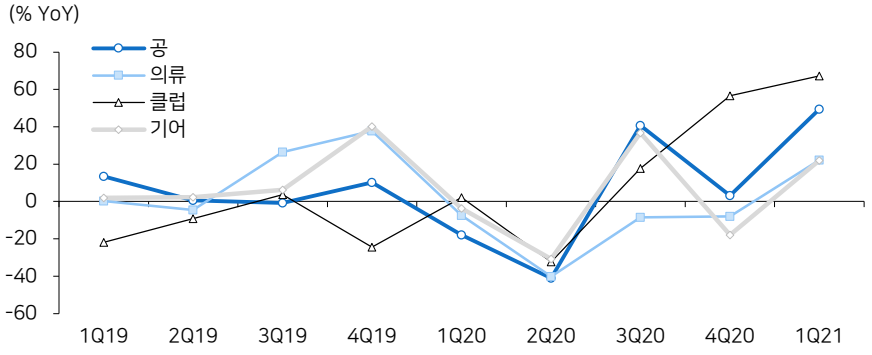

자료: Acushnet, 메리츠증권 리서치센터

## Acushnet 카테고리별 매출 비중




자료: Acushnet, 메리츠증권 리서치센터

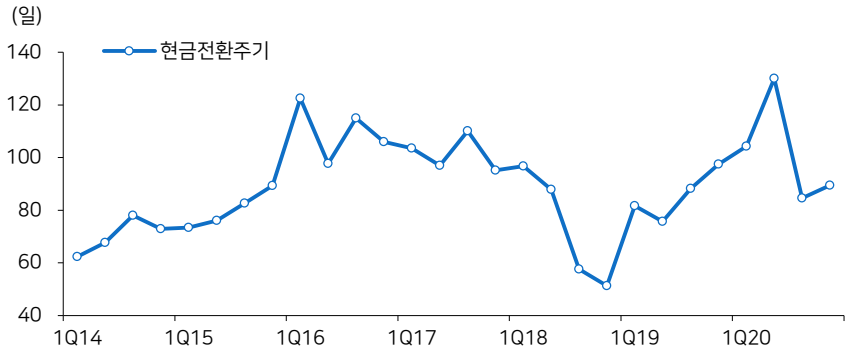
## Acushnet 카테고리별 매출 성장률




자료: Acushnet, 메리츠증권 리서치센터

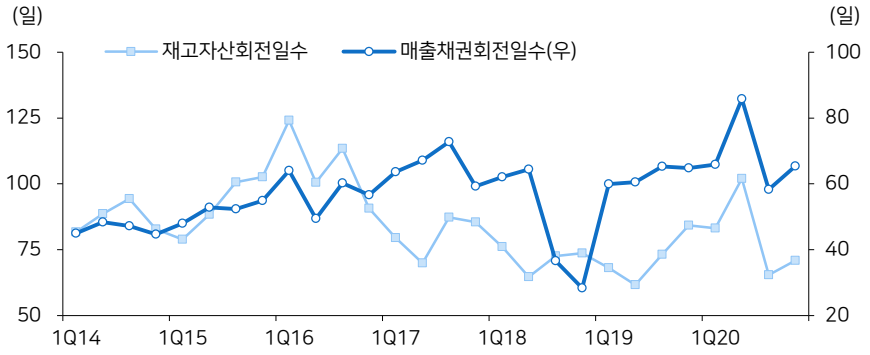
# 휠라홀딩스(081660) – 재고 현황

## 휠라홀딩스 현금전환주기




자료: 휠라홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

## 휠라홀딩스 재고자산 및 매출채권 회전일

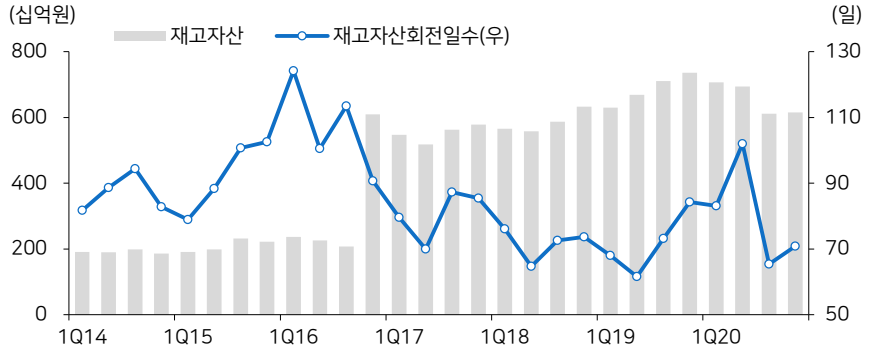



자료: 휠라홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

## 휠라홀딩스 재고자산회전율

자료: 휠라홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

## 휠라홀딩스 재고자산 규모 및 회전일




자료: 휠라홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

# 휠라홀딩스 (081660)

## Income Statement

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **3,450.4** | **3,128.8** | **3,740.9** | **3,848.0** | **3,997.9** |
| 매출액증가율(%) | 16.8 | -9.3 | 19.6 | 2.9 | 3.9 |
| 매출원가 | 1,720.7 | 1,584.2 | 1,861.7 | 1,912.0 | 1,985.9 |
| 매출총이익 | 1,729.7 | 1,544.6 | 1,879.2 | 1,936.1 | 2,012.0 |
| 판매비와관리비 | 1,259.0 | 1,203.6 | 1,306.2 | 1,400.7 | 1,439.8 |
| **영업이익** | **470.7** | **341.1** | **573.0** | **535.4** | **572.2** |
| 영업이익률(%) | 13.6 | 10.9 | 15.3 | 13.9 | 14.3 |
| 금융손익 | -57.0 | -29.8 | -30.6 | -23.6 | -17.1 |
| 종속/관계기업관련손익 | 34.6 | 42.6 | 61.3 | 80.3 | 96.8 |
| 기타영업외손익 | 22.9 | -14.0 | -4.0 | -2.8 | -1.6 |
| 세전계속사업이익 | 471.3 | 339.9 | 599.7 | 589.4 | 650.3 |
| 법인세비용 | 133.1 | 142.2 | 167.9 | 165.0 | 182.1 |
| **당기순이익** | **338.1** | **197.7** | **431.8** | **424.3** | **468.2** |
| 지배주주지분 순이익 | 266.8 | 139.0 | 313.3 | 327.3 | 366.9 |

## Balance Sheet

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 1,586.8 | 1,686.1 | 2,074.5 | 2,430.2 | 2,871.7 |
| 현금및현금성자산 | 232.0 | 470.7 | 717.0 | 979.7 | 1,350.6 |
| 매출채권 | 505.0 | 502.9 | 568.3 | 602.4 | 626.5 |
| 재고자산 | 735.5 | 615.6 | 683.3 | 737.9 | 782.2 |
| 비유동자산 | 2,183.4 | 2,072.4 | 2,034.5 | 2,000.9 | 1,966.8 |
| 유형자산 | 439.1 | 405.2 | 374.3 | 349.1 | 326.8 |
| 무형자산 | 1,547.9 | 1,450.8 | 1,432.2 | 1,414.0 | 1,396.2 |
| 투자자산 | 102.3 | 133.0 | 144.6 | 154.4 | 160.5 |
| **자산총계** | **3,770.3** | **3,758.4** | **4,109.0** | **4,431.1** | **4,838.5** |
| 유동부채 | 867.4 | 995.5 | 954.8 | 906.3 | 898.6 |
| 매입채무 | 212.2 | 202.4 | 218.6 | 229.5 | 234.1 |
| 단기차입금 | 193.0 | 255.0 | 220.0 | 190.0 | 162.0 |
| 유동성장기부채 | 43.4 | 101.0 | 101.0 | 101.0 | 101.0 |
| 비유동부채 | 1,102.0 | 905.7 | 889.4 | 859.5 | 832.7 |
| 사채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금 | 611.7 | 507.1 | 467.1 | 427.1 | 387.1 |
| **부채총계** | **1,969.3** | **1,901.1** | **1,844.2** | **1,765.8** | **1,731.3** |
| 자본금 | 61.1 | 61.1 | 61.1 | 61.1 | 61.1 |
| 자본잉여금 | 99.9 | 98.2 | 98.2 | 98.2 | 98.2 |
| 기타포괄이익누계액 | 25.1 | -26.3 | -26.3 | -26.3 | -26.3 |
| 이익잉여금 | 1,080.0 | 1,179.3 | 1,468.3 | 1,771.8 | 2,112.4 |
| 비지배주주지분 | 551.3 | 564.9 | 683.4 | 780.4 | 881.7 |
| **자본총계** | **1,800.9** | **1,857.3** | **2,264.8** | **2,665.3** | **3,107.2** |

## Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **319.1** | **445.0** | **381.2** | **405.2** | **500.8** |
| 당기순이익(손실) | 338.1 | 197.7 | 431.8 | 424.3 | 468.2 |
| 유형자산감가상각비 | 69.3 | 73.0 | 65.9 | 60.2 | 55.4 |
| 무형자산상각비 | 24.0 | 27.5 | 18.5 | 18.2 | 17.9 |
| 운전자본의 증감 | -176.8 | 77.9 | -135.0 | -97.5 | -40.7 |
| **투자활동 현금흐름** | **-35.9** | **-55.2** | **-46.7** | **-45.2** | **-39.4** |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -46.7 | -39.3 | -35.0 | -35.0 | -33.0 |
| 투자자산의 감소(증가) | 5.9 | 11.8 | -11.5 | -9.8 | -6.2 |
| **재무활동 현금흐름** | **-190.2** | **-134.5** | **-88.1** | **-97.3** | **-90.4** |
| 차입금증감 | 84.2 | -57.5 | -77.0 | -73.1 | -66.6 |
| 자본의증가 | -17.9 | -1.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **현금의증가(감소)** | **83.0** | **238.6** | **246.4** | **262.7** | **370.9** |
| 기초현금 | 149.0 | 232.0 | 470.7 | 717.0 | 979.7 |
| 기말현금 | 232.0 | 470.7 | 717.0 | 979.7 | 1,350.6 |

## Key Financial Data

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당데이터(원)** | | | | | |
| SPS | 56,458 | 51,452 | 61,577 | 63,340 | 65,807 |
| EPS(지배주주) | 4,365 | 2,286 | 5,157 | 5,387 | 6,040 |
| CFPS | 7,701 | 5,986 | 11,690 | 11,368 | 12,235 |
| EBITDAPS | 9,229 | 7,261 | 10,822 | 10,102 | 10,623 |
| BPS | 20,448 | 21,274 | 26,031 | 31,025 | 36,632 |
| DPS | 219 | 185 | 404 | 397 | 438 |
| 배당수익률(%) | 0.4 | 0.4 | 0.8 | 0.8 | 0.9 |
| **Valuation(Multiple)** | | | | | |
| PER | 12.1 | 19.1 | 9.6 | 9.2 | 8.2 |
| PCR | 6.9 | 7.3 | 4.2 | 4.3 | 4.0 |
| PSR | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| PBR | 2.6 | 2.1 | 1.9 | 1.6 | 1.3 |
| EBITDA | 564.0 | 441.5 | 657.4 | 613.7 | 645.4 |
| EV/EBITDA | 8.2 | 8.5 | 5.9 | 6.0 | 5.1 |
| **Key Financial Ratio(%)** | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 23.8 | 10.9 | 21.8 | 18.9 | 17.9 |
| EBITDA이익률 | 16.3 | 14.1 | 17.6 | 15.9 | 16.1 |
| 부채비율 | 109.3 | 102.4 | 81.4 | 66.3 | 55.7 |
| 금융비용부담률 | 1.6 | 1.2 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| 이자보상배율(x) | 8.4 | 9.4 | 20.4 | 20.6 | 23.7 |
| 매출채권회전율(x) | 7.2 | 6.2 | 7.0 | 6.6 | 6.5 |
| 재고자산회전율(x) | 5.0 | 4.6 | 5.8 | 5.4 | 5.3 |

## 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 | 83.8% |
| 중립 | 16.3% |
| 매도 | 0.0% |

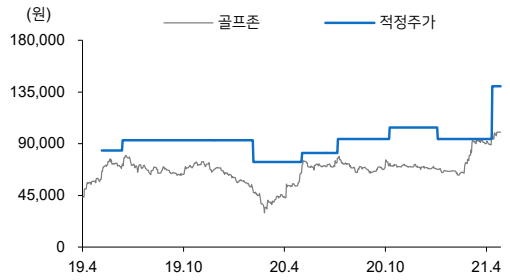
2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### 골프존(215000) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일 | 자료형식 | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 괴리율(%)* 평균 | 괴리율(%)* 최고(최저) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2019.06.03 | 산업분석 | Buy | 84,000 | 이효진 | -14.6 | -8.7 |
| 2019.07.10 | 산업브리프 | Buy | 93,000 | 이효진 | -28.3 | -14.2 |
| 2020.02.28 | 기업브리프 | Buy | 74,000 | 이효진 | -38.4 | -13.0 |
| 2020.05.25 | 산업분석 | Buy | 82,000 | 이효진 | -12.9 | -5.6 |
| 2020.07.28 | 기업브리프 | Buy | 94,000 | 이효진 | -25.7 | -16.0 |
| 2020.10.28 | 기업브리프 | Buy | 104,000 | 이효진 | -32.8 | -30.0 |
| 2021.01.22 | 산업브리프 | Buy | 94,000 | 이효진 | -17.6 | 3.4 |
| 2021.04.29 | 기업브리프 | Buy | 140,000 | 이효진 | - | - |

주가 및 적정주가 변동추이

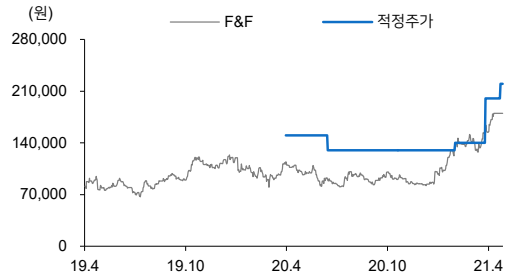


## F&F(007700) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

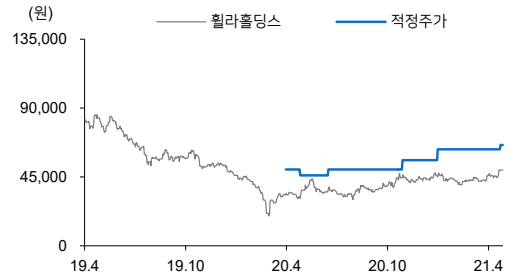
| 추천확정일자 | 자료형식 | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 괴리율(%)* 평균 | 괴리율(%)* 최고(최저) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2020.04.22 | 산업분석 | Buy | 150,000 | 하누리 | -33.7 | -23.7 |
| 2020.07.06 | 기업브리프 | Buy | 130,000 | 하누리 | -28.5 | 4.6 |
| 2021.02.18 | 기업브리프 | Buy | 140,000 | 하누리 | 0.3 | 12.1 |
| 2021.04.13 | 기업브리프 | Buy | 200,000 | 하누리 | -14.7 | -10.0 |
| 2021.05.10 | 산업분석 | Buy | 220,000 | 하누리 | - | - |

주가 및 적정주가 변동추이




## 휠라홀딩스(081660) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

| 추천확정일자 | 자료형식 | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 괴리율(%)* 평균 | 괴리율(%)* 최고(최저) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2020.04.22 | 산업분석 | Buy | 50,000 | 하누리 | -33.5 | -29.9 |
| 2020.05.18 | 기업브리프 | Buy | 46,000 | 하누리 | -18.7 | -4.8 |
| 2020.07.07 | 기업브리프 | Buy | 50,000 | 하누리 | -25.5 | -5.0 |
| 2020.11.16 | 기업브리프 | Buy | 56,000 | 하누리 | -21.5 | -14.8 |
| 2021.01.18 | 기업브리프 | Buy | 63,000 | 하누리 | -30.5 | -21.5 |
| 2021.05.10 | 산업분석 | Buy | 66,000 | 하누리 | - | - |

주가 및 적정주가 변동추이