



## 힐라홀딩스 (081660)

### FILA USA 구조조정 발표

**Buy**(유지)

목표주가 54,000원, 현재 주가(11/5): 38,470원

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

#### FILA U.S.A 영업정지 이사회 결의

힐라홀딩스는 전일 미국 법인인 FILA U.S.A의 영업정지를 이사회 결의했다고 공시하였다. 영업정지 매출액 규모는 23년 기준 2,619억원으로 23년 미국법인의 매출액 중 91%에 해당하는 규모이다. 영업정지 규모와 미국법인의 사업 구조를 감안 시, 리테일 부문(D2C)은 유지하고 홀세일 부문의 영업을 정지하는 것으로 추정이 된다.

영업정지는 단기적 매출 감소에도 불구하고 장기적인 고정비 절감을 통해 미국법인 적자구조 해소 및 현금흐름 개선을 꾀하기 위함이며, 추후 재무구조 개선 이후 시장 분석과 내부 시스템 점검 후 시장 재진입 계획을 수립할 예정이다.

미국 법인 영업정지(구조조정) 관련한 구체적인 계획과 재무적 영향은 내년 3월 구체화될 예정이다.

참고로 이번 구조조정 대상인 미국법인은 23년 기준 매출액 2,877억원(-38% YoY), 영업적자 -1,420억원(-758억원 YoY)을 기록했다. 당사에서는 24년 미국법인의 실적을 매출액 2,948억원(+2.5% YoY), 영업적자 -638억원(+782억원 YoY)으로 전망하고 있다.

#### 힐라 부문 수익성에는 긍정적

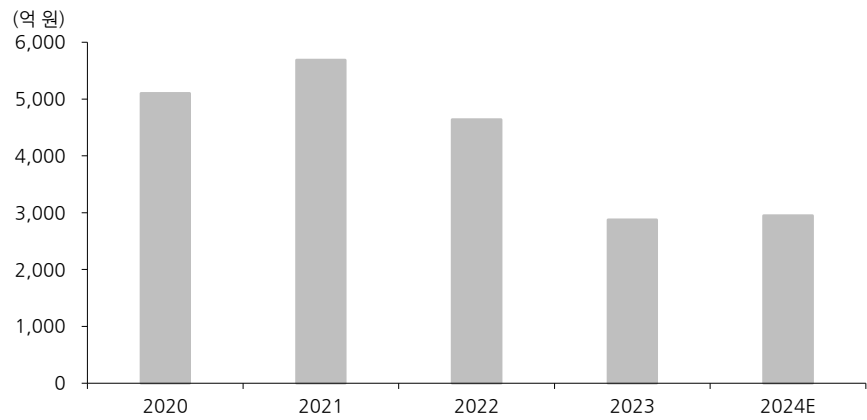
미국법인은 그간 힐라 부문의 수익성 부진의 주요 원인으로 지적 받아왔다. 과거 디스립터2의 호조 이후 좀처럼 경쟁력을 회복하고 있지 못했기 때문이다. 국내를 중심으로 힐라의 브랜드력이 반등하고 있으나, 올해 하반기부터 브랜드 개선 캠페인을 진행한 미국에서의 성과는 요원했던 것이 사실이다. 이 때문에 대대적인 복미 사업의 재정비를 본격화함과 동시에 고정비에 대한 부담을 줄이고자 영업정지를 택한 것으로 보인다.

인력 등 구조조정에 따른 일시적인 비용이 투입될 수는 있으나, 시장에서 우려할 수 있는 재고 관련 비용은 크지 않을 수 있다고 판단한다. 2Q24 기준으로 미국 법인의 재고 수준은 22년 대비 60% 감소한 상황 23년 대비로도 약 60%가 줄어 들어 있을 정도로 슬림화 되어 있다. 또한 동사의 기조가 안전 재고 확보 없이 확정된 수주에 대해서만 발주를 하는 기조를 유지하고 있었기 때문에 영업 정지에 따른 재고 처리 비용이 크지 않을 것으로 보인다.

반면 고정비 절감 효과는 분명할 것이다. 홀세일 사업의 특성 상, 판관비의 대부분은 고정비가 차지하는 데, 미국 법인의 판관비 규모는 연간 1,200~1,300억원 수준이다. 아직까지 구조조정의 규모에 따라서 절감되는 폭이 변동이 있을 수 있겠으나, 매출의 91% 수준의 사업을 중지하는 만큼 상당부분 고정비 절감을 기대해볼 수 있을 것이라 판단한다.

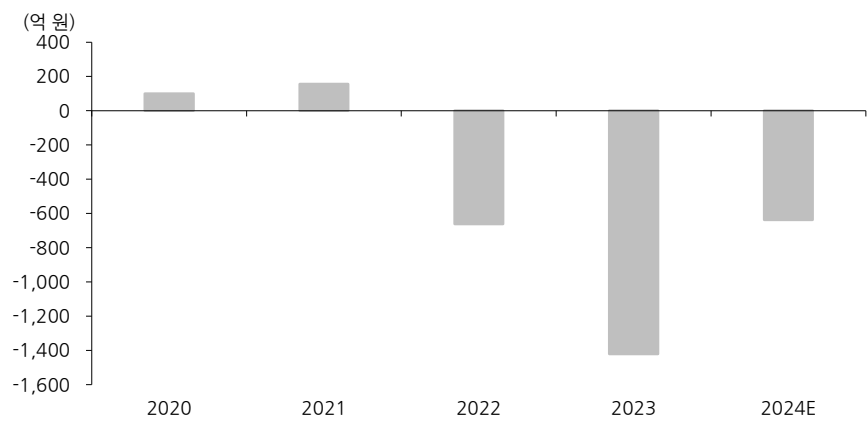
미국법인의 적자 폭이 23년 -1,420억원, 24년E -638억원으로 상당했기 때문에 고정비 절감 효과로 적자 폭을 상당부분 줄일 수 있을 것으로 기대하며, 국내를 중심으로 브랜드력이 반등하고 있는 힐라 부문의 수익성 개선에 기여할 전망이다.

[그림1] 힐라홀딩스 미국법인 매출액



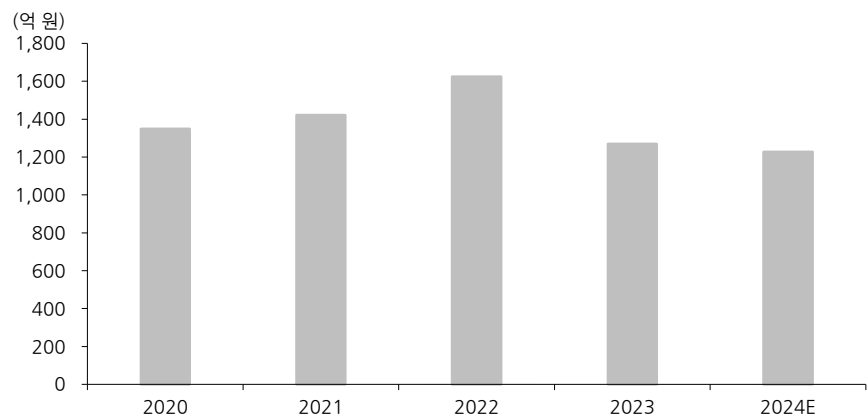
자료: 힐라홀딩스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 힐라홀딩스 미국법인 영업이익



자료: 힐라홀딩스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 힐라홀딩스 미국법인 판관비



자료: 힐라홀딩스, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 힐라홀딩스 미국법인 영업정지 공시

1. 영업정지 분야	FILA U.S.A. Inc. 북미 사업 일부
2. 영업정지내역	영업정지금액(원) : 261,891,492,573 최근 지배회사 연결 매출총액(원) : 4,006,627,455,519 매출액대비(%) : 6.54
3. 영업정지 내용	FILA 북미 사업 법인 재무 구조 개선을 위한 북미 사업 일부 규모 축소 및 구조조정
4. 영업정지 사유	북미 시장경쟁 심화 등 비우호적 영업환경 지속으로 발생한 북미 법인 적자구조 해소 및 현금흐름 개선
5. 향후대책	재무 구조 개선을 통해 북미 법인 적자 해소 후, 면밀한 시장 분석과 내부 시스템 강화 등을 통해 중장기적 시장 재진입 계획 수립 예정. 상세한 내용은 계획 수립이 되는 대로 시장과 소통 예정
6. 영업정지영향	단기적으로 북미 매출 감소와 수익성 감소 예상되나 중장기적으로는 북미 사업 운영 효율성을 개선할 것으로 기대
7. 영업정지일자	2024-11-04
8. 이사회결의일(결정일)	2024-11-04

자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

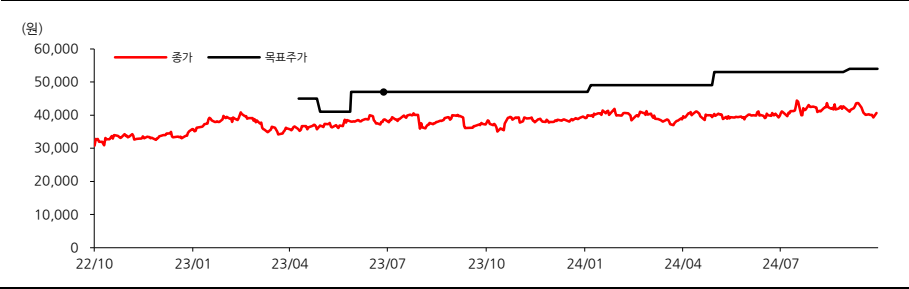
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2024년 11월 6일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)  
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 힐라홀딩스 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2023.04.25	2023.04.25	2023.05.15	2023.06.13	2023.08.16
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		이진협	45,000	41,000	47,000	47,000
일 시	2023.11.01	2023.11.15	2024.01.22	2024.01.26	2024.02.29	2024.03.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	47,000	47,000	49,000	49,000	49,000	49,000
일 시	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.23	2024.04.26	2024.05.16	2024.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	49,000	49,000	49,000	49,000	53,000	53,000
일 시	2024.06.04	2024.06.28	2024.07.09	2024.07.26	2024.08.16	2024.08.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000
일 시	2024.09.19	2024.09.27	2024.10.16	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.25	Buy	45,000	-19.45	-17.67
2023.05.15	Buy	41,000	-9.49	-5.73
2023.06.13	Buy	47,000	-18.42	-13.72
2024.01.22	Buy	49,000	-18.81	-14.49
2024.05.16	Buy	53,000	-23.08	-16.13
2024.09.19	Buy	54,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자 의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%