

# 힐라홀딩스

(081660)

유정현 junghyun.yu@daishin.com  
정한솔 hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

44,000

유지

현재주가

39,050

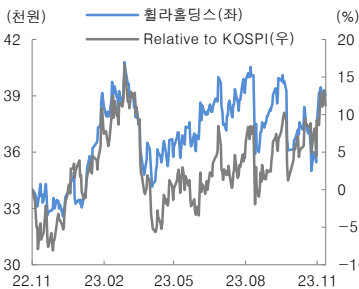
(23,11.14)

삼유의복업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2433.25
시가총액	2,372십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	61십억원
52주 최고/최저	40,800원 / 32,550원
120일 평균거래대금	64억원
외국인지분율	43.47%
주요주주	피에몬테 외 5 인 34.42% 국민연금공단 6.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.4	-2.6	9.4	13.8
상대수익률	5.4	2.9	11.3	15.8



## Results Comment

## 2024년은 그래도 좋아질 것

- 주요 사업부 실적 부진하며 상반기와 비슷한 패턴의 부진 지속
- 자회사 실적호전과 안정적인 현금 유입으로 주가 하방 지지
- 비즈니스 구조를 이해하면 중장기적 관점에서 접근 가능

### 투자의견 BUY와 목표주가 44,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 44,000원(2024년 예상 P/E 10배) 유지

직접 브랜드 사업을 운영하는 한국과 미국에서 매출 회복이 쉽게 나타나지 않고 있음. 코로나 기간 동안 브랜드력이 일부 훼손되었다고 보여짐. 그러나 회사의 비즈니스 구조가 로열티와 중국 수수료, 그리고 아쿠시넷으로부터 받는 배당 등으로 연간 약 3,000억원 가량의 안정적인 현금 창출이 가능. 이러한 점을 고려하면 현재의 주가 수준이 유지되며 브랜드력 회복을 모색할 것으로 판단. 배당 등 주주가치 제고를 위한 기업의 적극적인 자세, 대주주의 꾸준한 장내 주식 매입은 주가의 하방 경직성을 만들어 줌

올해 공격적으로 미국 재고 소진을 단행한 점을 고려하면 적어도 2024년은 미국 시장에서 적자가 크게 감소할 수 있을 것으로 전망. 2024년 중 미국이나 국내 법인에서 영업이익 흑전이 가시화하는 시점에서 투자 매력이크게 부각될 수 있음. 중장기적 관점에서 관심이 필요

### 3Q23 Review: 상반기와 비슷한 패턴 지속, 주요 사업부 실적 부진

3분기 매출액과 영업이익은 각각 9,902억원(-8%), 926억원(-24%) 기록(yoy). 저가 채널 정리 영향으로 국내와 미국 법인 매출 감소 지속. 국내 부문은 채널 정리 영향으로 매출 회복에 시간이 걸리는 가운데 소비 심리 부진으로 매출이 39% 크게 감소. 이에 따라 영업적자 63억원으로 적자 지속. 미국 법인 역시 45% 매출 감소. 로열티는 USD 기준 12% 감소했으며, 중국 수수료 수입 USD 기준 1% 증가. 자회사 Acushnet(NYSE: GOLF)의 3분기 영업이익은 1,031억원으로 yoy +1% 증가하며 시장 컨센서스 상회하는 호실적 기록

(단위: 십억원, %)

구분	3Q22	2023	직전추정	잠정치	3Q23			4Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,080	1,147	997	990	-8.3	-13.7	966	840	-6.4	-15.2
영업이익	122	92	62	93	-24.0	0.7	69	41	흑전	-55.8
순이익	59	-7	59	26	-55.6	흑전	43	54	-59.5	106.5

자료: 힐라홀딩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,794	4,222	4,085	4,301	4,385
영업이익	493	435	386	537	555
세전순이익	513	453	417	567	589
총당기순이익	338	468	300	408	424
지배지분순이익	235	344	135	265	297
EPS	3,872	5,658	2,225	4,365	4,890
PER	9.3	5.9	16.8	8.6	7.7
BPS	26,517	30,889	31,575	34,381	37,514
PBR	1.4	1.1	1.2	1.1	1.0
ROE	16.2	19.7	7.1	13.2	13.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	4,092	4,301	4,085	4,301	-0.2	0.0
영업이익	356	524	386	537	8.5	2.6
지배지분순이익	139	259	135	265	-3.0	2.5
영업이익률	8.7	12.2	9.4	12.5		
순이익률	6.8	9.3	7.4	9.5		

자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

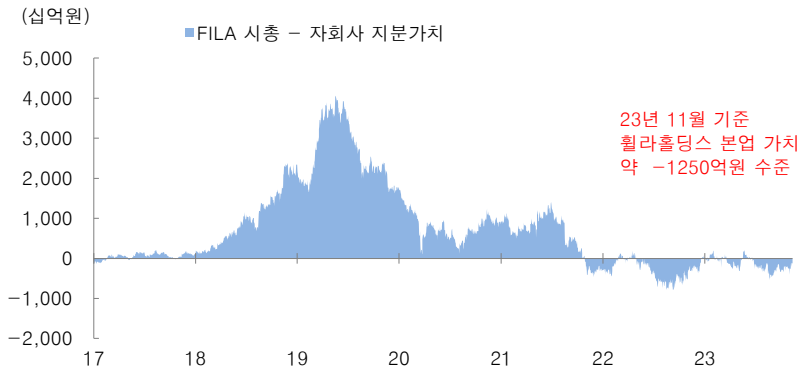
표 1. 힐라홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2022				2023F				2022	2023F	2024F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	1,074	1,172	1,080	896	1,109	1,147	990	840	4,222	4,085	4,301
Acushnet	730	831	747	607	876	907	778	610	2,539	2,670	3,285
국내	133	126	118	119	97	95	77	101	496	370	401
중국	16	16	15	20	17	17	14	24	67	72	77
중국제외	117	110	103	99	80	77	63	77	430	298	325
USA	135	118	122	88	77	92	65	51	464	285	304
Royalty	17	20	21	21	19	20	19	16	79	81	81
영업이익	169	152	122	-8	160	92	93	41	435	386	537
Acushnet	127	112	102	16	156	138	103	73	357	470	474
국내	26	26	20	15	17	14	8	17	86	57	85
중국제외	10	10	5	-5	0	-3	-6	-7	19	-16	9
USA	-3	-11	-15	-37	-28	-77	-23	-37	-66	-166	-12
영업이익률	15.7	13.0	11.3	-0.9	14.5	8.0	9.3	4.9	10.3	9.4	12.5
YöY											
매출액	8.6	15.0	16.4	4.3	3.3	-2.1	-8.3	-6.4	11.3	-3.2	5.3
Acushnet	12.8	18.6	23.7	20.4	20.0	9.1	4.1	0.4	3.4	5.1	23.1
국내	-2.5	-7.8	4.6	-22.2	-26.9	-25.0	-34.9	-15.0	-7.9	-25.5	8.5
중국	20.1	8.1	39.4	-3.2	7.5	9.5	-8.1	20.0	12.2	8.1	6.3
중국제외	-4.9	-9.6	0.8	-25.1	-31.6	-30.0	-38.9	-22.0	-10.4	-30.7	9.1
USA	-8.2	-7.5	-20.6	-37.1	-43.3	-22.3	-46.7	-42.1	-18.5	-38.6	6.8
Royalty	13.7	14.7	32.2	-0.2	9.7	1.1	-13.7	-22.8	14.1	2.1	0.3
영업이익	-8.0	-12.3	10.4	적전	-5.0	-39.7	-24.0	흑전	-11.5	-11.3	39.2

주: K-IFRS 연결기준  
자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 1. 힐라홀딩스 시총 - Acushnet 지분가치



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

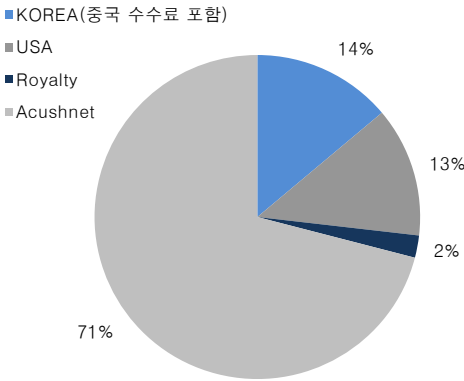
- 1991년 설립되었으며, 2007년 FILA Global 상표권 및 사업권을 인수하여 사업을 영위하고 있음
- 스포츠 전문 브랜드로 힐라, 힐라언더웨어, 힐라키즈, 힐라골프 브랜드를 보유하고 있음
- 자산 5조 1,798억원, 부채 2조 4,931억원, 자본 2조 6,867억원
- 발행주식수: 60,752,222주 (자기주식수 656,383주)

주가 변동요인

- 미국 법인의 매출 및 영업이익 개선 강도
- 로열티 수입 규모
- 중국 시장 판매 호조 여부와 이에 따른 수수료 수입 추이

주: 자산 규모는 2023년 06월말 기준  
자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

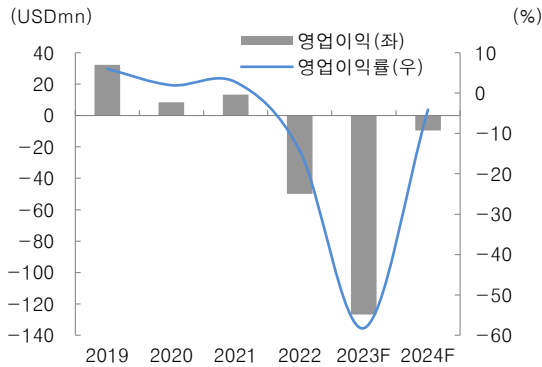
매출 비중 추이



주: 2022년 말 기준  
자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

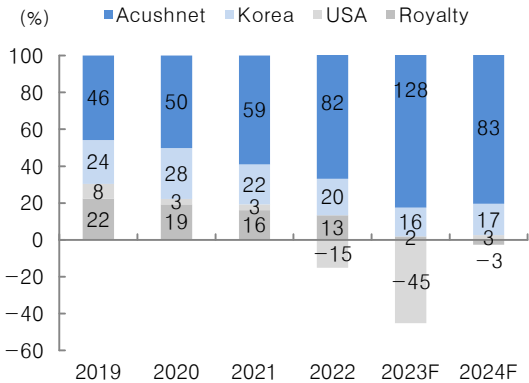
2. Earnings Driver

FILA 미국 법인 영업이익(률) 추이



자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

부문별 영업이익 기여도



자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,794	4,222	4,085	4,301	4,385
매출원가	1,914	2,192	2,134	2,157	2,187
매출총이익	1,880	2,029	1,951	2,144	2,197
판매비와관리비	1,387	1,594	1,566	1,607	1,643
영업이익	493	435	386	537	555
영업이익률	13.0	10.3	9.4	12.5	12.7
EBITDA	592	548	494	645	662
영업외손익	20	18	31	29	35
관계기업손익	49	46	46	46	46
금융수익	25	54	47	47	37
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-54	-86	-73	-75	-60
외환관련손실	24	44	39	39	28
기타	0	5	12	12	12
법인세비용차감전순손익	513	453	417	567	589
법인세비용	-175	14	-117	-159	-165
계속사업순손익	338	468	300	408	424
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	338	468	300	408	424
당기순이익률	8.9	11.1	7.4	9.5	9.7
비지배지분순이익	103	124	165	143	127
지배지분순이익	235	344	135	265	297
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	15	12	12	12	12
포괄순이익	493	592	425	533	549
비지배지분포괄이익	163	162	234	187	165
지배지분포괄이익	329	430	191	346	385

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,872	5,658	2,225	4,365	4,890
PER	9.3	5.9	16.8	8.6	7.7
BPS	26,517	30,889	31,575	34,381	37,514
PBR	1.4	1.1	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	9,746	9,013	8,137	10,621	10,904
EV/EBITDA	5.0	6.6	8.2	6.2	5.9
SPS	62,450	69,491	67,245	70,792	72,174
PSR	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
CFPS	7,613	10,066	9,393	11,980	12,263
DPS	1,000	1,580	1,600	1,800	2,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	21.3	11.3	-3.2	5.3	2.0
영업이익 증가율	44.5	-11.7	-11.3	39.2	3.3
순이익 증가율	70.8	38.4	-35.7	35.8	4.0
수익성					
ROIC	11.8	13.8	7.6	10.5	10.7
ROA	12.2	9.6	8.1	11.3	11.3
ROE	16.2	19.7	7.1	13.2	13.6
안정성					
부채비율	85.9	87.3	79.7	73.2	67.6
순차입금비율	5.0	34.0	37.7	32.7	27.5
이자보상배율	21.4	12.4	13.9	14.9	17.4

자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,041	2,293	2,151	2,251	2,390
현금및현금성자산	699	407	296	305	361
매출채권 및 기타채권	471	481	499	524	580
재고자산	758	1,291	1,249	1,315	1,340
기타유동자산	113	115	108	108	108
비유동자산	2,248	2,528	2,550	2,574	2,599
유형자산	418	500	502	503	504
관계기업투자금	155	178	224	270	315
기타비유동자산	1,674	1,850	1,825	1,801	1,780
자산총계	4,289	4,822	4,702	4,825	4,990
유동부채	1,051	1,093	1,054	1,017	988
매입채무 및 기타채무	566	555	546	560	566
차입금	286	377	358	287	229
유동성채무	0	0	20	22	20
기타유동부채	199	161	130	149	173
비유동부채	931	1,155	1,032	1,021	1,025
차입금	421	767	753	739	739
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	510	388	279	282	285
부채총계	1,982	2,247	2,086	2,039	2,013
자배지분	1,611	1,877	1,918	2,089	2,279
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	108	53	53	53	53
이익잉여금	1,406	1,650	1,690	1,859	2,048
기타지분변동	36	112	114	115	117
비자배지분	696	698	698	698	698
자본총계	2,306	2,575	2,616	2,787	2,977
순차입금	116	875	987	913	820

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	525	-139	383	399	414
당기순이익	0	0	300	408	424
비현금항목의 가감	125	144	270	320	321
감가상각비	99	112	109	108	108
외환손익	1	5	15	15	14
지분법평가손익	-49	-46	-46	-46	-46
기타	73	73	192	242	244
자산부채의 증감	4	-603	-44	-135	-135
기타현금흐름	395	320	-144	-194	-196
투자활동 현금흐름	-40	-203	-126	-126	-126
투자자산	18	0	-46	-46	-46
유형자산	-50	-79	-79	-79	-79
기타	-8	-124	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-297	29	-350	-422	-410
단기차입금	0	0	-19	-72	-57
사채	70	0	0	0	0
장기차입금	-266	418	-14	-14	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-42	-146	-95	-96	-108
기타	-59	-242	-222	-240	-244
현금의 증감	229	-292	-112	9	57
기초 현금	471	699	407	296	305
기말 현금	699	407	296	305	361
NOPLAT	325	449	278	387	400
FCF	367	353	301	409	422

[Compliance Notice]

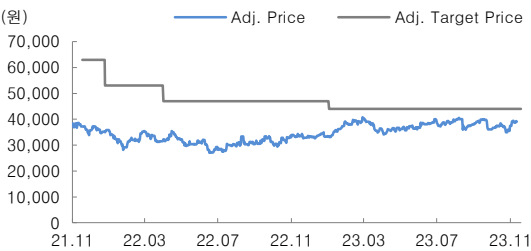
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

힐라홀딩스(081660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.11.15	23.10.04	23.08.16	23.07.05	23.06.28	23.05.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)		(14.05)	(13.30)	(11.78)	(15.49)	(15.70)
과리율(최대/최소%)		(8.86)	(8.86)	(7.84)	(7.27)	(7.27)

제시일자	23.03.31	23.03.22	23.01.05	22.11.15	22.11.05	22.10.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	44,000	44,000	44,000	47,000	47,000	47,000
과리율(평균%)	(16.07)	(14.80)	(14.16)	(28.81)	(28.55)	(32.45)
과리율(최대/최소%)	(7.27)	(7.27)	(7.27)	(25.64)	(27.02)	(27.66)

제시일자	22.09.27	22.08.15	22.06.17	22.05.16	22.04.04	22.02.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	47,000	47,000	47,000	47,000	47,000	53,000
과리율(평균%)	(34.58)	(34.70)	(35.09)	(32.52)	(30.87)	(38.47)
과리율(최대/최소%)	(24.68)	(24.68)	(24.68)	(24.68)	(24.68)	(32.36)

제시일자	21.12.28	21.11.20				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	53,000	63,000				
과리율(평균%)	(39.06)	(42.95)				
과리율(최대/최소%)	(32.36)	(40.79)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231112)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

\* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

힐라홀딩스

통합 ESG 등급

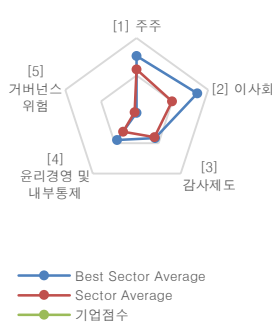
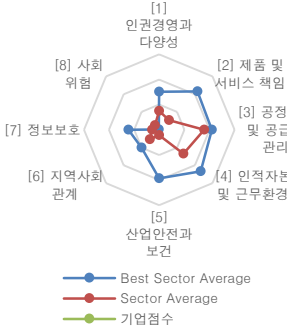
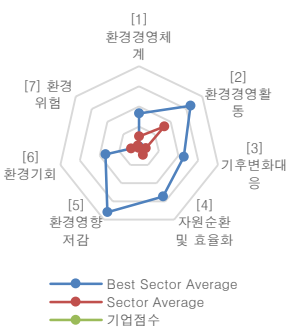
직전 대비 변동

최근 2평가 기간

A	전체순위	199	E 점수	3.59	<p>(최근 2평가 기간)</p> <p>2022. 상      2023-1 차</p>
	산업순위	9/71	S 점수	-2.71	
			G 점수	2.07	

영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■ ■	인권경영과 다양성	■ ■	주주	■ ■ ■ ■
환경경영활동	■ ■ ■	제품 및 서비스 책임	■ ■	이사회	■ ■ ■
기후변화대응	■ ■	공정거래 및 공급망 관리	■ ■ ■ ■ ■	감사제도	■
자원순환 및 효율화	■ ■	인적자본 및 근무환경	■ ■ ■	윤리경영 및 내부통제	■ ■ ■
환경영향 저감	■ ■	산업안전과 보건	■	거버넌스 위험	■ ■ ■ ■ ■
환경기회	■ ■ ■ ■	지역사회 관계	■ ■ ■ ■		
환경 위험	■ ■ ■ ■ ■	정보보호	■ ■		
		사회 위험	■ ■ ■ ■ ■		



\* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.  
\* 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.