



힐라홀딩스 (081660)

1Q24 Review : 미국 수익성 반등

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 53,000원

현재 주가(5/14)	39,400원
상승여력	▲ 34.5%
시가총액	23,936억원
발행주식수	60,752천주
52 주 최고가 / 최저가	41,900 / 35,000원
90 일 일평균 거래대금	37.49억원
외국인 지분율	46.0%

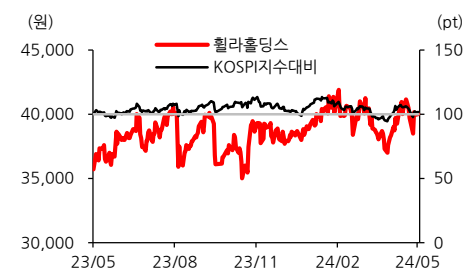
주주 구성	
피에몬테 (외 5 인)	35.5%
국민연금공단	6.7%
TempletonAssetManagement,	1.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.7	-3.1	0.9	10.4
상대수익률(KOSPI)	0.9	-7.3	-11.3	0.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,222	4,007	4,366	4,574
영업이익	435	303	447	535
EBITDA	548	436	585	670
지배주주순이익	344	43	214	277
EPS	5,658	701	3,563	4,605
순차입금	880	871	602	289
PER	5.9	55.2	11.1	8.6
PBR	1.1	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.3	7.4	5.1	4.0
배당수익률	4.8	2.8	3.8	4.8
ROE	19.7	2.3	10.8	12.9

주가 추이



1Q24 Review

힐라홀딩스는 1분기 매출액 11,826억원(+6.7% YoY), 영업이익 1,633억원(+1.8% YoY)를 기록해 시장 기대치에 부합하는 실적을 기록했다. 힐라부문은 매출액 2,427억원(+4.1% YoY), 영업이익 60억원(+45.8% YoY)를 기록했다. DSF 매출 제외 시, 국내법인은 홀세일 판매 채널 축소 영향으로 -14.9% YoY 감소하여, 영업이익은 -57억원(적전 YoY) 부진했으나, 미국법인의 수익성 반등이 시장 기대치에 부합한 실적을 이끌었다. 미국법인은 매출액 859억원(+11.9% YoY), 영업적자 -107억원(+172억원 YoY) 수준이었다. 수익성 반등은 재고 감축 효과가 나타나면서 GPM이 26.1%(+20.3%p)를 기록한 영향에 기인한다. 국내 법인 매출 감소가 나타나긴 하였으나, 리테일 채널의 매출은 최근 힐라 신 제품 판매 호조를 반영하여 전년 대비 소폭 증가한 것으로 파악된다. 지난해 2분기부터 홀세일 매출 비중이 현재의 수준인 20% 초중반 수준으로 낮아진 바 있어, 2분기부터 브랜드력 반등에 따른 리테일 채널 매출 상승이 동사 국내법인의 외형 성장을 이끌 수 있을 것이다.

주가는 브랜드력을 반영

당사는 지난 4월 5일 발간한 인텔스 자료를 통해 패션 브랜드사의 주가는 브랜드력을 반영한다고 밝혔다. 1분기 국내 패션 시장이 부진했음에도 동사의 리테일 매출은 전년 대비 소폭 성장한 것으로 추정되는 데, 국내에서 힐라의 브랜드력이 신 제품 출시 효과로 인해 반등한 영향이라 판단된다. 레브 탄주 CD가 이끄는 프리미엄 브랜드 힐라플러스의 출시가 24년 FW시즌에 예정되어 있으며, 미국 법인 역시 24년FW 시즌 신 제품 출시가 될 계획이기에 국내 외 글로벌 시장에서의 힐라 브랜드력의 반등을 기대해볼 수 있겠다. 성패를 장담하기 어려우나, 현재 힐라의 브랜드 가치를 사실상 인정받고 있지 못한 상황에서 다운사이드 리스크는 제한적이며, 오히려 브랜드력 반등으로 나타날 수 있는 업사이드 리스크를 대비할 필요가 있겠다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 5.3만원 상향

투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 5.3만원으로 상향한다. 목표주가는 미국 법인 수익성 반등으로 실적 전망치 상향과 아쿠쉬네트 가치 상승을 반영했다. 당사 의류업종 최선호주 의견을 유지한다.

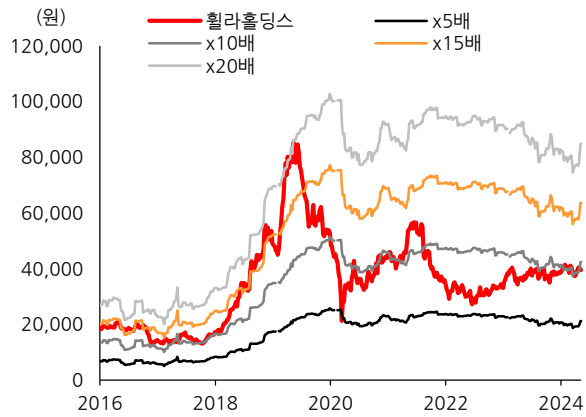
[표1] 힐라홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,109	1,147	990	761	1,183	1,226	1,069	888	4,007	4,366	4,574
YoY	3%	-2%	-8%	-15%	7%	7%	8%	17%	-5%	9%	5%
FILA	233	241	212	212	243	264	247	260	898	1,014	1,149
KOREA	97	95	77	99	89	104	88	113	368	395	429
DSF	17	17	14	24	18	19	15	26	72	78	84
US	77	92	65	54	86	77	77	64	288	304	388
Royalty	19	20	19	20	17	18	17	18	78	69	72
기타	40	35	51	42	51	65	65	65	169	246	260
Acushnet	875	906	778	545	940	962	822	629	3,105	3,353	3,426
영업이익	160	92	93	-41	163	168	130	-14	303	447	535
YoY	-5%	-40%	-24%	423%	2%	83%	40%	-66%	-30%	47%	20%
FILA	4	-46	-10	-9	2	17	15	7	-61	40	96
KOREA	17	14	8	7	6	19	14	21	46	60	85
US	-28	-77	-23	-13	-11	-10	-6	-12	-142	-39	-11
Royalty	19	20	19	20	17	18	17	18	78	69	72
Acushnet	156	138	103	-33	161	151	115	-21	365	406	439
영업이익률	14%	8%	9%	-5%	14%	14%	12%	-2%	8%	10%	12%
FILA	2%	-19%	-5%	-4%	1%	6%	6%	3%	-7%	4%	8%
KOREA	18%	15%	10%	7%	7%	18%	16%	18%	13%	15%	20%
US	-36%	-84%	-36%	-25%	-13%	-13%	-8%	-19%	-49%	-13%	-3%
Acushnet	18%	15%	13%	-6%	17%	16%	14%	-3%	12%	12%	13%

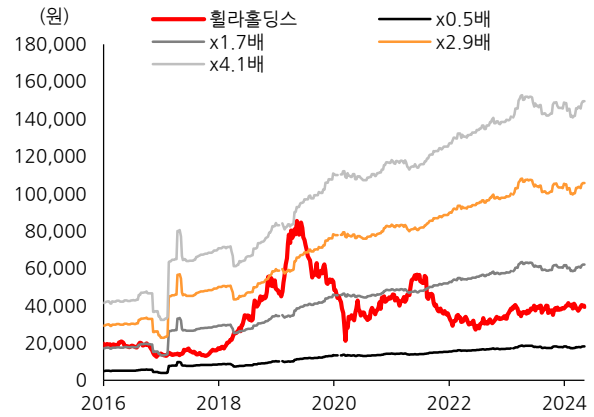
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 힐라홀딩스 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 힐라홀딩스 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 힐라홀딩스 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	24E	비고
힐라부문	774	Acushnet 제외, Full Prosect 지분법이익 포함
Target P/E	16	글로벌 주요 스포츠브랜드 30% 할인
힐라부문 영업 가치	12,142	
Acushnet 지분 가치	19,976	30% 할인
힐라홀딩스 적정시가총액	32,118	
발행주식 수	60,096	자사주 제외
힐라홀딩스 적정가치	53,445	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,794	4,222	4,007	4,366	4,574
매출총이익	1,880	2,029	1,970	2,170	2,211
영업이익	493	435	303	447	535
EBITDA	592	548	436	585	670
순이자손익	-21	-29	-74	-77	-71
외화관련손익	-7	-19	-5	0	0
지분법손익	49	46	64	70	77
세전계속사업손익	513	453	277	441	542
당기순이익	338	468	153	326	395
지배주주순이익	235	344	43	214	277
증가율(%)					
매출액	21.3	11.3	-5.1	9.0	4.8
영업이익	44.5	-11.7	-30.2	47.1	19.8
EBITDA	34.1	-7.5	-20.3	34.1	14.5
순이익	70.8	38.4	-67.3	113.1	21.2
이익률(%)					
매출총이익률	49.6	48.1	49.2	49.7	48.3
영업이익률	13.0	10.3	7.6	10.2	11.7
EBITDA 이익률	15.6	13.0	10.9	13.4	14.6
세전이익률	13.5	10.7	6.9	10.1	11.8
순이익률	8.9	11.1	3.8	7.5	8.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	525	-139	578	352	413
당기순이익	338	468	153	326	395
자산상각비	99	112	133	138	135
운전자본증감	4	-603	247	70	79
매출채권 감소(증가)	53	-25	30	-181	-14
재고자산 감소(증가)	-115	-524	266	169	80
매입채무 증가(감소)	74	5	-39	82	13
투자현금흐름	-40	-203	-246	-18	-11
유형자산처분(취득)	-50	-79	-159	-80	-80
무형자산 감소(증가)	-6	-123	-41	-8	-8
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	-297	29	-307	-166	-190
차입금의 증가(감소)	-196	418	155	-100	-100
자본의 증가(감소)	-42	-146	-98	-66	-90
배당금의 지급	-42	-146	-98	-66	-90
총현금흐름	463	612	371	282	334
(-)운전자본증가(감소)	-5	592	-258	-70	-79
(-)설비투자	50	85	160	80	80
(+)자산매각	-6	-117	-40	-8	-8
Free Cash Flow	411	-182	430	264	325
(-)기타투자	-16	12	58	-70	-77
잉여현금	427	-194	372	335	403
NOPLAT	325	315	167	331	390
(+) Dep	99	112	133	138	135
(-)운전자본투자	-5	592	-258	-70	-79
(-)Capex	50	85	160	80	80
OpFCF	378	-249	399	459	525

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,041	2,293	2,242	2,423	2,569
현금성자산	710	430	641	810	1,023
매출채권	471	481	456	638	652
재고자산	758	1,291	1,045	876	796
비유동자산	2,248	2,528	2,738	2,688	2,641
투자자산	277	288	360	360	360
유형자산	418	500	601	583	567
무형자산	1,553	1,741	1,778	1,745	1,714
자산총계	4,289	4,822	4,980	5,111	5,210
유동부채	1,051	1,093	1,161	1,144	1,056
매입채무	566	529	504	587	599
유동성이자부채	327	427	501	401	301
비유동부채	931	1,155	1,265	1,265	1,265
비유동이자부채	506	882	1,011	1,011	1,011
부채총계	1,982	2,247	2,426	2,408	2,321
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	108	53	57	57	57
이익잉여금	1,406	1,650	1,629	1,778	1,964
자본조정	36	112	161	161	161
자기주식	-20	-20	-20	-20	-20
자본총계	2,306	2,575	2,554	2,703	2,889

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	3,872	5,658	701	3,563	4,605
BPS	26,517	30,889	31,409	33,855	36,926
DPS	1,000	1,580	1,090	1,500	1,900
CFPS	7,613	10,066	6,109	4,647	5,504
ROA(%)	5.8	7.5	0.9	4.2	5.4
ROE(%)	16.2	19.7	2.3	10.8	12.9
ROIC(%)	14.2	11.4	5.2	10.5	13.0
Multiples(x, %)					
PER	9.3	5.9	55.2	11.1	8.6
PBR	1.4	1.1	1.2	1.2	1.1
PSR	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
PCR	4.7	3.3	6.3	8.5	7.2
EV/EBITDA	3.9	5.3	7.4	5.1	4.0
배당수익률	2.8	4.8	2.8	3.8	4.8
안정성(%)					
부채비율	85.9	87.3	95.0	89.1	80.3
Net debt/Equity	5.3	34.2	34.1	22.3	10.0
Net debt/EBITDA	20.7	160.7	199.6	102.9	43.2
유동비율	194.1	209.9	193.0	211.9	243.2
이자보상배율(배)	21.4	12.4	3.5	4.7	6.0
자산구조(%)					
투자자본	69.7	82.0	76.1	72.4	68.1
현금+투자자산	30.3	18.0	23.9	27.6	31.9
자본구조(%)					
차입금	26.5	33.7	37.2	34.3	31.2
자기자본	73.5	66.3	62.8	65.7	68.8

[Compliance Notice]

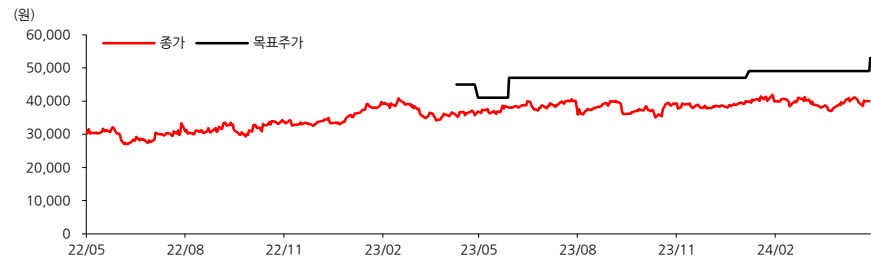
(공표일: 2024년 5월 16일)

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 종목의 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 책임소지에 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	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	49,000	49,000	49,000	49,000	53,000	

[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	-18.80	-14.49
2024.05.16	Buy	53,000		

[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 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%