



힐라홀딩스 (081660)

3Q24 Preview : 기대할 점이 너무도 많다

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 54,000원

현재 주가(10/15)	40,750원
상승여력	▲ 32.5%
시가총액	24,489억원
발행주식수	60,096천주
52 주 최고가 / 최저가	44,450 / 35,000원
90 일 일평균 거래대금	49.27억원
외국인 지분율	45.6%

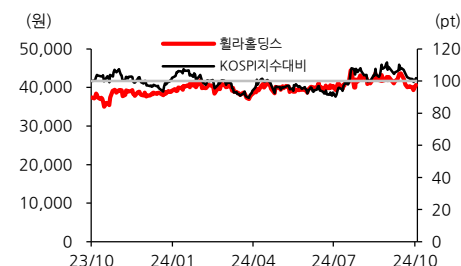
주주 구성	
피에몬테 (외 6 인)	35.9%
국민연금공단 (외 1 인)	6.8%
자사주신탁 (외 1 인)	1.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.6	3.7	4.5	9.0
상대수익률(KOSPI)	-6.8	11.6	5.9	1.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,222	4,007	4,320	4,545
영업이익	435	303	412	533
EBITDA	548	436	566	687
지배주주순이익	344	43	178	267
EPS	5,658	701	3,003	4,490
순차입금	880	871	691	368
PER	5.9	55.2	13.6	9.1
PBR	1.1	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.3	7.4	5.6	4.1
배당수익률	4.8	2.8	3.7	4.7
ROE	19.7	2.3	9.1	12.7

주가 추이



3Q24 Preview

힐라홀딩스의 3Q24 매출액은 1,07조원(+9% YoY), 영업이익 1,127억원(+22% YoY)로 시장 기대치를 매출액 +2%, 영업이익 +11% 상회하는 실적이 예상된다. 힐라부문 실적은 매출액 2,306억원(+9% YoY), 영업이익 83억원(흑전 YoY)을 기대한다. 국내 의류업체가 소비 부진과 9월 늦더위로 FW 시즌 전환에 어려움을 겪었으나, 힐라의 경우 스포츠 브랜드이기 때문에 늦어진 FW 시즌 전환 영향은 사실상 크지 않았으며, 국내 브랜드력이 개선되면서 힐라코리아의 매출은 +6% YoY 성장할 것으로 전망된다. 3Q24 기준 D2C몰 회원은 +24% YoY 증가했으며, 주요 포털 검색량은 +11% YoY 성장한 것으로 파악된다. 힐라부문 흑자 전환의 주요 요인은 미국의 적자 폭 축소에 기인한다. 미국 법인의 영업적자는 -124억원(+110억 YoY)이 예상되는 데, 재고조정작업이 지속되고 있으나, 절대 수량이 감소하면서 GPM 개선이 나타나고 동시에 판관비 절감 효과에 따른 것이다. DSF 매출은 -LSD%로 부진했던 리테일 매출 대비 견조한 +6% YoY 성장을 예상한다.

주목할 포인트가 많다

힐라의 브랜드력 반등이 국내법인 성장률로 나타나고 있으며, 힐라부문의 흑자전환은 3Q24를 기점으로 본격화될 전망이다. 미국을 포함한 글로벌에서도 힐라 브랜드력을 반등시키기 위한 작업(상품 리뉴얼, 브랜드 콜라보레이션, 힐라플러스) 등이 지속되고 있어, 성과를 기대해볼 수 있겠다. 중화권 리테일 사업도 기대 요인이다. 일명 3마로 대표되는 K패션 인기 브랜드들의 중화권 리테일 사업권을 잇따라 확보하고 있으며, 이미 중국 내 9개 매장을 전개 중인 마르디 외에도 마펑캉 등 브랜드의 중화권 진출이 각각 4Q24 예정되어 있다. 중국의 내수 부양책도 긍정적이다. 주요 쇼핑 이벤트 매출 순위에서 확인할 수 있듯이 힐라만큼 중국 내에서 브랜드력을 유지하는 국내 브랜드사는 제한적이기에 부양책 효과로 중국 실물 경제 반등 시 가장 직접적인 수혜를 누릴 수 있을 것이다. 편더멘탈 개선 외에 밸류업 지수에 편입되면서 패시브수급 효과까지도 기대해볼 수 있겠다.

투자의견 BUY, 목표주가 5.4만원 유지

투자의견과 목표주가를 유지하며, 의류업종 최선후주 의견도 유지한다.

[표1] 힐라홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,109	1,147	990	761	1,183	1,175	1,074	888	4,007	4,320	4,545
YoY	3%	-2%	-8%	-15%	7%	2%	8%	17%	-5%	8%	5%
FILA	233	241	212	212	243	238	231	259	898	970	1,135
KOREA	97	95	77	99	89	95	82	112	368	378	407
DSF	17	17	14	24	18	20	15	27	72	80	85
US	77	92	65	54	86	76	67	65	288	295	397
Royalty	19	20	19	20	17	17	16	17	78	68	71
기타	40	35	51	42	51	49	65	65	169	230	260
Acushnet	875	906	778	545	940	938	844	629	3,105	3,350	3,410
영업이익	160	92	93	-41	163	140	113	-4	303	412	533
YoY	-5%	-40%	-24%	적지	2%	52%	22%	적지	-30%	36%	29%
FILA	4	-46	-10	-9	2	-5	8	7	-61	12	93
KOREA	17	14	8	7	6	19	14	21	46	61	84
US	-28	-77	-23	-13	-11	-29	-12	-11	-142	-64	-12
Royalty	19	20	19	20	17	17	16	17	78	68	71
Acushnet	156	138	103	-33	161	145	104	-12	365	399	440
영업이익률	14%	8%	9%	-5%	14%	12%	10%	0%	8%	10%	12%
FILA	2%	-19%	-5%	-4%	1%	-2%	4%	3%	-7%	1%	8%
KOREA	18%	15%	10%	7%	7%	20%	18%	19%	13%	16%	21%
US	-36%	-84%	-36%	-25%	-13%	-38%	-18%	-18%	-49%	-22%	-3%
Acushnet	18%	15%	13%	-6%	17%	16%	12%	-2%	12%	12%	13%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,794	4,222	4,007	4,320	4,545
매출총이익	1,880	2,029	1,970	2,206	2,196
영업이익	493	435	303	412	533
EBITDA	592	548	436	566	687
순이자손익	-21	-29	-74	-88	-82
외화관련손익	-7	-19	-5	2	0
지분법손익	49	46	64	65	71
세전계속사업손익	513	453	277	390	522
당기순이익	338	468	153	296	381
지배주주순이익	235	344	43	178	267
증가율(%)					
매출액	415.4	11.3	-5.1	7.8	5.2
영업이익	402.2	-11.7	-30.2	35.7	29.4
EBITDA	448.0	-7.5	-20.3	29.6	21.4
순이익	251.3	38.4	-67.3	93.2	28.9
이익률(%)					
매출총이익률	49.6	48.1	49.2	51.1	48.3
영업이익률	13.0	10.3	7.6	9.5	11.7
EBITDA 이익률	15.6	13.0	10.9	13.1	15.1
세전이익률	13.5	10.7	6.9	9.0	11.5
순이익률	8.9	11.1	3.8	6.8	8.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	525	-139	578	431	422
당기순이익	338	468	153	296	381
자산상각비	99	112	133	154	154
운전자본증감	4	-603	247	19	73
매출채권 감소(증가)	53	-25	30	-175	-19
재고자산 감소(증가)	-115	-524	266	208	74
매입채무 증가(감소)	74	5	-39	18	17
투자현금흐름	-40	-203	-246	-111	-10
유형자산처분(취득)	-50	-79	-159	-91	-80
무형자산 감소(증가)	-6	-123	-41	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	-297	29	-307	-188	-189
차입금의 증가(감소)	-196	418	155	-42	-100
자본의 증가(감소)	-42	-146	-98	-77	-89
배당금의 지급	-42	-146	-98	-66	-89
총현금흐름	463	612	371	350	349
(-)운전자본증가(감소)	-5	592	-258	-60	-73
(-)설비투자	50	85	160	91	80
(+)자산매각	-6	-117	-40	-1	-1
Free Cash Flow	411	-182	430	317	341
(-)기타투자	-16	12	58	60	-71
잉여현금	427	-194	372	258	412
NOPLAT	325	315	167	312	389
(+) Dep	99	112	133	154	154
(-)운전자본투자	-5	592	-258	-60	-73
(-)Capex	50	85	160	91	80
OpFCF	378	-249	399	435	535

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,041	2,293	2,242	2,473	2,641
현금성자산	710	430	641	856	1,079
매출채권	471	481	456	637	656
재고자산	758	1,291	1,045	876	802
비유동자산	2,248	2,528	2,738	2,794	2,722
투자자산	277	288	360	240	240
유형자산	418	500	601	690	658
무형자산	1,553	1,741	1,778	1,865	1,824
자산총계	4,289	4,822	4,980	5,267	5,363
유동부채	1,051	1,093	1,161	1,133	1,051
매입채무	566	529	504	586	604
유동성이자부채	327	427	501	396	296
비유동부채	931	1,155	1,265	1,436	1,436
비유동이자부채	506	882	1,011	1,150	1,150
부채총계	1,982	2,247	2,426	2,569	2,487
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	108	53	57	39	39
이익잉여금	1,406	1,650	1,629	1,743	1,921
자본조정	36	112	161	169	169
자기주식	-20	-20	-20	-12	-12
자본총계	2,306	2,575	2,554	2,698	2,876

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	3,872	5,658	701	3,003	4,490
BPS	26,517	30,889	31,409	33,481	36,439
DPS	1,000	1,580	1,090	1,500	1,900
CFPS	7,613	10,066	6,109	5,819	5,812
ROA(%)	5.8	7.5	0.9	3.5	5.0
ROE(%)	16.2	19.7	2.3	9.1	12.7
ROIC(%)	14.2	11.4	5.2	9.7	12.3
Multiples(x, %)					
PER	9.3	5.9	55.2	13.6	9.1
PBR	1.4	1.1	1.2	1.2	1.1
PSR	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
PCR	4.7	3.3	6.3	7.0	7.0
EV/EBITDA	3.9	5.3	7.4	5.6	4.1
배당수익률	2.8	4.8	2.8	3.7	4.7
안정성(%)					
부채비율	85.9	87.3	95.0	95.2	86.5
Net debt/Equity	5.3	34.2	34.1	25.6	12.8
Net debt/EBITDA	20.7	160.7	199.6	122.2	53.6
유동비율	194.1	209.9	193.0	218.2	251.3
이자보상배율(배)	21.4	12.4	3.5	3.9	5.3
자산구조(%)					
투자자본	69.7	82.0	76.1	74.7	70.0
현금+투자자산	30.3	18.0	23.9	25.3	30.0
자본구조(%)					
차입금	26.5	33.7	37.2	36.4	33.5
자기자본	73.5	66.3	62.8	63.6	66.5

[Compliance Notice]

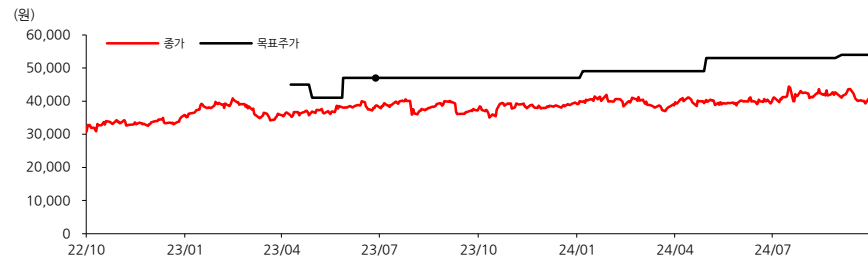
(공표일: 2024년 10월 16일)

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)

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			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	54,000	54,000	54,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(₩)	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 1 년간 +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%