

# 힐라홀딩스

(081660)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

40,000

유지

현재주가

39,150

(24.03.20)

섬유의복합종

## 본격 회복은 아직

- 23년 4분기 재고 관련 비용 추가로 국내 부진, 미국은 적자 축소
- 미국 법인 적자 보다 국내 적자가 더 문제
- 자사주 소각, 취득은 주가 하방 지지

### 투자의견 Marketperform과 목표주가 40,000원 유지

투자의견 Marketperform과 목표주가 40,000원(24~25년 평균 P/E 10배) 유지

직접 브랜드 사업을 운영하는 한국과 미국에서 매출 회복이 쉽게 나타나지 않고 있음. 회사측은 2024년에도 주요 사업부의 영업적자 가이던스 제시. 국내 법인 영업이익(-150~-50억원)과 미국 법인 영업이익(-600~-400억원) 모두 적자 전망 제시. 당사는 미국 법인 보다 국내 시장에서 적자가 지속되고 있는 점이 더 문제라고 생각. 로열티 성장을 가이던스도 -20~-10%로 제시. 올해 지난 해와 같은 대규모 적자는 없겠지만 브랜드력 회복에는 여전히 시간이 많이 필요함을 엿볼 수 있는 부분

다만 배당 등 주주가치 제고를 위한 기업의 적극적인 자세, 대주주의 꾸준한 장내 주식 매입, 그리고 전일 기존 매입한 자사주 소각(656,383주) 및 추가 취득(100억원) 발표는 주가의 하방을 지지할 것으로 전망. 주가는 상승 모멘텀이 없는 가운데 현 수준에서 상하단 큰 변화 없이 지루한 흐름을 이어갈 전망

### 4Q23 Review: 실적 부진 지속

4분기 매출액과 영업이익은 각각 7,608억원(-15%), -414억원(적화) 기록(yoy). 저가 채널 정리 영향으로 국내와 미국 법인 매출 감소 지속. 순수 국내 부문은 소비 심리 부진에 채널 정리 영향 지속으로 매출이 yoy 24% 감소. 재고 관련 비용(80억원) 반영으로 영업적자 168억원 기록하며 적자 확대. 미국 법인도 악성 재고 처분에 따른 손실, 정상 제품 판매 부진이 이어졌으나 영업적자는 축소. 중국 수수료는 달러 기준 yoy 16% 증가. 그러나 로열티는 남미 지역 화폐 가치 폭락 등으로 달러 기준 2% 증가에 그침. 자회사 Acushnet은 클럽이 출시 2년차로 판매 부진. 이에 따라 영업적자 2,469만 달러 기록

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	작성추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	897	990	823	761	-15.2	-23.2	794	1,197	8.0	57.4
영업이익	-8	93	-15	-41	적지	적전	-22	161	0.3	흑전
순이익	134	26	36	12	-90.7	-52.6	15	-25	적전	적전

자료: 힐라홀딩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

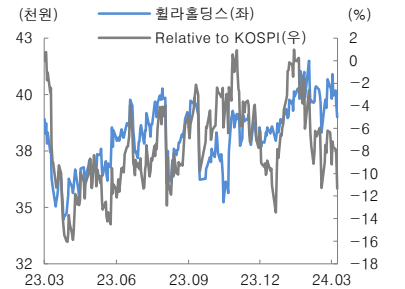
(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,794	4,222	4,007	4,229	4,311
영업이익	493	435	303	411	504
세전순이익	513	453	277	440	539
총당기순이익	338	468	153	317	388
지배지분순이익	235	344	93	206	271
EPS	3,872	5,658	1,535	3,390	4,468
PER	9.3	5.9	25.4	11.5	8.7
BPS	26,517	30,889	30,885	33,219	36,129
PBR	1.4	1.1	1.3	1.2	1.1
ROE	16.2	19.7	5.0	10.6	12.9

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

KOSPI	2690.14
시가총액	2,378십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	61십억원
52주 최고/최저	41,900원 / 34,150원
120일 평균거래대금	40억원
외국인지분율	45.57%
주요주주	피에몬테 외 5 인 35.48% 국민연금공단 6.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.9	2.0	-2.4	4.5
상대수익률	-3.1	-0.9	-7.1	-7.5



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023P	2024F	2023P	2024F	2023P	2024F
매출액	4,069	4,280	4,007	4,229	-1.5	-1.2
영업이익	329	492	303	411	-7.9	-16.6
지배지분순이익	117	244	93	206	-20.2	-15.6
영업이익률	8.1	11.5	7.6	9.7		
순이익률	6.4	8.8	3.8	7.5		

자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

표 1. 힐라홀딩스 실적 추이 및 전망

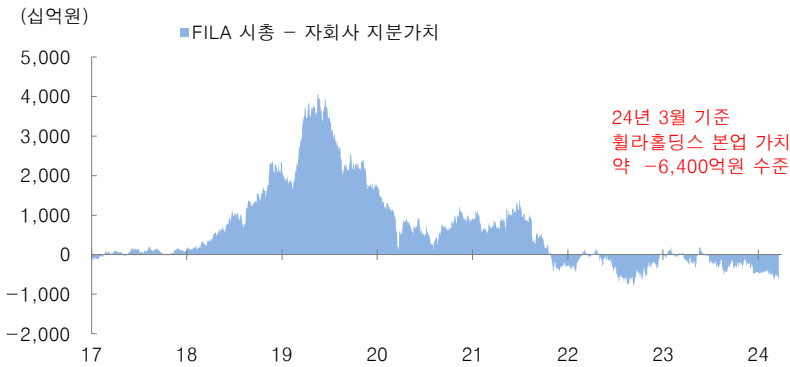
(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	1,109	1,147	990	761	1,197	1,211	1,014	806	4,007	4,229	4,311
Acushnet	876	907	778	541	942	939	787	548	2,670	3,216	3,251
국내	97	95	77	99	102	102	83	109	368	396	428
중국	17	17	14	24	20	24	17	11	69	72	75
중국제외	80	77	63	75	81	79	66	98	298	324	353
USA	77	92	65	71	75	92	67	72	304	307	310
Royalty	19	20	19	20	18	18	16	17	81	69	71
영업이익	160	92	93	-41	161	134	99	16	304	411	504
Acushnet	156	138	103	-32	160	131	102	14	365	408	408
국내	17	14	8	7	15	18	13	16	46	63	93
중국제외	0	-3	-6	-17	-5	-5	-4	5	-23	-9	18
USA	-28	-77	-23	-18	-23	-14	-13	-11	-146	-61	17
영업이익률	14.5	8.0	9.3	-5.4	13.4	11.1	9.8	2.0	7.6	9.7	11.7
YöY											
매출액	3.3	-2.1	-8.3	-15.2	8.0	5.6	2.4	5.9	-5.1	5.5	1.9
Acushnet	20.0	9.1	4.1	-10.9	7.5	3.6	1.1	1.2	5.1	3.7	1.1
국내	-26.9	-25.0	-34.9	-16.7	5.0	8.0	8.0	10.0	-25.9	7.7	8.0
중국	7.5	9.5	-8.1	20.4	19.9	36.4	21.5	-52.7	3.7	4.3	3.6
중국제외	-31.6	-30.0	-38.9	-24.1	1.8	1.7	5.0	29.8	-30.5	8.5	9.0
USA	-43.3	-22.3	-46.7	-19.6	-1.8	0.6	2.1	2.2	-34.4	0.7	1.0
Royalty	9.7	1.1	-13.7	-1.9	-6.9	-10.3	-12.5	-14.4	2.1	-14.5	1.8
영업이익	-5.0	-39.7	-24.0	적확	0.3	45.7	7.4	흑전	-30.2	35.2	22.8

주: K-IFRS 연결기준

자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 1. 힐라홀딩스 시총 - Acushnet 지분가치



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

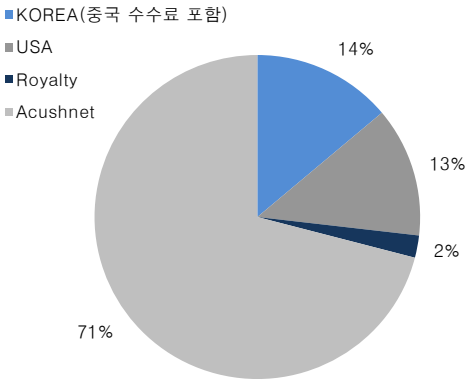
- 1991년 설립되었으며, 2007년 FILA Global 상표권 및 사업권을 인수하여 사업을 영위하고 있음
- 스포츠 전문 브랜드로 힐라, 힐라언더웨어, 힐라키즈, 힐라골프 브랜드를 보유하고 있음
- 자산 4조 9,801억원, 부채 2조 4,262억원, 자본 2조 5,539억원
- 발행주식수: 60,752,222주 (자기 주식수 656,383주)

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 12월말 기준  
자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

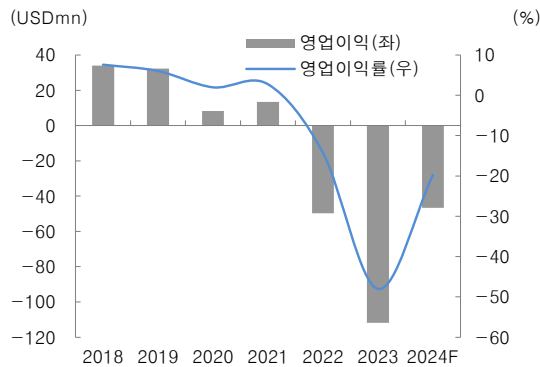
매출 비중 추이



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

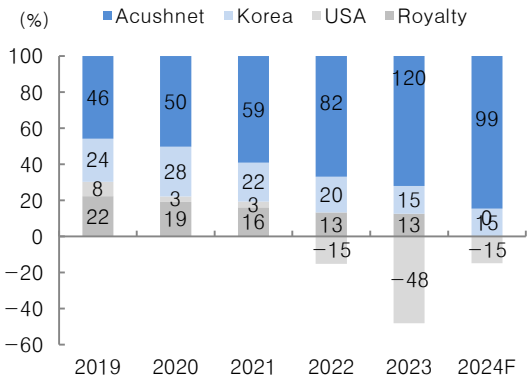
2. Earnings Driver

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	2023A	2024F	2025F
매출액	3,794	4,222	4,007	4,229	4,311
매출원가	1,914	2,192	2,048	2,146	2,152
매출총이익	1,880	2,029	1,958	2,082	2,159
판매비와관리비	1,387	1,594	1,651	1,672	1,655
영업이익	493	435	303	411	504
영업이익률	13.0	10.3	7.6	9.7	11.7
EBITDA	592	548	416	519	612
영업외손익	20	18	-26	29	35
관계기업손익	49	46	-12	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	277	440	539
법인세비용	-175	14	-124	-123	-151
계속사업순손익	338	468	153	317	388
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	338	468	153	317	388
당기순이익률	8.9	11.1	3.8	7.5	9.0
비지배지분순이익	103	124	60	111	116
지배지분순이익	235	344	93	206	271
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	15	12	12	12	12
포괄순이익	493	592	278	442	513
비지배지분포괄이익	163	162	109	155	154
지배지분포괄이익	329	430	169	287	359

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	3,872	5,658	1,535	3,390	4,468
PER	9.3	5.9	25.4	11.5	8.7
BPS	26,517	30,889	30,885	33,219	36,129
PBR	1.4	1.1	1.3	1.2	1.1
EBITDAPS	9,746	9,013	6,851	8,536	10,066
EV/EBITDA	5.0	6.6	9.8	7.8	6.5
SPS	62,450	69,491	65,950	69,605	70,958
PSR	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
CFPS	7,613	10,066	7,092	9,895	11,425
DPS	1,000	1,580	1,090	1,600	1,800

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	21.3	11.3	-5.1	5.5	1.9
영업이익 증가율	44.5	-11.7	-30.2	35.3	22.8
순이익 증가율	70.8	38.4	-67.3	107.0	22.4
수익성					
ROIC	11.8	13.8	4.6	8.0	9.8
ROA	12.2	9.6	6.4	8.7	10.4
ROE	16.2	19.7	5.0	10.6	12.9
안정성					
부채비율	85.9	87.3	80.8	74.9	69.4
순차입금비율	5.0	34.0	38.9	35.3	30.3
이자보상배율	21.4	12.4	10.9	11.4	15.8

자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	2,041	2,293	2,104	2,176	2,301
현금및현금성자산	699	407	282	260	304
매출채권 및 기타채권	471	481	490	516	571
재고자산	758	1,291	1,225	1,293	1,318
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	4,654	4,750	4,901
유동부채	1,051	1,093	1,048	1,013	983
매입채무 및 기타채무	566	555	540	555	561
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	2,080	2,034	2,008
자배지분	1,611	1,877	1,876	2,018	2,195
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	108	53	53	53	53
이익잉여금	1,406	1,650	1,648	1,789	1,964
기타지분변동	36	112	114	115	117
비자배지분	696	698	698	698	698
자본총계	2,306	2,575	2,574	2,716	2,893
순차입금	116	875	1,001	957	877

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	525	-139	263	305	379
당기순이익	0	0	153	317	388
비현금항목의 가감	125	144	278	284	306
감가상각비	99	112	109	108	108
외환손익	1	5	15	15	14
지분법평가손익	-49	-46	-46	-46	-46
기타	73	73	200	207	230
자산부채의 증감	4	-603	-16	-137	-133
기타현금흐름	395	320	-151	-158	-182
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	-391	-398
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	-66	-96
기타	-59	-242	-222	-240	-244
현금의 증감	229	-292	-126	-22	45
기초 현금	471	699	407	282	260
기말 현금	699	407	282	260	304
NOPLAT	325	449	167	296	363
FCF	367	353	191	318	385

[Compliance Notice]

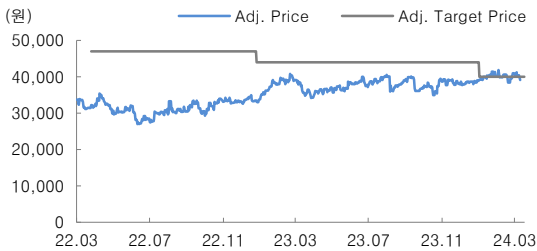
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.03.21	24.01.12	23.12.02	23.11.15	23.10.04	23.08.16
투자의견	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	40,000	40,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)		0.47	(13.40)	(13.68)	(14.05)	(13.15)
과리율(최대/최소%)		4.75	(8.86)	(8.86)	(8.86)	(8.86)
제시일자	23.07.05	23.06.28	23.05.15	23.03.31	23.03.22	23.01.05
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)	(11.78)	(15.49)	(15.70)	(16.07)	(14.80)	(14.16)
과리율(최대/최소%)	(7.84)	(7.27)	(7.27)	(7.27)	(7.27)	(7.27)
제시일자	22.11.15	22.11.05	22.10.04	22.09.27	22.08.15	22.06.17
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	47,000	47,000	47,000	47,000	47,000	47,000
과리율(평균%)	(28.81)	(28.55)	(32.45)	(34.58)	(34.70)	(35.09)
과리율(최대/최소%)	(25.64)	(27.02)	(27.66)	(24.68)	(24.68)	(24.68)
제시일자	22.05.16	22.04.04				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	47,000	47,000				
과리율(평균%)	(32.52)	(30.87)				
과리율(최대/최소%)	(24.68)	(24.68)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240318)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

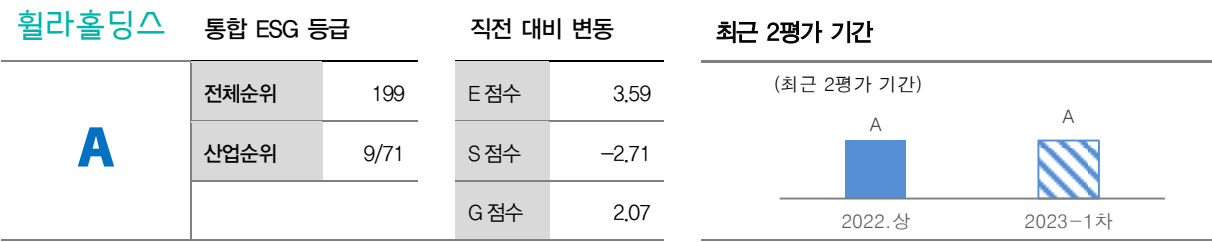
- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

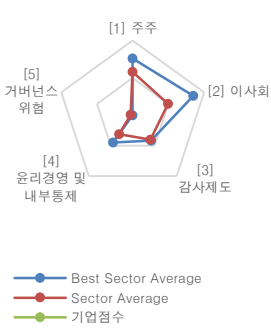
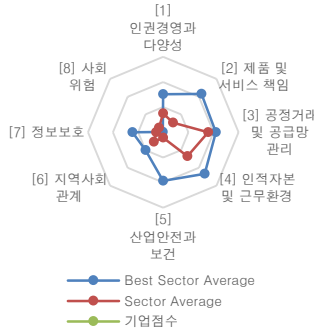
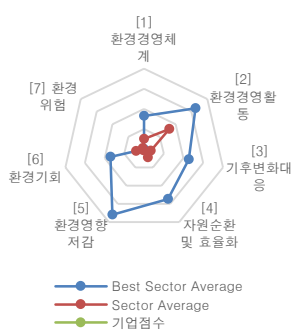
\* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

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 부분이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부분의 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



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.