



BUY (유지)

목표주가(12M) 45,000원
현재주가(6.12) 39,350원

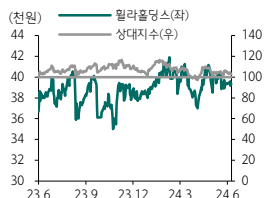
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,728.17
52주 최고/최저(원)	41,900/35,000
시가총액(십억원)	2,390.6
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	60,095.8
60일 평균 거래량(천주)	82.5
60일 평균 거래대금(십억원)	3.2
외국인지분율(%)	46.30
주요주주 지분율(%)	
피에몬테 외 5인	35.50
국민연금공단	6.71

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,216.4	4,345.4
영업이익(십억원)	446.4	532.5
순이익(십억원)	316.3	384.4
EPS(원)	3,324	4,339
BPS(원)	34,436	37,538

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,221.8	4,006.6	4,226.4	4,192.2
영업이익	435.1	303.5	439.7	540.5
세전이익	453.1	277.4	426.5	538.4
순이익	343.7	42.6	164.8	250.4
EPS	5,658	701	2,734	4,167
증감율	46.13	(87.61)	290.01	52.41
PER	5.88	55.21	14.39	9.44
PBR	1.07	1.22	1.17	1.07
EV/EBITDA	6.56	8.85	6.72	5.35
ROE	19.71	2.25	8.42	11.92
BPS	31,217	31,737	33,737	36,819
DPS	1,580	1,090	1,090	1,090



Analyst 서현정 @hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 06월 13일 | 기업분석_Earnings Review

힐라홀딩스 (081660)

회복의 징후들

1분기 영업이익 1,633억원(YoY 2%) 기록

1분기 연결 매출은 1조 1,826억원(YoY 7%), 영업이익은 1,633억원(YoY 2%)을 기록했다. 힐라 그룹 매출은 YoY 4% 성장, 영업이익은 46% 증익하면서 수익성이 큰 폭 개선되었다. 힐라 미국 부문 적자가 107억원(YoY +172억원)을 기록하며 전년대비 축소된 영향이 컸다. 힐라 국내 매출은 YoY 15% 감소, 영업적자 57억원(적전, YoY -58억원)을 기록했다. 채널 및 브랜드 구조조정 영향 매출 감소세와 고정비 부담이 지속되고 있다. 중국 디자인 수수료는 YoY 7% 성장했지만, 로열티 수익은 남미와 EMEA 지역 부진으로 매출이 YoY 11% 감소했다. Acushnet 부문(달리기주)은 매출은 YoY 3% 성장, 영업이익은 3% 감소했다.

구조조정 효과 가시화

이번 1분기 실적은 힐라의 구조조정 효과가 가시화된 분기였다. 1) 힐라는 2년여간 할인 경쟁과 재고 부담이 크게 확대되면서 이익 가시성이 크게 떨어졌었다. 그로 인해 작년 연간 미국과 국내에서 각각 1,420억원 260억원 적자를 기록했는데, 이번 실적에서 국내와 미국 사업 모두 적자 규모가 확대되지 않았다. 특히 미국 부문 매출이 YoY (+) 전환하였고, 매출총이익률이 26.1%(YoY +20.2%p)까지 회복되었다. 재고 레벨은 낮아져 있기 때문에(힐라 그룹 재고자산 YoY -44%) 추가적인 수익성 악화 우려는 없을 것으로 판단한다. 2) 국내에서도 홈세일에서 리테일 채널 중심 사업구조 전환이 점진적으로 나타나고 있다. 홈세일 채널 비중이 20%(2Q23 기준 30%)까지 축소되었고, 4분기 대비 원가율과 적자 규모도 크게 개선되었다. 물론, 매출 회복이 동반되지 않을 경우 불확실성은 지속될 수 밖에 없다. 3) 다만 새로 출시된 예사페/인터런 등이 소비자들의 긍정적 반응을 얻고 있고, 대대적인 마케팅/리뉴얼 작업 기반 하반기 매출 YoY 증가세로 전환을 도모하고 있다. 회사에서는 올해 연간 가이드선으로 힐라 국내 매출은 0~10% 성장, 미국 부문은 -5~5% 성장까지 바라보고 있다. 2분기 연결 영업이익은 1,420억원(YoY 54%)으로 추산, 2024년 연결 영업이익은 기저효과만으로 45% 증익이 가능할 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지

이제 관건은 수익성 개선이 아니라 브랜드 인지도 제고다. 하반기 매출 성장을 제고 여부에 초점을 맞출 필요가 있다. 현재 주가 12MF PER 11배로 최근 업종 밸류에이션 하락을 감안하면 다소 부담스러운 수준이다. 다만 실적 바닥 확인, 명확한 이익 개선, 턴어라운드 기대감까지 반영된다면 잃을 것보다 기대할 부분이 더 많은 구간이다. 긴 호흡에서 접근은 유효할 듯 하다.

도표 1. 윌라홀딩스 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년F
매출	1,109	1,147	990	761	4,007	1,183	1,193	1,051	800	4,226
FILA	233	241	211	212	897	243	242	223	218	926
국내	97	95	77	99	368	86	93	82	104	365
미국	77	92	65	54	288	86	94	73	60	313
로열티	19	20	19	20	78	17	17	16	18	68
Acushnet	875	906	779	549	3,109	940	952	827	581	3,300
영업이익	160	92	93	-41	303	163	142	122	13	440
FILA	4	-46	-6	-8	-57	6	7	11	10	35
국내	17	14	8	7	46	12	16	15	25	69
미국	-28	-77	-23	-13	-142	-11	-16	-11	-11	-48
로열티	19	20	19	20	78	17	17	16	18	68
Acushnet	156	138	99	-33	360	157	135	110	3	405
세전이익	155	86	88	-51	277	163	138	115	11	426
지배순익	62	-7	26	-38	43	72	56	48	-11	165
영업이익률(%)	14.5	8.0	9.3	-5.4	7.6	13.8	11.9	11.6	1.6	10.4
FILA	1.8	-19.2	-3.0	-3.9	-6.3	2.5	2.8	5.0	4.8	3.7
국내	17.7	15.3	10.2	7.0	12.6	14.3	17.3	18.8	24.2	18.9
미국	-36.4	-84.2	-36.0	-24.9	-49.4	-12.5	-16.8	-14.5	-18.4	-15.4
로열티	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Acushnet	17.9	15.2	12.7	-6.0	11.6	16.7	14.2	13.3	0.4	12.3
세전이익률(%)	14.0	7.5	8.8	-6.7	6.9	13.8	11.6	10.9	1.4	10.1
순이익률(%)	5.6	-0.6	2.7	-5.0	1.1	6.1	4.7	4.6	-1.4	3.9
매출(YoY,%)	3.3	-2.1	-8.3	-15.2	-5.1	6.7	4.0	6.1	5.1	5.5
FILA	-32.1	-29.7	-35.1	-23.5	-30.4	4.1	0.2	5.8	3.1	3.2
국내	-26.9	-25.1	-34.9	-16.7	-25.9	-11.3	-1.7	5.9	5.5	-0.7
미국	-43.3	-22.3	-46.7	-38.6	-38.0	11.9	3.2	12.0	10.2	8.8
로열티	9.7	1.1	-13.7	-1.9	-1.8	-11.2	-13.3	-15.6	-13.0	-13.3
Acushnet	19.9	9.3	3.3	-11.4	6.0	7.4	5.0	6.2	5.9	6.1
영업이익(YoY,%)	-5.0	-39.7	-24.0	적지	-30.2	1.8	54.3	31.3	흑전	44.9
FILA	-91.1	적전	적전	적지	적전	45.8	흑전	흑전	흑전	흑전
국내	-32.9	-43.5	-61.1	-53.4	-46.2	-28.5	10.7	95.0	265.1	48.4
미국	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
로열티	9.7	1.1	-13.7	-1.9	-1.8	-11.2	-13.3	-15.6	-13.0	-13.3
Acushnet	27.4	22.8	-0.2	적전	3.0	0.6	-2.3	11.6	흑전	12.5

주: 국내 매출에 중국 디자인수수료 포함

자료: 윌라홀딩스, 하나증권

도표 2. 필라홀딩스 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출	4,222	4,007	4,226	4,192	4,278
FILA	1,289	897	926	990	1,081
국내	496	368	365	384	407
미국	464	288	313	330	352
로열티	79	78	68	69	72
Acushnet	2,933	3,109	3,300	3,202	3,197
영업이익	435	303	440	541	612
FILA	85	-57	35	146	191
국내	86	46	69	90	102
미국	-66	-142	-48	3	11
로열티	79	78	68	69	72
Acushnet	350	360	405	394	421
세전이익	453	277	426	538	624
지배순익	344	43	165	250	303
적정시가총액	2,134	2,347	2,582	2,840	3,124
주식수(천주)	60,096	60,096	60,096	60,096	60,096
적정주가(원)	35,506	39,057	42,962	47,259	51,984
적정PER(배)	6	55	16	11	10
EPS(원)	5,720	709	2,742	4,167	5,047
매출 (YoY,%)	11.3	-5.1	5.5	-0.8	2.0
FILA	-3.6	-30.4	3.2	7.0	9.2
국내	-7.9	-25.9	-0.7	5.1	6.0
미국	-18.4	-38.0	8.8	5.4	6.6
로열티	20.1	-1.8	-13.3	2.6	3.7
Acushnet	19.3	6.0	6.1	-3.0	-0.2
영업이익 (YoY,%)	-11.7	-30.2	44.9	22.9	13.3
FILA	-57.7	적전	흑전	323.3	30.9
국내	-18.7	-46.2	48.4	30.9	13.1
미국	적전	적지	적지	흑전	241.0
로열티	20.1	-1.8	-13.3	2.6	3.7
Acushnet	20.0	3.0	12.5	-2.7	6.8
순이익 (YoY,%)	46.1	-87.6	286.9	52.0	21.1

자료: 필라홀딩스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	4,221.8	4,006.6	4,226.4	4,192.2	4,277.8	
매출원가	2,192.4	2,036.4	2,050.1	2,027.5	2,069.1	
매출총이익	2,029.4	1,970.2	2,176.3	2,164.7	2,208.7	
판매비	1,594.2	1,666.7	1,736.6	1,624.2	1,596.5	
영업이익	435.1	303.5	439.7	540.5	612.3	
금융손익	(32.2)	(82.7)	(78.7)	(74.1)	(69.0)	
종속/관계기업손익	45.6	63.9	70.1	76.4	84.8	
기타영업외손익	4.7	(7.3)	(4.6)	(4.5)	(4.3)	
세전이익	453.1	277.4	426.5	538.4	623.7	
법인세	(14.4)	124.4	104.5	134.6	155.9	
계속사업이익	467.5	153.1	322.0	403.8	467.8	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	467.5	153.1	322.0	403.8	467.8	
비지배주주지분 순이익	123.8	110.5	157.2	153.4	177.7	
지배주주순이익	343.7	42.6	164.8	250.4	303.3	
지배주주지분포괄이익	430.4	93.3	127.6	160.0	185.3	
NOPAT	448.9	167.4	332.0	405.4	459.2	
EBITDA	547.5	436.4	556.4	643.4	703.4	
성장성(%)						
매출액증가율	11.28	(5.10)	5.49	(0.81)	2.04	
NOPAT증가율	38.25	(62.71)	98.33	22.11	13.27	
EBITDA증가율	(7.53)	(20.29)	27.50	15.64	9.33	
영업이익증가율	(11.73)	(30.25)	44.88	22.92	13.28	
(지배주주)순이익증가율	46.13	(87.61)	286.85	51.94	21.13	
EPS증가율	46.13	(87.61)	290.01	52.41	21.12	
수익성(%)						
매출총이익률	48.07	49.17	51.49	51.64	51.63	
EBITDA이익률	12.97	10.89	13.16	15.35	16.44	
영업이익률	10.31	7.58	10.40	12.89	14.31	
계속사업이익률	11.07	3.82	7.62	9.63	10.94	

투자지표		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS		5,658	701	2,734	4,167	5,047
BPS		31,217	31,737	33,737	36,819	40,560
CFPS		10,066	6,109	9,966	11,473	12,512
EBITDAPS		9,013	7,183	9,234	10,706	11,705
SPS		69,491	65,950	70,146	69,759	71,184
DPS		1,580	1,090	1,090	1,090	1,090
주가지표(배)						
PER		5.88	55.21	14.39	9.44	7.80
PBR		1.07	1.22	1.17	1.07	0.97
PCFR		3.30	6.33	3.95	3.43	3.14
EV/EBITDA		6.56	8.85	6.72	5.35	4.47
PSR		0.48	0.59	0.56	0.56	0.55
재무비율(%)						
ROE		19.71	2.25	8.42	11.92	13.16
ROA		7.55	0.87	3.22	4.64	5.28
ROIC		15.27	5.09	10.39	13.06	15.24
부채비율		87.29	95.00	89.13	80.04	72.03
순부채비율		33.98	33.86	20.79	5.21	(8.09)
이자보상배율(배)		12.45	3.45	4.67	5.73	6.49

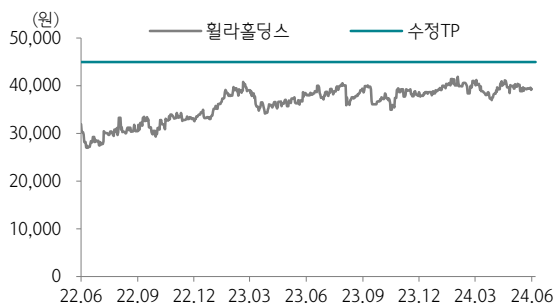
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	2,293.3	2,241.7	2,618.8	3,021.6	3,496.8	
금융자산	434.7	647.3	937.0	1,353.4	1,794.5	
현금성자산	407.4	585.6	872.3	1,289.2	1,729.0	
매출채권	462.7	433.7	457.5	453.8	463.1	
재고자산	1,290.5	1,045.4	1,102.7	1,093.8	1,116.2	
기타유동자산	105.4	115.3	121.6	120.6	123.0	
비유동자산	2,528.5	2,738.5	2,634.5	2,529.7	2,443.4	
투자자산	192.3	236.1	248.8	246.8	251.7	
금융자산	13.9	11.7	12.0	12.0	12.1	
유형자산	499.8	601.0	523.6	458.7	404.4	
무형자산	1,740.9	1,777.5	1,738.3	1,700.3	1,663.5	
기타비유동자산	95.5	123.9	123.8	123.9	123.8	
자산총계	4,821.8	4,980.1	5,253.3	5,551.3	5,940.2	
유동부채	1,092.7	1,161.3	1,197.0	1,191.4	1,205.3	
금융부채	427.3	501.1	503.6	503.3	504.2	
매입채무	288.1	256.5	270.5	268.4	273.8	
기타유동부채	377.3	403.7	422.9	419.7	427.3	
비유동부채	1,154.6	1,265.0	1,278.7	1,276.5	1,281.9	
금융부채	882.2	1,010.9	1,010.9	1,010.9	1,010.9	
기타비유동부채	272.4	254.1	267.8	265.6	271.0	
부채총계	2,247.2	2,426.2	2,475.6	2,468.0	2,487.2	
지배주주지분	1,876.6	1,908.1	2,007.5	2,192.7	2,417.6	
자본금	61.1	61.1	61.1	61.1	61.1	
자본잉여금	53.2	57.1	57.1	57.1	57.1	
자본조정	(29.4)	(29.4)	(29.4)	(29.4)	(29.4)	
기타포괄이익누계액	141.7	190.5	190.5	190.5	190.5	
이익잉여금	1,649.9	1,628.9	1,728.3	1,913.5	2,138.3	
비지배주주지분	698.0	645.8	770.1	890.6	1,035.4	
자본총계	2,574.6	2,553.9	2,777.6	3,083.3	3,453.0	
순금융부채	874.8	864.7	577.6	160.8	(279.3)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(138.7)	577.8	407.8	511.4	546.9
당기순이익	467.5	153.1	322.0	403.8	467.8
조정	(3.3)	177.9	116.6	102.8	91.1
감가상각비	112.5	132.9	116.6	102.9	91.2
외환거래손익	4.5	(1.5)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(45.6)	(63.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(74.7)	110.4	0.0	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(602.9)	246.8	(30.8)	4.8	(12.0)
투자활동 현금흐름	(202.8)	(245.9)	(48.5)	(30.4)	(39.0)
투자자산감소(증가)	22.3	520.1	(45.5)	(30.9)	(37.8)
자본증가(감소)	(79.2)	(159.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(145.9)	(606.4)	(3.0)	0.5	(1.2)
재무활동 현금흐름	29.4	136.5	(62.9)	(65.6)	(64.2)
금융부채증가(감소)	471.9	198.2	2.5	(0.4)	1.0
자본증가(감소)	(54.8)	3.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(277.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(110.0)	(65.5)	(65.4)	(65.2)	(65.2)
현금의 증감	(312.1)	468.5	40.7	416.9	439.9
Unlevered CFO	611.5	371.1	600.5	689.5	751.9
Free Cash Flow	(224.1)	418.2	407.8	511.4	546.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

힐라홀딩스



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
22.3.22	BUY	45,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 6월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 6월 13일 현재 해당회사의 유가증권 권을 보유하고 있지 않습니다.
- 힐라홀딩스 은/는 회사와 상당한 이해관계가 있다고 인정되는 법인(자사주 신탁/위탁, 유동성공급자 등)

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.69%	5.86%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 06월 12일