

# 힐라홀딩스

(081660)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 상향

6개월 목표주가

52,000

상향

현재주가

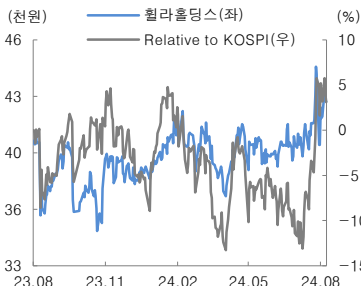
42,450

(24.08.14)

섬유의복합종

KOSPI	2644.5
시가총액	2,551십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	61십억원
52주 최고/최저	44,450원 / 35,000원
120일 평균거래대금	34억원
외국인지분율	46.86%
주요주주	피에몬테 외 5 인 35.91% 국민연금공단 6.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.1	7.7	4.4	5.9
상대수익률	13.5	11.2	3.5	2.9



## 자사주 매입 등 주주가치 제고 노력으로 견조한 주가 흐름

- 한국과 미국 실적 부진, 중국 수수료와 아쿠시넷 실적 양호
- 2025년부터 한국과 미국 적자 탈피 가능성 높음
- 풍부한 현금 창출 능력으로 주주가치 제고 노력 덕에 견조한 주가 흐름

### 목표주가 52,000원 상향하며 투자의견 BUY로 상향

투자의견을 BUY로 상향, 목표주가는 52,000원(12개월 Forward P/E 12배)로 30% 상향. 한국과 미국에서 동사의 브랜드력 훼손에 따른 대규모 적자가 올해로 마무리되고 2025년부터 흑자로 돌아설 가능성이 높다고 판단되어 투자 의견을 BUY로 상향함. 글로벌 브랜드로서 가치를 기업가치에 반영하기 위해 목표 P/E를 기존 10배에서 12배로 상향하며 목표주가 52,000원 제시

최근 동사 주가 흐름의 key는 오랜 실적 부진에도 불구하고 안정적인 cash 구조에서 비롯되는 자사주 매입과 배당 투자 관점의 장기 투자 매력임. 올해 500억원 자사주 매입 계획 중 190억원 완료(38%). 안정적 수급 요인 뿐 아니라 2026년까지 배당성향 50%로 상향하겠다는 회사측 의지 영향으로 주가는 매우 안정적 흐름 양상. 국내와 미국 중 어느 한 지역에서 영업 흑자 전환 시 주가는 큰 폭으로 상승할 가능성 큼

### 2Q24 Review: 한국과 미국 부진, 중국 수수료와 아쿠시넷 실적 양호

2분기 매출액과 영업이익은 각각 1조 1,753억원(+3%), 1,401억원(+52%) 기록(yoy) **[한국/미국]** 순수 국내 부문 매출 3% 감소, 영업적자 6억원 기록하며 부진했으나 “인터런”, “에사페”와 같은 신제품 판매 호조, 채널 정리가 상당 부분 진행되면서 GPM 개선에 따라 적자 규모 크게 감소. 미국 법인은 매출 12% 감소(yoy, USD 기준), 영업적자 292억원으로 1분기 대비 적자 확대

**[수수료/로열티/Acushnet]** 달러 기준 중국 수수료는 yoy 10% 성장했으나 로열티는 yoy 16% 감소. EMEA 지역과 북미 지역에서 경기 영향으로 로열티 수입 감소했음. 자회사 Acushnet(NYSE:GOLF)은 골프공 판매 호조(+10%)가 클럽 매출 부진(-11%)을 만회하며 전년 수준의 무난한 실적 기록

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	확정치	2Q24			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,147	1,183	1,231	1,175	2.5	-0.6	1,192	1,058	6.8	-10.0
영업이익	92	163	143	140	52.4	-14.2	151	103	10.8	-26.8
순이익	-7	72	75	56	흑전	-22.4	60	65	148.0	16.7

자료: 힐라홀딩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,222	4,007	4,230	4,404	4,399
영업이익	435	303	429	516	520
세전순이익	453	277	408	526	521
총당기순이익	468	153	294	379	375
지배지분순이익	344	43	191	284	281
EPS	5,658	701	3,144	4,675	4,628
PER	5.9	55.6	12.4	8.3	8.4
BPS	30,889	31,409	35,632	40,175	44,972
PBR	1.1	1.2	1.2	1.1	0.9
ROE	19.7	2.3	9.4	12.3	10.9

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,231	4,242	4,230	4,404	0.0	3.8
영업이익	420	446	429	516	2.0	13.5
지배지분순이익	187	247	191	284	2.0	13.2
영업이익률	9.9	10.5	10.1	11.7		
순이익률	4.4	5.8	4.5	6.4		

자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

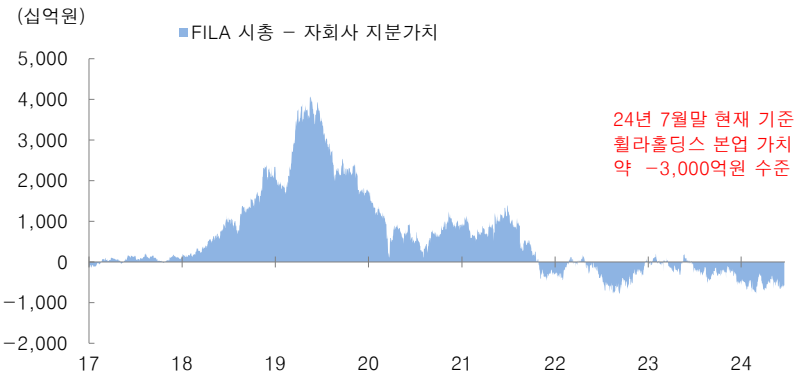
표 1. 힐라홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	1,109	1,147	990	761	1,183	1,175	1,058	814	4,007	4,230	4,404
Acushnet	876	907	778	541	941	938	833	580	2,670	3,291	3,401
국내	97	95	77	99	86	95	79	101	368	361	389
중국	17	17	14	24	18	20	15	23	69	75	79
중국제외	80	77	63	75	68	75	64	78	298	285	310
USA	77	92	65	71	86	76	70	58	304	291	296
Royalty	19	20	19	20	17	17	17	18	81	70	72
영업이익	160	92	93	-41	163	140	103	23	304	429	516
Acushnet	156	138	103	-32	161	145	108	14	365	430	427
국내	17	14	8	7	12	19	13	22	46	66	89
중국제외	0	-3	-6	-17	-5	-1	-2	-1	-23	-9	10
USA	-28	-77	-23	-18	-11	-29	-14	-10	-146	-64	9
영업이익률	14.5	8.0	9.3	-5.4	13.8	11.9	9.7	2.8	7.6	10.1	11.7
YöY											
매출액	3.3	-2.1	-8.3	-15.2	6.7	2.5	6.8	7.0	-5.1	5.6	4.1
Acushnet	20.0	9.1	4.1	-10.9	7.4	3.4	7.0	7.2	5.1	6.1	3.3
국내	-26.9	-25.0	-34.9	-16.7	-11.3	0.4	2.0	2.0	-25.9	-1.9	8.0
중국	7.5	9.5	-8.1	20.4	4.0	14.3	4.9	-3.0	3.7	8.8	5.4
중국제외	-31.6	-30.0	-38.9	-24.1	-14.6	-2.6	1.4	3.6	-30.5	-4.4	8.7
USA	-43.3	-22.3	-46.7	-19.6	11.9	-16.6	8.1	8.2	-34.4	1.2	2.0
Royalty	9.7	1.1	-13.7	-1.9	-11.2	-12.6	-7.4	-10.0	2.1	-13.8	3.5
영업이익	-5.0	-39.7	-24.0	적확	1.8	52.4	10.8	흑전	-30.2	41.1	20.3

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

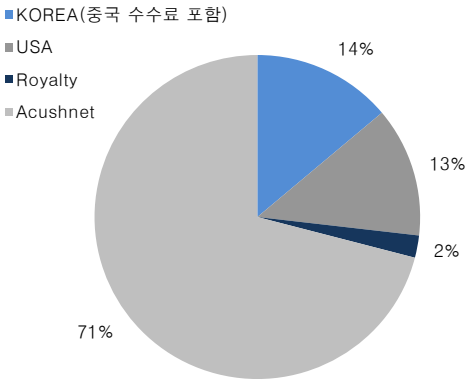
- 1991년 설립되었으며, 2007년 FILA Global 상표권 및 사업권을 인수하여 사업을 영위하고 있음
- 스포츠 전문 브랜드로 힐라, 힐라언더웨어, 힐라키즈, 힐라골프 브랜드를 보유하고 있음
- 자산 4조 9,801억원, 부채 2조 4,262억원, 자본 2조 5,539억원
- 발행주식수: 60,752,222주 (자기 주식수 656,383주)

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

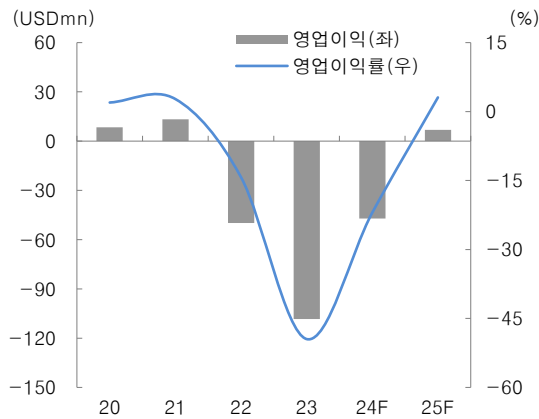
매출 비중 추이



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

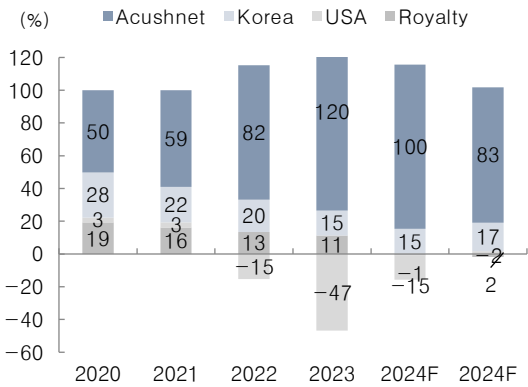
2. Earnings Driver

FILA 미국 법인 영업이익(률) 추이



자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

부문별 영업이익 기여도



자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,222	4,007	4,230	4,404	4,399
매출원가	2,192	2,036	2,071	2,195	2,193
매출총이익	2,029	1,970	2,160	2,209	2,206
판매비와관리비	1,594	1,667	1,731	1,693	1,686
영업이익	435	303	429	516	520
영업이익률	10.3	7.6	10.1	11.7	11.8
EBITDA	548	436	569	664	675
영업외손익	18	-26	-21	10	1
관계기업손익	46	64	64	64	64
금융수익	54	43	35	25	25
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-86	-126	-112	-72	-81
외환관련손실	44	27	31	20	20
기타	5	-7	-7	-7	-7
법인세비용차감전순손익	453	277	408	526	521
법인세비용	14	-124	-114	-147	-146
계속사업순손익	468	153	294	379	375
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	468	153	294	379	375
당기순이익률	11.1	3.8	6.9	8.6	8.5
비지배지분순이익	124	110	103	95	94
지배지분순이익	344	43	191	284	281
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	12	8	8	8	8
포괄순이익	592	235	376	461	457
비지배지분포괄이익	162	142	132	115	114
지배지분포괄이익	430	93	245	346	343

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,658	701	3,144	4,675	4,628
PER	5.9	55.6	12.4	8.3	8.4
BPS	30,889	31,409	35,632	40,175	44,972
PBR	1.1	1.2	1.2	1.1	0.9
EBITDAPS	9,013	7,183	9,363	10,935	11,110
EV/EBITDA	6.6	8.9	7.0	5.8	5.4
SPS	69,491	65,950	69,631	72,491	72,403
PSR	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
CFPS	10,066	6,109	10,498	12,070	12,245
DPS	1,580	1,090	1,600	1,800	1,800

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.3	-5.1	5.6	4.1	-0.1
영업이익 증가율	-11.7	-30.2	41.2	20.3	0.8
순이익 증가율	38.4	-67.3	92.0	28.9	-1.0
수익성					
ROIC	13.9	4.7	8.6	10.0	9.9
ROA	9.6	6.2	8.4	9.7	7.6
ROE	19.7	2.3	9.4	12.3	10.9
안정성					
부채비율	87.3	95.0	85.0	76.2	144.1
순차입금비율	34.0	33.9	27.7	21.6	12.7
이자보상배율	12.4	3.5	5.3	10.0	8.6

자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,293	2,242	2,385	2,551	5,296
현금및현금성자산	407	586	615	669	3,415
매출채권 및 기타채권	481	456	520	587	586
재고자산	1,291	1,045	1,104	1,149	1,148
기타유동자산	115	155	146	146	147
비유동자산	2,528	2,738	2,816	2,886	2,950
유형자산	500	601	658	705	744
관계기업투자금	178	224	288	352	416
기타비유동자산	1,850	1,913	1,870	1,829	1,789
자산총계	4,822	4,980	5,201	5,437	8,246
유동부채	1,093	1,161	1,129	1,084	3,596
매입채무 및 기타채무	529	504	519	530	529
차입금	377	373	298	239	191
유동성채무	0	0	22	20	2,574
기타유동부채	186	284	290	296	302
비유동부채	1,155	1,265	1,262	1,267	1,272
차입금	767	864	856	856	856
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	388	401	406	411	416
부채총계	2,247	2,426	2,390	2,351	4,868
자배지분	1,877	1,908	2,165	2,441	2,732
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	53	57	57	57	57
이익잉여금	1,650	1,629	1,820	2,008	2,181
기타지분변동	112	161	227	315	433
비자배지분	698	646	646	646	646
자본총계	2,575	2,554	2,810	3,086	3,378
순차입금	875	865	777	666	430

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-139	578	329	428	534
당기순이익	0	0	294	379	375
비현금항목의 가감	144	218	344	355	369
감가상각비	112	133	140	148	155
외환손익	5	-2	8	7	7
지분법평가손익	-46	-64	-64	-64	-64
기타	73	151	260	263	271
자산부채의 증감	-603	247	-118	-111	-8
기타현금흐름	320	113	-191	-194	-202
투자활동 현금흐름	-203	-246	-222	-222	-222
투자자산	0	-47	-63	-63	-63
유형자산	-79	-159	-159	-159	-159
기타	-124	-41	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	29	-307	-425	-522	2,034
단기차입금	0	0	-75	-60	-48
사채	0	457	0	0	0
장기차입금	418	-302	-8	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-146	-98	-143	-96	-108
기타	-242	-364	-342	-366	2,190
현금의 증감	-292	178	30	54	2,746
기초 현금	699	407	586	615	669
기말 현금	407	586	615	669	3,415
NOPLAT	449	167	309	371	374
FCF	353	100	289	360	370

[Compliance Notice]

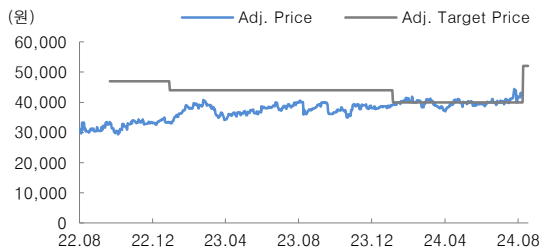
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.08.16	24.07.12	24.06.19	24.05.16	24.03.21	24.01.12
투자의견	Buy	6개월 경과	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	52,000	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000
과리율(평균.%)		3.36	(0.57)	(0.70)	(0.60)	0.47
과리율(최대/최소.%)		(1.75)	(7.50)	4.75	4.75	4.75
제시일자	23.12.02	23.11.15	23.10.04	23.08.16	23.07.05	23.06.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균.%)	(13.40)	(13.68)	(14.05)	(13.15)	(11.78)	(15.49)
과리율(최대/최소.%)	(8.86)	(8.86)	(8.86)	(8.86)	(7.84)	(7.27)
제시일자	23.05.15	23.03.31	23.03.22	23.01.05	22.11.15	22.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	47,000	47,000
과리율(평균.%)	(15.70)	(16.07)	(14.80)	(14.16)	(30.19)	(31.70)
과리율(최대/최소.%)	(7.27)	(7.27)	(7.27)	(7.27)	(25.64)	(27.02)
제시일자	22.09.27					
투자의견	Buy					
목표주가	47,000					
과리율(평균.%)	(32.43)					
과리율(최대/최소.%)	(27.66)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일

자:20240812)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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