

힐라홀딩스 (081660/KS)

힐라 부문은 최악을 지났다

SK증권 리서치센터

중립(유지)

목표주가: 45,000 원(유지)

현재주가: 40,650 원

상승여력: 10.7%



Analyst
형권훈

kh.hyung@sk.com.kr
3773-9997

Company Data

발행주식수	6,010 만주
시가총액	2,443 십억원
주요주주	
피에몬테(외5)	35.91%
국민연금공단	6.78%

Stock Data

주가(24/10/14)	40,650 원
KOSPI	2,623.29 pt
52주 최고가	44,450 원
52주 최저가	35,000 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Preview: 시장 컨센서스 부합하는 실적 예상

힐라홀딩스의 3 분기 연결 실적은 매출액 1 조 655 억 원(+7.6% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,034 억 원(+11.7%, OPM 9.7%) 기록한 것으로 추정한다. 부문별로 힐라 부문은 매출액 2,221 억 원(+3.7%), 영업이익 72 억 원(흑자전환, OPM 3.3%) 기록한 것으로 본다. 아쿠쉬네트는 매출액 8,434 억 원(+8.3%), 영업이익 1,168 억 원(+18.1%, OPM 13.8%) 기록한 것으로 추정한다.

힐라 부문의 실적 개선 추세 확인 가능할 것

힐라 부문의 3 분기 실적이 작년 동기 대비 개선될 것으로 추정한다. 그 배경에는 ① 힐라 국내 사업의 유통 채널 조정 마무리, ② 인터런과 예사페 등 신제품의 판매 호조, ③ 힐라USA 법인의 재고 건전화와 GPM 개선을 제시한다. 힐라 국내 사업의 매출은 디브랜딩 채널 축소를 거치면서 지속적으로 감소해왔는데, 3 분기부터 채널 조정에 따른 매출액 감소 효과가 크게 완화될 것으로 추정한다. 또한 신규 신발 제품인 인터런과 예사페를 각각 작년 8 월, 올해 3 월에 출시한 이래 꾸준한 판매 호조를 보이고 있다. 힐라 국내 사업이 제품, 유통, 마케팅 3 가지 관점에서 추세적으로 개선되고 있다고 판단한다. 힐라 USA 법인의 경우 재고 건전성이 작년 대비 크게 개선되었으며, 이에 따라 GPM 이 회복되었을 것으로 추정한다. 다만 미국 전체 신발 산업의 리테일 재고 수준은 여전히 높은 편이며, 힐라 USA 의 고객인 리테일러들이 여전히 재고를 보수적으로 매입하고 있어 업황의 개선에는 시간이 필요해 보인다. 힐라 USA 법인의 영업적자는 3 분기에 105 억 원으로 전년 동기 대비 130 억 원 감소한 것으로 추정한다.

좀 더 강한 실적 모멘텀 필요

힐라 부문의 리브랜딩 전략은 방향성은 맞게 가고 있는 것으로 판단한다. 또한 동사는 풍부한 현금흐름을 바탕으로 주주환원에도 적극적이므로 주가의 하방 리스크도 다소 제한적이다. 하지만 주가의 유의미한 업사이드를 만들기 위해서는 힐라 부문에서 좀 더 강한 실적 모멘텀이 나와주어야 한다. 힐라홀딩스의 목표주가 45,000 원을 유지하며, 주가 상승여력을 고려해 투자 의견은 '중립'을 유지한다.

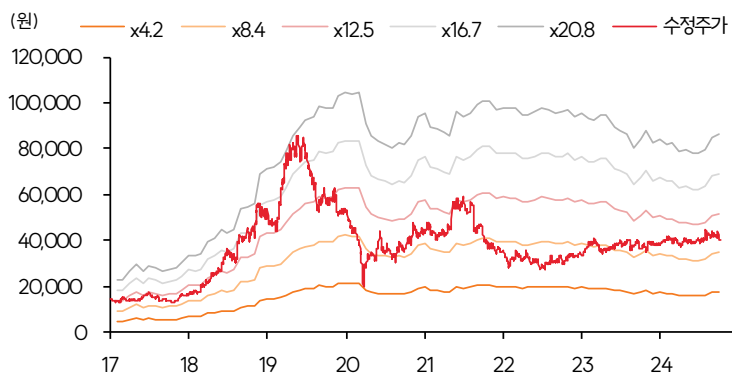
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	3,794	4,222	4,007	4,254	4,347	4,572
영업이익	십억원	493	435	303	396	430	495
순이익(지배주주)	십억원	235	344	43	209	227	264
EPS	원	3,872	5,658	701	3,482	3,776	4,397
PER	배	9.3	5.9	55.2	11.7	10.8	9.2
PBR	배	1.3	1.1	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	5.0	6.6	8.8	7.6	7.0	6.2
ROE	%	16.2	19.7	2.3	10.7	11.0	11.9

윌라홀딩스 부문별 실적추정치									(단위: 십억 원, %)			
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	'22	'23	'24E	'25E
매출액	1,109	1,147	990	761	1,183	1,175	1,065	831	4,222	4,007	4,254	4,347
(/YoY)	3.3	-2.1	-8.3	-15.2	6.7	2.5	7.6	9.2	11.3	-5.1	6.2	2.2
FILA	233	241	211	212	243	238	222	240	1,289	897	942	1,039
FILA Korea	97	95	77	99	86	95	80	109	496	368	370	406
FILA Domestic	80	77	63	75	68	75	65	83	430	295	291	319
DSF	17	17	14	24	18	20	15	26	67	72	79	87
FILA USA	77	92	65	54	86	76	72	68	464	288	302	342
FILA Royalty	19	20	19	20	17	17	17	19	79	78	71	72
아쿠슈네트	875	906	779	549	940	938	843	591	2,933	3,109	3,312	3,308
영업이익	160	92	93	-41	163	140	103	-11	435	303	396	430
(/YoY)	-5.0	-39.7	-24.0	423.0	1.8	52.4	11.7	-73.3	-11.7	-30.2	30.4	8.5
FILA	4	-46	-6	-8	6	-3	7	6	85	-57	17	76
FILA Korea	17	14	8	7	12	19	11	23	86	46	66	93
FILA Domestic	0	-3	-6	-17	-6	-1	-4	-3	19	-26	-13	6
DSF	17	17	14	24	18	20	15	26	67	72	79	87
FILA USA	-28	-77	-23	-13	-11	-29	-11	-12	-66	-142	-63	-30
FILA Royalty	19	20	19	20	17	17	17	19	79	78	71	72
아쿠슈네트	156	138	99	-33	157	143	117	-21	350	360	396	430
OPM	14.5	8.0	9.3	-5.4	13.8	11.9	9.7	-1.3	10.3	7.6	9.3	9.9
FILA	2	-19	-3	-4	2	-1	3	3	7	-6	2	7
FILA Korea	18	15	10	7	14	20	14	21	17	13	18	23
FILA Domestic	0	-4	-10	-22	-8	-1	-7	-3	5	-9	-5	2
DSF	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
FILA USA	-36	-84	-36	-25	-13	-38	-15	-18	-14	-49	-21	-9
FILA Royalty	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
아쿠슈네트	18	15	13	-6	17	15	14	-4	12	12	12	13

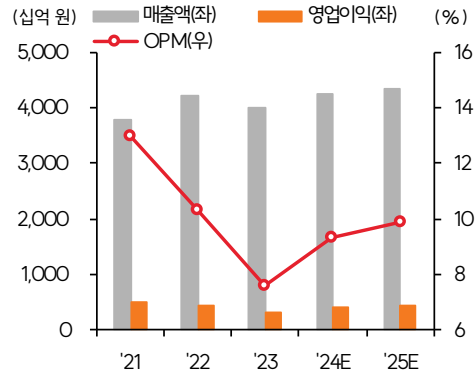
자료: 윌라홀딩스, Bloomberg, SK 증권

윌라홀딩스 12MF PER 밴드 차트



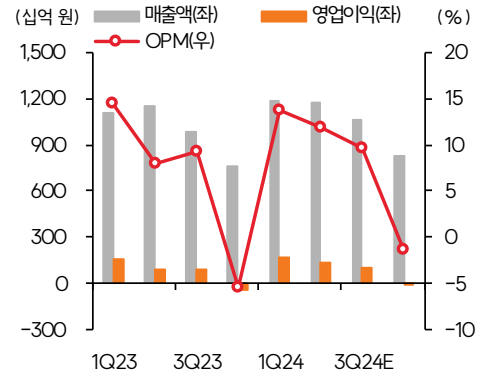
자료: Quantiwise, SK 증권

힐라홀딩스 연간 실적 추이



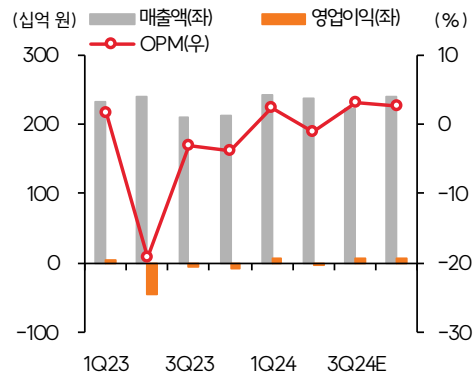
자료: 힐라홀딩스, SK 증권

힐라홀딩스 분기 실적 추이



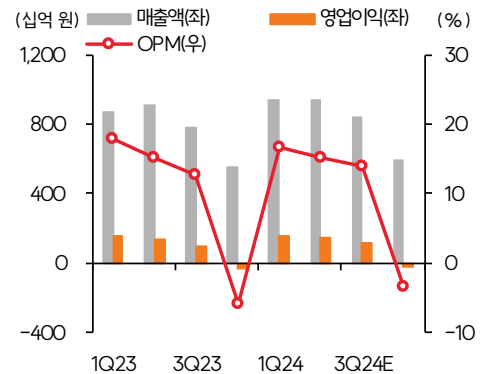
자료: 힐라홀딩스, SK 증권

힐라 부문 분기 실적 추이



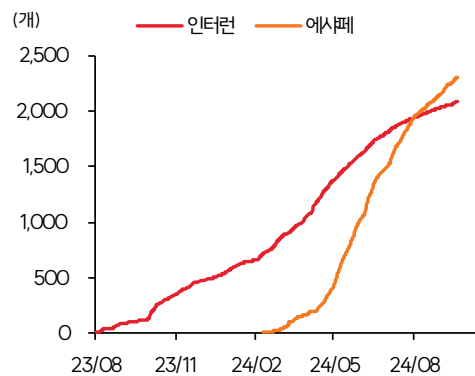
자료: 힐라홀딩스, SK 증권

Acushnet 부문 분기 실적 추이



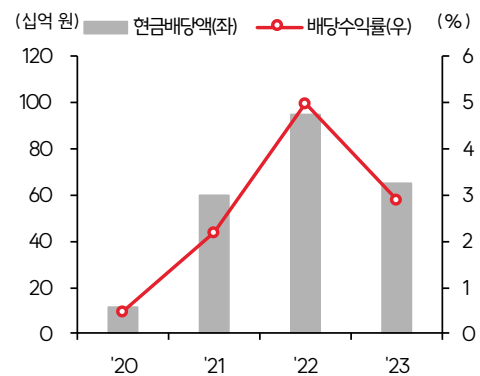
자료: Bloomberg, SK 증권

'인터런', '에사페' 무선사 리뷰 트랙픽



자료: 무선사, SK 증권

힐라홀딩스 현금배당액 및 배당수익률



자료: Quantwise, SK 증권

주: 배당수익률은 연평균 주가와 연간 배당액을 기준으로 산출

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,293	2,242	2,130	2,089	2,172
현금및현금성자산	407	586	346	268	257
매출채권 및 기타채권	481	456	484	495	520
재고자산	1,291	1,045	1,110	1,134	1,193
비유동자산	2,528	2,738	2,842	2,931	3,034
장기금융자산	26	20	21	22	23
유형자산	500	601	619	628	649
무형자산	1,741	1,778	1,797	1,821	1,835
자산총계	4,822	4,980	4,972	5,020	5,206
유동부채	1,093	1,161	1,047	1,077	1,130
단기금융부채	419	489	324	331	348
매입채무 및 기타채무	318	279	309	325	342
단기충당부채	4	4	4	5	5
비유동부채	1,155	1,265	1,212	1,027	887
장기금융부채	876	1,005	955	764	611
장기매입채무 및 기타채무	15	17	17	17	17
장기충당부채	3	6	7	7	7
부채총계	2,247	2,426	2,259	2,104	2,016
지배주주지분	1,877	1,908	2,001	2,133	2,323
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	53	57	57	57	57
기타자본구성요소	-29	-29	-29	-29	-29
자기주식	-20	-20	-20	-20	-20
이익잉여금	1,650	1,629	1,763	1,916	2,106
비지배주주지분	698	646	712	783	867
자본총계	2,575	2,554	2,712	2,917	3,190
부채와자본총계	4,822	4,980	4,972	5,020	5,206

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-139	578	311	359	375
당기순이익(손실)	468	153	275	299	348
비현금성항목등	144	218	177	180	193
유형자산감가상각비	80	92	92	93	96
무형자산상각비	32	40	41	41	41
기타	32	85	45	46	56
운전자본감소(증가)	-603	247	-34	-8	-41
매출채권및기타채권의감소(증가)	-25	30	-28	-11	-26
재고자산의감소(증가)	-524	266	-65	-24	-59
매입채무및기타채무의증가(감소)	5	-39	30	16	17
기타	-270	-159	-200	-211	-240
법인세납부	-123	-119	-92	-100	-116
투자활동현금흐름	-203	-246	-217	-179	-175
금융자산의감소(증가)	0	-0	-3	-1	-3
유형자산의감소(증가)	-79	-159	-110	-102	-117
무형자산의감소(증가)	-123	-41	-60	-65	-55
기타	-1	-47	-44	-11	0
재무활동현금흐름	29	-307	-290	-258	-210
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-165	7	17
장기금융부채의증가(감소)	418	155	-50	-191	-153
자본의증가(감소)	-55	4	0	0	0
배당금지급	-146	-98	-75	-74	-74
기타	-187	-368	-0	0	-0
현금의 증가(감소)	-292	178	-239	-78	-11
기초현금	699	407	586	346	268
기말현금	407	586	346	268	257
FCF	-218	419	201	257	258

자료 : 윌라홀딩스, SK증권 추정

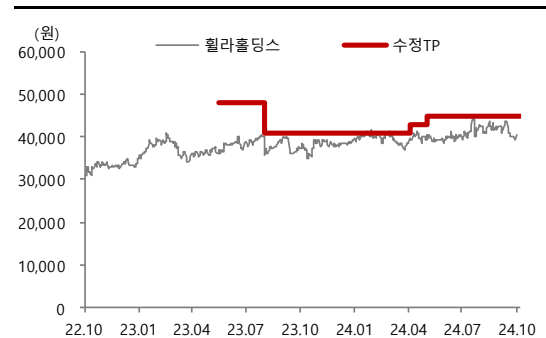
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,222	4,007	4,254	4,347	4,572
매출원가	2,192	2,036	2,034	2,056	2,119
매출총이익	2,029	1,970	2,220	2,290	2,452
매출총이익률(%)	48.1	49.2	52.2	52.7	53.6
판매비와 관리비	1,594	1,667	1,825	1,861	1,957
영업이익	435	303	396	430	495
영업이익률(%)	10.3	7.6	9.3	9.9	10.8
비영업손익	18	-26	-29	-32	-32
순금융손익	-29	-74	-33	-29	-25
외환관련손익	-19	-5	-6	-8	-9
관계기업등 투자손익	46	64	70	74	78
세전계속사업이익	453	277	367	398	464
세전계속사업이익률(%)	10.7	6.9	8.6	9.2	10.1
계속사업법인세	-14	124	92	100	116
계속사업이익	468	153	275	299	348
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	468	153	275	299	348
순이익률(%)	11.1	3.8	6.5	6.9	7.6
지배주주	344	43	209	227	264
지배주주귀속 순이익률(%)	8.1	1.1	4.9	5.2	5.8
비지배주주	124	110	66	72	83
총포괄이익	592	235	233	279	348
지배주주	430	93	92	110	138
비지배주주	162	142	141	168	210
EBITDA	548	436	528	563	632

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	11.3	-5.1	6.2	2.2	5.2
영업이익	-11.7	-30.2	30.4	8.5	15.2
세전계속사업이익	-11.6	-38.8	32.3	8.4	16.5
EBITDA	-7.5	-20.3	21.1	6.6	12.3
EPS	46.1	-87.6	396.8	8.4	16.5
수익성 (%)					
ROA	10.3	3.1	5.5	6.0	6.8
ROE	19.7	2.3	10.7	11.0	11.9
EBITDA마진	13.0	10.9	12.4	13.0	13.8
안정성 (%)					
유동비율	209.9	193.0	203.4	193.9	192.3
부채비율	87.3	95.0	83.3	72.1	63.2
순차입금/자기자본	34.0	33.9	32.6	26.7	20.4
EBITDA/이자비용(배)	15.7	5.0	15.1	18.8	24.3
배당성향	27.6	153.8	35.5	32.8	28.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,658	701	3,482	3,776	4,397
BPS	31,217	31,737	33,622	35,827	38,986
CFPS	7,509	2,888	5,689	6,001	6,681
주당 현금배당금	1,580	1,090	1,250	1,250	1,250
Valuation지표 (배)					
PER	5.9	55.2	11.7	10.8	9.2
PBR	1.1	1.2	1.2	1.1	1.0
PCR	4.4	13.4	7.1	6.8	6.1
EV/EBITDA	6.6	8.8	7.6	7.0	6.2
배당수익률	4.8	2.8	3.1	3.1	3.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.05.16	중립	45,000원	6개월		
2024.04.18	중립	43,000원	6개월	-6.71%	-4.30%
2023.08.16	중립	41,000원	6개월	-5.54%	2.20%
2023.05.30	매수	48,000원	6개월	-19.65%	-15.52%



Compliance Notice

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 15일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------