



힐라홀딩스 (081660)

2Q24 Review : 브랜드력 반등 지속

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 53,000원

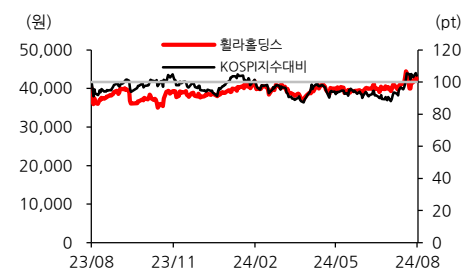
현재 주가(8/14)	42,450원
상승여력	▲ 24.9%
시가총액	25,511억원
발행주식수	60,096천주
52 주 최고가 / 최저가	44,450 / 35,000원
90 일 일평균 거래대금	31.88억원
외국인 지분율	46.9%
주주 구성	
피에몬테 (외 5 인)	35.9%
국민연금공단	6.8%
TempletonAssetManagement,	0.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.1	7.7	4.4	5.9
상대수익률(KOSPI)	12.5	10.9	3.5	3.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,222	4,007	4,348	4,539
영업이익	435	303	415	524
EBITDA	548	436	566	671
지배주주순이익	344	43	176	262
EPS	5,658	701	2,967	4,408
순차입금	880	871	686	365
PER	5.9	55.2	14.3	9.6
PBR	1.1	1.2	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.3	7.4	5.7	4.3
배당수익률	4.8	2.8	3.5	4.5
ROE	19.7	2.3	9.0	12.5

주가 추이



2Q24 Review

힐라홀딩스는 2Q24 매출액 11,753억원(+2.5% YoY), 영업이익 1,401억원(+52.4% YoY)를 기록해 영업이익 컨센서스(1,515억원)에 소폭 하회했다. 당사 기존 전망치를 대비 힐라USA의 영업적자가 약 120억원 하회한 영향이다. 힐라부문은 매출액 2,355억원(-1.4% YoY), 영업적자 -27억원(+435억원 YoY)를 기록했다. 힐라코리아의 ex DSF 매출액은 -2.5% YoY 감소했는데, 예사페, 페이토, 인터런 등 신상품의 히트로 온라인 리테일 매출은 +18% YoY 성장했으나, 2Q24에도 디브랜딩 홀세일 채널에 대한 매출 축소 작업이 외형 성장의 악영향을 주었다. 다만 최근 히트 상품의 상대적으로 높은 ASP와 매출처 건전화로 GPM(ex DSF)는 57.1%(+3% YoY)를 기록했다. 미국은 매출액 763억원(-17% YoY), 영업적자 -292억원(+479억원 YoY)를 기록했다. 여전히 재고 건전화 작업이 진행된 영향이다. 미국법인의 재고는 전년대비 -60% 감소한 23년 재고 대비로도 -60% 감소했다. DSF 매출은 +14% YoY 성장했으며, 로열티는 -13% YoY 감소했다.

실적 반등과 브랜드력 반등 확산이 기대되는 하반기

동사는 기존 가이던스를 유지하였다. 이는 하반기 실적 반등을 암시한다. 상반기 국내법인 매출이 -9% YoY 감소하였는데, 연간 0~+10% 성장 가이던스를 유지했다는 점에서 홀세일에 대한 기저가 상대적으로 낮아지는 하반기 리테일 실적 반등으로 국내법인의 외형 반등이 본격화된다는 것을 내포하고 있다. 미국법인의 가이던스도 유지되었는데, 영업이익 가이던스 하단(-600억원)을 감안하더라도 하반기 분기 100억 수준의 적자 레벨 내외를 기록할 것으로 전망된다. 국내법인의 성공적인 브랜드력 반등이 하반기에는 미국 등 글로벌로 확대될 수 있을 것이다. 미국법인을 중심으로 7월 벨리시모 프로모션을 진행하였는데, 힐라 브랜드에 대한 미국 내 검색량이 확대되고 있는 것으로 확인된다. 프리미엄 브랜드인 힐라플러스의 글로벌 론칭도 다가오고 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 5.3만원 유지

투자의견 BUY과 목표주가, 최선후주 의견을 유지한다. 최근 Acushnet 블록딜 등 지분매각으로 1,500억원, 중국 JV 특별배당으로 1,100억원의 현금 유입이 있었다. 이 중 일부는 주주 배당으로 연계될 전망이다.

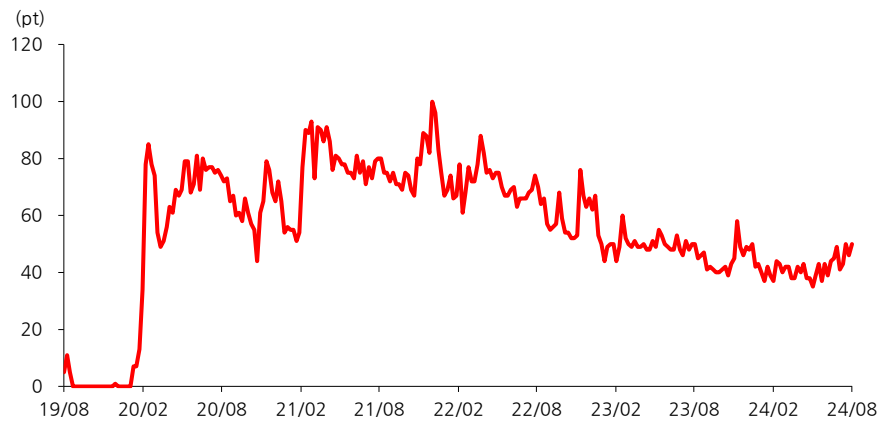
[표1] 힐라홀딩스 실적 추이 및 전망

(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	1,095	895	4,007	4,348	4,539
YoY	3%	-2%	-8%	-15%	7%	2%	11%	18%	-5%	9%	4%
FILA	233	241	212	212	243	238	245	257	898	982	1,129
KOREA	97	95	77	99	89	95	87	111	368	382	412
DSF	17	17	14	24	18	20	15	26	72	79	84
US	77	92	65	54	86	76	77	64	288	303	388
Royalty	19	20	19	20	17	17	16	17	78	67	69
기타	40	35	51	42	51	49	65	65	169	230	260
Acushnet	875	906	778	545	940	938	850	638	3,105	3,366	3,410
영업이익	160	92	93	-41	163	140	121	-9	303	415	524
YoY	-5%	-40%	-24%	423%	2%	52%	31%	-78%	-30%	37%	26%
FILA	4	-46	-10	-9	2	-5	14	6	-61	16	84
KOREA	17	14	8	7	6	19	14	21	46	60	83
US	-28	-77	-23	-13	-11	-29	-6	-12	-142	-58	-18
Royalty	19	20	19	20	17	17	16	17	78	67	69
Acushnet	156	138	103	-33	161	145	107	-15	365	399	440
영업이익률	14%	8%	9%	-5%	14%	12%	11%	-1%	8%	10%	12%
FILA	2%	-19%	-5%	-4%	1%	-2%	6%	2%	-7%	2%	7%
KOREA	18%	15%	10%	7%	7%	20%	17%	19%	13%	16%	20%
US	-36%	-84%	-36%	-25%	-13%	-38%	-8%	-19%	-49%	-19%	-5%
Acushnet	18%	15%	13%	-6%	17%	16%	13%	-2%	12%	12%	13%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 미국 내 구글트렌드 'FILA' 검색량 추이



자료: 구글트렌드, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,794	4,222	4,007	4,348	4,539
매출총이익	1,880	2,029	1,970	2,224	2,196
영업이익	493	435	303	415	524
EBITDA	592	548	436	566	671
순이자손익	-21	-29	-74	-91	-88
외화관련손익	-7	-19	-5	1	0
지분법손익	49	46	64	70	77
세전계속사업손익	513	453	277	386	513
당기순이익	338	468	153	292	374
지배주주순이익	235	344	43	176	262
증가율(%)					
매출액	415.4	11.3	-5.1	8.5	4.4
영업이익	402.2	-11.7	-30.2	36.8	26.2
EBITDA	448.0	-7.5	-20.3	29.7	18.7
순이익	251.3	38.4	-67.3	90.7	28.2
이익률(%)					
매출총이익률	49.6	48.1	49.2	51.1	48.4
영업이익률	13.0	10.3	7.6	9.5	11.5
EBITDA 이익률	15.6	13.0	10.9	13.0	14.8
세전이익률	13.5	10.7	6.9	8.9	11.3
순이익률	8.9	11.1	3.8	6.7	8.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	525	-139	578	321	416
당기순이익	338	468	153	292	374
자산상각비	99	112	133	151	147
운전자본증감	4	-603	247	16	83
매출채권 감소(증가)	53	-25	30	-176	-12
재고자산 감소(증가)	-115	-524	266	186	84
매입채무 증가(감소)	74	5	-39	63	11
투자현금흐름	-40	-203	-246	-48	-6
유형자산처분(취득)	-50	-79	-159	-85	-80
무형자산 감소(증가)	-6	-123	-41	-3	-3
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	-297	29	-307	42	-189
차입금의 증가(감소)	-196	418	155	109	-100
자본의 증가(감소)	-42	-146	-98	-67	-89
배당금의 지급	-42	-146	-98	-66	-89
총현금흐름	463	612	371	280	333
(-)운전자본증가(감소)	-5	592	-258	-91	-83
(-)설비투자	50	85	160	85	80
(+)자산매각	-6	-117	-40	-3	-3
Free Cash Flow	411	-182	430	283	333
(-)기타투자	-16	12	58	35	-77
잉여현금	427	-194	372	248	410
NOPLAT	325	315	167	314	383
(+) Dep	99	112	133	151	147
(-)운전자본투자	-5	592	-258	-91	-83
(-)Capex	50	85	160	85	80
OpFCF	378	-249	399	470	533

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,041	2,293	2,242	2,601	2,750
현금성자산	710	430	641	982	1,203
매출채권	471	481	456	642	654
재고자산	758	1,291	1,045	883	799
비유동자산	2,248	2,528	2,738	2,800	2,735
투자자산	277	288	360	332	332
유형자산	418	500	601	656	629
무형자산	1,553	1,741	1,778	1,812	1,774
자산총계	4,289	4,822	4,980	5,401	5,485
유동부채	1,051	1,093	1,161	1,173	1,084
매입채무	566	529	504	591	602
유동성이자부채	327	427	501	403	303
비유동부채	931	1,155	1,265	1,534	1,534
비유동이자부채	506	882	1,011	1,265	1,265
부채총계	1,982	2,247	2,426	2,707	2,618
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	108	53	57	34	34
이익잉여금	1,406	1,650	1,629	1,741	1,913
자본조정	36	112	161	179	179
자기주식	-20	-20	-20	-2	-2
자본총계	2,306	2,575	2,554	2,694	2,867

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	3,872	5,658	701	2,967	4,408
BPS	26,517	30,889	31,409	33,528	36,404
DPS	1,000	1,580	1,090	1,500	1,900
CFPS	7,613	10,066	6,109	4,652	5,539
ROA(%)	5.8	7.5	0.9	3.4	4.8
ROE(%)	16.2	19.7	2.3	9.0	12.5
ROIC(%)	14.2	11.4	5.2	9.9	12.5
Multiples(x, %)					
PER	9.3	5.9	55.2	14.3	9.6
PBR	1.4	1.1	1.2	1.3	1.2
PSR	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
PCR	4.7	3.3	6.3	9.1	7.7
EV/EBITDA	3.9	5.3	7.4	5.7	4.3
배당수익률	2.8	4.8	2.8	3.5	4.5
안정성(%)					
부채비율	85.9	87.3	95.0	100.5	91.3
Net debt/Equity	5.3	34.2	34.1	25.5	12.7
Net debt/EBITDA	20.7	160.7	199.6	121.2	54.4
유동비율	194.1	209.9	193.0	221.8	253.8
이자보상배율(배)	21.4	12.4	3.5	3.9	5.1
자산구조(%)					
투자자본	69.7	82.0	76.1	70.4	66.0
현금+투자자산	30.3	18.0	23.9	29.6	34.0
자본구조(%)					
차입금	26.5	33.7	37.2	38.2	35.4
자기자본	73.5	66.3	62.8	61.8	64.6

[Compliance Notice]

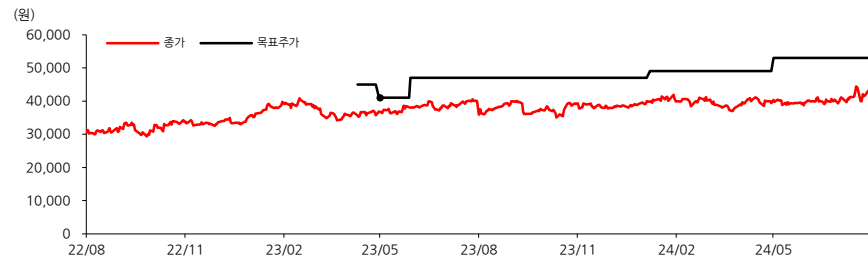
(공표일: 2024년 8월 16일)

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, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 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 책임소지에 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	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000	

[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	-18.80	-14.49
2024.05.16	Buy	53,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%