

# 힐라홀딩스 (081660)

## 미국 영업정지 공시 코멘트

2024년 11월 6일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	50,000 원 (유지)
✓ 상승여력	30.2%	✓ 현재주가 (11월 5일)	38,400 원

### 신한생각 힐라USA 구조조정 통해 빅배스 노리나

전일 장 종료후 힐라 미국법인에 대해 영업정지 공시. 금번 미국 사업 조정으로 인해 단기 실적 우려 증가할 수 있을 것으로 판단. 다만 미국이 순적자였고, 구조조정 통한 고정비 절감으로 2025년 이후 순이익은 유지되거나 개선될 전망. 2026년까지 연결 지배주주순이익 대비 최대 50%를 주주환원하겠다고 발표해 꾸준히 관심받아왔음. 배당주 매력은 유지될 것

### 미국 구조조정은 새로운 뉴스 아닌 현재 진행형, 다만 강도 Up

북미 사업 재무 구조 개선 목적으로 북미 사업 일부 규모를 축소하거나 구조조정할 계획. 2023년 미국법인 매출 2,877억원 중 영업정지 금액 2,619억원으로 미국 전체 매출 대비로는 90% 이상 차지. 사실상 미국 사업 전략 전반에 대해 수정을 공시한 셈. 미국법인 구조조정은 2년 전부터 꾸준히 진행된 바 있음. 제품 재고 조정부터 작년 인력 조정까지, 다만 금번 공시를 통해 미국 구조조정 강도를 더 높일것다는 의지로 판단

2022년 미국 순적자 802억원, 2023년 순적자 1,516억원. 미국 사업 구조조정으로 하반기 실적 톤이 바뀌는 것은 없을 전망. 다만 2025년 상반기 미국 매출 감소폭 증가 및 적자 확대 예상. IR측에서는 구조조정 세부 계획에 대해 2025년 3월 발표 언급. 2025년 상반기 구조조정 관련한 비용 발생 가능. 다만 적자 사업 철수로 순적자 감소 예상되어 2025년 순이익 가정에 (+) 혹은 (-) 요소가 혼재. 세부 계획 청취 후 실적 조정 예정

### Valuation & Risk

단기로는 불확실성 증가. 중장기로는 해외 적자 축소로 배당가능이익의 확대 예상. P/E는 10배 미만으로 역사적 하단 수준에 위치. 다만 구조조정 상황에서 P/E 레벨은 무의미. 중간 & 기말 배당 시점 감안한 매매 전략 필요

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	4,221.8	435.1	343.7	5.9	19.7	1.1	6.5	4.8
2023	4,006.6	303.5	42.6	55.2	2.3	1.2	8.8	2.8
2024F	4,308.3	399.7	260.2	8.9	13.0	1.1	6.3	3.0
2025F	4,646.9	455.1	304.4	7.6	13.7	1.0	5.5	3.0
2026F	5,012.1	503.9	342.3	6.7	13.8	0.9	4.8	3.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [섭유/익복]

박현진 연구위원

✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원

✉ jieun.ju@shinhan.com

### Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

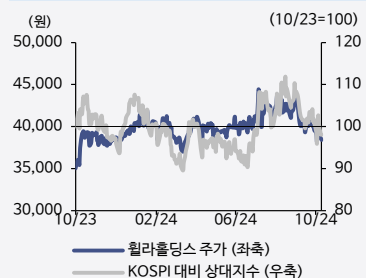
시가총액	2,307.7십억원
발행주식수(유동비율)	60.1 백만주(62.5%)
52주 최고가/최저가	44,450 원/37,000 원
일평균 거래액 (60 일)	5,184 백만원
외국인 지분율	44.6%

### 주요주주 (%)

피에몬테 외 5 인	35.9
국민연금공단	6.8

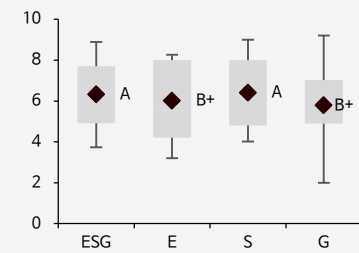
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(4.1)	(3.9)	2.5	1.1
상대	(4.4)	(8.9)	(5.8)	4.7

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 윌라홀딩스 분기, 연간 실적 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
연결매출	11,086	11,470	9,902	7,608	11,826	11,753	10,873	8,631	42,218	40,066	43,083	46,469
%YoY	3.3	(2.1)	(8.3)	(15.2)	6.7	2.5	9.8	13.4	11.3	(5.1)	7.5	7.9
매출총이익	5,569	5,350	4,898	3,885	6,157	6,232	5,107	4,128	20,293	19,702	21,623	23,081
%GPM	50.2	46.6	49.5	51.1	52.1	53.0	47.0	47.8	48.1	49.2	50.2	49.7
%YoY	5.1	(5.4)	(5.8)	(6.2)	10.6	16.5	4.3	6.2	7.9	(2.9)	9.8	6.7
영업이익	1,604	919	926	(414)	1,633	1,401	964	(2)	4,351	3,035	3,997	4,551
%OPM	14.5	8.0	9.3	(5.4)	13.8	11.9	8.9	0.0	10.3	49.2	50.2	49.7
%YoY	(5.0)	(39.7)	(24.0)	적지	1.8	52.4	4.2	적지	(11.7)	(30.2)	31.7	13.9

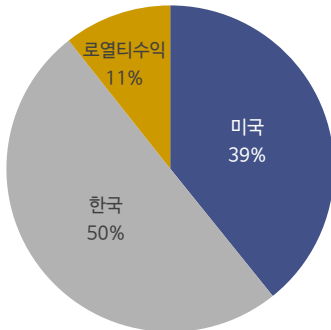
자료: 신한투자증권

## 윌라홀딩스 목표주가 산정

구분	비고
Forward 12개월 추정 EPS (원)	4,992
Target P/E (배)	10
목표주가 (원)	50,000

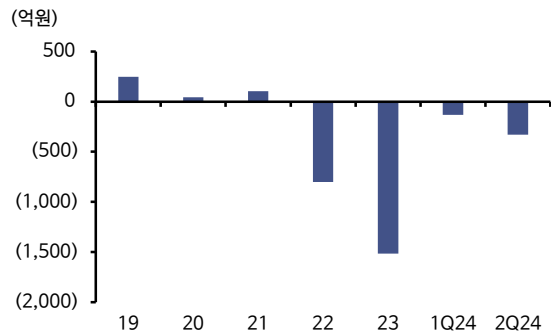
자료: 신한투자증권

## 윌라 미국법인 매출 비중(아쿠쉬네트 제외)



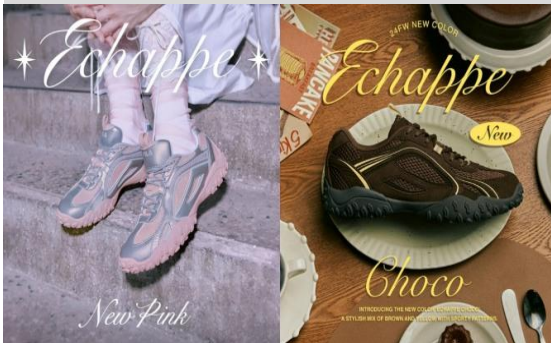
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 윌라 미국 순손실 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 윌라 에샤페 신발 모습



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 윌라 앰배서더 한소희 광고 모습



자료: 회사 자료, 신한투자증권

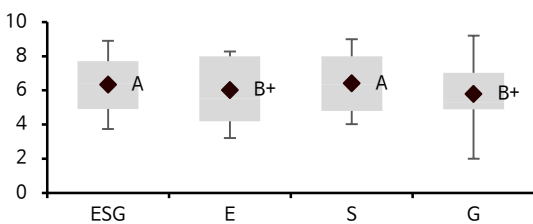
## ESG Insight

## Analyst Comment

- ◆ 5가지 테마(제품 선순환, 기후변화 대응, 이해관계자 포용, 공급망 투명성 확보, 책임경영 구축)를 중심으로 경영 중
- ◆ 윌라홀딩스 경영전략실 지속가능경영팀을 구축해 주요 사업 법인과 윌라홀딩스 이사회 간의 소통을 원활히 하고 있음
- ◆ 윌라 5개년 전략 '위닝 투게더'의 주주환원정책에 따라 꾸준히 배당 재원 확대 추세. 최근 2년간 특별 배당 실시

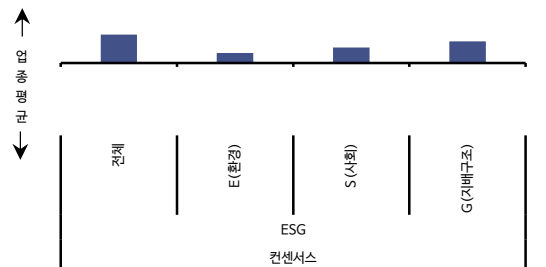
## 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

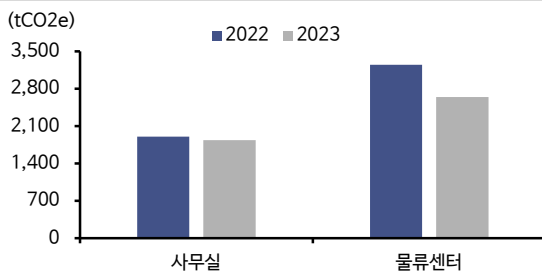
## ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

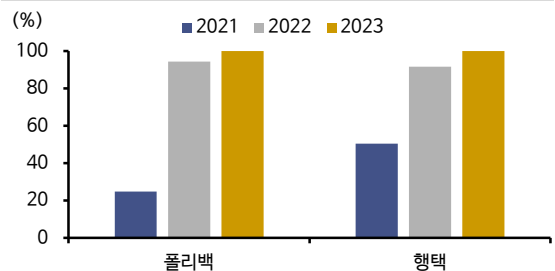
## Key Chart

## 사업장별 온실가스 배출량



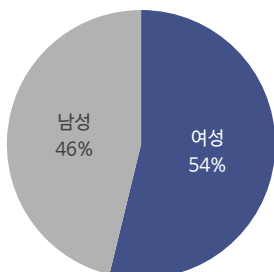
자료: 윌라홀딩스, 신한투자증권

## 의류 포장 부자재 지속가능 전환



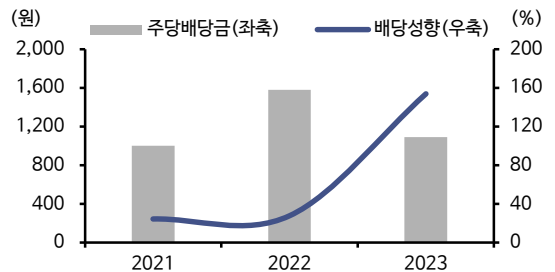
자료: 윌라홀딩스, 신한투자증권

## 윌라 그룹 임직원 성별 비율



자료: 윌라홀딩스, 신한투자증권

## 최근 3개년 주주환원 확대 추이



자료: 윌라홀딩스, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>4,821.8</b>	<b>4,980.1</b>	<b>5,263.4</b>	<b>5,607.9</b>	<b>6,001.3</b>
유동자산	2,293.3	2,241.7	2,596.7	2,993.8	3,415.2
현금및현금성자산	407.4	585.6	816.4	1,074.1	1,345.1
매출채권	462.7	433.7	466.4	503.0	542.6
재고자산	1,290.5	1,045.4	1,124.1	1,212.5	1,307.7
비유동자산	2,528.5	2,738.5	2,666.7	2,614.1	2,586.0
유형자산	499.8	601.0	538.6	497.3	473.0
무형자산	1,740.9	1,777.5	1,750.8	1,720.1	1,695.3
투자자산	192.3	236.1	253.5	272.9	293.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>2,247.2</b>	<b>2,426.2</b>	<b>2,499.6</b>	<b>2,587.5</b>	<b>2,684.0</b>
유동부채	1,092.7	1,161.3	1,214.7	1,274.6	1,340.0
단기차입금	377.0	372.9	372.9	372.9	372.9
매단채무	288.1	256.5	275.8	297.5	320.8
유동성장기부채	0.0	0.0	0.3	0.5	1.5
비유동부채	1,154.6	1,265.0	1,284.9	1,312.9	1,344.0
사채	69.9	443.5	444.0	450.0	456.5
장기차입금(경기금융부채 포함)	806.4	561.5	561.8	562.3	563.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>2,574.6</b>	<b>2,553.9</b>	<b>2,763.8</b>	<b>3,020.5</b>	<b>3,317.3</b>
자본금	61.1	61.1	61.1	61.1	61.1
자본잉여금	53.2	57.1	57.1	57.1	57.1
기타자본	(29.4)	(29.4)	(29.4)	(29.4)	(29.4)
기타포괄이익누계액	141.7	190.5	191.0	191.3	191.5
이익잉여금	1,649.9	1,628.9	1,821.7	2,058.6	2,333.4
<b>지배주주지분</b>	<b>1,876.6</b>	<b>1,908.1</b>	<b>2,101.4</b>	<b>2,338.7</b>	<b>2,613.7</b>
비지배주주지분	698.0	645.8	662.4	681.8	703.6
*총차입금	1,295.5	1,493.7	1,498.2	1,508.8	1,522.0
*순차입금(순현금)	860.8	846.4	615.9	364.2	101.3

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>(138.7)</b>	<b>577.8</b>	<b>335.7</b>	<b>363.7</b>	<b>390.1</b>
당기순이익	467.5	153.1	276.8	323.9	364.1
유형자산상각비	80.1	92.4	123.4	109.9	101.9
무형자산상각비	32.3	40.5	41.7	40.7	39.8
외화환산손실(이익)	4.5	(1.5)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(4.7)	7.7	7.7	7.7	7.7
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(45.6)	(63.9)	(63.9)	(64.4)	(64.9)
운전자본변동	(602.9)	246.8	(52.4)	(56.3)	(60.9)
(법인세납부)	(123.1)	(118.7)	(102.4)	(119.8)	(134.7)
기타	53.2	221.4	104.8	122.0	137.1
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(202.8)</b>	<b>(245.9)</b>	<b>(35.4)</b>	<b>(40.8)</b>	<b>(56.9)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(85.4)	(159.6)	(60.5)	(68.3)	(77.5)
유형자산의감소	6.2	1.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(122.9)	(40.6)	(15.0)	(10.0)	(15.0)
투자자산의감소(증가)	0.6	20.4	46.6	44.5	42.9
기타	(1.3)	(67.1)	(6.5)	(7.0)	(7.3)
<b>FCF</b>	<b>(117.0)</b>	<b>399.7</b>	<b>325.8</b>	<b>335.2</b>	<b>346.6</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>29.4</b>	<b>(307.2)</b>	<b>(60.6)</b>	<b>(56.9)</b>	<b>(54.3)</b>
차입금의 증가(감소)	417.9	155.1	4.6	10.6	13.2
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(146.2)	(98.4)	(65.2)	(67.5)	(67.5)
기타	(242.3)	(363.9)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(8.8)	(8.3)	(7.8)
현결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	20.3	153.5	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(291.8)</b>	<b>178.2</b>	<b>230.8</b>	<b>257.6</b>	<b>271.1</b>
기초현금	699.2	407.4	585.6	816.5	1,074.1
기말현금	407.4	585.6	816.5	1,074.1	1,345.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>4,221.8</b>	<b>4,006.6</b>	<b>4,308.3</b>	<b>4,646.9</b>	<b>5,012.1</b>
증감률 (%)	11.3	(5.1)	7.5	7.9	7.9
<b>매출원가</b>	<b>2,192.4</b>	<b>2,036.4</b>	<b>2,146.0</b>	<b>2,338.8</b>	<b>2,522.6</b>
<b>매출총이익</b>	<b>2,029.3</b>	<b>1,970.2</b>	<b>2,162.3</b>	<b>2,308.1</b>	<b>2,489.5</b>
매출총이익률 (%)	48.1	49.2	50.2	49.7	49.7
<b>판매관리비</b>	<b>1,594.2</b>	<b>1,666.7</b>	<b>1,762.6</b>	<b>1,853.0</b>	<b>1,985.6</b>
<b>영업이익</b>	<b>435.1</b>	<b>303.5</b>	<b>399.7</b>	<b>455.1</b>	<b>503.9</b>
증감률 (%)	(11.7)	(30.2)	31.7	13.9	10.7
영업이익률 (%)	10.3	7.6	9.3	9.8	10.1
영업외손익	18.1	(26.1)	(20.5)	(11.5)	(5.2)
금융손익	(32.2)	(82.7)	(80.8)	(72.8)	(66.5)
기타영업외손익	4.7	(7.3)	(4.6)	(4.1)	(3.6)
중속 및 관계기업관련손익	45.6	63.9	64.9	65.4	64.9
<b>세전계속사업이익</b>	<b>453.1</b>	<b>277.4</b>	<b>379.2</b>	<b>443.6</b>	<b>498.8</b>
법인세비용	(14.4)	124.4	102.4	119.8	134.7
계속사업이익	467.5	153.1	276.8	323.9	364.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>467.5</b>	<b>153.1</b>	<b>276.8</b>	<b>323.9</b>	<b>364.1</b>
증감률 (%)	38.4	(67.3)	80.9	17.0	12.4
순이익률 (%)	11.1	3.8	6.4	7.0	7.3
(지배주주)당기순이익	343.7	42.6	260.2	304.4	342.3
(비지배주주)당기순이익	123.8	110.5	16.6	19.4	21.8
<b>총포괄이익</b>	<b>592.4</b>	<b>235.4</b>	<b>277.3</b>	<b>324.2</b>	<b>364.3</b>
(지배주주)총포괄이익	430.4	93.3	109.9	128.5	144.4
(비지배주주)총포괄이익	162.0	142.1	167.4	195.7	219.9
<b>EBITDA</b>	<b>547.5</b>	<b>436.4</b>	<b>564.8</b>	<b>605.7</b>	<b>645.7</b>
증감률 (%)	(7.5)	(20.3)	29.4	7.2	6.6
EBITDA 이익률 (%)	13.0	10.9	13.1	13.0	12.9

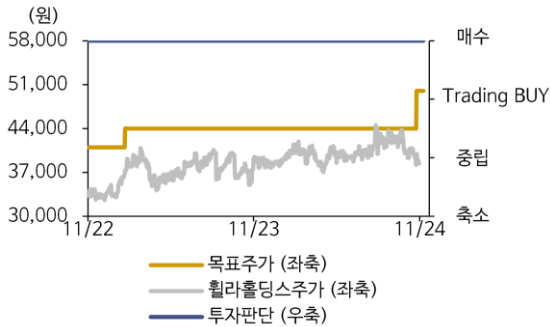
## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	7,696	2,519	4,595	5,389	6,059
EPS (지배순이익, 원)	5,658	701	4,319	5,066	5,695
BPS (자본총계, 원)	42,378	42,038	45,990	50,261	55,200
BPS (지배지분, 원)	30,889	31,409	34,968	38,916	43,491
DPS (원)	1,580	1,090	1,140	1,140	1,140
PER (당기순이익, 배)	4.3	15.4	8.4	7.1	6.3
PER (지배순이익, 배)	5.9	55.2	8.9	7.6	6.7
PBR (자본총계, 배)	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
PBR (지배지분, 배)	1.1	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	6.5	8.8	6.3	5.5	4.8
배당성향 (%)	27.6	153.8	25.9	22.2	19.7
배당수익률 (%)	4.8	2.8	3.0	3.0	3.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	13.0	10.9	13.1	13.0	12.9
영업이익률 (%)	10.3	7.6	9.3	9.8	10.1
순이익률 (%)	11.1	3.8	6.4	7.0	7.3
ROA (%)	10.3	3.1	5.4	6.0	6.3
ROE (지배순이익, %)	19.7	2.3	13.0	13.7	13.8
ROIC (%)	10.8	4.8	9.1	10.3	11.4
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	87.3	95.0	90.4	85.7	80.9
순차입금비율 (%)	33.4	33.1	22.3	12.1	3.1
현금비율 (%)	37.3	50.4	67.2	84.3	100.4
이자보상배율 (배)	12.4	3.5	4.2	4.8	5.3
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	4.7	3.8	4.4	4.4	4.4
재고자산회수기간 (일)	88.5	106.4	91.9	91.8	91.8
매출채권회수기간 (일)	39.7	40.8	38.1	38.1	38.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 휠라홀딩스(081660)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 01월 26일	매수	41,000	(23.9)	(13.4)
2022년 07월 27일		6개월경과	(20.8)	(9.0)
2023년 01월 28일		6개월경과	-	-
2023년 01월 27일	매수	44,000	(14.7)	(7.3)
2023년 07월 28일		6개월경과	(12.7)	(7.8)
2024년 01월 29일		6개월경과	(9.5)	(4.8)
2024년 07월 30일		6개월경과	(5.5)	1.0
2024년 10월 30일	매수	50,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 04일 기준)

매수 (매수)	93.49%	Trading BUY (중립)	4.60%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------