

# 힐라홀딩스 (081660/KS)

건강해지는 중

SK증권 리서치센터

## 매수(상향)

목표주가: 45,000 원(유지)

현재주가: 38,250 원

상승여력: 17.6%



Analyst  
형권훈

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

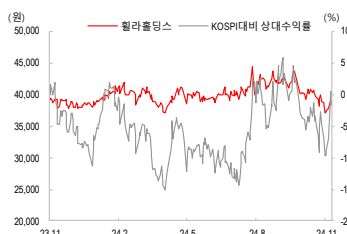
### Company Data

발행주식수	6,010 만주
시가총액	2,299 십억원
주요주주	
피에몬테(외5)	35.91%
국민연금공단	6.78%

### Stock Data

주가(24/11/14)	38,250 원
KOSPI	2,418.86 pt
52주 최고가	44,450 원
52주 최저가	37,000 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 3Q24 Review: 영업이익 시장 컨센서스 하회

힐라홀딩스 3분기 실적은 매출액 1조 495억 원(+6.0% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 934억 원(+0.9%, OPM 8.9%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 1,028억 원을 하회했다. 힐라 부문은 매출액 2,054억 원(-2.8%)과 영업적자 161억 원(적자 지속)을, 아쿠슈네트 부문은 매출액 8,441억 원(+8.4%)과 영업이익 1,095억 원(+10.7%)을 기록했다. 힐라부문 내 힐라코리아의 국내 사업 매출은 의류 소비 부진에도 예사페, 인터런 등의 판매 호조로 5.1% 증가했다. DSF 매출은 중국 경기 부진에도 불구하고 중국 내에서 높은 브랜드력을 바탕으로 6.2% 성장했다. 힐라 USA는 기존 재고에 대한 할인 판매를 지속한 가운데 사업 축소에 따른 일회성 비용 180억 원이 발생하며 영업적자 255억 원을 기록했다.

## '25년 힐라 USA 구조조정 플랜과 힐라코리아 실적에 주목

여전히 아쿠슈네트 부문의 실적 기여도가 절대적으로 높은 가운데, 내년 힐라코리아의 턴어라운드 여부와 힐라 USA 구조조정 계획이 가져올 재무적 효과에 주목할 필요가 있다. 힐라코리아의 경우 유통채널 조정을 대부분 마무리했고(홀세일 채널 축소, 온오프라인 리테일 채널 강화), 엠버서더인 한소희를 활용한 마케팅과 인터런, 예사페 등 신발 신제품의 판매 호조로 브랜드에 대한 소비자들의 관심도가 다시 상승하고 있다. 아직 히트 제품의 SKU 수가 적어 전체 힐라코리아 실적에 대한 기여도가 크지 않으나, 신발 제품을 트리거로 한 소비자 트래픽 증가와 이에 따른 어패럴로의 소비 전이 효과를 기대해볼 수 있으며, 내년 추가 출시될 힐라 오리지널 신발 라인업도 기대해볼 만하다. 힐라USA는 내년 초 구체적인 사업축소 계획을 발표할 예정이며, 사업축소 과정에서 수반될 일회성 비용은 불확실성이 높으나, 그 동안 큰 폭의 적자를 기록했던 사업을 대폭 축소하는 만큼 영업적자의 감소를 기대해볼 수 있다. 힐라 USA의 잔존재고는 약 500억 가량으로 추정하는데, 매출액을 감안하면 사업축소 과정에서 재고 관련한 재무적 부담은 제한될 것으로 본다.

## 적극적인 주주환원은 분명한 매력포인트

내년 힐라코리아의 실적 턴어라운드, 힐라 USA의 적자 축소 방향성은 가시성이 높다고 보지만, 패션 브랜드로서 실적 모멘텀이 선명해지기까지는 아직 시간이 필요해 보인다. 그럼에도 적극적인 주주환원은 분명한 매력 포인트다. 올해 발표한 총 1,000억 원 규모의 자사주 취득과 배당을 합한 총주주환원 규모는 작년 대비 두 배에 달할 전망이다. 힐라홀딩스 목표주가 45,000원을 유지하며, 투자자의견은 최근 주가 하락으로 당사의 목표주가 기준 주가 상승여력이 증가해 '매수'로 상향한다.

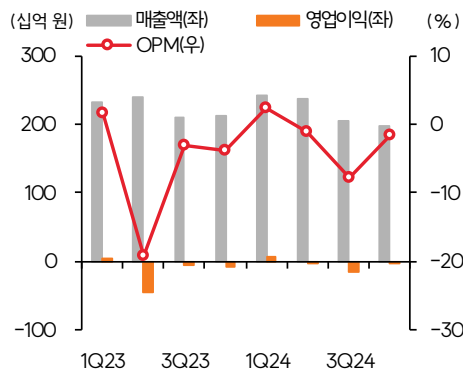
### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	3,794	4,222	4,007	4,237	4,211	4,429
영업이익	십억원	493	435	303	376	505	572
순이익(지배주주)	십억원	235	344	43	198	270	308
EPS	원	3,872	5,658	701	3,292	4,494	5,126
PER	배	9.3	5.9	55.2	11.6	8.5	7.5
PBR	배	1.3	1.1	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	5.0	6.6	8.8	7.9	6.1	5.4
ROE	%	16.2	19.7	2.3	10.2	13.0	13.5

힐라홀딩스 부문별 실적추정치									(단위: 십억 원, %)			
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	'22	'23	'24E	'25E
<b>매출액</b>	<b>1,108.6</b>	<b>1,147.0</b>	<b>990.2</b>	<b>760.8</b>	<b>1,182.6</b>	<b>1,175.3</b>	<b>1,049.5</b>	<b>829.3</b>	<b>4,221.8</b>	<b>4,006.6</b>	<b>4,236.7</b>	<b>4,211.2</b>
(/YoY)	3.3	-2.1	-8.3	-15.2	6.7	2.5	6.0	9.0	11.3	-5.1	5.7	-0.6
FILA	233.2	241.0	211.2	211.7	242.7	237.5	205.4	197.1	1,288.6	897.1	882.6	685.4
FILA Korea	97.0	94.5	77.1	99.0	86.0	95.0	81.0	107.9	496.3	367.6	370.0	381.1
FILA Domestic	79.9	77.2	62.9	75.2	68.0	75.3	66.0	83.0	429.5	295.3	292.2	301.0
DSF	17.1	17.3	14.2	23.8	18.0	19.8	15.0	24.9	66.8	72.3	77.7	80.1
FILA USA	76.8	91.5	65.2	54.1	85.9	76.3	53.0	29.1	463.7	287.7	244.4	26.0
FILA Royalty	19.0	20.0	18.5	20.4	16.9	17.5	17.6	19.3	79.4	78.0	71.2	74.8
아쿠슈네트	875.4	906.0	778.9	549.1	940.0	937.8	844.1	632.3	2,933.2	3,109.5	3,354.1	3,525.7
<b>영업이익</b>	<b>160.4</b>	<b>91.9</b>	<b>92.6</b>	<b>-41.4</b>	<b>163.3</b>	<b>140.1</b>	<b>93.4</b>	<b>-21.1</b>	<b>435.1</b>	<b>303.5</b>	<b>375.7</b>	<b>505.3</b>
(/YoY)	-5.0	-39.7	-24.0	423.0	1.8	52.4	0.9	-49.0	-11.7	-30.2	23.8	34.5
FILA	4.1	-46.2	-6.3	-8.3	6.0	-2.7	-16.1	-3.0	85.3	-56.7	-15.8	54.5
FILA Korea	17.2	14.5	7.9	6.9	12.3	19.1	10.4	21.1	86.3	46.4	62.9	77.1
FILA Domestic	0.1	-2.8	-6.3	-16.8	-5.7	-0.6	-4.6	-3.9	19.5	-25.8	-14.9	-3.0
DSF	17.1	17.3	14.2	23.8	18.0	19.8	15.0	24.9	66.8	72.3	77.7	80.1
FILA USA	-28.0	-77.1	-23.4	-13.5	-10.7	-29.2	-25.5	-19.0	-66.2	-142.0	-84.4	-28.6
FILA Royalty	19.0	20.0	18.5	20.4	16.9	17.5	17.6	19.3	79.4	78.0	71.2	74.8
아쿠슈네트	156.3	138.2	98.9	-33.1	157.3	142.9	109.5	-18.1	349.8	360.2	391.5	450.8
<b>OPM</b>	<b>14.5</b>	<b>8.0</b>	<b>9.3</b>	<b>-5.4</b>	<b>13.8</b>	<b>11.9</b>	<b>8.9</b>	<b>-2.5</b>	<b>10.3</b>	<b>7.6</b>	<b>8.9</b>	<b>12.0</b>
FILA	2	-19	-3	-4	2	-1	-8	-2	7	-6	-2	8
FILA Korea	18	15	10	7	14	20	13	20	17	13	17	20
FILA Domestic	0	-4	-10	-22	-8	-1	-7	-5	5	-9	-5	-1
DSF	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
FILA USA	-36	-84	-36	-25	-13	-38	-48	-65	-14	-49	-35	-110
FILA Royalty	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
아쿠슈네트	18	15	13	-6	17	15	13	-3	12	12	12	13

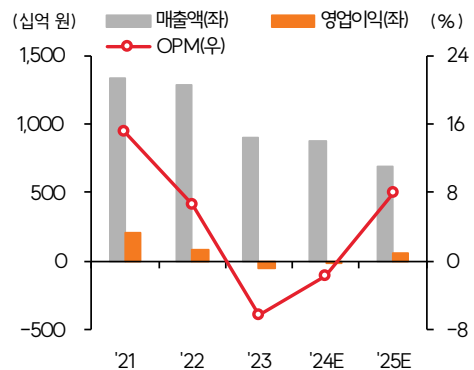
자료: 힐라홀딩스, SK 증권 추정

힐라 부문 분기 실적 추이 및 추정치



자료: 힐라홀딩스, SK 증권

힐라 부문 연간 실적 추이 및 추정치



자료: 힐라홀딩스, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	2,293	2,242	2,112	2,100	2,239
현금및현금성자산	407	586	336	335	383
매출채권 및 기타채권	481	456	482	479	504
재고자산	1,291	1,045	1,105	1,099	1,156
<b>비유동자산</b>	2,528	2,738	2,842	2,931	3,034
장기금융자산	26	20	21	21	22
유형자산	500	601	619	628	649
무형자산	1,741	1,778	1,797	1,821	1,835
<b>자산총계</b>	4,822	4,980	4,954	5,031	5,273
<b>유동부채</b>	1,093	1,161	1,046	1,054	1,105
단기금융부채	419	489	324	322	339
매입채무 및 기타채무	318	279	309	321	338
단기충당부채	4	4	4	4	5
<b>비유동부채</b>	1,155	1,265	1,211	1,019	879
장기금융부채	876	1,005	955	764	611
장기매입채무 및 기타채무	15	17	17	17	17
장기충당부채	3	6	7	7	7
<b>부채총계</b>	2,247	2,426	2,257	2,073	1,983
<b>지배주주지분</b>	1,877	1,908	1,989	2,165	2,398
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	1,752	1,948	2,181
비지배주주지분	698	646	708	794	891
<b>자본총계</b>	2,575	2,554	2,697	2,958	3,289
<b>부채와자본총계</b>	4,822	4,980	4,954	5,031	5,273

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	-139	578	300	442	434
당기순이익(손실)	468	153	260	355	405
비현금성항목등	144	218	172	199	212
유형자산감가상각비	80	92	92	93	96
무형자산상각비	32	40	41	41	41
기타	32	85	40	65	75
운전자본감소(증가)	-603	247	-29	19	-40
매출채권및기타채권의감소(증가)	-25	30	-26	3	-25
재고자산의감소(증가)	-524	266	-60	7	-57
매입채무및기타채무의증가(감소)	5	-39	30	12	17
기타	-270	-159	-190	-249	-278
법인세납부	-123	-119	-87	-118	-135
<b>투자활동현금흐름</b>	-203	-246	-217	-177	-175
금융자산의감소(증가)	0	-0	-3	0	-3
유형자산의감소(증가)	-79	-159	-110	-102	-117
무형자산의감소(증가)	-123	-41	-60	-65	-55
기타	-1	-47	-44	-11	0
<b>재무활동현금흐름</b>	29	-307	-290	-267	-210
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-165	-2	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
<b>현금의 증가(감소)</b>	-292	178	-249	-1	48
기초현금	699	407	586	336	335
기말현금	407	586	336	335	383
FCF	-218	419	190	340	317

자료 : 윌라홀딩스, SK증권 추정

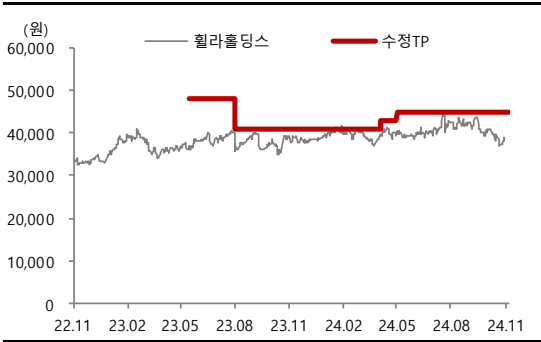
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	4,222	4,007	4,237	4,211	4,429
<b>매출원가</b>	2,192	2,036	1,983	1,926	1,986
<b>매출총이익</b>	2,029	1,970	2,254	2,285	2,444
매출총이익률(%)	48.1	49.2	53.2	54.3	55.2
<b>판매비와 관리비</b>	1,594	1,667	1,878	1,780	1,872
<b>영업이익</b>	435	303	376	505	572
영업이익률(%)	10.3	7.6	8.9	12.0	12.9
<b>비영업손익</b>	18	-26	-29	-32	-32
순금융손익	-29	-74	-33	-28	-24
외환관련손익	-19	-5	-6	-8	-9
관계기업등 투자손익	46	64	70	74	78
<b>세전계속사업이익</b>	453	277	347	474	540
세전계속사업이익률(%)	10.7	6.9	8.2	11.3	12.2
<b>계속사업법인세</b>	-14	124	87	118	135
<b>계속사업이익</b>	468	153	260	355	405
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	468	153	260	355	405
순이익률(%)	11.1	3.8	6.1	8.4	9.2
<b>지배주주</b>	344	43	198	270	308
지배주주귀속 순이익률(%)	8.1	1.1	4.7	6.4	7.0
<b>비지배주주</b>	124	110	62	85	97
<b>총포괄이익</b>	592	235	218	335	405
<b>지배주주</b>	430	93	86	133	161
<b>비지배주주</b>	162	142	132	202	245
<b>EBITDA</b>	548	436	508	639	709

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	11.3	-5.1	5.7	-0.6	5.2
영업이익	-11.7	-30.2	23.8	34.5	13.2
세전계속사업이익	-11.6	-38.8	25.1	36.5	14.1
EBITDA	-7.5	-20.3	16.5	25.7	11.0
EPS	46.1	-87.6	369.6	36.5	14.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	10.3	3.1	5.2	7.1	7.9
ROE	19.7	2.3	10.2	13.0	13.5
EBITDA마진	13.0	10.9	12.0	15.2	16.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	209.9	193.0	202.0	199.3	202.7
부채비율	87.3	95.0	83.7	70.1	60.3
순차입금/자기자본	34.0	33.9	33.2	23.8	15.7
EBITDA/이자비용(배)	15.7	5.0	14.5	21.4	27.5
배당성향	27.6	153.8	37.6	27.5	24.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	5,658	701	3,292	4,494	5,126
BPS	31,217	31,737	33,431	36,355	40,243
CFPS	7,509	2,888	5,498	6,719	7,410
주당 현금배당금	1,580	1,090	1,250	1,250	1,250
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	5.9	55.2	11.6	8.5	7.5
PBR	1.1	1.2	1.1	1.1	1.0
PCR	4.4	13.4	7.0	5.7	5.2
EV/EBITDA	6.6	8.8	7.9	6.1	5.4
배당수익률	4.8	2.8	3.1	3.1	3.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.11.15	매수	45,000원	6개월		
2024.05.16	중립	45,000원	6개월	-9.85%	-1.22%
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 11월 15일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------