

윌라홀딩스 (081660/KS)

아직은 기다림이 필요하다

SK증권 리서치센터

중립(유지)

목표주가: 41,000 원(유지)

현재주가: 39,050 원

상승여력: 5.0%



Analyst
형권훈

kh.hyoung@sks.co.kr
3773-9997

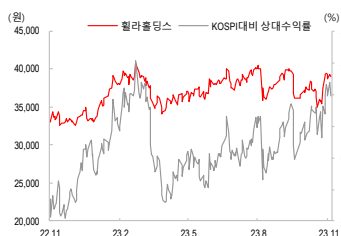
Company Data

발행주식수	6,075 만주
시가총액	2,372 십억원
주요주주	
피에몬테(외5)	34.42%
국민연금공단	6.71%

Stock Data

주가(23/11/14)	39,050 원
KOSPI	2,433.25 pt
52주 최고가	40,800 원
52주 최저가	32,550 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



3Q23 실적 요약

윌라홀딩스 3분기 실적은 매출액 9,902억 원(-8.3% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 926억 원(-24.0%) 기록해 컨센서스인 매출액 9,662억 원, 영업이익 695억 원을 상회했다. 윌라 부문 매출액 2,112억 원(-35.1%), 영업적자 63억 원(적자전환) 기록했고, 아쿠쉬네트 매출액 7,789억 원(+3.3%), 영업이익 989억 원(-0.2%) 기록했다.

리브랜딩과 재고 조정의 영향 지속

윌라 부문의 실적은 3 분기에도 부진한 흐름을 이어갔다. 윌라코리아는 리브랜딩을 위한 홀세일 채널 비중 축소의 영향으로, 윌라 USA는 과잉재고 조정을 위한 할인 판매의 영향으로 매출과 영업이익 모두 감소했다. 다만 아쿠쉬네트 부문은 타이틀리스트의 골프공과 골프 클럽 신제품 출시 효과로 달러 기준 매출과 영업이익 모두 전년 동기 대비 성장했다. 윌라 로열티 수익의 경우 매크로 환경의 불확실성으로 인한 글로벌 소비 부진으로 전년 동기 대비 13.7% 역성장 했다. 당사는 올해 내내 윌라 브랜드 가치의 회복을 위한 재정비의 시간을 보내고 있다. 연말까지 실적 부진이 이어질 것이며, 4분기 윌라 부문 매출액 2,366억 원(-14.5% YoY), 영업적자 406억 원(적자지속)을 기록할 것으로 전망한다.

당장의 실적보다는 브랜드를 사는 마음으로

브랜드 가치의 회복에는 많은 시간과 비용이 요구된다. 당사는 글로벌 앰배서더로 헤일리 비버와 배우 한소희를 채용하고, 윌라 코리아와 글로벌 제품의 디자인 혁신, 디브랜딩 유통채널 축소 등 마케팅, 제품 디자인, 유통 측면에서 브랜드 가치 회복을 위한 노력을 지속하고 있다. 다만 이러한 노력이 실적의 유의미한 개선으로 나타나기까지는 시간이 필요하다. 당장의 실적보다는 장기적인 관점에서 브랜드에 투자하는 마음가짐으로 접근할 필요가 있다. 윌라홀딩스 투자이견 '중립', 목표주가 41,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	3,129	3,794	4,222	4,045	4,033	4,143
영업이익	십억원	341	493	435	283	450	507
순이익(지배주주)	십억원	139	235	344	85	273	307
EPS	원	2,288	3,872	5,658	1,401	4,487	5,050
PER	배	19.1	9.3	5.9	27.9	8.7	7.7
PBR	배	2.0	1.3	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	8.5	5.0	6.6	9.0	6.2	5.3
ROE	%	10.9	16.2	19.7	4.4	13.4	13.9

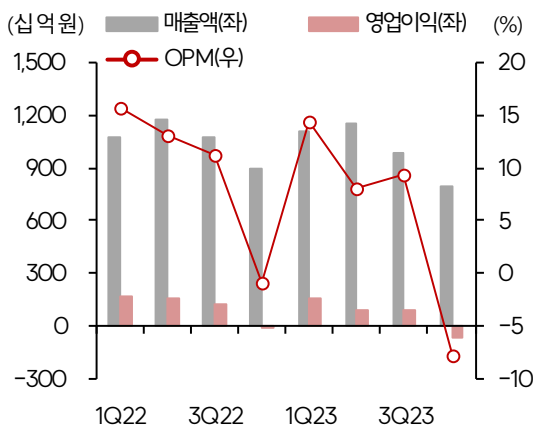
힐라홀딩스 부문별 실적추정 테이블

(단위: 십억 원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,074	1,172	1,080	897	1,109	1,147	990	799	4,222	4,045	4,033	4,143
(/YoY)	8.6	15.0	16.4	4.4	3.3	-2.1	-8.3	-10.9	11.3	-4.2	-0.3	2.7
FILA	343	343	326	277	233	241	211	237	1,289	922	915	1,036
FILA Korea	133	126	118	119	97	95	77	101	496	369	410	468
FILA Domestic	117	110	103	99	80	77	63	81	430	301	343	397
DSF	16	16	15	20	17	17	14	20	67	68	67	70
FILA USA	135	118	122	88	77	92	65	78	464	312	274	314
FILA Royalty	17	20	21	21	19	20	19	18	79	76	78	82
아쿠쉬네트	730	829	754	620	875	906	779	562	2,933	3,123	3,118	3,107
영업이익	169	152	122	-8	160	92	93	-62	435	283	450	507
(/YoY)	-8.0	-12.3	10.4	적전	-5.0	-39.7	-24.0	적지	-11.7	-35.0	59.2	12.6
FILA	46	40	23	-23	4	-46	-6	-41	85	-89	60	112
FILA Korea	26	26	20	15	17	14	8	15	86	54	84	102
FILA Domestic	10	10	5	-5	0	-3	-6	-5	19	-14	17	32
DSF	16	16	15	20	17	17	14	20	67	68	67	70
FILA USA	-3	-11	-15	-37	-28	-77	-23	-40	-66	-169	-38	-12
FILA Royalty	17	20	21	21	19	20	19	18	79	76	78	82
아쿠쉬네트	123	112	99	16	156	138	99	-22	350	372	390	394
영업이익률	16	13	11	-1	15	8	9	-8	10	7	11	12
FILA	13	12	7	-8	2	-19	-3	-17	7	-10	7	11
FILA Korea	19	20	17	12	18	15	10	15	17	15	20	22
FILA Domestic	8	9	5	-5	0	-4	-10	-6	5	-5	5	8
DSF	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
FILA USA	-2	-9	-13	-42	-36	-84	-36	-51	-14	-54	-14	-4
FILA Royalty	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
아쿠쉬네트	17	14	13	3	18	15	13	-4	12	12	13	13

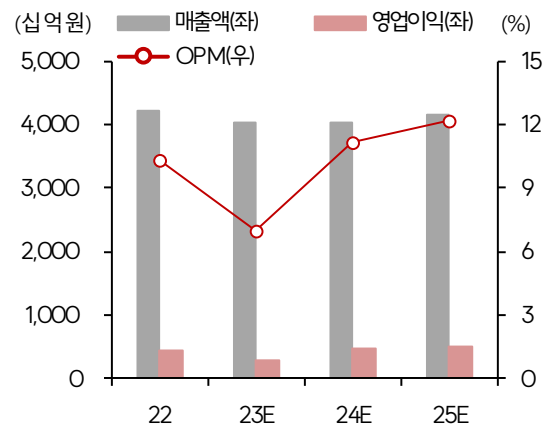
자료: 힐라홀딩스, SK 증권 추정

힐라홀딩스 분기 실적 추이



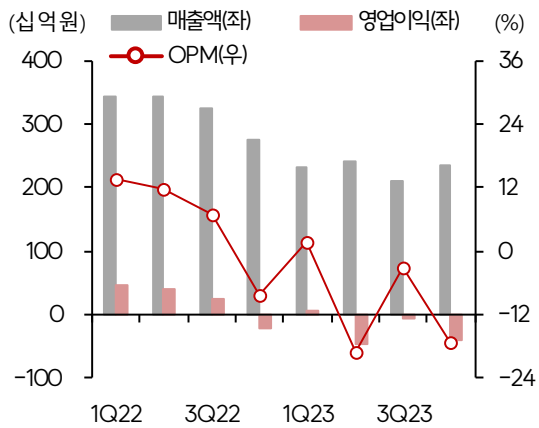
자료: 힐라홀딩스, SK 증권

힐라홀딩스 연간 실적 추이



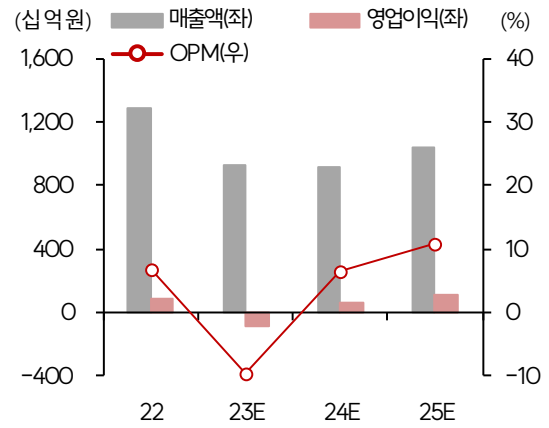
자료: 힐라홀딩스, SK 증권

힐라 부문 분기 실적 추이



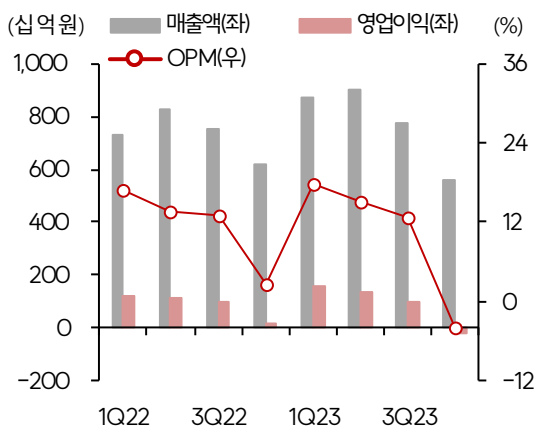
자료: 힐라홀딩스, SK 증권

힐라 부문 연간 실적 추이



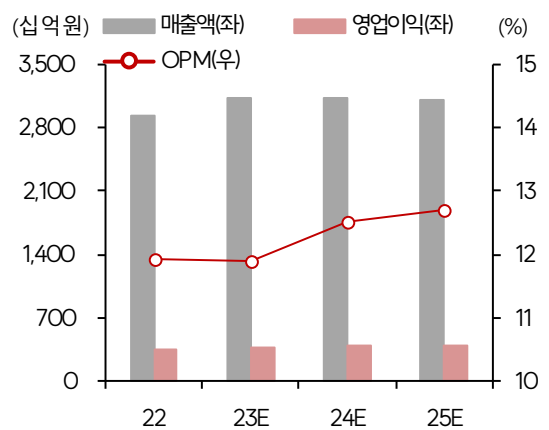
자료: 힐라홀딩스, SK 증권

아쿠쉬네트 부문 분기 실적 추이



자료: 힐라홀딩스, Bloomberg, SK 증권

아쿠쉬네트 부문 연간 실적 추이



자료: 힐라홀딩스, Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,041	2,293	2,107	2,180	2,306
현금및현금성자산	699	407	588	671	757
매출채권 및 기타채권	471	481	531	530	544
재고자산	758	1,291	913	910	935
비유동자산	2,248	2,528	2,703	2,718	2,730
장기금융자산	28	26	24	24	24
유형자산	418	500	608	649	679
무형자산	1,553	1,741	1,800	1,776	1,752
자산총계	4,289	4,822	4,810	4,898	5,036
유동부채	1,051	1,093	850	773	801
단기금융부채	318	419	387	324	333
매입채무 및 기타채무	323	318	322	309	325
단기충당부채	4	4	3	3	3
비유동부채	931	1,155	1,233	1,171	988
장기금융부채	506	876	995	945	756
장기매입채무 및 기타채무	13	15	11	11	11
장기충당부채	3	3	2	2	3
부채총계	1,982	2,247	2,083	1,945	1,789
지배주주지분	1,611	1,877	1,963	2,103	2,300
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	108	53	62	62	62
기타자본구성요소	-29	-29	-29	-29	-29
자기주식	-20	-20	-20	-20	-20
이익잉여금	1,406	1,650	1,690	1,873	2,089
비지배주주지분	696	698	764	850	947
자본총계	2,306	2,575	2,727	2,953	3,247
부채와자본총계	4,289	4,822	4,810	4,898	5,036

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	24	-582	193	433	476
당기순이익(손실)	338	468	195	359	404
비현금성항목등	125	144	193	215	228
유형자산감가상각비	72	80	94	102	108
무형자산상각비	27	32	40	39	38
기타	25	32	59	74	82
운전자본감소(증가)	4	-603	46	-10	-15
매출채권및기타채권의감소(증가)	53	-25	-40	2	-14
재고자산의감소(증가)	-115	-524	404	3	-25
매입채무및기타채무의증가(감소)	74	5	-203	-13	16
기타	-8	-58	-115	-1	8
법인세납부	-105	-123	-75	-101	-113
투자활동현금흐름	-30	-182	-182	-141	-121
금융자산의감소(증가)	0	0	20	0	-1
유형자산의감소(증가)	-50	-79	-162	-142	-138
무형자산의감소(증가)	-6	-123	-99	-15	-15
기타	26	20	59	16	34
재무활동현금흐름	268	1,887	840	-203	-270
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-169	-63	9
장기금융부채의증가(감소)	358	2,268	1,175	-50	-189
자본의증가(감소)	1	-55	9	0	0
배당금지급	-42	-146	-62	-90	-90
기타	-49	-180	-112	0	0
현금의 증가(감소)	229	-292	181	82	86
기초현금	471	699	407	588	671
기말현금	699	407	588	671	757
FCF	-26	-661	31	291	338

자료 : 윌라홀딩스, SK증권 추정

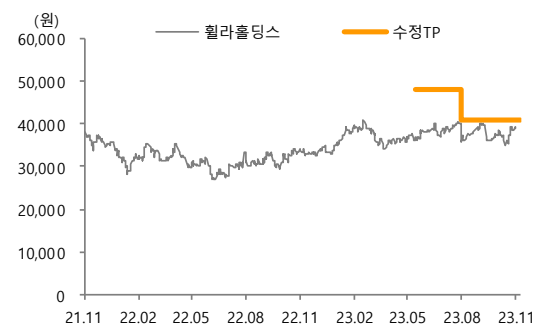
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,794	4,222	4,045	4,033	4,143
매출원가	1,914	2,192	2,076	2,063	2,283
매출총이익	1,880	2,029	1,968	1,970	1,860
매출총이익률(%)	49.6	48.1	48.7	48.9	44.9
판매비와 관리비	1,387	1,594	1,685	1,520	1,353
영업이익	493	435	283	450	507
영업이익률(%)	13.0	10.3	7.0	11.2	12.2
비영업손익	20	18	8	9	10
순금융손익	-21	-29	-49	-31	-27
외환관련손익	-7	-19	1	-6	-7
관계기업등 투자손익	49	46	57	63	66
세전계속사업이익	513	453	291	459	517
세전계속사업이익률(%)	13.5	10.7	7.2	11.4	12.5
계속사업법인세	175	-14	96	101	113
계속사업이익	338	468	195	359	404
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	338	468	195	359	404
순이익률(%)	8.9	11.1	4.8	8.9	9.7
지배주주	235	344	85	273	307
지배주주귀속 순이익률(%)	6.2	8.1	2.1	6.8	7.4
비지배주주	103	124	110	86	97
총포괄이익	493	592	262	317	384
지배주주	329	430	108	130	158
비지배주주	163	162	154	186	226
EBITDA	592	548	417	591	653

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	21.3	11.3	-4.2	-0.3	2.7
영업이익	44.5	-11.7	-35.0	59.2	12.6
세전계속사업이익	50.9	-11.6	-35.8	57.8	12.6
EBITDA	34.1	-7.5	-23.8	41.8	10.4
EPS	69.2	46.1	-75.2	220.3	12.6
수익성 (%)					
ROA	8.4	10.3	4.1	7.4	8.1
ROE	16.2	19.7	4.4	13.4	13.9
EBITDA마진	15.6	13.0	10.3	14.7	15.8
안정성 (%)					
유동비율	194.1	209.9	247.9	281.8	287.9
부채비율	85.9	87.3	76.4	65.9	55.1
순차입금/자기자본	5.0	34.0	27.8	19.1	9.1
EBITDA/이자비용(배)	25.7	15.7	6.7	17.7	21.9
배당성향	25.5	27.6	105.9	33.1	33.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,872	5,658	1,401	4,487	5,050
BPS	26,845	31,217	32,637	34,949	38,186
CFPS	5,505	7,509	3,609	6,807	7,452
주당 현금배당금	1,000	1,580	1,500	1,500	1,700
Valuation지표 (배)					
PER	9.3	5.9	27.9	8.7	7.7
PBR	1.3	1.1	1.2	1.1	1.0
PCR	6.5	4.4	10.8	5.7	5.2
EV/EBITDA	5.0	6.6	9.0	6.2	5.3
배당수익률	2.8	4.8	4.1	4.1	4.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.08.16	중립	41,000원	6개월		
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 (2023년 11월 15일 기준)

매수	93.51%	중립	6.49%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------