

힐라홀딩스

(081660)

유정현

jungghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

52,000

유지

현재주가

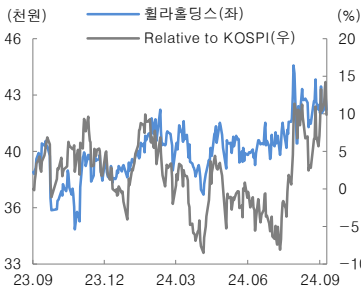
41,900

(24.09.12)

섬유의복업종

KOSPI	2572.09
시가총액	2,518십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	61십억원
52주 최고/최저	44,450원 / 35,000원
120일 평균거래대금	34억원
외국인지분율	46.77%
주요주주	피에몬테 외 5 인 35.91% 국민연금공단 6.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.8	6.5	3.2	6.8
상대수익률	-1.0	12.9	7.6	5.3



3분기는 비수기, 그러나 주주 가치 환원에 가장 적극적

- 3분기 국내 계절적 비수기 영향 일부 예상
- 올해 중국 JV 특별 배당까지 더해져 연간 유입되는 현금 4,200억원
- 풍부한 현금을 재원으로 주주가치 제고에 섹터 내 가장 적극적

투자의견 BUY와 목표주가 52,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가는 52,000원(12개월 Forward P/E 12배) 유지

최근 동사 주가는 자사주 매입에 따른 수급 요인과 2025년 실적 개선 기대감 등이 맞물리며 매우 안정적인 흐름을 보이고 있음. 올해는 중국 JV로부터 특별 배당 8,000만불(약 1,100억원) 유입으로 중국 수수료, 로열티, 아쿠시넷 배당 등 유입되는 총 현금에는 약 4,200억원에 이를 것으로 전망. 이는 높은 주주 환원율의 재원으로 주주가치 제고에 사용될 것으로 보임. 마르디, 마뽕킴과 같은 브랜드들의 중화권 유통은 회사 실적에 큰 영향 없을 것. 그러나 중국 현지 의 FILA 브랜드 유통망을 통해 새로운 브랜드 유통의 가능성이 열려 있다는 점에서는 의미 있는 것으로 평가

3Q24 Preview: 국내 부문 계절적 비수기 일부 영향

3분기 매출액과 영업이익은 각각 1조 511억원(+6%), 1,020억원(+10%) 예상(yoy) **[한국/미국]** 순수 국내 부문은 3분기가 비수기인데다 S/S 시즌 할인판매 물량 영향으로 2분기대비 영업적자는 소폭 확대될 것으로 보임. 미국 법인은 특별한 이슈 없이 지난 2분기와 마찬가지로 200억원대의 적자 전망

[수수료/로열티 사업] 중국 수수료(+2%)와 로열티(-15%)는 성장 둔화 전망(USD 기준, yoy). 그러나 환율 상승효과(+2%, yoy)로 양 사업부의 원화 수취액은 전년대비 6% 감소한 308억원 전망

[자회사] 자회사 Acushnet(NYSE:GOLF)의 컨센서스 영업이익은 \$78.4mn로 지난 해 \$78.6mn 수준으로 파악됨. 그러나 환율 상승 영향으로 원화 영업이익은 2% 증가할 것으로 전망. 전사 이익의 대부분을 차지하는 자회사 아쿠시넷의 무난한 실적이 3분기에도 실적 방어에 기여할 것으로 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	당사추정	3Q24(F)			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	990	1,175	1,058	1,051	6.2	-10.6	1,069	814	7.0	-22.5
영업이익	93	140	102	102	10.2	-27.2	119	23	흑전	-77.8
순이익	26	56	65	65	146.7	16.1	56	-2	적지	적전

자료: 힐라홀딩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,222	4,007	4,223	4,404	4,399
영업이익	435	303	428	516	520
세전순이익	453	277	408	526	521
총당기순이익	468	153	293	379	375
지배지분순이익	344	43	191	284	281
EPS	5,658	701	3,140	4,678	4,628
PER	5.9	55.6	12.4	8.3	8.4
BPS	30,889	31,409	35,628	40,174	44,971
PBR	1.1	1.2	1.2	1.0	0.9
ROE	19.7	2.3	9.4	12.3	10.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,230	4,404	4,223	4,404	-0.2	0.0
영업이익	429	516	428	516	-0.1	0.1
지배지분순이익	191	284	191	284	-0.1	0.1
영업이익률	10.1	11.7	10.1	11.7		
순이익률	6.9	8.6	6.9	8.6		

자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

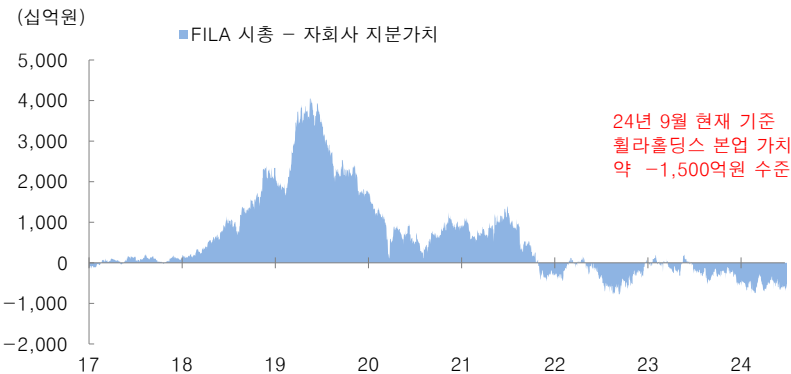
표 1. 힐라홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	1,109	1,147	990	761	1,183	1,175	1,051	814	4,007	4,223	4,404
Acushnet	876	907	778	541	941	938	827	580	2,670	3,285	3,401
국내	97	95	77	99	86	95	79	101	368	361	389
중국	17	17	14	24	18	20	15	24	69	77	81
중국제외	80	77	63	75	68	75	64	76	298	284	309
USA	77	92	65	71	86	76	70	58	304	290	296
Royalty	19	20	19	20	17	17	16	18	81	69	71
영업이익	160	92	93	-41	163	140	102	23	304	428	516
Acushnet	156	138	103	-32	161	145	105	14	365	426	427
국내	17	14	8	7	12	19	11	22	46	65	89
중국제외	0	-3	-6	-17	-5	-1	-4	-2	-23	-12	8
USA	-28	-77	-23	-18	-11	-29	-20	-10	-146	-69	9
영업이익률	14.5	8.0	9.3	-5.4	13.8	11.9	9.7	2.8	7.6	10.1	11.7
YoY											
매출액	3.3	-2.1	-8.3	-15.2	6.7	2.5	6.2	7.0	-5.1	5.4	4.3
Acushnet	20.0	9.1	4.1	-10.9	7.4	3.4	6.2	7.2	5.1	5.9	3.5
국내	-26.9	-25.0	-34.9	-16.7	-11.3	0.4	2.0	2.0	-25.9	-1.9	8.0
중국	7.5	9.5	-8.1	20.4	4.0	14.3	4.1	3.0	3.7	10.6	5.4
중국제외	-31.6	-30.0	-38.9	-24.1	-14.6	-2.6	1.5	1.7	-30.5	-4.8	8.7
USA	-43.3	-22.3	-46.7	-19.6	11.9	-16.6	7.3	8.2	-34.4	1.1	2.0
Royalty	9.7	1.1	-13.7	-1.9	-11.2	-12.6	-13.2	-10.0	2.1	-15.1	3.7
영업이익	-5.0	-39.7	-24.0	적확	1.8	52.4	10.2	흑전	-30.2	41.0	20.6

주: K-IFRS 연결기준
자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 1. 힐라홀딩스 시총 - Acushnet 지분가치



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

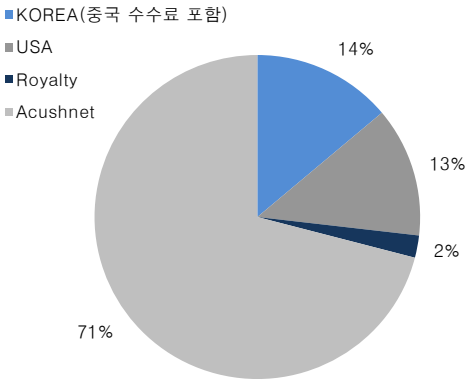
- 1991년 설립되었으며, 2007년 FILA Global 상표권 및 사업권을 인수하여 사업을 영위하고 있음
- 스포츠 전문 브랜드로 힐라, 힐라언더웨어, 힐라키즈, 힐라골프 브랜드를 보유하고 있음
- 자산 4조 9,801억원, 부채 2조 4,262억원, 자본 2조 5,539억원
- 발행주식수: 60,752,222주 (자기 주식수 656,383주)

주가 변동요인

- 미국 법인의 매출 및 영업이익 개선 강도
- 로열티 수입 규모
- 중국 시장 판매 호조 여부와 이에 따른 수수료 수입 추이

주: 자산 규모는 2023년 12월말 기준
자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

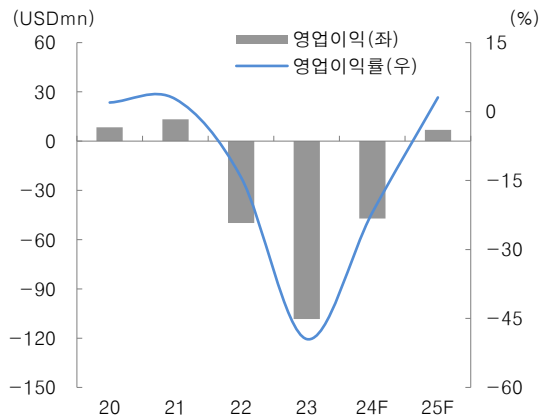
매출 비중 추이



주: 2022년 말 기준
자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

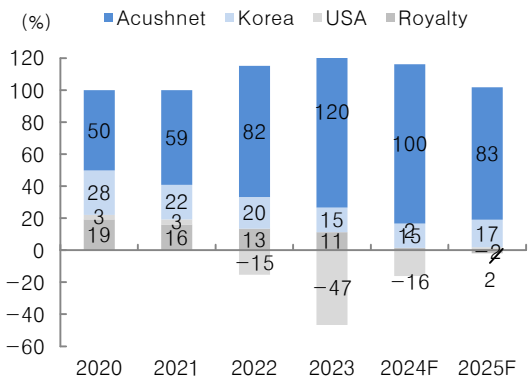
2. Earnings Driver

FILA 미국 법인 영업이익(률) 추이



자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

부문별 영업이익 기여도



자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,222	4,007	4,223	4,404	4,399
매출원가	2,192	2,036	2,072	2,195	2,193
매출총이익	2,029	1,970	2,151	2,209	2,206
판매비와관리비	1,594	1,667	1,723	1,693	1,686
영업이익	435	303	428	516	520
영업이익률	10.3	7.6	10.1	11.7	11.8
EBITDA	548	436	568	665	675
영업외손익	18	-26	-21	10	1
관계기업손익	46	64	64	64	64
금융수익	54	43	35	25	25
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-86	-126	-112	-72	-81
외환관련손실	44	27	31	20	20
기타	5	-7	-7	-7	-7
법인세비용차감전순이익	453	277	408	526	521
법인세비용	14	-124	-114	-147	-146
계속사업순이익	468	153	293	379	375
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	468	153	293	379	375
당기순이익률	11.1	3.8	6.9	8.6	8.5
비지배지분순이익	124	110	103	95	94
지배지분순이익	344	43	191	284	281
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	12	8	8	8	8
포괄순이익	592	235	376	461	457
비지배지분포괄이익	162	142	132	115	114
지배지분포괄이익	430	93	244	346	343

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,658	701	3,140	4,678	4,628
PER	5.9	55.6	12.4	8.3	8.4
BPS	30,889	31,409	35,628	40,174	44,971
PBR	1.1	1.2	1.2	1.0	0.9
EBITDAPS	9,013	7,183	9,354	10,941	11,110
EV/EBITDA	6.6	8.9	6.9	5.8	5.3
SPS	69,491	65,950	69,517	72,491	72,403
PSR	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
CFPS	10,066	6,109	10,489	12,076	12,245
DPS	1,580	1,090	1,300	1,800	1,800

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.3	-5.1	5.4	4.3	-0.1
영업이익 증가율	-11.7	-30.2	41.1	20.6	0.7
순이익 증가율	38.4	-67.3	91.7	29.1	-1.1
수익성					
ROIC	13.9	4.7	8.6	10.0	9.9
ROA	9.6	6.2	8.4	9.7	7.6
ROE	19.7	2.3	9.4	12.3	10.9
안정성					
부채비율	87.3	95.0	85.0	76.2	144.1
순차입금비율	34.0	33.9	27.6	21.6	12.7
이자보상배율	12.4	3.5	5.3	10.1	8.6

자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,293	2,242	2,384	2,551	5,296
현금및현금성자산	407	586	617	669	3,415
매출채권 및 기타채권	481	456	519	587	586
재고자산	1,291	1,045	1,102	1,149	1,148
기타유동자산	115	155	146	146	147
비유동자산	2,528	2,738	2,816	2,886	2,950
유형자산	500	601	658	705	744
관계기업투자금	178	224	288	352	416
기타비유동자산	1,850	1,913	1,870	1,829	1,789
자산총계	4,822	4,980	5,200	5,437	8,246
유동부채	1,093	1,161	1,128	1,084	3,596
매입채무 및 기타채무	529	504	518	530	529
차입금	377	373	298	239	191
유동성채무	0	0	22	20	2,574
기타유동부채	186	284	290	296	302
비유동부채	1,155	1,265	1,262	1,267	1,272
차입금	767	864	856	856	856
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	388	401	406	411	416
부채총계	2,247	2,426	2,390	2,351	4,868
자배지분	1,877	1,908	2,164	2,441	2,732
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	53	57	57	57	57
이익잉여금	1,650	1,629	1,820	2,008	2,181
기타지분변동	112	161	227	315	433
비지배지분	698	646	646	646	646
자본총계	2,575	2,554	2,810	3,086	3,378
순차입금	875	865	776	666	430

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-139	578	331	426	534
당기순이익	0	0	293	379	375
비현금항목의 가감	144	218	344	355	369
감가상각비	112	133	140	148	155
외환손익	5	-2	8	7	7
지분법평가손익	-46	-64	-64	-64	-64
기타	73	151	260	264	271
자산부채의 증감	-603	247	-116	-113	-8
기타현금흐름	320	113	-191	-194	-202
투자활동 현금흐름	-203	-246	-222	-222	-222
투자자산	0	-47	-63	-63	-63
유형자산	-79	-159	-159	-159	-159
기타	-124	-41	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	29	-307	-425	-522	2,034
단기차입금	0	0	-75	-60	-48
사채	0	457	0	0	0
장기차입금	418	-302	-8	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-146	-98	0	-96	-108
기타	-242	-364	-342	-366	2,190
현금의 증감	-292	178	32	52	2,746
기초 현금	699	407	586	617	669
기말 현금	407	586	617	669	3,415
NOPLAT	449	167	308	372	374
FCF	353	100	289	360	370

[Compliance Notice]

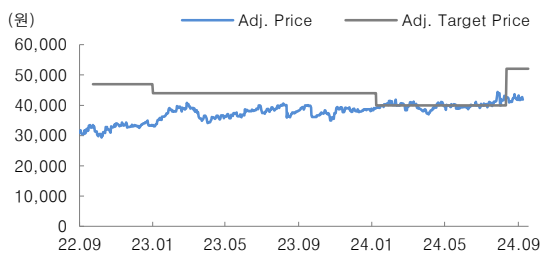
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

힐라홀딩스(081660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.09.13	24.09.05	24.08.16	24.07.12	24.06.19	24.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Marketperfor	Marketperfor
목표주가	52,000	52,000	52,000	40,000	40,000	40,000
과리율(평균.%)		(19.09)	(19.14)	3.48	(0.57)	(0.70)
과리율(최대/최소.%)		(16.06)	(16.06)	(1.75)	(7.50)	4.75
제시일자	24.03.21	24.01.12	23.12.02	23.11.15	23.10.04	23.08.16
투자의견	Marketperfor	Marketperfor	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	40,000	40,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균.%)	(0.60)	0.47	(13.40)	(13.68)	(14.05)	(13.15)
과리율(최대/최소.%)	4.75	4.75	(8.86)	(8.86)	(8.86)	(8.86)
제시일자	23.07.05	23.06.28	23.05.15	23.03.31	23.03.22	23.01.05
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균.%)	(11.78)	(15.49)	(15.70)	(16.07)	(14.80)	(14.16)
과리율(최대/최소.%)	(7.84)	(7.27)	(7.27)	(7.27)	(7.27)	(7.27)
제시일자	22.11.15	22.11.05	22.09.27			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	47,000	47,000	47,000			
과리율(평균.%)	(30.19)	(31.70)	(32.43)			
과리율(최대/최소.%)	(25.64)	(27.02)	(27.66)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일
자:20240910)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	95.6%	4.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상