



BUY(Upgrade)

목표주가: 48,000원

주가(3/20): 39,150원

시가총액: 2조 3,780억원



화장품/섬유외복 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/20)		2,690.14pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	41,900원	34,150원
등락률	-6.6%	14.6%
수익률	절대	상대
	1M	-1.9%
	6M	-2.4%
	1Y	4.5%
		-3.1%
		-7.1%
		-7.5%

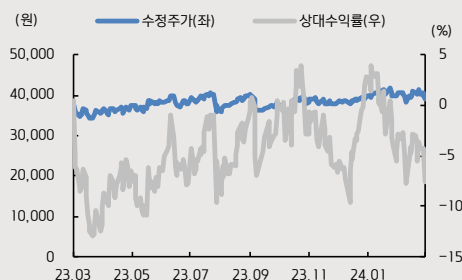
Company Data

발행주식수	60,752천주
일평균 거래량(3M)	101천주
외국인 지분율	45.6%
배당수익률(23E)	2.8%
BPS(23E)	34,603원
주요 주주	피에몬테 외 5인
	35.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,794.0	4,221.8	4,006.6	4,168.2
영업이익	492.9	435.1	303.5	419.0
EBITDA	592.1	547.5	436.6	528.9
세전이익	512.8	453.1	298.6	425.6
순이익	337.8	467.5	226.2	319.2
지배주주지분순이익	235.2	343.7	166.3	234.7
EPS(원)	3,872	5,658	2,737	3,863
증감률(% YoY)	69.4	46.1	-51.6	41.1
PER(배)	9.3	5.9	14.1	10.1
PBR(배)	1.35	1.08	1.12	1.00
EV/EBITDA(배)	5.1	6.6	7.2	5.5
영업이익률(%)	13.0	10.3	7.6	10.1
ROE(%)	16.2	19.7	8.4	10.4
순차입금비율(%)	5.4	34.5	1.5	-10.1

Price Trend



힐라홀딩스 (081660)

조금씩 엿보이는 좋은 시그널



힐라홀딩스의 4분기 연결기준 매출액은 7,608억원 (-15% YoY), 영업손실 414억원 (적자지속)을 기록, 시장예상치를 하회했다. 힐라 본업과 아쿠쉬네트 모두 이익이 감소했기 때문이다. 이번 실적은 다소 아쉬웠지만, 그동안 큰 마이너스였던 미국 법인의 상황이 점차 나아질 것으로 예상되고, 동사의 주주가치 제고 노력도 긍정적으로 판단되기에, 투자의견과 목표주가를 상향조정한다.

>>> 큰 기대는 없었지만, 그래도 아쉬웠던 4Q 실적

힐라홀딩스의 4분기 연결기준 매출액은 7,608억원 (-15% YoY), 영업손실 414억원 (적자지속)을 기록, 시장예상치를 하회했다. **힐라 본업과 아쿠쉬네트 둘다 이익이 감소했기 때문이다.**

힐라: 힐라의 매출은 2,117억원 (-23% YoY), 영업손실 273억원 (적자지속)을 기록했다. **국내와 미국 적자 영향이 컸다.**

- **국내:** 내수 매출은 752억원 (-24% YoY), 영업손실 74억원 (적자지속)을 기록했다. **국내 채널은 리브랜딩 지속과 채널 조정 영향으로 매출이 감소했고, 재고 소각 관련 일회성 비용이 발생하면서 적자를 기록했다.** (재고 소각 평가 총당금 80억원 반영)
- **미국:** 미국 매출은 541억원 (-39% YoY), 영업손실 135억원 (적자지속)을 기록했다. **중저가 유통 채널 내 스포츠 브랜드사들의 재고 소진 경쟁, 저가 할인 판매 경쟁이 확대되면서, 매출과 이익이 감소했다.**
- **로열티:** 글로벌 로열티 매출은 204억원 (-2% YoY)을 기록했다. 아시아 지역은 겨울철 고기온 영향으로, 남미 지역은 화폐 가치 하락 영향으로 매출이 부진했으나, 유럽의 매출 성장이 축소폭을 상쇄했다.
- **DFS(중국):** DFS 매출은 237억원 (+20% YoY)을 기록했다. 낮은 기저 부담과 프리미엄 브랜드 포지셔닝 덕분에 매출이 늘었다.

아쿠쉬네트: 아쿠쉬네트 매출은 5,455억원 (-12% YoY), 영업손실 326억원 (적자전환)을 기록했다. 매출의 경우 골프공 판매는 좋았으나, 클럽 신제품 부재(2년 주기로 주력 모델 출시)로 감소했고, 인건비와 광고비 증가로 적자전환되었다.

>>> 24년, 조금씩 보이는 좋은 시그널들

투자의견 Buy, 목표주가 48,000원으로 상향조정한다. **힐라 본업의 손실이 축소될 전망이다, 업체의 주주가치 제고 노력도 긍정적으로 보인다.**

힐라USA의 손실 축소: 그동안 힐라 본업의 실적이 부진했던 가장 큰 원인은 힐라 USA의 적자가 너무 컸기 때문이다. USA 법인은 올해 내내 재고 소진과 비용 효율화 작업이 진행되었던 가운데, ④연간 재고 감축 목표 (22년 대비 -

50% 감축)를 달성했고, ②판매관리비가 감소한 점 (-26% YoY)을 고려했을 때, 체질 개선 노력의 효과가 점차 가시화되고 있다. 올해 흑자 전환은 어렵겠지만, 조금씩 성과가 나타나고 있는 점은 분명 긍정적이다.

자사주 취득 및 소각 계획: 당사는 공시를 통해 자사주 취득 및 소각 계획을 발표했다. 이는 주주가치 제고 측면에서 긍정적 시그널로 해석될 수 있다.

- 자사주 소각 계획: 65.6만 주 (전체의 1%), 3/28일 소각 예정
- 자사주 취득 계획: 최대 500억원 한도, 3/21일~12/26일 취득 예정 (500억원 중 100억원은 3/21~9/20일 사이에 취득 계획, 나머지는 연내 발표)

힐라홀딩스 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출	1,108.6	1,147.0	990.2	760.8	1,152.3	1,179.6	1,026.0	810.3	4,221.7	4,006.6	4,168.2
	+3%	-2%	-8%	-15%	+4%	+3%	+4%	+7%	+11%	-5%	+4%
힐라	233.2	241.0	211.2	211.7	242.3	233.7	208.0	221.2	1,288.6	897.1	905.1
YoY	-32%	-30%	-35%	-23%	+4%	-3%	-2%	+4%	-4%	-30%	+1%
한국	79.9	77.2	62.9	75.2	84.2	80.4	65.1	80.4	429.5	295.3	310.1
YoY	-32%	-30%	-39%	-24%	+5%	+4%	+3%	+7%	-10%	-31%	+5%
중국	17.1	17.3	14.2	23.7	20.1	19.8	16.1	26.8	66.8	72.3	82.9
YoY	+7%	+10%	-8%	+20%	+18%	+15%	+14%	+13%	+12%	+8%	+15%
미국	76.8	91.5	65.2	54.1	82.7	78.0	72.3	58.0	463.7	287.7	291.1
YoY	-43%	-22%	-47%	-39%	+8%	-15%	+11%	+7%	-18%	-38%	+1%
글로벌로열티	19.0	20.0	18.5	20.4	17.1	17.2	16.2	17.8	79.4	78.0	68.3
YoY	+10%	+1%	-14%	-2%	-10%	-14%	-13%	-13%	+20%	-2%	-12%
아쿠슈네트	875.4	906.3	777.9	545.5	910.1	945.9	818.0	589.1	2,933.2	3,105.1	3,263.0
YoY	+20%	+9%	+3%	-12%	+4%	+4%	+5%	+8%	+19%	+6%	+5%
매출총이익	556.9	535.0	489.8	388.5	584.4	610.6	517.0	395.4	2,029.3	1,970.2	2,107.3
YoY	+5%	-5%	-6%	-6%	+5%	+14%	+6%	+2%	+8%	-3%	+7%
GPM	50%	47%	49%	51%	51%	52%	50%	49%	48%	49%	51%
영업이익	160.4	91.9	92.6	-41.4	168.3	173.8	109.3	-32.4	435.1	303.5	419.0
YoY	-5%	-40%	-24%	적자	+5%	+89%	+18%	적자	-12%	-30%	+38%
OPM	14%	8%	9%	-5%	15%	15%	11%	-4%	10%	8%	10%
힐라	4.1	-46.2	-6.3	-27.3	16.6	13.6	-7.1	-18.6	85.3	-75.8	4.5
YoY	-91%	적전	적전	적자	+306%	흑전	적자	적자	-58%	적전	흑전
OPM	2%	-19%	-3%	-13%	7%	6%	-3%	-8%	7%	-8%	1%
한국	0.1	-2.8	-6.3	-16.8	1.7	1.1	-5.0	-9.2	19.5	-25.8	-11.3
YoY	-99%	적전	적전	적자	+2031%	흑전	적자	적자	-58%	적전	적자
OPM	0%	-4%	-10%	-22%	2%	1%	-8%	-11%	5%	-9%	-4%
미국	-28.0	-77.1	-23.4	-13.5	-11.0	-12.2	-13.6	-17.2	-66.2	-142.0	-53.9
YoY	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적전	적자	적자
OPM	-36%	-84%	-36%	-25%	-13%	-16%	-19%	-30%	-14%	-49%	-19%
아쿠슈네트	156.3	140.0	103.0	-32.6	151.7	160.2	116.4	-13.8	350	367	414
YoY	+27%	+24%	+4%	적전	-3%	+14%	+13%	적자	+20%	+5%	+13%
OPM	18%	15%	13%	-6%	17%	17%	14%	-2%	12%	12%	13%
세전이익	154.7	95.8	94.1	-46.0	170.1	173.7	108.0	-26.2	453.1	298.6	425.6
YoY	-13%	-36%	-20%	적전	+10%	+81%	+15%	적자	-12%	-34%	+43%
%	14%	8%	10%	-6%	15%	15%	11%	-3%	11%	7%	10%
당기순이익	118.3	71.8	70.6	-34.5	127.6	130.3	81.0	-19.6	467.5	226.2	319.2
%	-4%	-37%	-25%	적전	+8%	+81%	+15%	적자	+38%	-52%	+41%
NPM	11%	6%	7%	-5%	11%	11%	8%	-2%	11%	6%	8%

자료: 힐라홀딩스, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,794.0	4,221.8	4,006.6	4,168.2	4,336.3
매출원가	1,913.7	2,192.4	2,036.4	2,060.9	2,143.9
매출총이익	1,880.3	2,029.3	1,970.2	2,107.3	2,192.3
판관비	1,387.4	1,594.2	1,666.7	1,688.3	1,710.2
영업이익	492.9	435.1	303.5	419.0	482.2
EBITDA	592.1	547.5	436.6	528.9	574.2
영업외손익	19.9	18.1	-4.9	6.6	6.6
이자수익	2.3	5.6	17.1	22.1	27.7
이자비용	23.0	35.0	35.0	35.0	35.0
외환관련이익	17.5	25.2	13.3	13.3	13.3
외환관련손실	24.4	44.0	27.6	27.6	27.6
종속 및 관계기업손익	48.6	45.6	63.9	54.8	54.8
기타	-1.1	20.7	-36.6	-21.0	-26.6
법인세차감전이익	512.8	453.1	298.6	425.6	488.7
법인세비용	175.0	-14.4	72.4	106.4	122.2
계속사업순손익	337.8	467.5	226.2	319.2	366.5
당기순이익	337.8	467.5	226.2	319.2	366.5
지배주주순이익	235.2	343.7	166.3	234.7	269.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	21.3	11.3	-5.1	4.0	4.0
영업이익 증감율	44.5	-11.7	-30.2	38.1	15.1
EBITDA 증감율	34.1	-7.5	-20.3	21.1	8.6
지배주주순이익 증감율	69.2	46.1	-51.6	41.1	14.8
EPS 증감율	69.4	46.1	-51.6	41.1	14.8
매출총이익율(%)	49.6	48.1	49.2	50.6	50.6
영업이익률(%)	13.0	10.3	7.6	10.1	11.1
EBITDA Margin(%)	15.6	13.0	10.9	12.7	13.2
지배주주순이익률(%)	6.2	8.1	4.2	5.6	6.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	524.6	-138.7	1,268.1	822.2	849.4
당기순이익	0.0	0.0	226.2	319.2	366.5
비현금항목의 가감	124.7	144.0	191.4	206.3	198.7
유형자산감가상각비	72.2	80.1	96.5	74.4	57.6
무형자산감가상각비	27.0	32.3	36.5	35.5	34.4
지분법평가손익	-48.6	-45.6	-63.9	-54.8	-54.8
기타	74.1	77.2	122.3	151.2	161.5
영업활동자산부채증감	4.4	-602.9	471.2	-53.5	-55.8
매출채권및기타채권의감소	52.6	-25.2	24.5	-18.4	-19.1
재고자산의감소	-114.9	-524.2	489.2	-32.3	-33.6
매입채무및기타채무의증가	74.4	5.0	-18.7	7.1	7.6
기타	-7.7	-58.5	-23.8	-9.9	-10.7
기타현금흐름	395.5	320.2	379.3	350.2	340.0
투자활동 현금흐름	-39.6	-202.8	-24.4	-35.7	-14.3
유형자산의 취득	-50.2	-85.4	-19.6	-21.6	0.0
유형자산의 처분	0.6	6.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.5	-122.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	4.4	22.3	18.3	9.2	9.2
단기금융자산의감소(증가)	-0.2	1.5	1.2	1.0	0.9
기타	12.3	-24.5	-24.3	-24.3	-24.4
재무활동 현금흐름	-297.2	29.4	-337.2	-307.8	-314.4
차입금의 증가(감소)	-196.3	417.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-41.9	-146.2	-95.0	-65.6	-72.1
기타	-59.0	-242.3	-242.2	-242.2	-242.3
기타현금흐름	40.8	20.3	-60.1	-110.0	-110.0
현금 및 현금성자산의 순증가	228.6	-291.8	846.4	368.7	410.7
기초현금 및 현금성자산	470.6	699.2	407.4	1,253.8	1,622.5
기말현금 및 현금성자산	699.2	407.4	1,253.8	1,622.5	2,033.2

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,041.1	2,293.3	2,628.0	3,049.7	3,515.8
현금 및 현금성자산	699.2	407.4	1,253.8	1,622.5	2,033.2
단기금융자산	9.3	7.8	6.6	5.6	4.7
매출채권 및 기타채권	471.2	480.8	456.3	474.7	493.8
재고자산	757.8	1,290.5	801.3	833.6	867.3
기타유동자산	103.6	106.8	110.0	113.3	116.8
비유동자산	2,247.7	2,528.5	2,460.6	2,417.9	2,371.5
투자자산	167.3	190.6	236.2	281.8	327.4
유형자산	418.2	499.8	422.9	370.0	312.4
무형자산	1,552.8	1,740.9	1,704.4	1,669.0	1,634.5
기타비유동자산	109.4	97.2	97.1	97.1	97.2
자산총계	4,288.9	4,821.8	5,088.6	5,467.6	5,887.3
유동부채	1,051.4	1,092.7	1,074.0	1,081.0	1,088.6
매입채무 및 기타채무	566.3	554.9	536.2	543.3	550.8
단기금융부채	326.2	421.1	421.1	421.1	421.1
기타유동부채	158.9	116.7	116.7	116.6	116.7
비유동부채	931.0	1,154.6	1,154.6	1,154.6	1,154.6
장기금융부채	505.8	881.7	881.7	881.7	881.7
기타비유동부채	425.2	272.9	272.9	272.9	272.9
부채총계	1,982.4	2,247.2	2,228.5	2,235.6	2,243.1
지배지분	1,610.9	1,876.6	2,102.2	2,389.6	2,704.7
자본금	61.1	61.1	61.1	61.1	61.1
자본잉여금	108.1	53.2	53.2	53.2	53.2
기타지분	-29.4	-29.4	-29.4	-29.4	-29.4
기타포괄손익누계액	65.2	141.7	266.6	391.5	516.4
이익잉여금	1,406.0	1,649.9	1,750.6	1,913.2	2,103.4
비지배지분	695.5	698.0	757.9	842.4	939.5
자본총계	2,306.5	2,574.6	2,860.1	3,232.0	3,644.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,872	5,658	2,737	3,863	4,436
BPS	26,517	30,889	34,603	39,334	44,520
CFPS	7,613	10,066	6,873	8,650	9,304
DPS	1,000	1,580	1,091	1,200	1,320
주기배수(배)					
PER	9.3	5.9	14.1	10.1	8.8
PER(최고)	15.4	6.5	14.9		
PER(최저)	8.6	4.7	11.8		
PBR	1.35	1.08	1.12	1.00	0.88
PBR(최고)	2.26	1.18	1.18		
PBR(최저)	1.25	0.86	0.93		
PSR	0.57	0.48	0.59	0.57	0.55
PCFR	4.7	3.3	5.6	4.5	4.2
EV/EBITDA	5.1	6.6	7.2	5.5	4.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	17.8	20.3	29.0	22.6	21.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.8	4.8	2.8	3.1	3.4
ROA	8.4	10.3	4.6	6.0	6.5
ROE	16.2	19.7	8.4	10.4	10.6
ROIC	18.3	10.2	7.2	11.0	12.8
매출채권회전율	7.7	8.9	8.6	9.0	9.0
재고자산회전율	5.5	4.1	3.8	5.1	5.1
부채비율	85.9	87.3	77.9	69.2	61.6
순차입금비율	5.4	34.5	1.5	-10.1	-20.2
이자보상배율	21.4	12.4	8.7	12.0	13.8
총차입금	832.0	1,302.9	1,302.9	1,302.9	1,302.9
순차입금	123.5	887.7	42.5	-325.1	-735.0
NOPLAT	592.1	547.5	436.6	528.9	574.2
FCF	513.3	-381.9	814.7	349.0	397.8

Compliance Notice

- 당사는 3월 20일 현재 '힐라홀딩스(081660)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

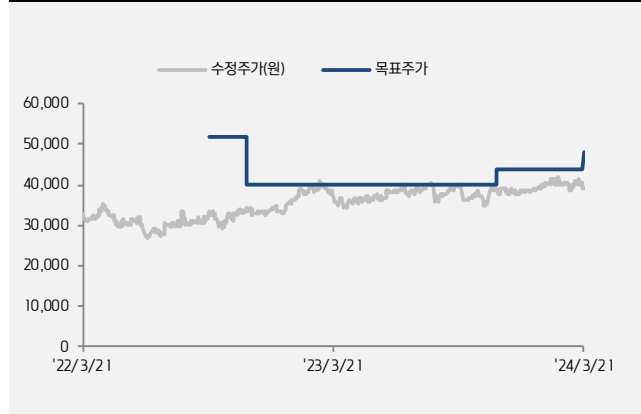
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
힐라홀딩스 (081660)	2022-09-20	Buy(Initiate)	52,000원	6개월	-38.03	-34.04
	2022-11-16	Outperform(Downgrade)	40,000원	6개월	-10.14	2.00
	2023-05-15	Outperform(Maintenance)	40,000원	6개월	-5.00	1.38
	2023-11-15	Outperform(Maintenance)	44,000원	6개월	-10.67	-4.77
	2024-03-21	Buy(Upgrade)	48,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

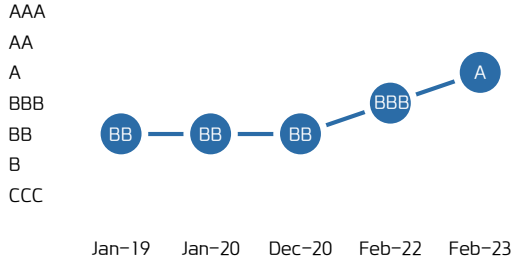
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

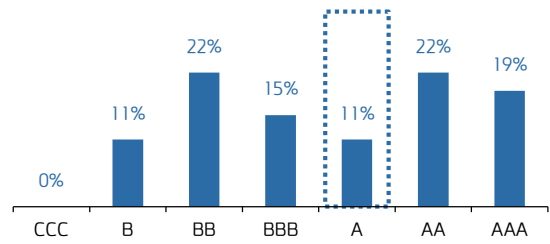
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
 주: MSCI ACWI 구성 종목 섬유/의복/사치재 기업 27개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중 평균	4.9	5		
환경	3.5	5	22.0%	▲0.4
제품 탄소 발자국	2.9	4.2	13.0%	
원재료 출처	4.3	5.9	9.0%	▲0.9
사회	5.2	4.5	45.0%	▲0.3
공급망 노동 기준	6.5	5.5	21.0%	▼0.1
화학적 안전성	0.6	3.9	12.0%	
노동관리	7.5	4.5	12.0%	▲1.3
지배구조	5.5	5.5	33.0%	
기업 지배구조	5.5	6.2		
기업 행동	7.4	6.1		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	해당 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

주요 피어 그룹 (섬유의복 & 사치재)	원재료 출처	제품 탄소 발자국	화학적 안전성	노동 관리	공급망 노동 기준	기업 지배구조	기업 행동	등급	지표 추이
LVMH	●●●●	●●●●	●●●●	●●	N/A	●●	●●●	AA	
에르메스	●●	●●●	●●●	●●●●	N/A	●●●	●●●	AA	▲
리치몬드	●●●	●●●●	●●	●●●●	N/A	●●	●	AA	◀▶
에실로룩소티카	●●●	●●●	●●●●	●	N/A	●●●	●●	A	▼
힐라홀딩스	●●	●	●	●●●●	●●●●	●●	●●●●	A	▲
나이키	●●●●	●●●●	●●	●	●	●	●●	BBB	▼

평가 표시 : 최저 등급 ● 최상 등급 ●●●●●
 등급 변화 추이: 유지 ◀▶ 한 단계 상향조정 ▲ 두 단계 이상 상향 조정 ▲▲ 하향조정 ▼ 두 단계 이상 하향 조정 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치