

힐라홀딩스

(081660)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 하향

6개월 목표주가

40,000

유지

현재주가

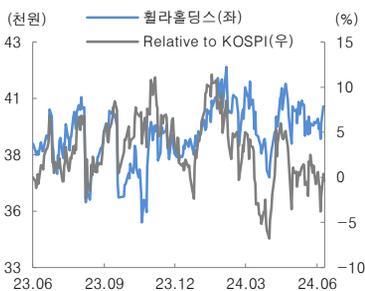
40,150

(24.06.18)

섬유의복합증

KOSPI	2763.92
시가총액	2,413십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	61십억원
52주 최고/최저	41,900원 / 35,000원
120일 평균거래대금	36억원
외국인지분율	46.74%
주요주주	피에몬테 외 5 인 35.91% 국민연금공단 6.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.9	-0.7	5.9	5.7
상대수익률	-0.6	-3.5	-1.6	0.4



자회사 실적과 환율 상승이 이익 방어

- 2분기 국내 및 미국 법인 적자 지속
- 환율 상승과 지난 해 부진했던 기저 효과로 영업이익 대폭 증가
- 아직은 FILA 브랜드력 회복에 시간 더 필요

투자의견 Marketperform과 목표주가 40,000원 유지

투자의견 Marketperform과 목표주가 40,000원(24~25년 평균 P/E 10배) 유지

환율 상승 영향으로 글로벌 시장에서 FILA 브랜드 사용료와 Acushnet 이익의 원화 환산 이익 증가 효과 지속되고 있음. 미국 법인 손실은 회사 언급대로 올해 기초적인 축소 흐름이 나타나고 있으나 국내 적자 상황이 여전히 아쉬움. 주가 상승을 위한 브랜드력 회복에는 시간이 더 필요하다는 판단

2Q24 Preview: 미국 적자 줄었지만 내수 적자 여전

2분기 매출액과 영업이익은 각각 1조 2,307억원(+7%), 1,432억원(+56%) 전망(yoy)

[직접 브랜드 사업] 순수 국내 부문은 에사페, 인터런 등 새롭게 출시한 매출이 소비자 반응은 좋지만 전체 실적 개선을 견인할 정도의 규모가 되지 않아 손익에 미치는 영향은 미미한 것으로 파악. 저가 도매 채널 정리 작업 후 소매 채널 회복이 더딤에 따라 영업적자 지속된 것으로 추정. 미국 법인은 2분기에 도 적자가 지속되고 있으나 지난 해 2분기에 대규모 손실 발생(-770억원)으로 기저 효과에 따라 적자폭 크게 축소 전망

[수수료/로열티 사업] 중국 수수료(+1%)와 로열티(-15%)는 성장 둔화 전망(USD 기준, yoy). 그러나 환율 상승효과(+4%, yoy)로 양 사업부의 원화 수취액은 전년대비 4% 감소한 360억원 전망

[자회사] 자회사 Acushnet(NYSE:GOLF)의 컨센서스 영업이익은 \$109.17mn로 5% 증가(yoy)할 것으로 추정됨. 그러나 환율 상승 영향으로 원화 영업이익 증가율은 9%에 이를 전망. 전사 이익의 대부분을 차지하는 자회사 아쿠시넷 호실적이 2분기에 실적 방어에 기여할 것으로 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	당사추정	2Q24(F)			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,147	1,183	1,223	1,231	7.3	4.1	1,191	1,024	3.4	-16.8
영업이익	92	163	132	143	55.8	-12.3	154	97	4.6	-32.4
순이익	-7	72	68	75	흑전	4.2	59	52	96.3	-31.2

자료: 힐라홀딩스, FrnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,222	4,007	4,231	4,242	4,467
영업이익	435	303	420	488	523
세전순이익	453	277	432	498	524
총당기순이익	468	153	311	359	377
지배지분순이익	344	43	202	251	264
EPS	5,658	701	3,328	4,131	4,348
PER	5.9	55.6	11.7	9.4	9.0
BPS	30,889	31,409	35,816	39,815	44,332
PBR	1.1	1.2	1.1	1.0	0.9
ROE	19.7	2.3	9.9	10.9	10.3

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,228	4,270	4,231	4,242	0.1	-0.7
영업이익	407	492	420	488	3.2	-0.9
지배지분순이익	196	253	202	251	3.1	-0.9
영업이익률	9.6	11.5	9.9	11.5		
순이익률	7.1	8.5	7.4	8.5		

자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

표 1. 힐라홀딩스 실적 추이 및 전망

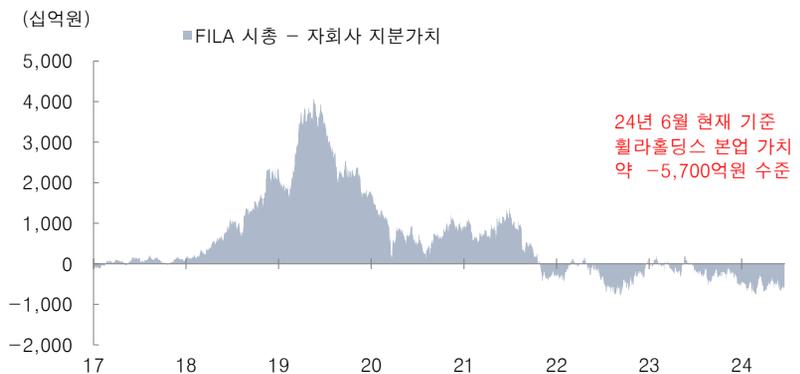
(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	1,109	1,147	990	761	1,183	1,231	1,024	794	4,007	4,231	4,242
Acushnet	876	907	778	541	941	963	802	558	2,670	3,264	3,225
국내	97	95	77	99	86	97	81	107	368	371	401
중국	17	17	14	24	18	18	14	24	69	74	76
중국제외	80	77	63	75	68	79	67	83	298	297	324
USA	77	92	65	71	86	96	68	56	304	306	309
Royalty	19	20	19	20	17	18	17	18	81	69	69
영업이익	160	92	93	-41	163	143	97	17	304	420	488
Acushnet	156	138	103	-32	161	151	104	14	365	430	404
국내	17	14	8	7	12	18	13	18	46	61	88
중국제외	0	-3	-6	-17	-5	-1	-1	-5	-23	-13	11
USA	-28	-77	-23	-18	-11	-19	-14	-8	-146	-52	17
영업이익률	14.5	8.0	9.3	-5.4	13.8	11.6	9.5	2.1	7.6	9.9	11.5
YoY											
매출액	3.3	-2.1	-8.3	-15.2	6.7	7.3	3.4	4.4	-5.1	5.6	0.2
Acushnet	20.0	9.1	4.1	-10.9	7.4	6.2	3.1	3.2	5.1	5.2	-1.2
국내	-26.9	-25.0	-34.9	-16.7	-11.3	3.0	5.0	8.0	-25.9	1.0	8.0
중국	7.5	9.5	-8.1	20.4	4.0	5.3	1.0	-0.5	3.7	6.7	3.4
중국제외	-31.6	-30.0	-38.9	-24.1	-14.6	2.5	5.9	10.7	-30.5	-0.4	9.1
USA	-43.3	-22.3	-46.7	-19.6	11.9	5.1	4.1	4.2	-34.4	6.5	1.0
Royalty	9.7	1.1	-13.7	-1.9	-11.2	-11.4	-10.8	-13.3	2.1	-15.1	-0.4
영업이익	-5.0	-39.7	-24.0	적확	1.8	55.8	4.6	흑전	-30.2	38.4	16.1

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

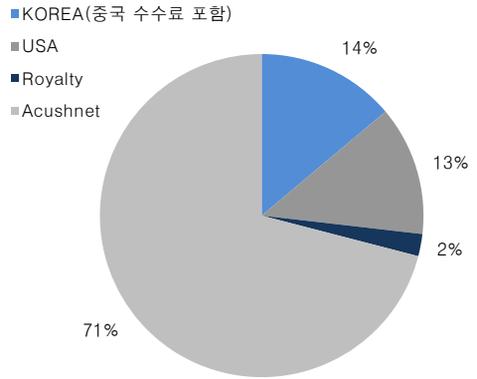
- 1991년 설립되었으며, 2007년 FILA Global 상표권 및 사업권을 인수하여 사업을 영위하고 있음
- 스포츠 전문 브랜드로 힐라, 힐라언더웨어, 힐라키즈, 힐라골프 브랜드를 보유하고 있음
- 자산 4조 9,801억원, 부채 2조 4,262억원, 자본 2조 5,539억원
- 발행주식수: 60,752,222주 (자기 주식수 656,383주)

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

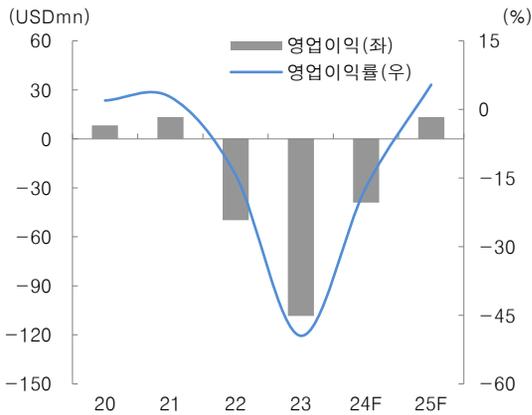
매출 비중 추이



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

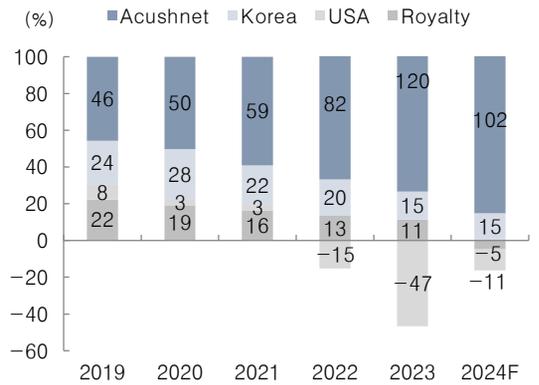
2. Earnings Driver

FILA 미국 법인 영업이익(률) 추이



자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

부문별 영업이익 기여도



자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,222	4,007	4,231	4,242	4,467
매출원가	2,192	2,036	2,125	2,123	2,234
매출총이익	2,029	1,970	2,106	2,119	2,233
판매비와관리비	1,594	1,667	1,686	1,632	1,710
영업이익	435	303	420	488	523
영업이익률	10.3	7.6	9.9	11.5	11.7
EBITDA	548	436	560	636	678
영업외손익	18	-26	12	10	1
관계기업손익	46	64	64	64	64
금융수익	54	43	35	25	25
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-86	-126	-80	-72	-81
외환관련손실	44	27	31	20	20
기타	5	-7	-7	-7	-7
법인세비용차감전순이익	453	277	432	498	524
법인세비용	14	-124	-121	-139	-147
계속사업순이익	468	153	311	359	377
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	468	153	311	359	377
당기순이익률	11.1	3.8	7.4	8.5	8.4
비지배지분순이익	124	110	109	108	113
지배지분순이익	344	43	202	251	264
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	12	8	8	8	8
포괄순이익	592	235	393	441	460
비지배지분포괄이익	162	142	138	132	138
지배지분포괄이익	430	93	256	309	322

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,658	701	3,328	4,131	4,348
PER	5.9	55.6	11.7	9.4	9.0
BPS	30,889	31,409	35,816	39,815	44,332
PBR	1.1	1.2	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	9,013	7,183	9,223	10,474	11,166
EV/EBITDA	6.6	8.9	6.8	5.8	5.2
SPS	69,491	65,950	69,652	69,825	73,528
PSR	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
CFPS	10,066	6,109	10,359	11,609	12,301
DPS	1,580	1,090	1,600	1,800	1,800

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.3	-5.1	5.6	0.2	5.3
영업이익 증가율	-11.7	-30.2	38.4	16.1	7.2
순이익 증가율	38.4	-67.3	103.2	15.3	5.3
수익성					
ROC	13.9	4.7	8.4	9.5	10.0
ROA	9.6	6.2	8.2	9.2	7.7
ROE	19.7	2.3	9.9	10.9	10.3
안정성					
부채비율	87.3	95.0	84.7	76.4	145.9
순차입금비율	34.0	33.9	27.2	20.7	14.7
이자보상배율	12.4	3.5	8.6	9.5	8.7

자료: 헬리홀딩스, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,293	2,242	2,396	2,519	5,262
현금및현금성자산	407	586	626	700	3,354
매출채권 및 기타채권	481	456	520	566	595
재고자산	1,291	1,045	1,104	1,107	1,165
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	5,212	5,405	8,211
유동부채	1,093	1,161	1,129	1,074	3,600
매입채무 및 기타채무	529	504	519	519	534
차입금	377	373	298	239	191
유동상채무	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	2,340	4,872
자배지분	1,877	1,908	2,176	2,419	2,693
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	53	57	57	57	57
이익잉여금	1,650	1,629	1,831	1,986	2,142
기타지분변동	112	161	227	315	433
비지배지분	698	646	646	646	646
자본총계	2,575	2,554	2,822	3,065	3,339
순차입금	875	865	767	635	491

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-139	578	346	461	462
당기순이익	0	0	311	359	377
비현금항목의 가감	144	218	318	347	370
감가상각비	112	133	140	148	155
외환손익	5	-2	8	7	7
지분법평가손익	-46	-64	-64	-64	-64
기타	73	151	234	256	272
자산부채의 증감	-603	247	-118	-58	-83
기타현금흐름	320	113	-165	-186	-203
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	41	74	2,654
기초 현금	699	407	586	626	700
기말 현금	407	586	626	700	3,354
NOPLAT	449	167	303	351	377
FCF	353	100	283	340	372

[Compliance Notice]

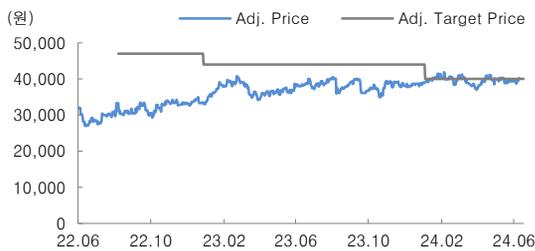
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

힐라홀딩스(081660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.06.20	24.05.16	24.03.21	24.01.12	23.12.02	23.11.15
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy
목표주가	40,000	40,000	40,000	40,000	44,000	44,000
과리율(평균%)		(1.13)	(0.59)	0.46	(13.40)	(13.68)
과리율(최대/최소%)		1.00	4.75	4.75	(8.86)	(8.86)
제시일자	23.10.04	23.08.16	23.07.05	23.06.28	23.05.15	23.03.31
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)	(14.05)	(13.15)	(11.78)	(15.49)	(15.70)	(16.07)
과리율(최대/최소%)	(8.86)	(8.86)	(7.84)	(7.27)	(7.27)	(7.27)
제시일자	23.03.22	23.01.05	22.11.15	22.11.05	22.09.27	22.08.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	47,000	47,000	47,000	47,000
과리율(평균%)	(14.80)	(14.16)	(31.12)	(32.45)	(32.88)	(33.44)
과리율(최대/최소%)	(7.27)	(7.27)	(25.64)	(27.02)	(27.66)	(28.72)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일 자:20240617)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	96.1%	3.9%	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