



힐라홀딩스 (081660)

4Q24 Preview : 국내에서 해외로 확대될 브랜드력 확장

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(유지): 63,000원

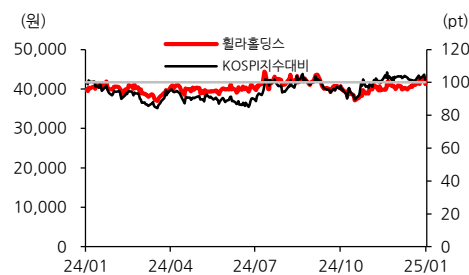
현재 주가(1/21)	41,300원
상승여력	▲52.5%
시가총액	24,820억원
발행주식수	60,096천주
52 주 최고가 / 최저가	44,450 / 37,000원
90 일 일평균 거래대금	40.45억원
외국인 지분율	43.6%
주주 구성	
피에몬테 (외 6 인)	35.9%
국민연금공단 (외 1 인)	6.8%
자사주신탁 (외 1 인)	2.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.3	2.4	1.2	3.3
상대수익률(KOSPI)	-1.5	5.7	11.1	1.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,222	4,007	4,329	4,783
영업이익	435	303	386	568
EBITDA	548	436	537	720
지배주주순이익	344	43	136	290
EPS	5,658	701	2,295	4,884
순차입금	880	871	520	333
PER	5.9	55.2	16.8	8.5
PBR	1.1	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.3	7.4	5.3	3.9
배당수익률	4.8	2.8	3.9	4.6
ROE	19.7	2.3	7.0	13.8

주가 추이



4Q24 Preview

힐라홀딩스는 4Q24 매출액 9,215억원(+21% YoY), 영업적자 -112억원(+302억원 YoY)을 기록하며, 영업이익 기준 시장 기대치(-42억원) 대비 대체로 부합할 것으로 추정한다. 골프산업의 전통적인 비수기이기에 -180억원의 적자가 예상되는 Acushnet를 제외한 힐라부문은 약 70억원 흑자를 기록하겠다. 내수 소비 부진에도 불구하고 힐라코리아(ex. DSF)는 +6% YoY 성장하면서 브랜드력 확장이 3Q24에 이어서 실적으로 반영되겠다. 중국 JV로부터 수취하는 DSF 매출은 중국 힐라의 강한 성장(4Q24 +HSD% YoY)에 더해 강달러 영향으로 +16% YoY 증가하겠다. 미국법인인 영업이익자 -152억원(-17억원 YoY)으로 부진할 것인 데, 3Q24 180억원에 이어 4Q24에도 미국법인 영업 중단 관련 일회성 비용이 일부 인식된 영향에 기인한다.

25년 힐라의 브랜드력 확장은 가속화될 전망

24년은 국내를 중심으로 신규 프랜차이즈(에사페, 인터런 등) 모델이 힐라 브랜드력 확장을 이끌었다면, 25년부터는 해당 프랜차이즈들이 아시아뿐만 아니라 서구권 라이선시로의 수출이 본격화되면서 해외에서도 힐라 브랜드력의 확장이 나타날 수 있을 것으로 전망한다. 특히나 에사페는 기존의 힐라 프랜차이즈에는 부족했던 테라스 스니커즈(eg. 아디다스 삼바, 푸마 팔레르모 등) 스타일의 프랜차이즈 모델인 데, 해당 스타일의 인기가 확대되고 있는 만큼 해외에서의 성과가 기대된다.

미국법인의 영업 중단에 따른 수익성 개선 효과도 25년부터 본격화되겠다. 미국법인은 23년 약 1,400억원의 적자를 기록했으며, 24년에도 약 800억원의 적자가 추정되기 때문에 해당 법인의 영업 중단은 힐라 부문의 수익성 개선으로 이어질 수 있겠다.

일명 3마라 불리는 K패션 브랜드의 중화권 유통 사업의 확장에도 관심을 기울일 필요가 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 6.3만원 유지

힐라홀딩스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 6.3만원을 유지하며, 당사 의류업종 최선후주 의견도 유지하겠다.

[표1] 힐라홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,109	1,147	990	761	1,183	1,175	1,049	921	4,007	4,329	4,783
YoY	3%	-2%	-8%	-15%	7%	2%	6%	21%	-5%	8%	10%
FILA	233	241	212	212	243	238	205	260	898	946	1,160
KOREA	97	95	77	99	89	95	81	107	368	372	399
DSF	17	17	14	24	18	20	15	28	72	80	90
US	77	92	65	54	86	76	53	68	287.7	283.7	422.0
Royalty	19	20	19	20	17	17	18	20	78	72	78
기타	40	35	51	42	51	49	54	65	169	218	260
Acushnet	875	906	778	545	940	938	844	661	3,105	3,383	3,624
영업이익	160	92	93	-41	163	140	93	-11	303	386	568
YoY	-5%	-40%	-24%	적자	2%	52%	1%	-73%	-30%	27%	47%
FILA	4	-46	-10	-9	2	-5	-18	7	-61	-14	103
KOREA	17	14	8	7	6	19	10	22	46	58	85
US	-28	-77	-23	-13	-11	-29	-25	-15	-142.0	-80.6	-9.8
Royalty	19	20	19	20	17	17	18	20	78	72	78
Acushnet	156	138	103	-33	161	145	112	-18	365	400	465
영업이익률	14%	8%	9%	-5%	14%	12%	9%	-1%	8%	9%	12%
FILA	2%	-19%	-5%	-4%	1%	-2%	-9%	3%	-7%	-2%	9%
KOREA	18%	15%	10%	7%	7%	20%	13%	21%	13%	16%	21%
US	-36%	-84%	-36%	-25%	-13%	-38%	-48%	-22%	-49%	-28%	-2%
Acushnet	18%	15%	13%	-6%	17%	16%	13%	-3%	12%	12%	13%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,794	4,222	4,007	4,329	4,783
매출총이익	1,880	2,029	1,970	2,274	2,304
영업이익	493	435	303	386	568
EBITDA	592	548	436	537	720
순이자손익	-21	-29	-74	-83	-72
외화관련손익	-7	-19	-5	-6	0
지분법손익	49	46	64	66	72
세전계속사업손익	513	453	277	360	568
당기순이익	338	468	153	270	415
지배주주순이익	235	344	43	136	290
증가율(%)					
매출액	415.4	11.3	-5.1	8.0	10.5
영업이익	402.2	-11.7	-30.2	27.0	47.3
EBITDA	448.0	-7.5	-20.3	23.1	34.0
순이익	251.3	38.4	-67.3	76.4	53.6
이익률(%)					
매출총이익률	49.6	48.1	49.2	52.5	48.2
영업이익률	13.0	10.3	7.6	8.9	11.9
EBITDA 이익률	15.6	13.0	10.9	12.4	15.0
세전이익률	13.5	10.7	6.9	8.3	11.9
순이익률	8.9	11.1	3.8	6.2	8.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	525	-139	578	626	289
당기순이익	338	468	153	270	415
자산상각비	99	112	133	152	152
운전자본증감	4	-603	247	134	-81
매출채권 감소(증가)	53	-25	30	-212	-23
재고자산 감소(증가)	-115	-524	266	309	-79
매입채무 증가(감소)	74	5	-39	56	21
투자현금흐름	-40	-203	-246	-162	-13
유형자산처분(취득)	-50	-79	-159	-109	-80
무형자산 감소(증가)	-6	-123	-41	-4	-5
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	-297	29	-307	-261	-189
차입금의 증가(감소)	-196	418	155	-76	-100
자본의 증가(감소)	-42	-146	-98	-88	-89
배당금의 지급	-42	-146	-98	-66	-89
총현금흐름	463	612	371	453	370
(-)운전자본증가(감소)	-5	592	-258	-164	81
(-)설비투자	50	85	160	109	80
(+)자산매각	-6	-117	-40	-3	-5
Free Cash Flow	411	-182	430	505	204
(-)기타투자	-16	12	58	80	-72
잉여현금	427	-194	372	424	276
NOPLAT	325	315	167	289	415
(+) Dep	99	112	133	152	152
(-)운전자본투자	-5	592	-258	-164	81
(-)Capex	50	85	160	109	80
OpFCF	378	-249	399	496	406

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,041	2,293	2,242	2,463	2,652
현금성자산	710	430	641	929	1,016
매출채권	471	481	456	661	684
재고자산	758	1,291	1,045	757	836
비유동자산	2,248	2,528	2,738	2,729	2,662
투자자산	277	288	360	257	257
유형자산	418	500	601	690	659
무형자산	1,553	1,741	1,778	1,782	1,747
자산총계	4,289	4,822	4,980	5,192	5,314
유동부채	1,051	1,093	1,161	1,142	1,063
매입채무	566	529	504	608	629
유동성이자부채	327	427	501	384	284
비유동부채	931	1,155	1,265	1,332	1,332
비유동이자부채	506	882	1,011	1,066	1,066
부채총계	1,982	2,247	2,426	2,474	2,395
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	108	53	57	89	89
이익잉여금	1,406	1,650	1,629	1,701	1,902
자본조정	36	112	161	158	158
자기주식	-20	-20	-20	-23	-23
자본총계	2,306	2,575	2,554	2,718	2,919

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	3,872	5,658	701	2,295	4,884
BPS	26,517	30,889	31,409	33,429	36,776
DPS	1,000	1,580	1,090	1,500	1,900
CFPS	7,613	10,066	6,109	7,535	6,155
ROA(%)	5.8	7.5	0.9	2.7	5.5
ROE(%)	16.2	19.7	2.3	7.0	13.8
ROIC(%)	14.2	11.4	5.2	9.2	13.5
Multiples(x, %)					
PER	9.3	5.9	55.2	16.8	8.5
PBR	1.4	1.1	1.2	1.2	1.1
PSR	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
PCR	4.7	3.3	6.3	5.1	6.7
EV/EBITDA	3.9	5.3	7.4	5.3	3.9
배당수익률	2.8	4.8	2.8	3.9	4.6
안정성(%)					
부채비율	85.9	87.3	95.0	91.0	82.0
Net debt/Equity	5.3	34.2	34.1	19.1	11.4
Net debt/EBITDA	20.7	160.7	199.6	96.9	46.3
유동비율	194.1	209.9	193.0	215.7	249.5
이자보상배율(배)	21.4	12.4	3.5	3.8	6.2
자산구조(%)					
투자자본	69.7	82.0	76.1	72.1	70.8
현금+투자자산	30.3	18.0	23.9	27.9	29.2
자본구조(%)					
차입금	26.5	33.7	37.2	34.8	31.6
자기자본	73.5	66.3	62.8	65.2	68.4

[Compliance Notice]

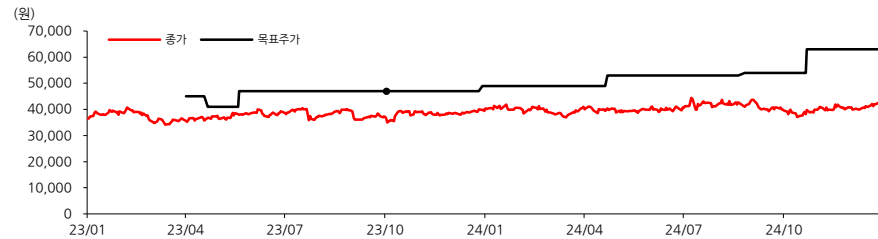
(공표일: 2025 년 1 월 22 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[힐라홀딩스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.04.25	2023.04.25	2023.05.15	2023.06.13	2023.08.16
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		이진협	45,000	41,000	47,000	47,000
일 시	2023.11.01	2023.11.15	2024.01.22	2024.01.26	2024.02.29	2024.03.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	47,000	47,000	49,000	49,000	49,000	49,000
일 시	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.23	2024.04.26	2024.05.16	2024.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	49,000	49,000	49,000	49,000	53,000	53,000
일 시	2024.06.04	2024.06.28	2024.07.09	2024.07.26	2024.08.16	2024.08.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000
일 시	2024.09.19	2024.09.27	2024.10.16	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.22		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	63,000	63,000	63,000	63,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.25	Buy	45,000	-19.45	-17.67
2023.05.15	Buy	41,000	-9.49	-5.73
2023.06.13	Buy	47,000	-18.42	-13.72
2024.01.22	Buy	49,000	-18.81	-14.49
2024.05.16	Buy	53,000	-23.04	-16.13
2024.09.19	Buy	54,000	-25.80	-19.17
2024.11.15	Buy	63,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%