



힐라홀딩스 (081660)

2Q24 Preview : 부진한 소비 시장에도 브랜드력 반등으로 성장을 이뤄낼 것

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(유지): 53,000원

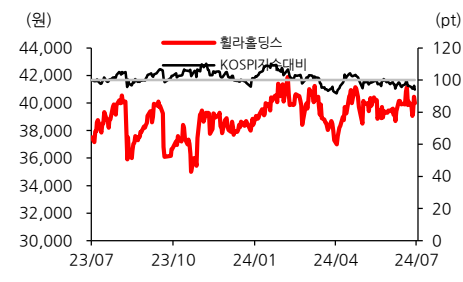
현재 주가(7/8)	39,800원
상승여력	▲ 33.2%
시가총액	23,918억원
발행주식수	60,096천주
52 주 최고가 / 최저가	41,900 / 35,000원
90 일 일평균 거래대금	28.92억원
외국인 지분율	46.6%
주주 구성	
피에몬테 (외 5인)	35.9%
국민연금공단	6.8%
TempletonAssetManagement,	0.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.0	7.6	1.9	6.1
상대수익률(KOSPI)	-3.9	2.4	-9.4	-7.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,222	4,007	4,375	4,568
영업이익	435	303	436	526
EBITDA	548	436	587	673
지배주주순이익	344	43	202	263
EPS	5,658	701	3,401	4,424
순차입금	880	871	652	335
PER	5.9	55.2	11.7	9.0
PBR	1.1	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.3	7.4	5.2	4.0
배당수익률	4.8	2.8	3.8	4.8
ROE	19.7	2.3	10.2	12.4

주가 추이



2Q24 Preview

힐라홀딩스는 2Q24 연결 매출액 12,330억원(+7.5% YoY), 영업이익 1,579억원(+71.8% YoY)를 기록해 시장 기대치에 부합하는 실적을 기록할 것으로 추정된다. Acushnet의 2Q24 매출액은 9,732억원(+7.4% YoY), 영업이익은 1,497억원(+8.3% YoY)로 추정하고 있으며, 이를 제외한 힐라부문은 매출액 2,598억원(+7.8% YoY), 영업이익 83억원(흑전 YoY)를 추정한다. 금번 실적에서 주목되는 것은 힐라코리아의 매출액 턴어라운드이다. 브랜드력 반등이 실적에 반영되기 시작하는 것이기 때문이다. 힐라코리아의 매출액은 1,008억원(+6.7% YoY)를 기록할 것으로 추정한다. 2Q24부터 급격하게 위축된 소비 시장에도 불구하고 23FW 시즌 이후부터 출시된 신 상품(인터런, 예사페, 페이토 등)의 연이은 히트로 인한 리테일 매출 반등이 턴어라운드의 주요했다.

글로벌 브랜드력 반등의 초입 구간과 중국 리테일 사업

국내에서 나타난 브랜드력 반등이 하반기 글로벌에서 확대될 수 있을 전망이다. 오는 7월 10일, 미국법인이 중심이 된 글로벌 브랜드 캠페인이 시작되면서, 국내뿐만 아니라 해외에서도 신 상품 출시가 본격화될 예정이며, 레브 탄주 CD가 이끄는 프리미엄 브랜드인 ‘힐라플러스’도 7~8월 중 론칭될 예정이다. 미국을 중심으로 피클볼의 인기가 높아지면서 테니스 헤리티지의 스포츠브랜드들의 브랜드력이 확장되는 것도 기대해볼 수 있는 포인트겠다.

힐라브랜드 외의 국내 인기 브랜드의 중국 리테일 사업에 대해서도 주목이 필요하겠다. 지난해 설립된 미스토 브랜드 홀딩스 등 자회사를 통해서 중화권 리테일 사업을 진행 중에 있으며, K패션의 대표 브랜드인 마르디 메르퀴 외에도 힐라넘버세븐 등 브랜드를 중화권 현지에서 온-오프라인 채널을 통해 유통 중인 것으로 확인되었다. 국내에서 관광객들을 중심으로 브랜드력이 확인된 브랜드를 중화권에 직접 유통하는 것만큼 충분히 성과를 기대해볼 수 있겠다. 마르디 메르퀴 외의 인지도 있는 브랜드도 동사의 유통 포트폴리오로 추가될 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 5.3만원 유지

투자의견과 목표주가, 당사 의류업종 최선호주 의견을 유지한다.

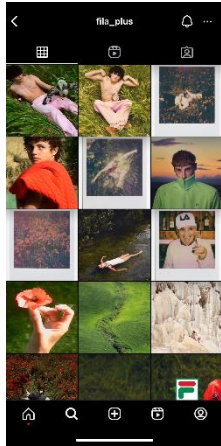
[표1] 힐라홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,109	1,147	990	761	1,183	1,233	1,069	887	4,007	4,372	4,568
YoY	3%	-2%	-8%	-15%	7%	7%	8%	17%	-5%	9%	4%
FILA	233	241	212	212	243	260	246	259	898	1,008	1,142
KOREA	97	95	77	99	89	101	88	113	368	391	425
DSF	17	17	14	24	18	19	15	26	72	78	84
US	77	92	65	54	86	77	77	64	288	304	388
Royalty	19	20	19	20	17	17	16	17	78	66	69
기타	40	35	51	42	51	65	65	65	169	246	260
Acushnet	875	906	778	545	940	973	823	629	3,105	3,364	3,426
영업이익	160	92	93	-41	163	158	127	-18	303	431	525
YoY	-5%	-40%	-24%	423%	2%	72%	38%	-57%	-30%	42%	22%
FILA	4	-46	-10	-9	2	8	12	4	-61	25	85
KOREA	17	14	8	7	6	18	14	21	46	59	83
US	-28	-77	-23	-13	-11	-17	-8	-14	-142	-50	-18
Royalty	19	20	19	20	17	17	16	17	78	66	69
Acushnet	156	138	103	-33	161	150	116	-21	365	406	440
영업이익률	14%	8%	9%	-5%	14%	13%	12%	-2%	8%	10%	11%
FILA	2%	-19%	-5%	-4%	1%	3%	5%	1%	-7%	3%	7%
KOREA	18%	15%	10%	7%	7%	18%	16%	18%	13%	15%	20%
US	-36%	-84%	-36%	-25%	-13%	-22%	-11%	-22%	-49%	-17%	-5%
Acushnet	18%	15%	13%	-6%	17%	15%	14%	-3%	12%	12%	13%

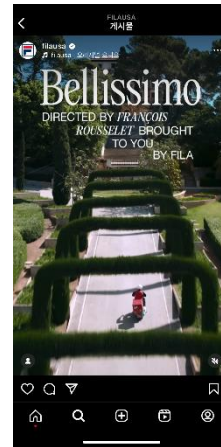
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 힐라플러스 의류



자료: 힐라플러스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미국 법인 글로벌 브랜드 캠페인(7/10일 개시 예정)



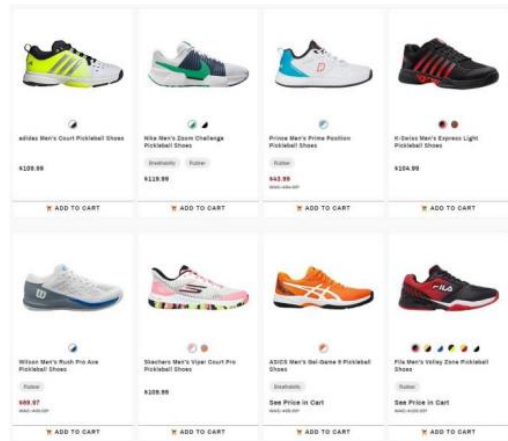
자료: FILA USA, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 피클볼 미국 내 구글 검색트렌드



자료: Google Trends, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 디크스 피클볼 베스트셀링



자료: DICKS, 한화투자증권 리서치센터

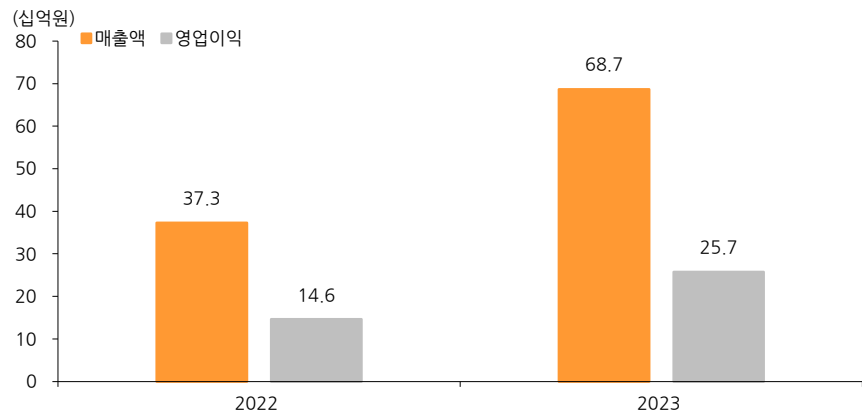
[그림5] 힐라홀딩스 상하이 법인(중국 리테일 사업) 관련 언론보도

힐라홀딩스 관계자는 "중국 시장만을 겨냥한 것은 아니고, 상하이가 경제 중심지인 점과 기존 소싱 관련 법인이 상하이에 있다는 점을 고려해 법인을 세우게 됐다"며 "현재 힐라가 아닌 다른 브랜드 사업을 할 수 있을지 검토하고 있다"고 설명했다.

힐라홀딩스는 같은 지역에서 '만토바 브랜드 매니지먼트'를 운영하고 있다. 이번에 새로 세운 '미스토 브랜드 매니지먼트'와 같은 건물, 같은 층에 있다. 만토바 브랜드 매니지먼트는 국내 디자이너 브랜드를 중국 시장에 유통하는 사업을 하고 있다. 지난해 사명을 한 차례 변경했는데 기존 이름은 '마르디(상하이) 브랜드 매니지먼트'이다. 이 회사가 중국 시장에서 처음 전개한 브랜드가 마르디 메크루디였던 만큼 회사명을 브랜드 이름과 동일하게 가져간 것으로 보인다. 현재 만토바 브랜드 매니지먼트는 댄서들이 애용하는 브랜드로 알려진 '홀리넘버세븐'의 상품 유통 사업도 맡고 있다.

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 피스피스스튜디오(마르디 메크르디) 매출액 및 영업이익



자료: 피스피스스튜디오, DART, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,794	4,222	4,007	4,375	4,568
매출총이익	1,880	2,029	1,970	2,170	2,208
영업이익	493	435	303	436	526
EBITDA	592	548	436	587	673
순이자손익	-21	-29	-74	-91	-88
외화관련손익	-7	-19	-5	1	0
지분법손익	49	46	64	70	77
세전계속사업손익	513	453	277	417	515
당기순이익	338	468	153	309	376
지배주주순이익	235	344	43	202	263
증가율(%)					
매출액	415.4	11.3	-5.1	9.2	4.4
영업이익	402.2	-11.7	-30.2	43.6	20.7
EBITDA	448.0	-7.5	-20.3	34.4	14.8
순이익	251.3	38.4	-67.3	102.0	21.5
이익률(%)					
매출총이익률	49.6	48.1	49.2	49.6	48.3
영업이익률	13.0	10.3	7.6	10.0	11.5
EBITDA 이익률	15.6	13.0	10.9	13.4	14.7
세전이익률	13.5	10.7	6.9	9.5	11.3
순이익률	8.9	11.1	3.8	7.1	8.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	525	-139	578	355	413
당기순이익	338	468	153	309	376
자산상각비	99	112	133	151	147
운전자본증감	4	-603	247	24	79
매출채권 감소(증가)	53	-25	30	-171	-14
재고자산 감소(증가)	-115	-524	266	193	80
매입채무 증가(감소)	74	5	-39	58	13
투자현금흐름	-40	-203	-246	-48	-6
유형자산처분(취득)	-50	-79	-159	-85	-80
무형자산 감소(증가)	-6	-123	-41	-3	-3
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	-297	29	-307	42	-189
차입금의 증가(감소)	-196	418	155	109	-100
자본의 증가(감소)	-42	-146	-98	-67	-89
배당금의 지급	-42	-146	-98	-66	-89
총현금흐름	463	612	371	305	334
(-)운전자본증가(감소)	-5	592	-258	-99	-79
(-)설비투자	50	85	160	85	80
(+)자산매각	-6	-117	-40	-3	-3
Free Cash Flow	411	-182	430	317	330
(-)기타투자	-16	12	58	35	-77
잉여현금	427	-194	372	282	407
NOPLAT	325	315	167	323	384
(+) Dep	99	112	133	151	147
(-)운전자본투자	-5	592	-258	-99	-79
(-)Capex	50	85	160	85	80
OpFCF	378	-249	399	488	530

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,041	2,293	2,242	2,622	2,774
현금성자산	710	430	641	1,016	1,234
매출채권	471	481	456	637	651
재고자산	758	1,291	1,045	875	795
비유동자산	2,248	2,528	2,738	2,800	2,735
투자자산	277	288	360	332	332
유형자산	418	500	601	656	629
무형자산	1,553	1,741	1,778	1,812	1,774
자산총계	4,289	4,822	4,980	5,422	5,509
유동부채	1,051	1,093	1,161	1,168	1,081
매입채무	566	529	504	586	599
유동성이자부채	327	427	501	403	303
비유동부채	931	1,155	1,265	1,534	1,534
비유동이자부채	506	882	1,011	1,265	1,265
부채총계	1,982	2,247	2,426	2,702	2,615
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	108	53	57	34	34
이익잉여금	1,406	1,650	1,629	1,766	1,940
자본조정	36	112	161	179	179
자기주식	-20	-20	-20	-2	-2
자본총계	2,306	2,575	2,554	2,720	2,894

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	3,872	5,658	701	3,401	4,424
BPS	26,517	30,889	31,409	33,957	36,849
DPS	1,000	1,580	1,090	1,500	1,900
CFPS	7,613	10,066	6,109	5,081	5,555
ROA(%)	5.8	7.5	0.9	3.9	4.8
ROE(%)	16.2	19.7	2.3	10.2	12.4
ROIC(%)	14.2	11.4	5.2	10.2	12.6
Multiples(x, %)					
PER	9.3	5.9	55.2	11.7	9.0
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	7.8	7.2
EV/EBITDA	3.9	5.3	7.4	5.2	4.0
배당수익률	2.8	4.8	2.8	3.8	4.8
안정성(%)					
부채비율	85.9	87.3	95.0	99.3	90.3
Net debt/Equity	5.3	34.2	34.1	24.0	11.6
Net debt/EBITDA	20.7	160.7	199.6	111.2	49.7
유동비율	194.1	209.9	193.0	224.5	256.6
이자보상배율(배)	21.4	12.4	3.5	4.1	5.2
자산구조(%)					
투자자본	69.7	82.0	76.1	69.8	65.5
현금+투자자산	30.3	18.0	23.9	30.2	34.5
자본구조(%)					
차입금	26.5	33.7	37.2	38.0	35.1
자기자본	73.5	66.3	62.8	62.0	64.9

[Compliance Notice]

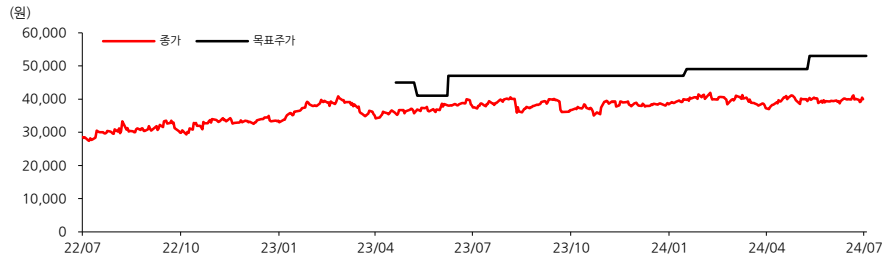
(공표일: 2024년 7월 9일)

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 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[힐라홀딩스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	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
일시	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
일시	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
일시	2024.06.04	2024.06.28	2024.07.09			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	53,000	53,000	53,000			

[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	-18.80	-14.49
2024.05.16	Buy	53,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%