

힐라홀딩스

(081660)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

52,000

유지

현재주가

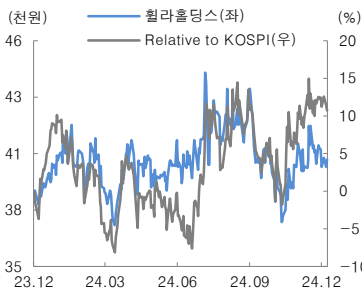
40,200

(25.01.03)

섬유의복합종

KOSPI	2441.92
시가총액	2,416십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	61십억원
52주 최고/최저	44,450원 / 37,000원
120일 평균거래대금	46억원
외국인지분율	43.55%
주요주주	피에몬테 외 5 인 35.91% 국민연금공단 6.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.2	-1.3	2.3	4.7
상대수익률	1.1	3.5	17.0	11.8



미국 법인 일회성 비용 발생으로 영업이익 컨센서스 하회 전망

- 24년 4분기 아쿠시넷 비수기, 미국법인 구조조정으로 손익 부진 전망
- 2025년 국내 법인 흑자전환 전망
- 자사주 소각, 취득으로 주가 하방 지지

투자 의견 BUY와 목표주가 52,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 52,000원(2025년 예상 P/E 11배) 유지

동사는 2024년에 자사주 500억원 매입에 이어 2025년에도 동일 금액의 자사주 매입 계획을 공시함. 주가는 자사주 매입에 따른 수급 요인과 안정적인 현금 창출 구조에 따라 상대적으로 안정적인 주가 흐름을 보이고 있음

동사는 2024년 국내 영업적자를 끝으로 2025년에는 영업이익이 흑자 전환하고 미국법인의 구조조정 효과로 2025년 영업이익은 36% 증가할 것으로 전망됨. 여기에 자사주 매입 등을 고려하면 주가의 안정성은 뛰어나지만 탄력적인 주가 상승을 위해서는 FILA 브랜드력 회복 필요

4Q24 Preview: 아쿠시넷 비수기, 미국법인 구조조정 영향으로 부진 전망

4분기 매출액과 영업이익은 각각 8,595억원(+13%), -129억원(적지) 전망(yoy). 4분기 실적은 2025년 미국 법인 잠정 영업 중단을 위한 제반 비용(퇴직금, 법적 절차를 수행하기 위한 법무법인 선임 비용 등)의 발생에 따른 미국 법인 적자와 자회사 Acushnet의 연말 재고 정리에 따른 적자 등으로 영업이익이 적자를 기록할 것으로 전망됨. Acushnet의 적자는 지난 해에 이어 올해 4분기에도 예상이 되는 만큼 새로운 일은 아니지만 전체 손익에서 매우 큰 영향을 미치는 자회사 손익이 부진한 만큼 4분기 전사 영업이익이 적자를 기록할 것으로 전망

순수 국내 부문은 10월 늦은 무더위로 F/W 시즌 제품 판매가 매우 부진했고 소비 심리 부진이 더해지면서 손익 부진 전망. 중국 수수료는 환 효과로 7% 증가할 전망이나 글로벌 로열티는 환 영향 불구 6% 감소 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24(F)			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	761	1,049	824	859	13.0	-18.1	848	1,291	9.1	50.2
영업이익	-41	93	26	-13	적지	적전	-1	195	19.2	흑전
순이익	-38	13	47	29	흑전	115.4	6	106	47.6	271.1

자료: 힐라홀딩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,222	4,007	4,267	4,509	4,423
영업이익	435	303	384	524	512
세전순이익	453	277	363	534	513
총당기순이익	468	153	262	385	369
지배지분순이익	344	43	170	289	277
EPS	5,658	701	2,799	4,749	4,560
PER	5.9	55.2	14.4	8.5	8.8
BPS	30,889	31,409	34,209	38,860	43,627
PBR	1.1	1.2	1.2	1.0	0.9
ROE	19.7	2.3	8.5	13.0	11.1

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	4,231	4,301	4,267	4,509	0.8	4.8
영업이익	422	509	384	524	-9.1	3.0
지배지분순이익	188	280	170	289	-9.6	2.9
영업이익률	10.0	11.8	9.0	11.6		
순이익률	6.8	8.7	6.1	8.5		

자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

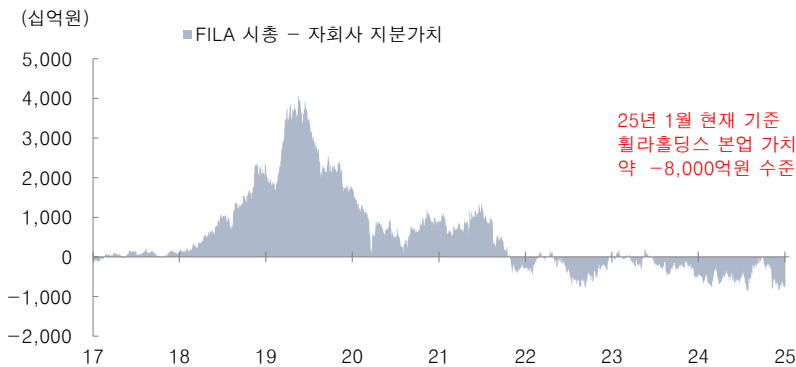
표 1. 힐라홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	1,109	1,147	990	761	1,183	1,175	1,049	859	4,007	4,267	4,509
Acushnet	876	907	778	541	941	938	843	637	3,102	3,358	3,690
국내	97	95	77	99	86	95	81	101	368	363	392
중국	17	17	14	24	18	20	15	25	69	78	83
중국제외	80	77	63	75	68	75	66	76	298	286	309
USA	77	92	65	71	86	76	53	46	287	261	230
Royalty	19	20	19	20	17	17	18	19	81	71	78
영업이익	160	92	93	-41	163	140	93	-13	304	384	524
Acushnet	156	138	103	-32	161	145	111	-19	365	399	446
국내	17	14	8	7	12	19	10	20	46	62	86
중국제외	0	-3	-6	-17	-5	-1	-5	-5	-23	-16	3
USA	-28	-77	-23	-18	-11	-29	-25	-10	-142	-75	-7
영업이익률	14.5	8.0	9.3	-5.4	13.8	11.9	8.9	-1.5	7.6	9.0	11.6
YöY											
매출액	3.3	-2.1	-8.3	-15.2	6.7	2.5	6.0	13.0	-5.1	6.5	5.7
Acushnet	20.0	9.1	4.1	-10.9	7.4	3.4	8.3	17.7	6.4	8.2	9.9
국내	-26.9	-25.0	-34.9	-16.7	-11.3	0.4	5.4	2.0	-25.9	-1.2	8.0
중국	7.5	9.5	-8.1	20.4	4.0	14.3	5.5	6.8	3.7	12.0	6.9
중국제외	-31.6	-30.0	-38.9	-24.1	-14.6	-2.6	5.4	0.5	-30.5	-4.3	8.3
USA	-43.3	-22.3	-46.7	-19.6	11.9	-16.6	-18.8	-14.5	-38.1	-9.1	-11.7
Royalty	9.7	1.1	-13.7	-1.9	-11.2	-12.6	-5.2	-6.7	2.1	-12.5	9.7
영업이익	-5.0	-39.7	-24.0	적확	1.8	52.4	0.9	적지	-30.2	26.4	36.5

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

그림 1. 힐라홀딩스 시총 - 자회사(Acushnet) 지분 가치



자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

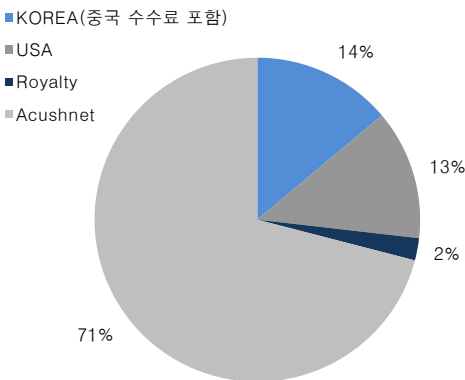
- 1991년 설립되었으며, 2007년 FILA Global 상표권 및 사업권을 인수하여 사업을 영위하고 있음
- 스포츠 전문 브랜드로 힐라, 힐라언더웨어, 힐라키즈, 힐라골프 브랜드를 보유하고 있음
- 자산 4조 9,801억원, 부채 2조 4,262억원, 자본 2조 5,539억원
- 발행주식수: 60,752,222주 (자기 주식수 656,383주)

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

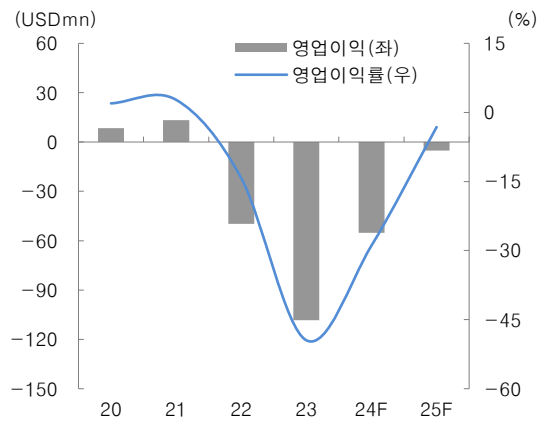
매출 비중 추이



주: 2023년 말 기준
자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

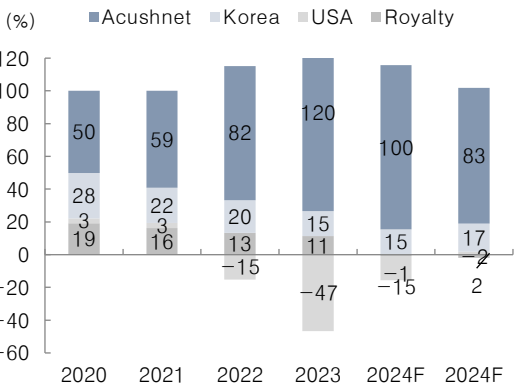
2. Earnings Driver

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	4,267	4,509	4,423
매출원가	2,192	2,036	2,040	2,174	2,136
매출총이익	2,029	1,970	2,227	2,336	2,287
판매비와관리비	1,594	1,667	1,843	1,812	1,775
영업이익	435	303	384	524	512
영업이익률	10.3	7.6	9.0	11.6	11.6
EBITDA	548	436	524	673	667
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	363	534	513
법인세비용	14	-124	-102	-150	-144
계속사업순이익	468	153	262	385	369
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	468	153	262	385	369
당기순이익률	11.1	3.8	6.1	8.5	8.4
비지배지분순이익	124	110	92	96	92
지배지분순이익	344	43	170	289	277
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	12	8	8	8	8
포괄손익이익	592	235	344	467	452
비지배지분포괄이익	162	142	120	117	113
지배지분포괄이익	430	93	224	350	339

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,658	701	2,799	4,749	4,560
PBR	5.9	55.2	14.4	8.5	8.8
BPS	30,889	31,409	34,209	38,860	43,627
PBR	1.1	1.2	1.2	1.0	0.9
EBITDAPS	9,013	7,183	8,626	11,072	10,982
EV/EBITDA	6.6	8.8	7.5	5.7	5.5
SPS	69,491	65,950	70,233	74,225	72,802
PSR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6
CFPS	10,066	6,109	9,762	12,207	12,117
DPS	1,580	1,090	1,600	1,800	1,800

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.3	-5.1	6.5	5.7	-1.9
영업이익 증가율	-11.7	-30.2	26.5	36.5	-2.3
순이익 증가율	38.4	-67.3	71.0	47.0	-4.0
수익성					
ROIC	13.9	4.7	7.7	10.1	9.7
ROA	9.6	6.2	7.6	10.1	9.5
ROE	19.7	2.3	8.5	13.0	11.1
안정성					
부채비율	87.3	95.0	86.8	76.0	65.3
순차입금비율	34.0	33.9	32.3	26.3	18.5
이자보상배율	12.4	3.5	4.7	10.2	8.5

자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,293	2,242	2,274	2,406	2,499
현금및현금성자산	407	586	490	483	608
매출채권 및 기타채권	481	456	524	601	589
재고자산	1,291	1,045	1,113	1,177	1,154
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	5,090	5,292	5,448
유동부채	1,093	1,161	1,109	1,071	1,024
매입채무 및 기타채무	529	504	521	537	531
차입금	377	373	298	239	191
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	186	284	290	296	302
비유동부채	1,155	1,265	1,257	1,214	1,128
차입금	767	864	856	856	856
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	388	401	401	358	272
부채총계	2,247	2,426	2,365	2,285	2,152
자배지분	1,877	1,908	2,078	2,361	2,650
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	53	57	57	57	57
이익잉여금	1,650	1,629	1,733	1,928	2,099
기타지분변동	112	161	227	315	433
비지배지분	698	646	646	646	646
자본총계	2,575	2,554	2,724	3,007	3,296
순차입금	875	865	881	790	611

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-139	578	286	412	555
당기순이익	468	153	262	385	369
비현금항목의 가감	144	218	331	357	367
감가상각비	112	133	140	148	155
외환손익	5	-2	8	7	7
지분법평가손익	-46	-64	-64	-64	-64
기타	73	151	248	266	269
자산부채의 증감	-603	247	-129	-134	18
기타현금흐름	320	113	-178	-196	-200
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	-512	-518	-517
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	-66	-94	-106
기타	-242	-364	-364	-364	-364
현금의 증감	-292	178	-95	-8	126
기초 현금	699	407	586	490	483
기말 현금	407	586	490	483	608
NOPLAT	449	167	276	377	369
FCF	353	100	257	366	364

[Compliance Notice]

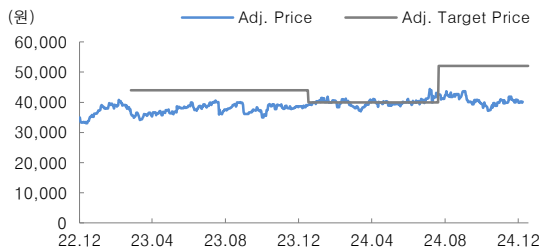
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.01.07	24.12.10	24.11.20	24.11.16	24.09.13	24.09.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
과리율(평균%)		(21.97)	(22.00)	(21.80)	(21.63)	(19.03)
과리율(최대/최소%)		(16.06)	(16.06)	(16.06)	(16.06)	(16.06)
제시일자	24.08.16	24.07.12	24.06.19	24.05.16	24.03.21	24.01.12
투자의견	Buy	6개월 경과	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	52,000	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000
과리율(평균%)	(19.14)	3.48	(0.57)	(0.70)	(0.60)	0.47
과리율(최대/최소%)	(16.06)	(1.75)	(7.50)	4.75	4.75	4.75
제시일자	23.12.02	23.11.15	23.10.04	23.09.22	23.08.16	23.06.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)	(13.44)	(13.96)	(14.89)	(15.74)	(14.61)	(15.02)
과리율(최대/최소%)	(10.34)	(10.34)	(10.34)	(10.80)	(7.84)	(7.84)
제시일자	23.05.15	23.03.31	23.03.22			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	44,000	44,000	44,000			
과리율(평균%)	(16.85)	(18.74)	(19.64)			
과리율(최대/최소%)	(11.70)	(15.80)	(18.64)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일
자:20250101)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	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