

힐라홀딩스 (081660/KS)

힐라 부문 영업 흑자 이어갈 것

SK증권 리서치센터

중립(유지)

목표주가: 45,000 원(유지)

현재주가: 40,650 원

상승여력: 10.7%



Analyst
형권훈

kh.hyung@sk.com
3773-9997

Company Data

발행주식수	6,010 만주
시가총액	2,443 십억원
주요주주	
피에몬테(외5)	35.91%
국민연금공단	6.78%

Stock Data

주가(24/07/17)	40,650 원
KOSPI	2,843.29 pt
52주 최고가	41,900 원
52주 최저가	35,000 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 Preview: 아쿠슈네트 의존도 여전히 높다

동사의 2 분기 연결 실적은 매출액 1 조 1,746 억 원(+2.4% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,661 억 원(+80.6%, OPM 14.1%) 기록한 것으로 추정한다. 힐라 부문은 매출액 2,092 억 원(-31.0%), 영업이익 176 억 원(흑자전환, OPM 8.4%)으로 추정한다. 아쿠슈네트 부문은 매출액 9,654 억 원(+6.6%), 영업이익 1,485 억 원(+7.5%, OPM 15.4%) 기록한 것으로 본다. 여전히 아쿠슈네트의 실적이 대부분의 비중을 차지하고 있으며, 아쿠슈네트 실적은 미국 골프 산업의 성장(YTD 기준 라운드 수 +2.4%)과 신제품 출시 효과가 지속되며 성장을 이어갈 것으로 본다. 힐라 부문의 매출액 증감률은 DSF +5.0%, 국내 +4.1%, 로열티 -13.9%, USA -31.0% 기록했을 것으로 본다. DSF는 중국 소비 심리가 좋지 않음에도 힐라 브랜드 인지도를 바탕으로 성장했고, 국내는 신제품인 '인터런', '에사페'의 매출 호조와 홀세일 채널 정리 마무리됨에 따라 기저효과 완화되며 성장했을 것으로 본다. 반면 로열티 매출은 글로벌 경기 부진의 영향으로, USA는 리테일러의 재고 매입 수요가 여전히 약했고, 1 분기에 홀세일 출하가 많이 이뤄진 반대급부로 매출액이 감소했을 것으로 추정한다.

힐라의 기초체력은 회복 중

작년 내내 실적 하방 압력으로 작용했던 국내 부문의 채널 조정과, 미국 법인의 재고조정이 어느정도 마무리됨에 따라 힐라 부문의 실적은 연말까지 회복하는 국면이 지속될 것으로 전망한다. 더불어 최근 '인터런', '에사페'에 이어 '페이토'까지 국내 신발 신제품에 대한 소비자의 반응이 긍정적인 것도 고무적이다. 무신사 플랫폼과, 자사몰 모두에서 리뷰 트래픽이 빠르게 올라오고 있다. 세 제품 합산해서 연간 500 억 원의 매출 기여가 가능할 것으로 추정한다. 단순히 제품 판매가 잘 되는 걸 넘어 신규 디자이너 영입, 마케팅 변화, 채널 건전화 등 리브랜딩의 결과물이라고 판단한다. 국내에서 미국 순서로 진행될 브랜드 턴어라운드 스토리가 실적으로 구체화될 경우 힐라 본업의 가치에 대한 재평가가 이뤄지면서 주가의 업사이드가 크게 나올 수 있다. 다만 신제품을 중심으로 한 힐라 국내 부문의 실적 모멘텀은 전사 실적 대비 작기 때문에 목표주가의 상향여력은 다소 제한적이다. 힐라홀딩스 투자이견 '중립'과 목표주가 45,000 원을 유지한다.

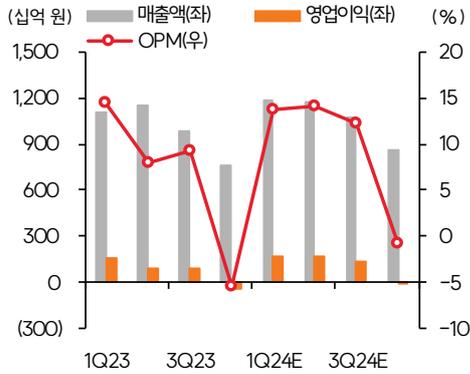
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	3,794	4,222	4,007	4,286	4,471	4,702
영업이익	십억원	493	435	303	454	554	628
순이익(지배주주)	십억원	235	344	43	243	298	340
EPS	원	3,872	5,658	701	4,036	4,957	5,658
PER	배	9.3	5.9	55.2	9.9	8.0	7.1
PBR	배	1.3	1.1	1.2	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	5.0	6.6	8.8	6.7	5.6	4.8
ROE	%	16.2	19.7	2.3	12.3	13.9	14.2

필라홀딩스 부문별 실적추정치										(단위: 십억 원, %)			
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	'22	'23	'24E	'25E	
매출액	1,108.6	1,147.0	990.2	760.8	1,182.6	1,174.6	1,072.4	856.1	4,221.8	4,006.6	4,285.7	4,470.9	
(/YoY)	3.3	-2.1	-8.3	-15.2	6.7	2.4	8.3	12.5	11.3	-5.1	7.0	4.3	
FILA	233.2	241.0	211.2	211.7	242.7	209.2	243.7	272.1	1,288.6	897.1	967.6	1,122.6	
FILA Korea	97.0	94.5	77.1	99.0	86.0	98.5	83.2	111.4	496.3	367.6	379.1	411.4	
FILA Domestic	79.9	77.2	62.9	75.2	68.0	80.4	68.0	86.0	429.5	295.3	302.4	330.9	
DSF	17.1	17.3	14.2	23.8	18.0	18.2	15.2	25.4	66.8	72.3	76.7	80.6	
FILA USA	76.8	91.5	65.2	54.1	85.9	63.1	85.2	92.3	463.7	287.7	326.5	416.8	
FILA Royalty	19.0	20.0	18.5	20.4	16.9	17.2	17.1	19.3	79.4	78.0	70.5	71.9	
아쿠슈네트	875.4	906.0	778.9	549.1	940.0	965.4	828.7	584.0	2,933.2	3,109.5	3,318.1	3,348.3	
매출총이익	556.9	535.0	489.8	388.5	615.7	632.4	544.4	440.7	2,029.3	1,970.2	2,233.3	2,319.9	
(/YoY)	5.1	-5.4	-5.8	-6.2	10.6	18.2	11.2	13.4	7.9	-2.9	13.4	3.9	
영업이익	160.4	91.9	92.6	-41.4	163.3	166.1	131.6	-6.7	435.1	303.5	454.2	554.1	
(/YoY)	-5.0	-39.7	-24.0	423.0	1.8	80.6	42.2	-83.7	-11.7	-30.2	49.6	22.0	
FILA	4.1	-46.2	-6.3	-8.3	6.0	17.6	14.8	14.2	85.3	-56.7	52.6	124.1	
FILA Korea	17.2	14.5	7.9	6.9	12.3	20.2	12.8	25.4	86.3	46.4	70.7	114.8	
FILA Domestic	0.1	-2.8	-6.3	-16.8	-5.7	2.1	-2.3	-0.1	19.5	-25.8	-6.0	34.2	
DSF	17.1	17.3	14.2	23.8	18.0	18.2	15.2	25.4	66.8	72.3	76.7	80.6	
FILA USA	-28.0	-77.1	-23.4	-13.5	-10.7	-15.8	-4.9	-6.1	-66.2	-142.0	-37.6	-9.1	
FILA Royalty	19.0	20.0	18.5	20.4	16.9	17.2	17.1	19.3	79.4	78.0	70.5	71.9	
아쿠슈네트	156.3	138.2	98.9	-33.1	157.3	148.5	116.8	-21.0	349.8	360.2	401.6	430.0	
OPM	14.5	8.0	9.3	-5.4	13.8	14.1	12.3	-0.8	10.3	7.6	10.6	12.4	
FILA	2	-19	-3	-4	2	8	6	5	7	-6	5	11	
FILA Korea	18	15	10	7	14	21	15	23	17	13	19	28	
FILA Domestic	0	-4	-10	-22	-8	3	-3	0	5	-9	-2	10	
DSF	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	
FILA USA	-36	-84	-36	-25	-13	-25	-6	-7	-14	-49	-12	-2	
FILA Royalty	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	
아쿠슈네트	18	15	13	-6	17	15	14	-4	12	12	12	13	

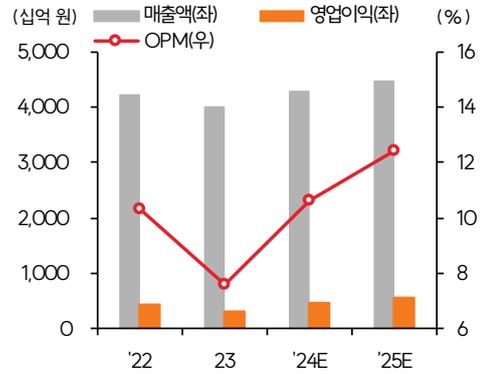
자료: 필라홀딩스, SK 증권 추정

힐라홀딩스 분기실적 추이 및 추정치



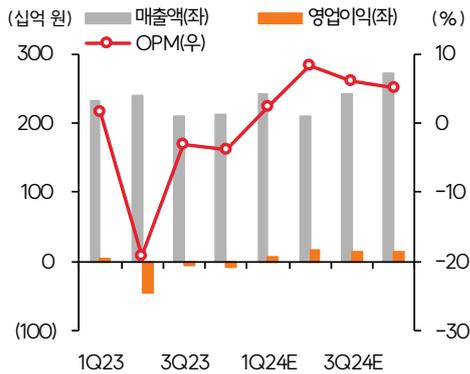
자료: 힐라홀딩스, SK 증권

힐라홀딩스 연간실적 추이 및 추정치



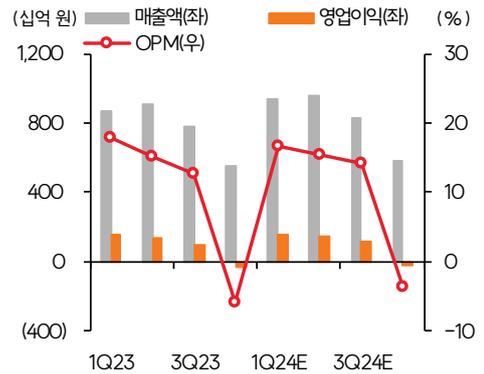
자료: 힐라홀딩스, SK 증권

힐라 부문 분기실적 추이 및 추정치



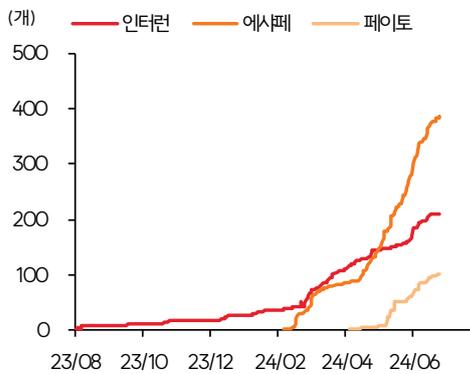
자료: 힐라홀딩스, SK 증권

아쿠슈네트 부문 분기실적 추이 및 추정치



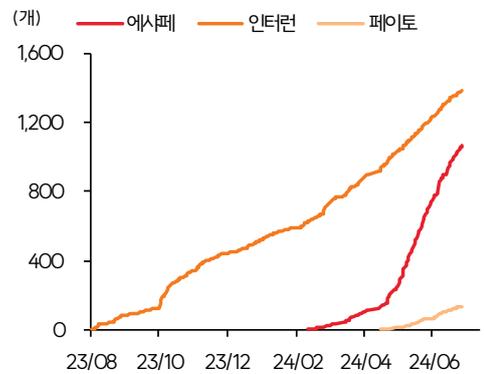
자료: 힐라홀딩스, SK 증권

힐라 공식물 제품별 누적 리뷰 수



자료: 힐라 공식 홈페이지, SK 증권

힐라 무신사 플랫폼 제품별 누적 리뷰 수



자료: 무신사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,293	2,242	2,187	2,272	2,465
현금및현금성자산	407	586	391	399	495
매출채권 및 기타채권	481	456	488	509	535
재고자산	1,291	1,045	1,118	1,167	1,227
비유동자산	2,528	2,738	2,842	2,932	3,035
장기금융자산	26	20	21	22	23
유형자산	500	601	619	628	649
무형자산	1,741	1,778	1,797	1,821	1,835
자산총계	4,822	4,980	5,029	5,203	5,500
유동부채	1,093	1,161	1,050	1,097	1,150
단기금융부채	419	489	324	338	355
매입채무 및 기타채무	318	279	309	327	344
단기충당부채	4	4	4	5	5
비유동부채	1,155	1,265	1,214	1,034	895
장기금융부채	876	1,005	955	764	611
장기매입채무 및 기타채무	15	17	17	17	17
장기충당부채	3	6	7	7	7
부채총계	2,247	2,426	2,264	2,131	2,045
지배주주지분	1,877	1,908	2,043	2,256	2,531
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	53	57	57	57	57
기타자본구성요소	-29	-29	-29	-29	-29
자기주식	-20	-20	-20	-20	-20
이익잉여금	1,650	1,629	1,806	2,039	2,314
비지배주주지분	698	646	722	816	924
자본총계	2,575	2,554	2,766	3,073	3,455
부채외자본총계	4,822	4,980	5,029	5,203	5,500

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-139	578	346	431	473
당기순이익(손실)	468	153	319	392	447
비현금성항목등	144	218	192	211	226
유형자산감가상각비	80	92	92	93	96
무형자산상각비	32	40	41	41	41
기타	32	85	59	77	89
운전자본감소(증가)	-603	247	-42	-29	-43
매출채권및기타채권의감소(증가)	-25	30	-32	-21	-26
재고자산의감소(증가)	-524	266	-73	-48	-60
매입채무및기타채무의증가(감소)	5	-39	30	18	17
기타	-270	-159	-229	-273	-306
법인세납부	-123	-119	-106	-131	-149
투자활동현금흐름	-203	-246	-218	-181	-175
금융자산의감소(증가)	0	-0	-4	-3	-3
유형자산의감소(증가)	-79	-159	-110	-102	-117
무형자산의감소(증가)	-123	-41	-60	-65	-55
기타	-1	-47	-44	-11	0
재무활동현금흐름	29	-307	-280	-242	-200
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-165	14	17
장기금융부채의증가(감소)	418	155	-50	-191	-153
자본의증가(감소)	-55	4	0	0	0
배당금지급	-146	-98	-65	-65	-65
기타	-187	-368	0	-0	0
현금의 증가(감소)	-292	178	-195	8	97
기초현금	699	407	586	391	399
기말현금	407	586	391	399	495
FCF	-218	419	236	329	356

자료 : 윌라홀딩스, SK증권 추정

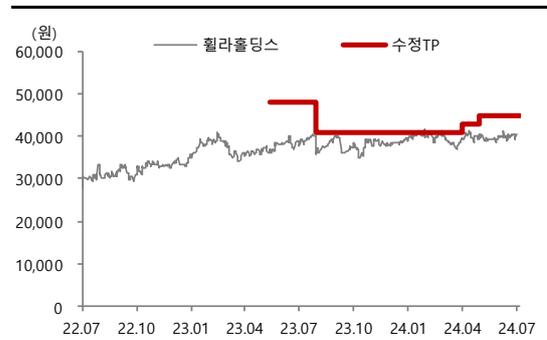
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,222	4,007	4,286	4,471	4,702
매출원가	2,192	2,036	2,052	2,151	2,217
매출총이익	2,029	1,970	2,233	2,320	2,485
매출총이익률(%)	48.1	49.2	52.1	51.9	52.9
판매비와 관리비	1,594	1,667	1,779	1,766	1,857
영업이익	435	303	454	554	628
영업이익률(%)	10.3	7.6	10.6	12.4	13.4
비영업손익	18	-26	-29	-32	-32
순금융손익	-29	-74	-33	-28	-24
외환관련손익	-19	-5	-6	-8	-9
관계기업등 투자손익	46	64	70	74	78
세전계속사업이익	453	277	426	523	596
세전계속사업이익률(%)	10.7	6.9	9.9	11.7	12.7
계속사업법인세	-14	124	106	131	149
계속사업이익	468	153	319	392	447
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	468	153	319	392	447
순이익률(%)	11.1	3.8	7.4	8.8	9.5
지배주주	344	43	243	298	340
지배주주귀속 순이익률(%)	8.1	1.1	5.7	6.7	7.2
비지배주주	124	110	77	94	107
총포괄이익	592	235	277	372	447
지배주주	430	93	110	147	177
비지배주주	162	142	167	225	270
EBITDA	548	436	587	688	765

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	11.3	-5.1	7.0	4.3	5.2
영업이익	-11.7	-30.2	49.7	22.0	13.3
세전계속사업이익	-11.6	-38.8	53.4	22.8	14.1
EBITDA	-7.5	-20.3	34.5	17.2	11.3
EPS	46.1	-87.6	475.9	22.8	14.1
수익성 (%)					
ROA	10.3	3.1	6.4	7.7	8.4
ROE	19.7	2.3	12.3	13.9	14.2
EBITDA마진	13.0	10.9	13.7	15.4	16.3
안정성 (%)					
유동비율	209.9	193.0	208.4	207.1	214.3
부채비율	87.3	95.0	81.8	69.4	59.2
순차입금/자기자본	34.0	33.9	30.4	21.3	12.1
EBITDA/이자비용(배)	15.7	5.0	16.8	22.8	29.2
배당성향	27.6	153.8	26.8	21.9	19.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,658	701	4,036	4,957	5,658
BPS	31,217	31,737	34,333	37,874	42,448
CFPS	7,509	2,888	6,243	7,182	7,942
주당 현금배당금	1,580	1,090	1,090	1,090	1,090
Valuation지표 (배)					
PER	5.9	55.2	9.9	8.0	7.1
PBR	1.1	1.2	1.2	1.1	0.9
PCR	4.4	13.4	6.4	5.6	5.0
EV/EBITDA	6.6	8.8	6.7	5.6	4.8
배당수익률	4.8	2.8	2.8	2.8	2.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.05.16	중립	45,000원	6개월		
2024.04.18	중립	43,000원	6개월	-6.71%	-4.30%
2023.08.16	중립	41,000원	6개월	-5.54%	2.20%
2023.05.30	매수	48,000원	6개월	-19.65%	-15.52%



Compliance Notice

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 18일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------