



BUY (유지)

목표주가(12M) 45,000원
현재주가(4.09) 34,450원

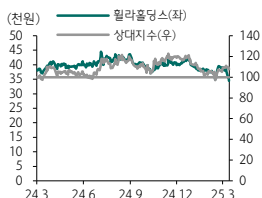
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,293.70
52주 최고/최저(원)	44,450/34,450
시가총액(십억원)	2,070.3
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	60,095.8
60일 평균 거래량(천주)	146.2
60일 평균 거래대금(십억원)	5.6
외국인지분율(%)	41.86
주요주주 지분율(%)	
피에몬테 외 3인	35.93
국민연금공단	6.78

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,315.5	4,338.3
영업이익(십억원)	501.3	555.1
순이익(십억원)	356.4	402.8
EPS(원)	3,926	4,497
BPS(원)	38,060	41,757

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,006.6	4,268.7	4,418.9	4,297.2
영업이익	303.5	360.8	488.2	544.7
세전이익	277.4	339.3	470.0	536.8
순이익	42.6	84.2	203.7	282.4
EPS	701	1,398	3,390	4,700
증감율	(87.61)	99.43	142.49	38.64
PER	55.21	28.83	10.16	7.33
PBR	1.22	1.16	0.93	0.86
EV/EBITDA	8.85	8.01	5.64	4.80
ROE	2.25	4.30	9.83	12.66
BPS	31,737	34,646	36,897	39,895
DPS	1,090	1,200	1,200	1,200



Analyst 서현정 @hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 04월 10일 | 기업분석_기업분석(Report)

힐라홀딩스 (081660)

힐라에서 미스토로 새 출발

4분기 영업적자 360억원(YoY +54억원, 적자지속) 기록

4분기 힐라홀딩스 연결 매출은 8,614억원(YoY 13%), 영업적자 360억원을 기록했다. 힐라 미국에서 418억원 영업손실을 기록한 것이 실적 저하의 주 요인이었다. 힐라 코리아 매출은 비우호적 영업환경에 비록 YoY -1% 감소했지만, 고정비 절감 노력이 지속됨에 따라 영업적자 폭은 크게 축소되었다. 힐라 미국은 작년 11월부터 영업 중단을 결정함에 따라 구조조정 및 보유 재고 소진 비용 등이 발생했다. 4분기에만 관련 비용 약 111억원이 인식되면서 적자가 불가피했다. 반면, 중국 부문(DSF) 매출은 YoY 27% 고성장을 하며 이익기여도를 높였고, Acushnet 역시 매출이 YoY 15% 신장하며 양호했다.

멀티브랜드 회사로 전환

힐라홀딩스는 4분기 실적과 함께 2025년 가이드스 및 사명 변경을 발표했다. 2025년 연결 기준 매출은 0~5%, 영업이익은 전년대비 25~35% 증가 수준을 제시했다. Acushnet를 제외한 별도 사업부문(Misto) 매출은 -10~0%, 영업이익 500~600억원 수준을 전망하고 있다. 국내는 올해 소폭 회복이 예상되고, 미국은 관련 일회성 비용 반영이 마무리되면서 적자 폭이 크게 개선될 전망이다. 2025년 힐라 연결 매출은 4조 4,189억원(YoY 4%), 영업이익은 4,882억원(YoY 35%)으로 추산한다. 그 동안 적자였던 본업에서 이익 턴어라운드가 명확히 나타날 것으로 예상된다(24년 힐라 OP -403억원, 25년 453억원 추산). 회사명은 '미스토홀딩스'로 변경할 예정이다. 미스토(Misto)는 이탈리아어로 '혼합된' '다양함'을 의미한다. 단일 브랜드의 한계를 극복하고 멀티브랜드 지주회사로 거듭나기 위한 회사의 정체성을 담은 이름이다. 이제 아쿠시네트 부문을 제외한 '미스토' 사업에는 기존 운영하던 힐라 브랜드 사업 외에 국내 인디브랜드 라이선스 및 브랜드 MD(유통) 부문이 포함될 계획이다. 현재 3마(마르디/마뽕킴/마리떼) 중화권 유통 사업을 진행하고 있고, 50 개 이상 매장을 오픈한 상황이다.

목표주가 4.5만원, 투자의견 BUY 유지

브랜드 유통은 특성상 수익성 개선의 한계와 브랜드 이탈 우려 등이 존재한다. 다만 단일 브랜드 회사에서 다양한 지역/브랜드/채널 포트폴리오를 운영하는 브랜드 지주회사로 전환되는 점은 실적의 안정성 측면 긍정적이다. 향후 매출 성장 가시화될 시 추세적 주가 모멘텀 확보가 가능하다.

도표 1. 휠라홀딩스 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년F
매출	1,183	1,175	1,049	861	4,269	1,213	1,251	1,110	846	4,419
FILA	243	238	205	232	917	216	217	204	204	842
국내	86	95	81	105	367	88	98	85	107	378
미국	86	76	53	51	266	42	41	31	18	131
로열티	17	17	18	15	67	16	16	17	8	56
Acushnet	940	938	844	630	3,351	997	1,033	905	642	3,577
영업이익	163	140	93	-36	361	170	175	124	19	488
FILA	6	-3	-16	-27	-40	11	13	4	17	45
국내	12	19	10	26	67	18	21	15	31	85
미국	-11	-29	-25	-42	-107	-17	-12	-6	-6	-41
로열티	17	17	18	15	67	16	16	17	8	56
Acushnet	157	143	109	-9	401	159	162	120	2	443
세전이익	163	129	78	-30	339	169	171	115	15	470
지배순익	72	56	13	-57	84	72	75	43	14	204
영업이익률(%)	13.8	11.9	8.9	-4.2	8.5	14.0	14.0	11.2	2.3	11.0
FILA	2.5	-1.1	-7.8	-11.8	-4.4	5.2	5.9	2.0	8.5	5.4
국내	14.3	20.1	12.9	24.5	18.4	19.9	21.3	18.3	28.5	22.3
미국	-12.5	-38.2	-48.1	-82.6	-40.3	-40.0	-30.0	-20.0	-34.6	-31.5
로열티	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Acushnet	16.7	15.2	13.0	-1.4	12.0	15.9	15.7	13.2	0.3	12.4
세전이익률(%)	13.8	10.9	7.4	-3.5	7.9	14.0	13.7	10.3	1.7	10.6
순이익률(%)	6.1	4.8	1.3	-6.6	2.0	5.9	6.0	3.9	1.6	4.6

자료: 휠라홀딩스, 하나증권

도표 2. 필라홀딩스 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출	4,007	4,269	4,419	4,297	4,411
FILA	897	917	842	887	984
국내	368	367	378	395	414
미국	288	266	131	97	92
로열티	78	67	56	50	53
Acushnet	3,109	3,351	3,577	3,410	3,426
영업이익	303	361	488	545	559
FILA	-57	-40	45	120	136
국내	46	67	85	102	113
미국	-142	-107	-40	-4	0
로열티	78	67	56	50	53
Acushnet	360	401	443	425	422
세전이익	277	339	470	537	563
지배순익	43	84	204	282	305
적정시가총액	2,186	2,404	2,644	2,909	3,142
주식수(천주)	60,096	60,096	60,096	60,096	60,096
적정주가(원)	36,367	40,004	44,005	48,405	52,291
적정PER(배)	51	29	13	10	10
EPS(원)	709	1,401	3,390	4,700	5,077
매출 (YoY,%)	-5.1	6.5	3.5	-2.8	2.6
FILA	-30.4	2.2	-8.2	5.4	11.0
국내	-25.9	-0.2	3.2	4.3	4.8
미국	-38.0	-7.6	-50.7	-25.6	-5.2
로열티	-1.8	-13.9	-16.1	-11.6	7.5
Acushnet	6.0	7.8	6.7	-4.7	0.5
영업이익 (YoY,%)	-30.2	18.9	35.3	11.6	2.6
FILA	적전	적지	흑전	163.9	14.1
국내	-46.2	45.4	25.3	21.1	10.2
미국	적지	적지	적지	적지	흑전
로열티	-1.8	-13.9	-16.1	-11.6	7.5
Acushnet	3.0	11.3	10.4	-4.0	-0.7
순이익 (YoY,%)	-87.6	97.8	141.9	38.6	8.0

자료: 필라홀딩스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,006.6	4,268.7	4,418.9	4,297.2	4,410.7
매출원가	2,036.4	2,030.9	2,254.4	2,189.8	2,252.0
매출총이익	1,970.2	2,237.8	2,164.5	2,107.4	2,158.7
판매비	1,666.7	1,877.0	1,676.2	1,562.7	1,600.0
영업이익	303.5	360.8	488.2	544.7	558.7
금융손익	(82.7)	(74.6)	(76.5)	(72.1)	(66.1)
종속/관계기업손익	63.9	61.6	66.5	72.3	78.1
기타영업외손익	(7.3)	(8.5)	(8.3)	(8.2)	(8.0)
세전이익	277.4	339.3	470.0	536.8	562.7
법인세	124.4	131.6	117.5	107.4	112.5
계속사업이익	153.1	207.7	352.5	429.4	450.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	153.1	207.7	352.5	429.4	450.2
비지배주주지분 손이익	110.5	123.5	148.8	181.2	190.0
지배주주순이익	42.6	84.2	203.7	282.4	305.1
지배주주지분포괄이익	93.3	225.6	187.3	228.1	239.2
NOPAT	167.4	220.9	366.2	435.7	447.0
EBITDA	436.4	511.7	621.8	663.4	664.7
성장성(%)					
매출액증가율	(5.10)	6.54	3.52	(2.75)	2.64
NOPAT증가율	(62.71)	31.96	65.78	18.98	2.59
EBITDA증가율	(20.29)	17.25	21.52	6.69	0.20
영업이익증가율	(30.25)	18.88	35.31	11.57	2.57
(지배주주)순이익증가율	(87.61)	97.65	141.92	38.64	8.04
EPS증가율	(87.61)	99.43	142.49	38.64	8.02
수익성(%)					
매출총이익률	49.17	52.42	48.98	49.04	48.94
EBITDA이익률	10.89	11.99	14.07	15.44	15.07
영업이익률	7.58	8.45	11.05	12.68	12.67
계속사업이익률	3.82	4.87	7.98	9.99	10.21

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	701	1,398	3,390	4,700	5,077
BPS	31,737	34,646	36,897	39,895	43,094
CFPS	8,156	9,366	9,575	10,247	10,257
EBITDAPS	7,183	8,492	10,347	11,039	11,060
SPS	65,950	70,848	73,531	71,505	73,395
DPS	1,090	1,200	1,200	1,200	1,200
주가지표(배)					
PER	55.21	28.83	10.16	7.33	6.79
PBR	1.22	1.16	0.93	0.86	0.80
PCFR	4.74	4.30	3.60	3.36	3.36
EV/EBITDA	8.85	8.01	5.64	4.80	4.38
PSR	0.59	0.57	0.47	0.48	0.47
재무비율(%)					
ROE	2.25	4.30	9.83	12.66	12.62
ROA	0.87	1.60	3.59	4.73	4.84
ROIC	5.09	6.48	10.36	12.77	13.55
부채비율	95.00	102.33	95.08	84.83	77.59
순부채비율	33.86	34.50	19.89	3.80	(8.29)
이자보상배율(배)					
	3.45	3.49	4.42	4.93	5.06

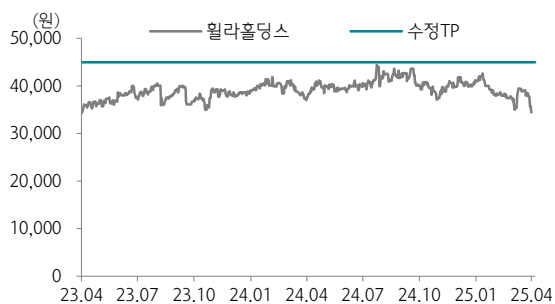
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,241.7	2,462.4	2,872.7	3,291.3	3,765.7
금융자산	647.3	788.4	1,139.8	1,606.1	2,036.0
현금성자산	585.6	683.2	1,031.0	1,500.2	1,927.4
매출채권	433.7	508.4	526.3	511.8	525.3
재고자산	1,045.4	1,018.6	1,054.4	1,025.4	1,052.5
기타유동자산	115.3	147.0	152.2	148.0	151.9
비유동자산	2,738.5	3,073.9	2,947.5	2,822.9	2,722.4
투자자산	236.1	208.4	215.5	209.7	215.1
금융자산	11.7	12.4	12.6	12.4	12.6
유형자산	601.0	799.2	708.0	630.5	564.4
무형자산	1,777.5	1,973.1	1,930.7	1,889.5	1,849.6
기타비유동자산	123.9	93.2	93.3	93.2	93.3
자산총계	4,980.1	5,536.4	5,820.1	6,114.2	6,488.0
유동부채	1,161.3	1,233.7	1,259.3	1,237.7	1,257.8
금융부채	501.1	481.5	482.4	480.8	482.3
매입채무	256.5	297.9	308.3	299.8	307.8
기타유동부채	403.7	454.3	468.6	457.1	467.7
비유동부채	1,265.0	1,566.4	1,577.4	1,568.5	1,576.8
금융부채	1,010.9	1,250.9	1,250.9	1,250.9	1,250.9
기타비유동부채	254.1	315.5	326.5	317.6	325.9
부채총계	2,426.2	2,800.1	2,836.7	2,806.2	2,834.6
지배주주지분	1,908.1	2,005.2	2,140.4	2,320.6	2,512.9
자본금	61.1	61.1	61.1	61.1	61.1
자본잉여금	57.1	70.7	70.7	70.7	70.7
자본조정	(29.4)	(86.4)	(86.4)	(86.4)	(86.4)
기타포괄이익누계액	190.5	338.3	338.3	338.3	338.3
이익잉여금	1,628.9	1,621.4	1,756.7	1,936.9	2,129.1
비지배주주지분	645.8	731.1	843.0	987.4	1,140.5
자본총계	2,553.9	2,736.3	2,983.4	3,308.0	3,653.4
순금융부채	864.7	944.0	593.4	125.6	(302.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	577.8	494.0	470.4	560.9	544.3
당기순이익	153.1	207.7	352.5	429.4	450.2
조정	177.9	262.3	133.6	118.8	106.0
감가상각비	132.9	150.9	133.6	118.7	105.9
외환거래손익	(1.5)	(8.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(63.9)	(61.6)	0.0	0.0	0.0
기타	110.4	181.3	0.0	0.1	0.1
영업활동 자산부채 변동	246.8	24.0	(15.7)	12.7	(11.9)
투자활동 현금흐름	(245.9)	(194.2)	(47.5)	(28.2)	(44.9)
투자자산감소(증가)	520.1	616.2	(44.0)	(31.1)	(42.2)
자본증가(감소)	(159.6)	(146.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(606.4)	(664.1)	(3.5)	2.9	(2.7)
재무활동 현금흐름	136.5	117.7	(67.6)	(69.5)	(66.5)
금융부채증가(감소)	198.2	226.2	0.9	(1.6)	1.4
자본증가(감소)	3.8	13.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(56.9)	0.0	0.1	0.1
배당지급	(65.5)	(65.3)	(68.5)	(68.0)	(68.0)
현금의 증감	468.5	417.5	(217.9)	469.1	427.2
Unlevered CFO	495.5	564.3	575.4	615.8	616.4
Free Cash Flow	418.2	347.7	470.4	560.9	544.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

휠라홀딩스



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
22.4.19	BUY	45,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 4월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2025년 4월 10일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 휠라홀딩스 은/는 회사와 상당한 이해관계가 있다고 인정되는 법인(자사주 신탁/위탁, 유동성공급자 등)

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.04%	5.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 09일