

힐라홀딩스 (081660/KS)

본업의 회복에는 시간이 필요

SK증권 리서치센터

중립(유지)

목표주가: 41,000 원(유지)

현재주가: 37,000 원

상승여력: 10.8%



Analyst
형권훈

kh.hyung@sks.co.kr
3773-9997

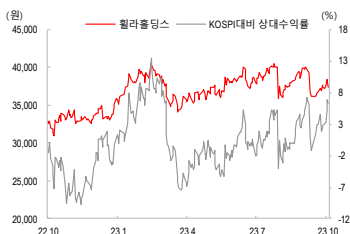
Company Data

발행주식수	6,075 만주
시가총액	2,272 십억원
주요주주	
피에몬테(외5)	34.42%
국민연금공단	6.71%

Stock Data

주가(23/10/23)	37,000 원
KOSPI	2,375.00 pt
52주 최고가	40,800 원
52주 최저가	30,900 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



3Q23 부문별 실적 추정

힐라홀딩스의 3분기 실적은 매출액 9,473 억 원(-12.2% YoY), 영업이익 456 억 원 (-62.5% YoY, OPM 4.8%)으로 추정하며, 영업이익은 시장 컨센서스인 755 억원을 하회할 것으로 본다.

1) **힐라 코리아**: 힐라 국내 부문 매출액 742 억 원(-28% YoY), 중국 DSF 매출 169 억 원(+10% YoY) 추정한다. 국내 부문은 리브랜딩을 위한 홀세일 채널 비중과 오프라인 리테일 점포 축소 영향에 따른 탑라인 감소 효과가 지속될 것으로 본다. 중국 DSF 매출은 중국에서의 견고한 브랜드 입지를 바탕으로 안정적인 성장 지속 중이다.

2) **힐라 USA**: 과잉 재고 조정을 위한 할인 판매 기조가 3 분기에도 지속되며 매출액 600 억 원(-51% YoY), 영업적자 347 억 원(적자지속)으로 추정한다.

3) **아쿠슈네트**: 매출액 7,418 억 원(-1.6% YoY), 영업이익 779 억 원(-21.4% YoY)으로 추정한다. 3분기 북미 골프 라운드 수는 2 분기에 이어 견조한 흐름 이어가고 있으나, 작년 3 분기와 올해 1 분기에 있었던 클럽과 볼의 신제품 출시 효과의 영향이 약해지며 실적 감소한 것으로 추정한다.

본업의 회복에는 아직 시간이 필요하다

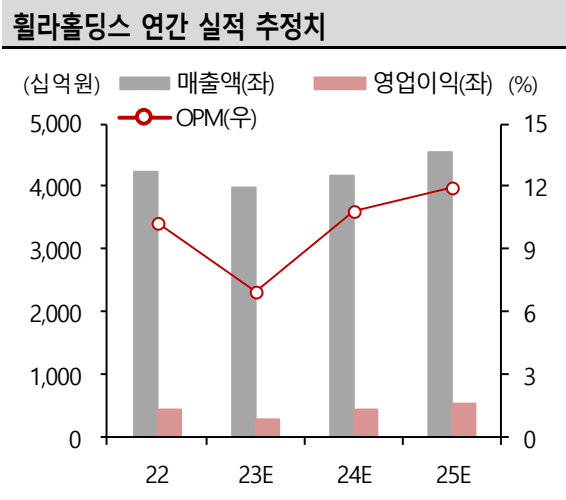
힐라 본업이 부진한 상황에서 동사의 주가의 하단은 로열티 수익과 아쿠슈네트로부터 받는 배당금을 재원으로 한 배당금에 의해 지지되고 있다. 주가의 업사이드를 위해선 힐라코리아와 힐라 USA 의 턴어라운드 필요하며, 아직은 시간이 필요하다. 최근 힐라코리아는 배우 한소희를 글로벌 앰버서더로 선정했고, 올해 S/S 시즌부터 기존 힐라 제품과 명확히 달라진 레트로 무드의 신제품들을 출시하고 있다. 힐라 USA 는 올해 재고조정을 끝내고 내년부터 글로벌 디자인팀의 새로운 디자인이 적용된 제품들을 출시할 예정이다. 방향성은 맞게 가고 있다, 남은 건 소비자들의 인식 변화이며 아직은 시간이 필요하다. 힐라홀딩스의 목표주가 41,000 원, 투자 의견 '중립' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

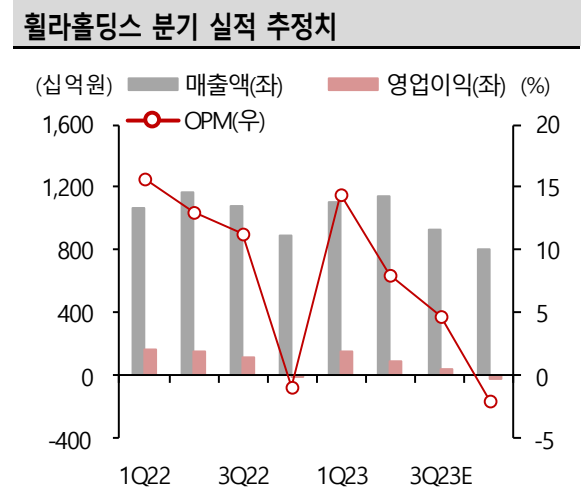
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	3,129	3,794	4,222	4,018	4,175	4,546
영업이익	십억원	341	493	435	282	452	543
순이익(지배주주)	십억원	139	235	344	83	273	328
EPS	원	2,288	3,872	5,658	1,369	4,500	5,403
PER	배	19.1	9.3	5.9	27.3	8.3	6.9
PBR	배	2.0	1.3	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	8.5	5.0	6.6	9.6	6.7	5.6
ROE	%	10.9	16.2	19.7	4.3	13.5	14.8

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,074	1,172	1,080	897	1,109	1,147	947	815	4,222	4,018	4,175	4,546
(YoY)	9	15	16	4	3	-2	-12	-9	11	-5	4	9
FILA	343	343	326	277	233	241	206	236	1,289	916	1,055	1,223
FILA Korea	133	126	118	119	97	95	91	110	496	393	436	497
FILA Domestic	117	110	103	99	80	77	74	89	430	321	365	423
DSF	16	16	15	20	17	17	17	21	67	72	71	74
FILA USA	135	118	122	88	77	92	60	67	464	295	365	438
FILA Royalty	17	20	21	21	19	20	20	20	79	79	78	84
아쿠슈네트	730	829	754	620	875	906	742	579	2,933	3,102	2,944	3,119
영업이익	169	152	122	-8	160	92	46	-16	435	282	452	543
(YoY)	-8	-12	10	-131	-5	-40	-63	104	-12	-35	60	20
FILA	46	40	23	-23	4	-46	-32	-16	85	-91	83	138
FILA Korea	26	26	20	15	17	14	9	15	86	56	89	108
FILA Domestic	10	10	5	-5	0	-3	-8	-5	19	-16	18	34
DSF	16	16	15	20	17	17	17	21	67	72	71	74
FILA USA	-3	-11	-15	-37	-28	-77	-35	-24	-66	-164	-17	19
FILA Royalty	17	20	21	21	19	20	20	20	79	79	78	84
아쿠슈네트	123	112	99	16	156	138	78	0	350	372	369	406

자료: 휠라홀딩스, SK 증권 추정



자료: 휠라홀딩스, SK 증권 추정



자료: 휠라홀딩스, SK 증권 추정

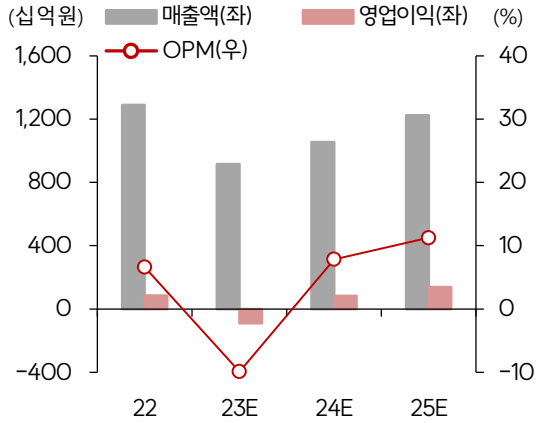
	3Q23E	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	Consen	vs. Consen	직전 추정치	vs. 직전 추정치
매출액	947.3	1,079.5	-12.2	1,147.0	-17.4	976.4	-3.0	934.0	1.4
영업이익	45.6	121.8	-62.5	91.9	-50.4	75.3	-39.4	63.0	-27.6
영업이익률	4.8	11.3		8.0		7.7		6.7	

자료: FnGuide, SK 증권 추정

힐라홀딩스 목표주가 산정 테이블				
항목	단위	구분	내용	비고
힐라 부문 24년 지배주주순이익 추정치	십억원	(A)	118	
글로벌 피어그룹 '24E 실적 기준 PER 평균	배	(B)	15.8	Anta, Li Ning, UA, Puma 평균
멀티플 할인율	%	(C)	20	
적용 목표 멀티플	배	(D)	12.6	(B) * (1 - (C))
힐라 목표 시가총액	십억원	(E)	1,494	(A) * (D)
아쿠쉬네트 시가총액	십억원	(F)	4,667	아쿠쉬네트 6개월 평균 시가총액
아쿠쉬네트 지분율	%	(G)	52	
아쿠쉬네트 지분가치	십억원	(H)	2,427	(F) * (G)
아쿠쉬네트 지분가치 할인율	%	(I)	50	
할인율 적용 후 아쿠쉬네트 지분가치	십억원	(J)	1,213	(H) * (1 - (I))
힐라홀딩스 자회사 지분가치 합산 총액	십억원	(K)	2,707	(E) + (J)
힐라홀딩스 별도기준 순차입금	십억원	(L)	193	
힐라홀딩스 목표 시가총액	십억원	(M)	2,515	(K) - (L)
총 발행주식수	주	(N)	60,095,839	
목표주가	원	(O)	41,000	(M) / (N)
현재주가	원	(P)	37,000	
주가 상승여력	%	(Q)	10.8	

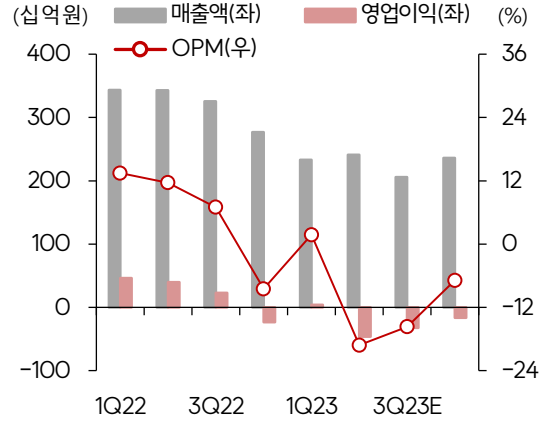
자료: SK증권 추정

FILA 부문 연간 실적 추정치



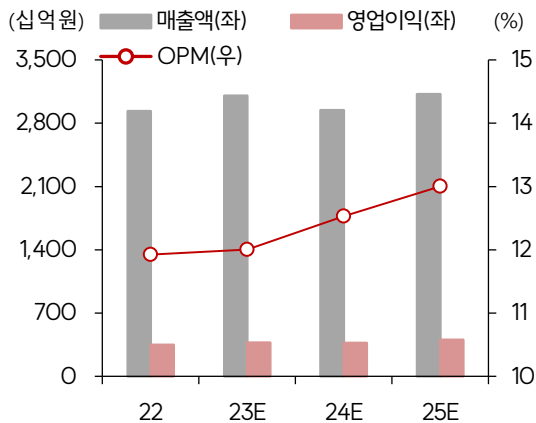
자료: 힐라홀딩스, SK 증권 추정

FILA 부문 분기 실적 추정치



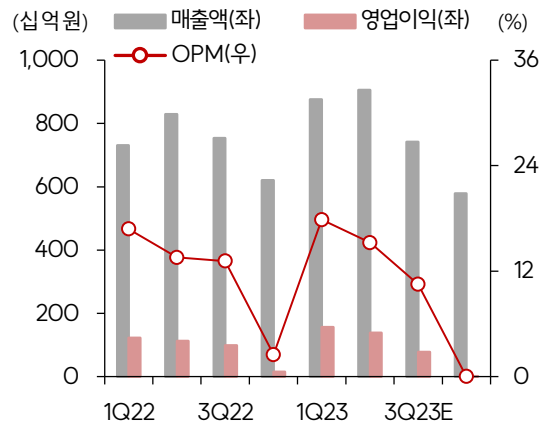
자료: 힐라홀딩스, SK 증권 추정

아쿠쉬네트 연간 실적 추정치



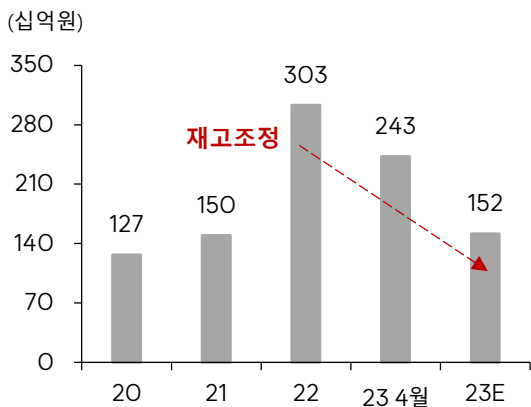
자료: Bloomberg, SK 증권

아쿠쉬네트 분기 실적 추정치



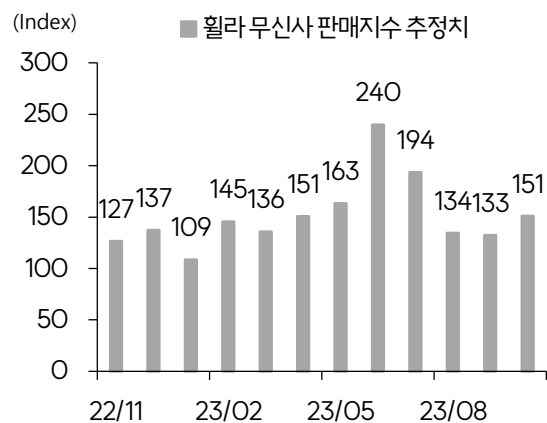
자료: Bloomberg, SK 증권

힐라 USA 재고 추정치 추이



자료: 힐라홀딩스, SK 증권 추정

힐라 브랜드 무신사 판매지수 추정치



자료: 무신사, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,041	2,293	1,923	2,095	2,275
현금및현금성자산	699	407	374	491	531
매출채권 및 기타채권	471	481	542	563	613
재고자산	758	1,291	931	968	1,054
비유동자산	2,248	2,528	2,906	2,929	2,953
장기금융자산	28	26	24	25	26
유형자산	418	500	608	649	679
무형자산	1,553	1,741	2,000	1,976	1,952
자산총계	4,289	4,822	4,829	5,024	5,228
유동부채	1,051	1,093	866	779	839
단기금융부채	318	419	395	324	353
매입채무 및 기타채무	323	318	329	309	333
단기충당부채	4	4	3	3	3
비유동부채	931	1,155	1,237	1,292	1,114
장기금융부채	506	876	995	1,052	854
장기매입채무 및 기타채무	13	15	11	11	11
장기충당부채	3	3	3	3	3
부채총계	1,982	2,247	2,103	2,071	1,953
지배주주지분	1,611	1,877	1,961	2,102	2,320
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	108	53	62	62	62
기타자본구성요소	-29	-29	-29	-29	-29
자기주식	-20	-20	-20	-20	-20
이익잉여금	1,406	1,650	1,688	1,871	2,109
비지배주주지분	696	698	765	851	955
자본총계	2,306	2,575	2,726	2,953	3,275
부채외자본총계	4,289	4,822	4,829	5,024	5,228

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	24	-582	175	378	435
당기순이익(손실)	338	468	195	360	432
비현금성항목등	125	144	193	218	239
유형자산감가상각비	72	80	94	102	108
무형자산상각비	27	32	40	39	38
기타	25	32	59	77	93
운전자본감소(증가)	4	-603	29	-65	-84
매출채권및기타채권의감소(증가)	53	-25	-51	-21	-50
재고자산의감소(증가)	-115	-524	385	-36	-86
매입채무및기타채무의증가(감소)	74	5	-197	-20	24
기타	-8	-58	-109	12	28
법인세납부	-105	-123	-75	-101	-121
투자활동현금흐름	-30	-182	-386	-151	-135
금융자산의감소(증가)	0	0	19	-2	-4
유형자산의감소(증가)	-50	-79	-162	-142	-138
무형자산의감소(증가)	-6	-123	-299	-15	-15
기타	26	20	56	8	22
재무활동현금흐름	268	1,887	848	-104	-259
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-161	-71	29
장기금융부채의증가(감소)	358	2,268	1,175	57	-198
자본의증가(감소)	1	-55	9	0	0
배당금지급	-42	-146	-62	-90	-90
기타	-49	-180	-112	0	0
현금의 증가(감소)	229	-292	-34	117	40
기초현금	471	699	407	374	491
기말현금	699	407	374	491	531
FCF	-26	-661	14	236	297

자료 : 윌라홀딩스, SK증권 추정

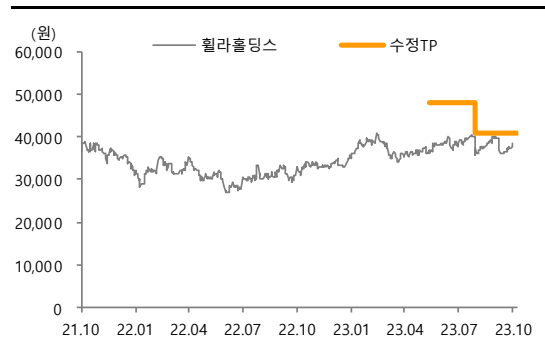
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,794	4,222	4,018	4,175	4,546
매출원가	1,914	2,192	2,225	2,150	2,283
매출총이익	1,880	2,029	1,792	2,024	2,263
매출총이익률(%)	49.6	48.1	44.6	48.5	49.8
판매비와 관리비	1,387	1,594	1,511	1,573	1,720
영업이익	493	435	282	452	543
영업이익률(%)	13.0	10.3	7.0	10.8	11.9
비영업손익	20	18	8	9	10
순금융손익	-21	-29	-50	-33	-30
외환관련손익	-7	-19	1	-6	-7
관계기업등 투자손익	49	46	57	63	66
세전계속사업이익	513	453	290	461	553
세전계속사업이익률(%)	13.5	10.7	7.2	11.0	12.2
계속사업법인세	175	-14	95	101	121
계속사업이익	338	468	195	360	432
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	338	468	195	360	432
순이익률(%)	8.9	11.1	4.8	8.6	9.5
지배주주	235	344	83	273	328
지배주주귀속 순이익률(%)	6.2	8.1	2.1	6.5	7.2
비지배주주	103	124	112	86	104
총포괄이익	493	592	261	318	412
지배주주	329	430	119	145	188
비지배주주	163	162	142	173	224
EBITDA	592	548	416	592	689

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	21.3	11.3	-4.8	3.9	8.9
영업이익	44.5	-11.7	-35.2	60.2	20.3
세전계속사업이익	50.9	-11.6	-36.0	58.8	20.1
EBITDA	34.1	-7.5	-24.0	42.4	16.3
EPS	69.2	46.1	-75.8	228.8	20.1
수익성 (%)					
ROA	8.4	10.3	4.0	7.3	8.4
ROE	16.2	19.7	4.3	13.5	14.8
EBITDA마진	15.6	13.0	10.4	14.2	15.2
안정성 (%)					
유동비율	194.1	209.9	222.1	269.0	271.1
부채비율	85.9	87.3	77.2	70.1	59.6
순차입금/자기자본	5.0	34.0	36.0	28.7	19.4
EBITDA/이자비용(배)	25.7	15.7	6.7	17.0	21.1
배당성향	25.5	27.6	108.4	33.0	31.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,872	5,658	1,369	4,500	5,403
BPS	26,845	31,217	32,605	34,930	38,519
CFPS	5,505	7,509	3,577	6,820	7,804
주당 현금배당금	1,000	1,580	1,500	1,500	1,700
Valuation지표 (배)					
PER	9.3	5.9	27.3	8.3	6.9
PBR	1.3	1.1	1.1	1.1	1.0
PCR	6.5	4.4	10.5	5.5	4.8
EV/EBITDA	5.0	6.6	9.6	6.7	5.6
배당수익률	2.8	4.8	4.1	4.1	4.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.08.16	중립	41,000원	6개월		
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 (2023년 10월 24일 기준)

매수	94.33%	중립	5.67%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------