



BUY(Maintain)

목표주가: 50,000원

주가(3/21): 39,400원

시가총액: 2조 3,680억원



화장품/섬유유통 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/21)	2,643.13pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	44,450원	34,950원
등락률	-11.4%	12.7%
수익률	절대	상대
1M	3.8%	4.3%
6M	-5.4%	-7.2%
1Y	-1.3%	2.9%

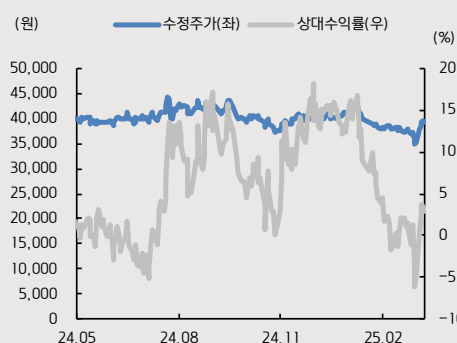
Company Data

발행주식수	60,096천주
일평균 거래량(3M)	122천주
외국인 지분율	43.0%
배당수익률(24E)	2.7%
BPS(24E)	34,598원
주요 주주	피에몬테 외 5 인 35.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,221.8	4,006.6	4,268.7	4,275.9
영업이익	435.1	303.5	360.8	463.0
EBITDA	547.5	436.4	512.6	589.0
세전이익	453.1	277.4	339.3	453.1
순이익	467.5	153.1	207.7	277.4
지배주주지분순이익	343.7	42.6	152.7	204.0
EPS(원)	5,658	701	2,541	3,394
증감률(%, YoY)	46.1	-87.6	262.6	33.5
PER(배)	5.9	55.2	15.9	11.6
PBR(배)	1.08	1.23	1.16	1.03
EV/EBITDA(배)	6.6	8.9	6.1	4.7
영업이익률(%)	10.3	7.6	8.5	10.8
ROE(%)	19.7	2.3	7.7	9.3
순차입금비율(%)	34.5	34.0	-0.6	-12.0

Price Trend



힐라홀딩스 (081660)

이제는 '미스토(MISTO)'라고 불러주세요



동사는 사명을 '미스토홀딩스'로 변경. 멀티 브랜드 육성/운영 지주사로서의 정체성을 강조하기 위함. 향후 글로벌/국내에서 성장성이 기대되는 브랜드들의 인수 및 육성을 적극적으로 검토할 계획이며, 브랜드 가치 제고를 바탕으로 적극적인 주주환원을 약속했음. 향후 신규 브랜드 육성을 통한 성장과 일관적인 주주친화 정책이 기대되며, 투자의견 BUY를 유지.

>>> 4Q24: 미국을 제외하고는 양호한 실적

4분기 연결 매출액은 8,614억원 (+13% YoY), 영업손실 360억원 (적자지속)을 기록, 시장예상치를 하회했다. **힐라 USA의 영업적자가 컸던 탓이다.**

- **FILA:** 힐라 본업의 매출은 2,318억원 (+9% YoY), 영업손실 173억원 (적자지속)을 기록했다. **국내 사업은 양호했으나 미국 사업의 적자가 컸다.**

● **내수:** 매출은 746억원 (-0.8% YoY), 영업손실은 45억원 (적자축소)을 기록했다. 겨울 시즌 의류 및 에사페 라인의 흥행과 내수 소비 약화 영향이 상쇄되면서 매출은 전년동기와 유사한 수준에 그쳤다. 영업손실은 고정비 절감과 일회성 비용 감소 덕분에 축소되었다.

● **미국:** 매출은 506억원 (-6.6% YoY), 영업손실은 418억원 (적자확대)을 기록했다. 사업 축소에 따른 신상품/마케팅 축소 영향으로 매출이 감소했고, 할인 판매 확대와 구조조정 관련 일회성 비용 (111억원) 발생으로 인해 적자가 확대되었다.

● **중국(DSF):** 매출은 302억원 (+27% YoY)을 기록했다. 소비 경기가 부진했음에도 불구하고 견조한 브랜드 수요 덕분에 성장을 기록했다.

● **글로벌 로열티:** 매출은 152억원 (-26% YoY)을 기록했다. 매크로 불확실성이 지속되고 있는 가운데, 중국/동남아/남미 파트너사들의 사업 재편으로 매출이 감소했다.

- **Acushnet:** 아쿠쉬네트의 매출은 6,296억원 (+15% YoY), 영업손실 85억원 (적자축소)을 기록했다. 전통적인 비수기였음에도 불구하고 프리미엄 매출군의 비중 증가 덕분에 매출이 성장했고, 물류비 축소 덕분에 적자폭은 축소되었다.

>>> MISTO Holdings로 사명 변경

사명을 **미스토홀딩스(MISTO Holdings)**로 변경했다. 미스토는 이탈리아어로 '혼합된'이라는 의미로, **향후 글로벌 유망 브랜드를 육성/운영하는 멀티 브랜드 지주사로서의 정체성을 강조했다.** 이에 앞으로도 글로벌/국내에서 성장성이 기대되는 브랜드들의 인수 및 육성을 적극적으로 검토할 계획이며, 브랜드 가치 제고를 통한 성장으로 적극적인 주주 환원 정책을 선보일 예정이다.

- **브랜드 육성 및 운영 전략:** 동사는 작년부터 자회사 '미스토브랜드홀딩스'를 통해 국내 디자이너 브랜드 마르디 메르credi(Mardi Mercredi), 마뽕킴

(Matin Kim), 마리떼 프랑소와 저버 (Marithe Francois Girbaud)의 해외 유통 사업을 영위하고 있다. 현재 중화권 지역 내 약 50개 매장을 운영하고 있으며, 사업보고서 기준 연간 매출 규모는 약 35억원이다. 최근 20~30대 사이에서 해당 브랜드들의 호응도가 상당히 높다는 점을 고려했을 때, 향후 동남아, 일본 등 지역으로 확장 가능성이나 성장성은 충분히 기대해볼만하다.

- **주주 환원 정책:** 24년 기준 동사의 주주 환원율은 연결 순이익 기준 201%으로 총 환원 규모는 1,700억원을 달성했다. 이번 실적 발표에서 동사는 신규 주주환원 정책을 발표했는데, 기존 계획인 22년~26년 최대 6,000억원 (22년~24년 3,300억원 이행)에서 25년~27년 약 3년간 최대 5,000억원으로 (약 2,000억원 확대) 환원규모를 상향조정했다. 동사의 일관성 있는 주주친화적 행보에 대해 긍정적으로 평가한다.

>>> 주가 하방 리스크는 제한적, 투자의견 매수

동사는 2025년 가이던스로 연결 매출 0~5% 성장, 영업이익 25~30% 성장을 제시하였다. 내수 사업은 2025년부터 흑자 전환이 기대되며, 미국 법인 역시 지난해 구조조정 관련 일회성 비용이 대부분 반영된 만큼, 연결 실적에 대한 적자 기여는 점차 축소될 것으로 예상된다. 앞으로의 수익성 개선 정도는 ① 미국 법인의 적자 축소 속도, ② 내수 사업의 성장 탄력도에 달려 있을 전망이다. 설령 일시적인 비용 발생이나 소비 심리 부진 등으로 인해 가이던스 달성에 일부 차질이 발생하더라도, 자사주 매입 및 배당 중심의 지속적인 주주환원 정책이 주가 하방을 방어하는 요인으로 작용할 것으로 보인다. 이에 동사에 대한 투자 매력도는 유효하다 판단하며, 투자의견 '매수'를 유지한다

휠라홀딩스 연결기준 실적 추이 및 전망

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2024	2025	2026
매출		1,182.6	1,175.3	1,049.5	861.4	1,170.4	1,198.8	4,268.7	4,275.9	4,289.8
		+7%	+2%	+6%	+13%	-1%	+2%	+7%	+0%	+0%
	Fila	242.7	237.5	205.4	231.8	195.4	185.6	917.3	755.9	692.3
		+4%	-1%	-3%	+9%	-19%	-22%	+2%	-18%	-8%
	Korea	86.0	95.0	81.0	104.8	91.5	97.5	367	387	412
		-11%	+1%	+5%	+6%	+6%	+3%	-0%	+6%	+6%
	내수	68.0	75.3	66.0	74.6	70.2	75.5	283.9	292.4	307.0
		-15%	-3%	+5%	-1%	+3%	+0%	-4%	+3%	+5%
	DSF (중국)	18.0	19.8	15.0	30.2	21.4	22.0	83.0	95.1	104.9
		+5%	+14%	+6%	+27%	+19%	+11%	+15%	+15%	+10%
영업이익	USA	85.9	76.3	53.0	50.6	35.1	24.5	265.8	88.8	0.9
		+12%	-17%	-19%	-7%	-59%	-68%	-8%	-67%	-99%
	Royalty	16.9	17.5	17.6	15.2	14.9	14.9	67.1	62.0	62.0
		-11%	-13%	-5%	-26%	-12%	-15%	-14%	-8%	+0%
	Acushnet	940.0	937.8	844.1	629.6	975.0	1,013.2	3,351.4	3,520.0	3,597.4
		+7%	+4%	+8%	+15%	+4%	+8%	+8%	+5%	+2%
	YoY	163.3	140.1	93.4	-36.0	174.4	170.1	360.8	463.0	575.1
	OPM	+2%	+52%	+1%	적자	+7%	+21%	+19%	+28%	+24%
	FILA	6.0	-2.7	-16.1	-17.3	13.4	4.2	-30.2	12.6	98.2
		+46%	적자	적자	적자	+125%	흑전	적자	흑전	+678%
영업이익		2%	-1%	-8%	-7%	7%	2%	-3%	2%	14%
	Korea	12	19	10	26	16	18	67	79	95
		-28%	+32%	+33%	+271%	+34%	-7%	+45%	+18%	+19%
		14%	20%	13%	24%	18%	18%	18%	20%	23%
	USA	-10.7	-29.2	-25.5	-41.8	-14.0	-18.2	-107.2	-42.6	0.9
		적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	흑전
		-13%	-38%	-48%	-83%	-40%	-74%	-40%	-48%	100%
	Acushnet	157.3	142.9	109.5	-8.5	161.0	165.9	401	450	477
		+1%	+3%	+11%	적자	+2%	+16%	+11%	+12%	+6%
		17%	15%	13%	-1%	17%	16%	12%	13%	13%

자료: 휠라홀딩스, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,221.8	4,006.6	4,268.7	4,275.9	4,288.7
매출원가	2,192.4	2,036.4	2,030.9	2,052.7	2,187.2
매출총이익	2,029.3	1,970.2	2,237.8	2,223.2	2,101.5
판매비	1,594.2	1,666.7	1,877.0	1,760.2	1,508.4
영업이익	435.1	303.5	360.8	463.0	593.0
EBITDA	547.5	436.4	512.6	589.0	697.8
영업외손익	18.1	-26.1	-21.5	-9.8	53.4
이자수익	5.6	14.1	33.6	41.3	51.2
이자비용	35.0	87.8	87.8	87.8	87.8
외환관련이익	25.2	21.7	13.6	13.6	13.6
외환관련손실	44.0	26.8	20.2	20.2	20.2
종속 및 관계기업손익	45.6	63.9	61.6	57.0	57.0
기타	20.7	-11.2	-22.3	-13.7	39.6
법인세차감전이익	453.1	277.4	339.3	453.1	646.4
법인세비용	-14.4	124.4	131.6	175.7	250.7
계속사업순이익	467.5	153.1	207.7	277.4	395.7
당기순이익	467.5	153.1	207.7	277.4	395.7
지배주주순이익	343.7	42.6	152.7	204.0	290.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.3	-5.1	6.5	0.2	0.3
영업이익 증감율	-11.7	-30.2	18.9	28.3	28.1
EBITDA 증감율	-7.5	-20.3	17.5	14.9	18.5
지배주주순이익 증감율	46.1	-87.6	258.5	33.6	42.6
EPS 증감율	46.1	-87.6	262.6	33.5	42.6
매출총이익률(%)	48.1	49.2	52.4	52.0	49.0
영업이익률(%)	10.3	7.6	8.5	10.8	13.8
EBITDA Margin(%)	13.0	10.9	12.0	13.8	16.3
지배주주순이익률(%)	8.1	1.1	3.6	4.8	6.8

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,293.3	2,241.7	2,547.6	2,913.7	3,377.4
현금 및 현금성자산	407.4	585.6	1,464.8	1,812.3	2,254.6
단기금융자산	7.8	55.4	61.0	67.1	73.8
매출채권 및 기타채권	480.8	456.1	485.9	486.8	488.2
재고자산	1,290.5	1,045.4	426.9	427.6	428.9
기타유동자산	106.8	99.2	109.0	119.9	131.9
비유동자산	2,528.5	2,738.5	2,682.3	2,620.2	2,579.3
투자자산	190.6	236.1	300.1	364.0	427.9
유형자산	499.8	601.0	522.1	436.0	369.8
무형자산	1,740.9	1,777.5	1,736.3	1,696.4	1,657.8
기타비유동자산	97.2	123.9	123.8	123.8	123.8
자산총계	4,821.8	4,980.1	5,229.9	5,533.9	5,956.7
유동부채	1,092.7	1,161.3	1,185.0	1,192.6	1,200.8
매입채무 및 기타채무	529.2	504.3	528.1	535.7	543.8
단기금융부채	421.1	498.6	498.6	498.6	498.6
기타유동부채	142.4	158.4	158.3	158.3	158.4
비유동부채	1,154.6	1,265.0	1,265.0	1,265.0	1,265.0
장기금융부채	881.7	1,010.8	1,010.8	1,010.8	1,010.8
기타비유동부채	272.9	254.2	254.2	254.2	254.2
부채총계	2,247.2	2,426.2	2,450.0	2,457.6	2,465.7
자본지분	1,876.6	1,908.2	2,079.2	2,302.1	2,612.0
자본금	61.1	61.1	60.5	60.5	60.5
자본잉여금	53.2	57.1	57.1	57.1	57.1
기타자본	-29.4	-29.4	-29.4	-29.4	-29.4
기타포괄손익누계액	141.7	190.5	272.8	355.2	437.5
이익잉여금	1,649.9	1,628.9	1,718.2	1,858.8	2,086.3
비지배지분	698.0	645.8	700.8	774.2	879.0
자본총계	2,574.6	2,553.9	2,779.9	3,076.3	3,491.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-138.7	577.8	1,244.2	683.9	779.2
당기순이익	0.0	0.0	207.7	277.4	395.7
비현금항목의 가감	144.0	218.1	324.7	339.9	383.7
유형자산감가상각비	80.1	92.4	110.6	86.1	66.2
무형자산감가상각비	32.3	40.5	41.2	39.9	38.6
지분법평가손익	-45.6	-63.9	-61.6	-57.0	-57.0
기타	77.2	149.1	234.5	270.9	335.9
영업활동자산부채증감	-602.9	246.8	604.0	-4.8	-6.6
매출채권및기타채권의감소	-25.2	29.6	-29.8	-0.8	-1.5
재고자산의감소	-524.2	265.8	618.5	-0.7	-1.3
매입채무및기타채무의증가	5.0	-38.8	23.7	7.6	8.2
기타	-58.5	-9.8	-8.4	-10.9	-12.0
기타현금흐름	320.2	112.9	107.8	71.4	6.4
투자활동 현금흐름	-202.8	-245.9	-57.0	-30.4	-31.0
유형자산의 취득	-85.4	-159.6	-31.7	0.0	0.0
유형자산의 처분	6.2	1.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-122.9	-40.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	22.3	18.4	-2.3	-6.9	-6.9
단기금융자산의감소(증가)	1.5	-47.6	-5.5	-6.1	-6.7
기타	-24.5	-17.5	-17.5	-17.4	-17.4
재무활동 현금흐름	29.4	-307.2	-430.1	-427.3	-427.3
차입금의 증가(감소)	417.9	155.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.7	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-146.2	-98.4	-65.5	-63.4	-63.4
기타	-242.3	-363.9	-363.9	-363.9	-363.9
기타현금흐름	20.3	153.5	122.1	121.4	121.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-291.8	178.2	879.2	347.5	442.2
기초현금 및 현금성자산	699.2	407.4	585.6	1,464.8	1,812.3
기말현금 및 현금성자산	407.4	585.6	1,464.8	1,812.3	2,254.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,658	701	2,541	3,394	4,841
BPS	30,889	31,409	34,598	38,307	43,463
CFPS	10,066	6,109	8,860	10,272	12,970
DPS	1,580	1,090	1,090	1,090	1,090
주가배수(배)					
PER	5.9	55.2	15.9	11.6	8.1
PER(최고)	6.5	58.4	17.7		
PER(최저)	4.7	46.0	14.3		
PBR	1.08	1.23	1.16	1.03	0.91
PBR(최고)	1.18	1.30	1.30		
PBR(최저)	0.86	1.03	1.05		
PSR	0.48	0.59	0.57	0.55	0.55
PCFR	3.3	6.3	4.5	3.8	3.0
EV/EBITDA	6.6	8.9	6.1	4.7	3.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	20.3	42.8	30.5	22.9	16.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	4.8	2.8	2.7	2.8	2.8
ROA	10.3	3.1	4.1	5.2	6.9
ROE	19.7	2.3	7.7	9.3	11.8
ROIC	10.2	4.7	7.4	11.0	14.8
매출채권회전율	8.9	8.6	9.1	8.8	8.8
재고자산회전율	4.1	3.4	5.8	10.0	10.0
부채비율	87.3	95.0	88.1	79.9	70.6
순차입금비율	34.5	34.0	-0.6	-12.0	-23.5
이자보상배율	12.4	3.5	4.1	5.3	6.8
총차입금	1,302.9	1,509.3	1,509.3	1,509.3	1,509.3
순차입금	887.7	868.3	-16.4	-370.1	-819.0
NOPLAT	547.5	436.4	512.6	589.0	697.8
FCF	-381.9	342.3	945.0	404.6	461.2

Compliance Notice

- 당사는 3월 21일 현재 '힐라홀딩스(081660)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

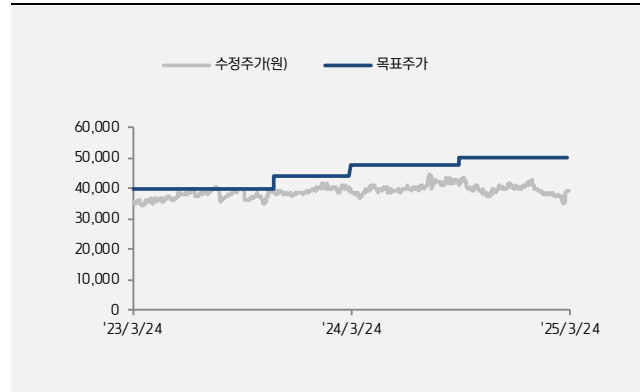
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
힐라홀딩스 (081660)	2023-05-15	Outperform(Maintain)	40,000원	6개월	-5.03	1.38
	2023-11-15	Outperform(Maintain)	44,000원	6개월	-10.52	-4.77
	2024-03-21	Buy(Upgrade)	48,000원	6개월	-18.40	-14.27
	2024-05-16	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-15.95	-7.40
	2024-09-20	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-20.62	-12.70
	2025-03-24	Buy(Maintain)	50,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

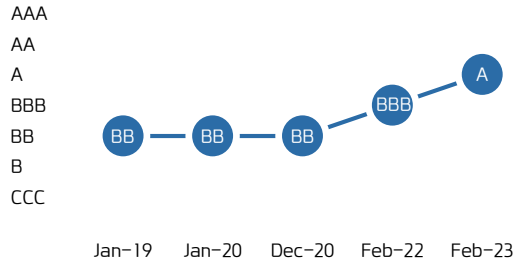
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

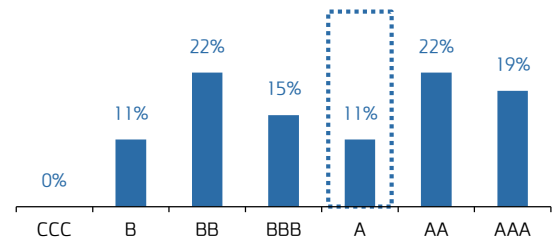
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주: MSCI ACWI 구성 종목 섬유 의복/사치재 기업 27개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중 평균	4.9	5		
환경	3.5	5	22.0%	▲0.4
제품 탄소 발자국	2.9	4.2	13.0%	
원재료 출처	4.3	5.9	9.0%	▲0.9
사회	5.2	4.5	45.0%	▲0.3
공급망 노동 기준	6.5	5.5	21.0%	▼0.1
화학적 안전성	0.6	3.9	12.0%	
노동관리	7.5	4.5	12.0%	▲1.3
지배구조	5.5	5.5	33.0%	
기업 지배구조	5.5	6.2		
기업 행동	7.4	6.1		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	해당 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

주요 피어 그룹 (섬유 의복 & 사치재)	원재료 출처 발자국	제품 탄소 발자국	화학적 안전성	노동 관리	공급망 노동 기준	기업 지배구조	기업 행동	등급	지표 추이
LVMH	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ●	N/A	● ●	● ● ●	AA	
에르메스	● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ● ●	N/A	● ● ●	● ● ●	AA	▲
리치몬드	● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ● ●	N/A	● ●	●	AA	◀▶
에실로룩소티카	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	N/A	● ● ●	● ●	A	▼
휠라홀딩스	● ●	●	●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ●	● ● ● ● ●	A	▲
나이키	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ●	●	●	●	● ●	BBB	▼

평가 표시 : 최저 등급 ● 최상 등급 ● ● ● ● ●

등급 변화 추이: 유지 ◀▶ 한 단계 상향조정 ▲ 두 단계 이상 상향 조정 ▲▲ 하향조정 ▼ 두 단계 이상 하향 조정 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치