한화투자증권

2025년 3월 24일
기업분석

휠라홀딩스 (081660)

4Q24 Review : 기대가 현실이 될 25년

▶Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(유지): 63,000원

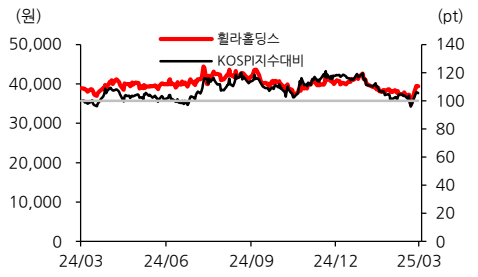
현재 주가(3/21)	39,400원
상승여력	▲59.9%
시가총액	23,678억원
발행주식수	60,096천주
52 주 최고가 / 최저가	44,450 / 34,950원
90 일 일평균 거래대금	48.11억원
외국인 지분율	43.0%
주주 구성	
피에몬테 (외 5 인)	35.9%
국민연금공단 (외 1 인)	6.8%
자사주신탁 (외 1 인)	2.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.8	-1.5	-5.4	-1.3
상대수익률(KOSPI)	4.3	-11.4	-7.3	2.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,007	4,269	4,457	4,544
영업이익	303	361	514	567
EBITDA	436	512	666	713
지배주주순이익	43	84	263	297
EPS	701	1,417	4,422	4,992
순차입금	871	520	337	167
PER	55.2	27.2	8.9	7.9
PBR	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.4	5.6	4.1	3.6
배당수익률	2.8	3.9	6.3	7.4
ROE	2.3	4.4	12.9	13.5

주가 추이



4Q24 Review

휠라홀딩스는 4Q24 매출액 8,614억원(+13% YoY), 영업적자 -360억원(적지 YoY)를 기록해 영업이익 기준 시장 기대치를 하회했다. 구조조정이 진행 중인 미국법인의 적자가 -418억원(적확 YoY)에 달한 것이 금번 실적 부진의 원인이었다. 휠라코리아는 매출액 1,048억원(+6% YoY), 영업이익 257억원(+271% YoY)를 기록했다. 4Q24 소비 부진으로 DSF를 제외 시 외형은 -1% YoY로 소폭 역신장했지만, 히트상품 호조(시즌 의류 두자리 수 성장, 에샤페 초코 호조) 등으로 외형 방어에 성공했으며, 정상가 판매율 확대로 GPM(ex DSF)은 +8%p YoY 개선되었다. 중국에서의 브랜드력 호조로 DSF 매출이 +27% YoY 성장한 것이 주효했다.

25년 미스토(휠라부문) 흑자전환 전망

아쿠쉬네트의 호조세에 비해 미스토부문(휠라부문)의 수익성은 다소 아쉬웠다. 주된 원인은 미국의 수익성 악화에 기인한다. 미국법인의 적자는 23년 -1,400억원, 24년 -1,070억원으로 미스토부문의 수익성을 악화시켜왔다. 25년 미국법인의 적자 폭은 24년 하반기부터 진행된 구조조정 작업에 따라 -220억원 수준으로 축소될 것으로 전망된다. 미국법인 적자 폭 축소와 함께 한국의 브랜드력 확장, 중국의 견조한 성장, 신 사업의 고성장 국내 히트상품 해외 진출에 따른 라이선스 실적 반등 등은 미스토부문의 턴어라운드에 기여할 것이다. 한국법인의 경우, 히트상품의 누적에 따른 성장률 확장이 예상된다. 4Q24 기타부문의 매출액은 690억원(+65% YoY)로 고성장했는 데, 3마 등 브랜드의 중화권 유통사업의 성장에 따른 것이다. 동사는 현재 50개 이상의 매장을 운영 중에 있으며, 중화권 유통사업은 외형 성장뿐만 아니라 이익 기여도 이뤄지고 있는 것으로 추정된다. 동사는 25년부터 27년까지 총 5,000억원 규모의 주주환원 규모를 공시하기도 하였다. 이는 직전 3개년 대비 2,000억원 증액된 것이다.

투자의견 BUY, 목표주가 6.3만원 유지

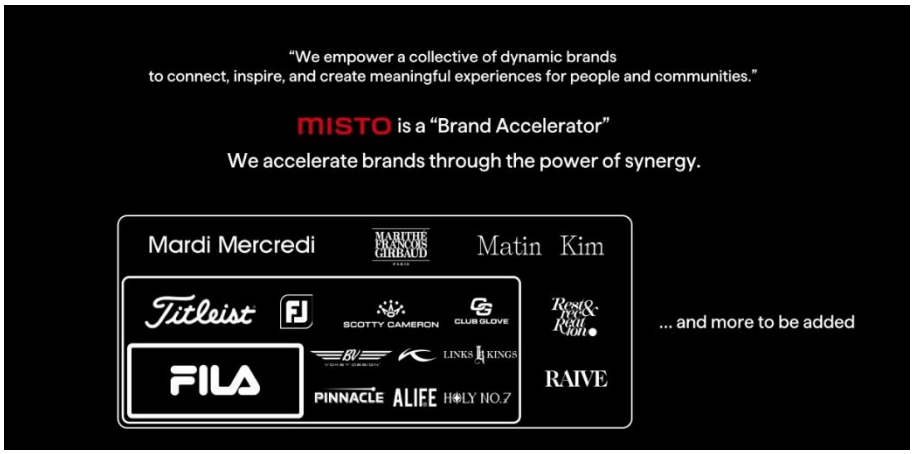
휠라홀딩스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 6.3만원을 유지하며, 의류업종 당사 최선호주 의견도 유지할 수 있도록 하겠다.

[표1] 휠라홀딩스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25 E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**1,183**	**1,175**	**1,049**	**861**	**1,229**	**1,251**	**1,104**	**872**	**4,269**	**4,457**	**4,544**
YoY	*7%*	*2%*	*6%*	*13%*	*4%*	*6%*	*5%*	*1%*	*7%*	*4%*	*2%*
FILA	243	238	205	232	233	223	206	232	917	895	947
KOREA	89	95	81	105	89	98	86	111	370	385	421
DSF	18	20	15	30	21	22	17	31	83	91	97
US	86	76	53	51	55	39	27	25	265.8	147.4	73
Royalty	17	17	18	15	17	17	17	17	67	68	71
기타	51	49	54	69	71	68	75	79	222	294	382
Acushnet	940	938	844	622	996	1,028	898	640	3,344	3,562	3,597
영업이익	**163**	**140**	**93**	**-36**	**176**	**185**	**133**	**20**	**361**	**514**	**567**
YoY	*2%*	*52%*	*1%*	*-13%*	*8%*	*32%*	*42%*	*-156%*	*19%*	*42%*	*10%*
FILA	2	-5	-18	-29	11	17	8	20	-50	57	90
KOREA	6	19	10	26	19	25	16	30	61	90	109
US	-11	-29	-25	-42	-5	-5	-5	-7	-107	-22	-11
Royalty	17	17	18	15	17	17	17	17	67	68	71
Acushnet	161	145	112	-7	164	168	124	0	411	457	477
영업이익률	**14%**	**12%**	**9%**	**-4%**	**14%**	**15%**	**12%**	**2%**	**8%**	**12%**	**12%**
FILA	1%	-2%	-9%	-12%	5%	8%	4%	9%	-5%	6%	9%
KOREA	7%	20%	13%	24%	21%	26%	19%	27%	17%	23%	26%
US	-13%	-38%	-48%	-83%	-9%	-13%	-18%	-27%	-40%	-15%	-15%
Acushnet	17%	16%	13%	-1%	17%	16%	14%	0%	12%	13%	13%

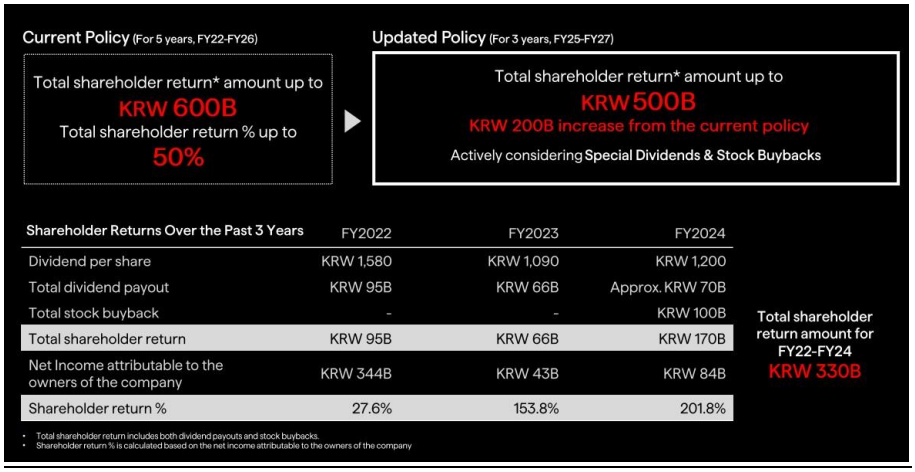
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 휠라홀딩스 비즈니스 확장 전략



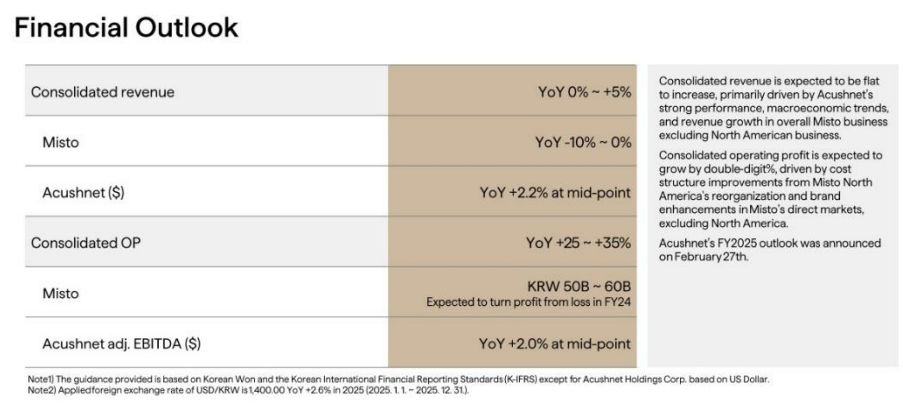
자료: 휠라홀딩스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 휠라홀딩스 주주환원 정책



자료: 휠라홀딩스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 휠라홀딩스 실적 전망



자료: 휠라홀딩스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,222	4,007	4,269	4,457	4,544
매출총이익	2,029	1,970	2,238	2,215	2,307
영업이익	435	303	361	514	567
EBITDA	548	436	512	666	713
순이자손익	-29	-74	-83	-72	-66
외화관련손익	-19	-5	-6	0	0
지분법손익	46	64	66	72	80
세전계속사업손익	453	277	339	514	581
당기순이익	468	153	208	376	424
지배주주순이익	344	43	84	263	297
증가율(%)					
매출액	429.4	-5.1	6.5	4.4	2.0
영업이익	365.1	-30.2	18.9	42.5	10.2
EBITDA	431.1	-20.3	17.4	30.0	7.1
순이익	711.8	-67.3	35.7	80.8	12.9
이익률(%)					
매출총이익률	48.1	49.2	52.4	49.7	50.8
영업이익률	10.3	7.6	8.5	11.5	12.5
EBITDA 이익률	13.0	10.9	12.0	14.9	15.7
세전이익률	10.7	6.9	7.9	11.5	12.8
순이익률	11.1	3.8	4.9	8.4	9.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,293	2,242	2,372	2,519	2,656
현금성자산	430	641	930	1,013	1,083
매출채권	481	456	618	626	656
재고자산	1,291	1,045	707	765	801
비유동자산	2,528	2,738	2,729	2,662	2,601
투자자산	288	360	257	257	257
유형자산	500	601	690	659	632
무형자산	1,741	1,778	1,782	1,747	1,713
자산총계	4,822	4,980	5,100	5,181	5,257
유동부채	1,093	1,161	1,103	1,010	937
매입채무	529	504	569	576	603
유동성이자부채	427	501	384	284	184
비유동부채	1,155	1,265	1,332	1,332	1,332
비유동이자부채	882	1,011	1,066	1,066	1,066
부채총계	2,247	2,426	2,434	2,341	2,269
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	53	57	89	89	89
이익잉여금	1,650	1,629	1,649	1,822	1,971
자본조정	112	161	158	158	158
자기주식	-20	-20	-23	-23	-23
자본총계	2,575	2,554	2,666	2,840	2,988

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-139	578	627	285	324
당기순이익	468	153	208	376	424
자산상각비	112	133	152	152	146
운전자본증감	-603	247	187	-58	-39
매출채권 감소(증가)	-25	30	-169	-8	-30
재고자산 감소(증가)	-524	266	359	-57	-37
매입채무 증가(감소)	5	-39	16	7	28
투자현금흐름	-203	-246	-162	-13	-6
유형자산처분(취득)	-79	-159	-109	-80	-80
무형자산 감소(증가)	-123	-41	-4	-5	-5
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	29	-307	-261	-189	-249
차입금의 증가(감소)	418	155	-76	-100	-100
자본의 증가(감소)	-146	-98	-88	-89	-149
배당금의 지급	-146	-98	-66	-89	-149
총현금흐름	612	371	401	342	363
(-)운전자본증가(감소)	592	-258	-217	58	39
(-)설비투자	85	160	109	80	80
(+)자산매각	-117	-40	-3	-5	-5
Free Cash Flow	-182	430	505	199	239
(-)기타투자	12	58	80	-72	-80
잉여현금	-194	372	425	272	319
NOPLAT	315	167	221	375	414
(+) Dep	112	133	152	152	146
(-)운전자본투자	592	-258	-217	58	39
(-)Capex	85	160	109	80	80
OpFCF	-249	399	480	390	441

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	5,658	701	1,417	4,422	4,992
BPS	30,889	31,409	32,560	35,451	37,916
DPS	1,580	1,090	1,500	2,500	2,900
CFPS	10,066	6,109	6,667	5,698	6,048
ROA(%)	7.5	0.9	1.7	5.1	5.7
ROE(%)	19.7	2.3	4.4	12.9	13.5
ROIC(%)	11.4	5.2	7.1	12.5	13.8
Multiples(x,%)					
PER	5.9	55.2	27.2	8.9	7.9
PBR	1.1	1.2	1.2	1.1	1.0
PSR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	3.3	6.3	5.8	6.9	6.5
EV/EBITDA	5.3	7.4	5.6	4.1	3.6
배당수익률	4.8	2.8	3.9	6.3	7.4
안정성(%)					
부채비율	87.3	95.0	91.3	82.4	75.9
Net debt/Equity	34.2	34.1	19.5	11.9	5.6
Net debt/EBITDA	160.7	199.6	101.4	50.6	23.4
유동비율	209.9	193.0	215.1	249.5	283.3
이자보상배율(배)	12.4	3.5	3.5	5.6	6.6
자산구조(%)					
투하자본	82.0	76.1	71.8	70.3	69.0
현금+투자자산	18.0	23.9	28.2	29.7	31.0
자본구조(%)					
차입금	33.7	37.2	35.2	32.2	29.5
자기자본	66.3	62.8	64.8	67.8	70.5

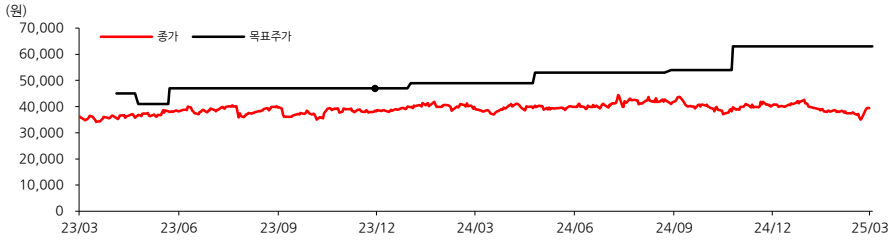
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 3 월 24 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[휠라홀딩스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.04.25	2023.04.25	2023.05.15	2023.06.13	2023.08.16
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		이진협	45,000	41,000	47,000	47,000
일 시	2023.11.01	2023.11.15	2024.01.22	2024.01.26	2024.02.29	2024.03.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	47,000	47,000	49,000	49,000	49,000	49,000
일 시	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.23	2024.04.26	2024.05.16	2024.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	49,000	49,000	49,000	49,000	53,000	53,000
일 시	2024.06.04	2024.06.28	2024.07.09	2024.07.26	2024.08.16	2024.08.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000
일 시	2024.09.19	2024.09.27	2024.10.16	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.22	2025.01.24	2025.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	63,000	63,000	63,000	63,000	63,000	63,000
일 시	2025.03.24					
투자의견	Buy					
목표가격	63,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.25	Buy	45,000	-19.45	-17.67
2023.05.15	Buy	41,000	-9.49	-5.73
2023.06.13	Buy	47,000	-18.42	-13.72
2024.01.22	Buy	49,000	-18.81	-14.49
2024.05.16	Buy	53,000	-23.04	-16.13
2024.09.19	Buy	54,000	-25.80	-19.17
2024.11.15	Buy	63,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2024 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%