

힐라홀딩스

Analyst **형권훈** kh.hyung@sks.co.kr / 3773-9997

SK증권 리서치센터

힐라 USA 사업 구조조정 공시 관련 코멘트

- 힐라홀딩스는 힐라USA 사업의 일부를 구조조정 할 계획임을 11월 5일 공시했으며, 구체적인 구조조정 내용은 미정
- 잔존 재고는 향후 정상적으로 소화 가능한 수준인 것으로 추정하며, 구조조정 과정에서 발생할 일회성 비용은 불확실
- 이를 제외할 경우, 힐라USA의 실적에 대한 시장 눈높이 낮았기에 당초 시장 예상치 대비 실적이 크게 벗어나지는 않을 것

[공시 관련 Facts]

- 힐라홀딩스는 힐라USA 법인의 북미 사업 일부에 대해 구조조정을 결정했으며, 이를 11월 5일 장 마감 후 공시
- 공시상 구조조정 대상 사업의 '23년도 매출액은 2,619억 원으로, 향후 대략적으로 해당 금액 만큼의 매출 감소 효과가 있을 것
- 힐라USA의 '23년 매출은 2,877억 원으로 이번 구조조정 대상 사업의 매출액은 이 중 약 91%를 차지하는 상당한 규모
- 구조조정을 결정한 목적은 미국의 비우호적인 영업환경이 지속됨에 따라 발생한 북미 법인의 적자 구조 해소 및 현금흐름 개선
- 동사는 단기적으로 힐라USA 법인 매출의 상당 부분이 감소하는 효과 있을 것이나, 고정비 절감 통해 중장기적으로 연결 기준 재무구조 및 현금흐름 개선 효과를 기대
- 해당 결정이 추후 힐라USA 법인 및 힐라홀딩스 연결 실적에 미칠 영향은 아직 동사 내부적으로 검토 중인 것으로 파악
- 구체적인 미국 사업 구조조정 계획 및 사업의 방향성은 내년 초 즈음 윤곽이 잡힐 예정

[애널리스트 Opinion]

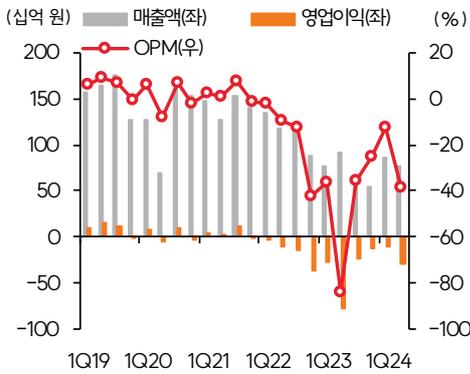
- 미국 신발 홀세일 업황은 작년부터 이어진 신발 브랜드들의 재고 밀어내기로 부진한 가운데, 힐라USA 실적은 최근 분기마다 영업적자 100~300억 가량 기록 중. 이번 결정은 힐라USA의 수익성 회복이 어렵다는 판단 하에 단기적으로 사업을 축소하고, 중장기 미국 사업 전략을 새로 구상하기 위함이라고 판단
- 이번 결정이 동사의 매출액 감소 외에 실적에 미칠 영향은 아직 구조조정 계획이 구체화되지 않아 추정의 영역. 당사는 1) 잔존 재고 처리에 대한 문제와, 2) 인력 감축 등 구조조정에 수반될 일회성 비용 정도의 불확실성이 있을 것으로 판단
- 잔존 재고 관련해서 당사는 3분기 말 기준 힐라USA의 재고자산을 520억 원으로 추정하며, 한 분기 매출원가 금액 수준의 재고자산을 보유하고 있는 것으로 추정. 사업 축소 과정에서 무리 없이 처리 가능한 정도일 것
- 구조조정에 따른 일회성 비용은 아직 불확실성이 높으며, 추후 구조조정 규모와 방식에 따라 구체화될 것
- 잔존 재고와 구조조정에 따른 비용 불확실성을 제외하면 이번 결정이 동사의 실적에 미칠 영향은 제한적일 것으로 판단
- 힐라USA의 영업적자 시장 컨센서스가 '24년 670억 원, '25년 210억 원으로 이미 시장의 기대치가 낮았기 때문
- 힐라USA의 작년 판관비 1,269억 원에 영업 증지로 인한 매출액 감소율 91%를 적용하면 남은 판관비는 114억 원 가량으로, 매출액과 연동되지 않는 Overhead 비용을 더해도 당초 시장에 예상했던 내년 영업적자 규모와 크게 차이 나지는 않을 것

윌라USA 3Q24 재고자산 추정 로직

항목	단위	값	구분	수식	비고
24년 9월 누적 선적량	kg	3,413,387	(A)		ImportYeti 선적데이터 기준 운동화 평균 무게 참고
신발 한 짝 무게	g	400	(B)		
누적 재고매입량	족	4,266,734	(C)	(A)/(B)/2	
신발 한 족당 매출원가	원	25,000	(D)		
누적 재고매입액	십억 원	107	(E)	(C)*(D)	
'23년 말 윌라USA 재고자산 추정금액	십억 원	131	(F)		
3Q24 윌라USA 누적 매출원가 추정금액	십억 원	186	(G)		
3Q24 윌라USA 재고자산 추정금액	십억 원	52	(H)	(F)+(E)-(G)	

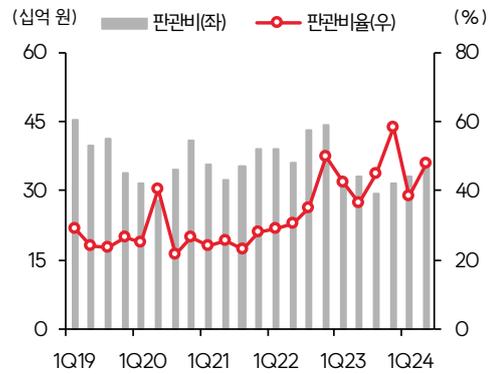
자료: ImportYeti, SK 증권 추정

윌라USA 분기 실적 추이



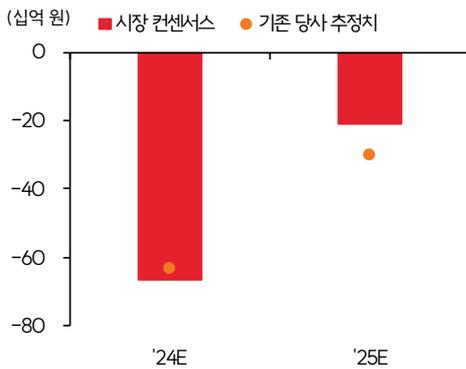
자료: 윌라홀딩스, SK 증권

윌라USA 판매비와 관리비 추이



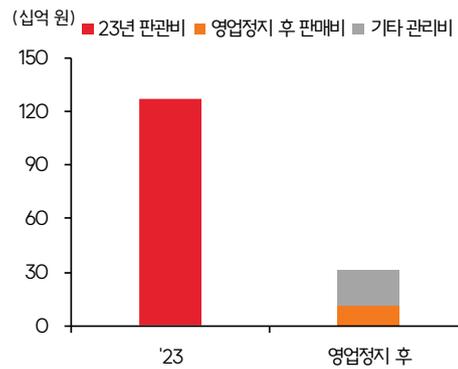
자료: 윌라홀딩스, SK 증권

윌라USA 연간 영업이익 추정치



자료: FnGuide, SK 증권

영업정지에 따른 판관비 절감 예상



자료: SK 증권 추정
주: 당사의 추정치이며, 구체적인 비용 절감 계획은 미정임

Compliance Notice

- 작성자는 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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도