

힐라홀딩스 (081460)

4Q24 Review: Misto holdings begins

투자의견

BUY(유지)

목표주가

58,000 원(유지)

현재주가

39,400 원(03/21)

시가총액

2,368 (십억원)

유통/화장품/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- 4Q24P 매출액 8,614억원(+13.2%, 이하 yoy), 영업이익 -360억원(적지) 기록
- 매출액은 컨센서스 부합, 영업이익은 컨센서스 하회. 4Q 미국 법인 사업 중단 일회성 비용 111억원 포함 영향
- 미국 법인 사업 중단 비용은 24년 290억원 발생(3Q 179억원, 4Q 111억원), 25년 추가 발생 가능성 낮음
- 사명 변경: 힐라홀딩스 -> 미스토홀딩스. 미스토는 이탈리아어로 혼합된이라는 의미. 멀티브랜드 DNA 반영
- 사업부별 매출액: 아쿠시네트 +14%, 한국 -1%, 중국 27%, 미국 -7%, 로열티 -26% 기록
- 사업부별 영업이익: 아쿠시네트 적자폭축소, 한국 적자폭축소, 미국 사업 중단 영향으로 적자폭확대
- 중화권 브랜드 유통 순항중: 마르디메크르디 마뎡킴, 마리떼프랑소와 매장 50개 운영중
- 2024P 매출액 4.27조원(+6.5%, 이하 yoy), 영업이익 3,608억원(+18.9%) 기록
- 2025 가이던스: 연결 매출 0~+5% yoy, 영업이익 +25~35%, 미스토 매출 -10~0%, 영업이익 500~600억원(흑전), 아쿠시네트 매출 +2.2%, adj.EBITDA +2.0%(환율 1,400원 가정, 중단 법인 미국 실적 제외 기준)
- 목표주가 58,000원 유지, 투자의견 '매수' 유지

주가(원,03/21) 39,400
시가총액(십억원) 2,368

발행주식수(천주) 60,096천주
52주 최고가(원) 44,950원
최저가(원) 34,750원
52주 일간 Beta 0.29
60일 일평균거래대금(억원) 48억원
외국인 지분율(%) 0.0%
배당수익률(2024E)(%) 3.8%

주주구성
피에몬테 (외 6인) 35.9%
국민연금공단 (외 1인) 6.8%
자사주신탁 (외 1인) 2.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	3.8	-5.4	-1.3
상대기준	4.3	-7.3	2.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	58,000	58,000	-
영업이익(24)	361	417	▼
영업이익(25)	457	441	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025E
매출액	4,222	4,007	4,269	4,138
영업이익	435	303	361	457
세전손익	453	277	339	445
당기순이익	468	153	208	347
EPS(원)	5,658	701	1,401	3,467
증감률(%)	46.1	-87.6	99.9	147.5
PER(배)	5.9	55.2	28.1	11.4
ROE(%)	19.7	2.3	4.6	11.4
PBR(배)	1.1	1.2	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	5.3	7.4	6.1	5.1

자료: 유진투자증권

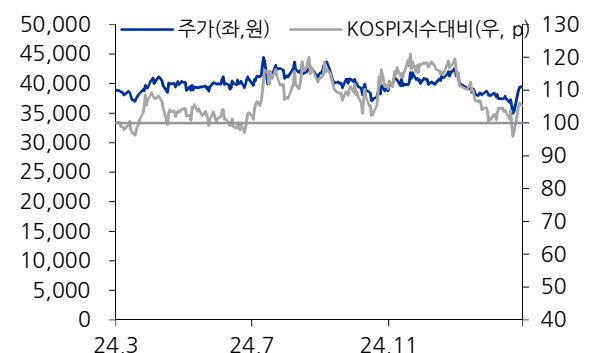


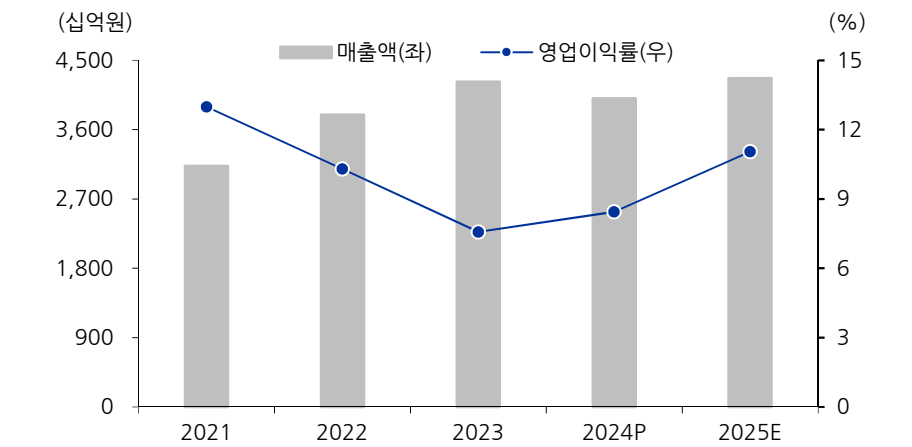
도표 1. 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	1,108.6	1,147.0	990.2	760.8	1,182.6	1,175.3	1,049.5	861.4	4,006.6	4,268.8	4,137.7	4,351.0
미스토	155.6	148.8	146.6	161.3	156.1	161.2	153.6	187.6	612.3	658.5	670.7	706.4
한국	79.9	77.2	62.9	75.2	68.0	75.3	66.0	74.6	295.3	283.9	295.5	303.6
중국	17.1	17.3	14.2	23.8	18.0	19.8	15.0	30.2	72.3	83.0	89.1	93.7
미국	76.8	91.5	65.2	54.1	85.9	76.3	53.0	50.6	287.7	265.8	-	-
로열티	19.0	20.0	18.5	20.4	16.9	17.5	17.6	15.2	78.0	67.1	84.0	105.0
기타	39.6	34.3	51.0	41.9	53.2	48.7	55.0	67.6	166.8	224.6	202.1	204.1
아쿠시네트	876.2	906.7	778.3	545.4	940.6	937.7	842.9	623.2	3,106.6	3,344.4	3,467.0	3,644.6
영업이익	160.4	91.9	92.6	(41.4)	163.3	140.1	93.4	(36.0)	303.5	360.8	457.3	504.8
OPM(%)	14.5	8.0	9.3	(5.4)	13.8	11.9	8.9	(4.2)	7.6	8.5	11.1	11.6
한국	0.1	(2.8)	(6.3)	(16.8)	(5.7)	(0.6)	(4.6)	(4.5)	(25.8)	(15.5)	5.7	8.8
OPM(%)	17.7	15.3	10.2	7.0	14.3	20.1	12.9	24.5	12.6	18.4	24.6	25.8
미국	(28.0)	(77.8)	(23.2)	(13.1)	(10.8)	(29.5)	(25.5)	(42.3)	(142.2)	(108.0)	-	-
OPM(%)	(36.5)	(85.1)	(35.6)	(24.2)	(12.5)	(38.6)	(48.1)	(83.7)	(49.4)	(40.6)	-	-
아쿠시네트	156.4	140.1	107.0	(32.6)	161.4	145.4	111.5	(7.3)	370.9	410.9	419.7	443.5
OPM(%)	17.9	15.4	13.8	(6.0)	17.2	15.5	13.2	(1.2)	11.9	12.3	12.1	12.2
지배순이익	61.8	(7.3)	26.3	(38.2)	72.1	56.0	13.3	(57.2)	42.6	84.2	208.4	234.9
NPM(%)	5.6	(0.6)	2.7	(5.0)	6.1	4.8	1.3	(6.6)	1.1	2.0	5.0	5.4
<% yoy>												
매출액	3.3	(2.1)	(8.3)	(15.2)	6.7	2.5	6.0	13.2	(5.1)	6.5	(3.1)	5.2
미스토	(25.1)	(33.5)	(29.8)	(19.9)	0.3	8.4	4.8	16.3	(27.2)	7.5	1.8	5.3
한국	(31.6)	(30.1)	(38.9)	(24.1)	(14.9)	(2.5)	4.9	(0.8)	(31.2)	(3.9)	4.1	2.7
중국	7.5	9.5	(8.1)	20.4	5.5	14.3	6.2	27.0	8.2	14.8	7.4	5.1
미국	(43.3)	(22.3)	(46.7)	(38.6)	11.9	(16.6)	(18.8)	(6.6)	(38.0)	(7.6)	-	-
로열티	9.7	1.1	(13.7)	(1.9)	(11.2)	(12.6)	(5.2)	(25.7)	(1.8)	(13.9)	25.2	25.0
기타	(31.2)	(55.8)	(26.0)	(32.1)	34.4	42.1	7.8	61.4	(37.2)	34.6	(10.0)	1.0
아쿠시네트	19.9	9.2	4.0	(10.2)	7.4	3.4	8.3	14.3	6.5	7.7	3.7	5.1
영업이익	(5.0)	(39.7)	(24.0)	적지	1.8	52.4	0.9	적지	(30.2)	18.9	26.7	10.4
지배순이익	(18.7)	적전	(55.6)	적전	16.6	흑전	(49.4)	적지	(87.6)	97.7	147.5	12.7

자료: 회사 자료, 유진투자증권

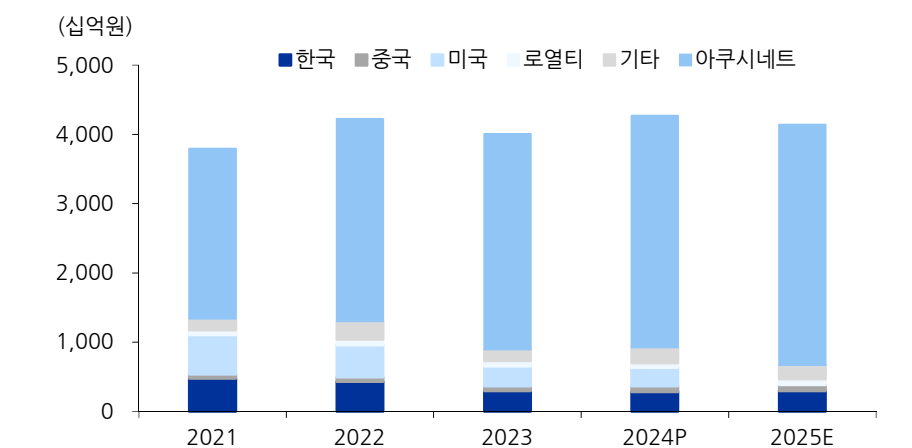


도표 2. 연간 실적 추이 및 전망



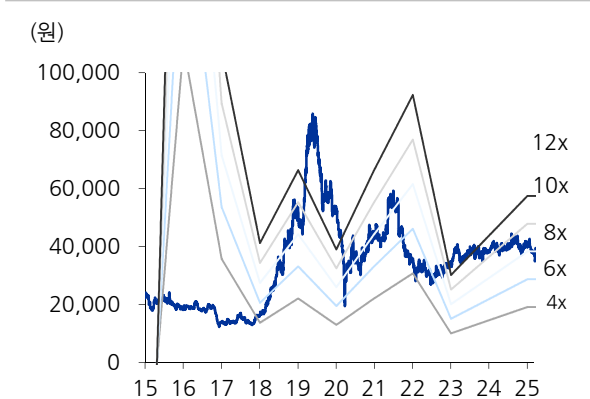
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 3. 사업부별 매출액 추이



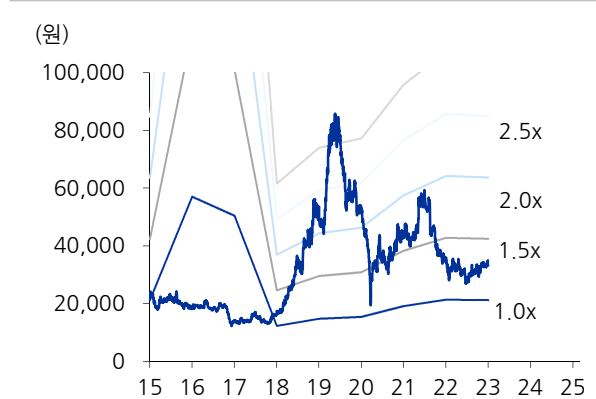
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 4. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 5. PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권



도표 6. Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익	228.3	12MF 지배주주 EPS
EPS(원)	3,799	
목표주가(원)	58,000	
Target PER(X)	15	
현재주가(원)	39,400	
현재주가 PER(X)	10.4	
Upside(%)	47.2	

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 7. Key Indicator

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	816	967	2,530	2,955	3,450	3,129	3,794	4,222	4,007
영업이익	81	12	217	357	471	341	493	435	303
세전이익	-176	431	182	337	471	340	513	453	277
순이익	-133	311	108	210	338	198	338	468	153
지배순이익	-133	323	62	144	267	139	235	344	43
EPS	-2,349	5,669	1,021	2,349	4,365	2,288	3,872	5,658	701
BPS	적전	흑전	-82.0	130.1	85.8	-47.6	69.2	454.2	-87.6
DPS	na	2.5	16.0	22.8	9.0	17.2	10.2	5.9	56.2
PER	-25.2	48.4	7.5	16.0	21.3	10.8	14.6	19.7	2.2
ROE	0.4	0.2	0.2	3.3	1.9	1.9	1.5	1.1	1.3
PBR	14.9	57.3	7.1	9.7	5.7	6.6	4.2	5.3	7.4
EV/EBITDA	90	32	284	423	564	442	592	548	436
EBITDA	42,440	75,175	65,368	16,226	20,448	21,274	26,517	30,889	31,409
배당수익률	50	50	50	50	219	185	1,000	1,580	1,090
순차입금	0.3	0.4	0.3	0.1	0.6	0.5	2.5	4.8	2.8

자료: 회사자료, 유진투자증권



도표 8. 연간 실적 가이드스

Consolidated revenue	YoY 0% ~ +5%
Misto	YoY -10% ~ 0%
Acushnet (\$)	YoY +2.2% at mid-point
Consolidated OP	YoY +25 ~ +35%
Misto	KRW 50B ~ 60B Expected to turn profit from loss in FY24
Acushnet adj. EBITDA (\$)	YoY +2.0% at mid-point

자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 9. 브랜드 포트폴리오



자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 10. 주주환원 정책 업데이트

Current Policy (For 5 years, FY22-FY26)		Updated Policy (For 3 years, FY25-FY27)	
Total shareholder return* amount up to KRW 600B Total shareholder return % up to 50%		Total shareholder return* amount up to KRW 500B KRW 200B increase from the current policy Actively considering Special Dividends & Stock Buybacks	
Shareholder Returns Over the Past 3 Years	FY2022	FY2023	FY2024
Dividend per share	KRW 1,580	KRW 1,090	KRW 1,200
Total dividend payout	KRW 95B	KRW 66B	Approx. KRW 70B
Total stock buyback	-	-	KRW 100B
Total shareholder return	KRW 95B	KRW 66B	KRW 170B
Net Income attributable to the owners of the company	KRW 344B	KRW 43B	KRW 84B
Shareholder return %	27.6%	153.8%	201.8%

* Total shareholder return includes both dividend payouts and stock buybacks.
 * Shareholder return % is calculated based on the net income attributable to the owners of the company

자료: 회사자료, 유진투자증권



힐라홀딩스(081660.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
자산총계	4,822	4,980	4,898	5,123	5,398
유동자산	2,293	2,242	2,188	2,529	2,891
현금성자산	430	641	783	898	949
매출채권	481	456	598	700	843
재고자산	1,291	1,045	707	829	997
비유동자산	2,528	2,738	2,710	2,595	2,508
투자자산	288	360	259	270	281
유형자산	500	601	669	578	514
기타	1,741	1,778	1,782	1,747	1,713
부채총계	2,247	2,426	2,423	2,511	2,630
유동부채	1,093	1,161	1,089	1,167	1,275
매입채무	529	504	447	524	630
유동성이자부채	427	501	484	484	484
기타	136	156	157	159	161
비유동부채	1,155	1,265	1,334	1,344	1,355
비유동이자부채	882	1,011	1,066	1,066	1,066
기타	272	254	269	279	289
자본총계	2,575	2,554	2,476	2,612	2,769
지배지분	1,877	1,908	1,766	1,903	2,059
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	53	57	89	89	89
이익잉여금	1,650	1,629	1,649	1,785	1,942
기타	112	161	(32)	(32)	(32)
비지배지분	698	646	709	709	709
자본총계	2,575	2,554	2,476	2,612	2,769
총차입금	1,309	1,512	1,550	1,550	1,550
순차입금	880	871	767	652	601

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
영업현금	(139)	578	368	145	87
당기순이익	468	153	208	347	392
자산상각비	112	133	153	132	103
기타비현금성손익	32	85	(283)	(304)	(321)
운전자본증감	(603)	247	109	(147)	(204)
매출채권감소(증가)	(25)	30	(149)	(103)	(142)
재고자산감소(증가)	(524)	266	359	(121)	(168)
매입채무증가(감소)	5	(39)	(105)	77	106
기타	(58)	(10)	4	1	1
투자현금	(203)	(246)	(152)	37	37
단기투자자산감소	0	0	(1)	(5)	(5)
장기투자증권감소	0	0	13	51	51
설비투자	85	160	89	0	0
유형자산처분	6	1	0	0	0
무형자산처분	(123)	(41)	(4)	(5)	(5)
재무현금	29	(307)	(161)	(72)	(78)
차입금증가	418	155	24	0	0
자본증가	(146)	(98)	(88)	(72)	(78)
배당금지급	146	98	66	72	78
현금 증감	(292)	178	76	110	45
기초현금	699	407	586	662	772
기말현금	407	586	662	772	817
Gross Cash flow	612	371	220	292	290
Gross Investment	806	(1)	42	104	162
Free Cash Flow	(194)	372	178	187	129

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
매출액	4,222	4,007	4,269	4,138	4,351
증가율(%)	11.3	(5.1)	6.5	(3.1)	5.2
매출원가	2,192	2,036	2,031	1,964	2,044
매출총이익	2,029	1,970	2,238	2,173	2,307
판매 및 일반관리비	1,594	1,667	1,877	1,716	1,802
기타영업손익	15	5	13	(9)	5
영업이익	435	303	361	457	505
증가율(%)	(11.7)	(30.2)	18.9	26.7	10.4
EBITDA	548	436	513	589	608
증가율(%)	(7.5)	(20.3)	17.6	14.7	3.3
영업외손익	18	(26)	(22)	(12)	(3)
이자수익	6	14	18	17	18
이자비용	35	88	103	99	99
지분법손익	46	64	60	58	58
기타영업손익	2	(16)	3	12	20
세전순이익	453	277	339	445	502
증가율(%)	(11.6)	(38.8)	22.3	31.2	12.7
법인세비용	(14)	124	132	98	110
당기순이익	468	153	208	347	392
증가율(%)	38.4	(67.3)	35.7	67.2	12.7
지배주주지분	344	43	84	208	235
증가율(%)	46.1	(87.6)	97.7	147.5	12.7
비지배지분	124	110	124	139	157
EPS(원)	5,658	701	1,401	3,467	3,909
증가율(%)	46.1	(87.6)	99.9	147.5	12.7
수정EPS(원)	5,658	701	1,401	3,467	3,909
증가율(%)	46.1	(87.6)	99.9	147.5	12.7

주요투자지표

	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,658	701	1,401	3,467	3,909
BPS	30,889	31,409	29,391	31,658	34,267
DPS	1,580	1,090	1,200	1,300	1,400
밸류에이션(배, %)					
PER	5.9	55.2	28.1	11.4	10.1
PBR	1.1	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.3	7.4	6.1	5.1	4.9
배당수익율	4.8	2.8	3.0	3.3	3.6
PCR	3.3	6.3	10.8	8.1	8.2
수익성(%)					
영업이익율	10.3	7.6	8.5	11.1	11.6
EBITDA이익율	13.0	10.9	12.0	14.2	14.0
순이익율	11.1	3.8	4.9	8.4	9.0
ROE	19.7	2.3	4.6	11.4	11.9
ROIC	11.4	5.2	7.1	11.6	12.6
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	34.2	34.1	31.0	24.9	21.7
유동비율	209.9	193.0	201.0	216.6	226.7
이자보상배율	12.4	3.5	3.5	4.6	5.1
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8
매출채권회전율	8.9	8.6	8.1	6.4	5.6
재고자산회전율	4.1	3.4	4.9	5.4	4.8
매입채무회전율	7.7	7.8	9.0	8.5	7.5



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						힐라홀딩스(081460.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 이해니	
				평균주가대비	최고(최저)주가 대비		
2023-04-17	Buy	47,000	1년	-19.4	-13.7		
2023-05-15	Buy	47,000	1년	-18.9	-13.7		
2023-07-25	Buy	47,000	1년	-18.7	-13.7		
2023-11-27	Buy	45,000	1년	-10.9	-12		
2024-01-22	Buy	45,000	1년	-10.3	-12		
2024-05-21	Buy	45,000	1년	-9.3	-12		
2024-10-31	Buy	53,000	1년	-28.3	-26.7		
2024-11-13	Buy	58,000	1년	-31.9	-26.5		
2024-11-13	Buy	58,000	1년	-31.9	-26.5		
2025-03-24	Buy	58,000	1년				

