

힐라홀딩스 (081660)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

52,000

유지

현재주가

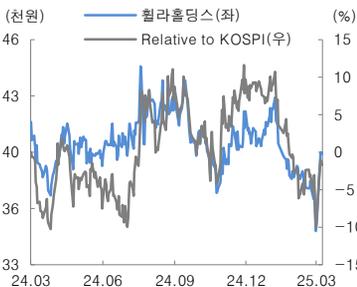
39,400

(25.03.21)

섬유의복업종

KOSPI	2643.13
시가총액	2,368십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	61십억원
52주 최고/최저	44,450원 / 34,950원
120일 평균거래대금	51억원
외국인지분율	43.02%
주요주주	피에몬테 외 4인 35.91% 국민연금공단 6.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.8	-1.5	-5.4	-1.3
상대수익률	4.3	-10.4	-7.2	2.9



다양한 브랜드 포트폴리오 사업 의미 담은 사명 변경

- 다양한 브랜드 포트폴리오 사업 의미 담은 사명 변경
- 2025년 미국 법인 잠정 사업 중단으로 손익 개선
- 2025년 영업이익 +25~35% 증가 가이던스 달성은 어렵지 않을 듯

투자 의견 BUY와 목표주가 52,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 52,000원(2025년 예상 P/E 13.5배) 유지

동사는 2025년 실적 가이던스를 매출액 0~+5% 성장, 영업이익 +25~+35% 증가 제시. 아쿠시넷을 제외한 브랜드 사업에서 영업이익 500~600억원 내외 제시. 이를 고려한 미국 잠정 영업 중단에 따른 영업적자는 대략 200억원 내외로 추정. 미국 사업 잠정 중단으로 당장 영업적자는 대폭 줄지만 미국 사업의 성공적인 재개에 대한 부담은 존재

동사는 FILA 외에도 “마탱킴(Matin Kim)” 브랜드의 중국 유통 사업을 담당하는 등 다양한 브랜드 전개 사업을 하는 점을 고려하여 사명을 이탈리아어로 “혼합(mixed)”의 뜻을 담은 “미스토 홀딩스(Misto holdings)”로 변경 예정. 오는 3월 31일 주총 결의로 사명 변경이 확정되면 좀 더 적극적인 글로벌 브랜드 비즈니스의 의지를 담은 미스토 홀딩스 새 사명으로 새 출발 예정임

4Q24 Review: 아쿠시넷 비수기, 미국법인 구조조정 영향으로 부진

4분기 매출액과 영업이익은 각각 8,614억원(+13%), -360억원(적지) 기록(yoy). 미국 법인의 경우 잠정 영업 중단을 위한 일회성 구조조정 비용 110억원 포함 영업적자 418억원 기록. 한국 사업부는 매출액은 전년 수준을 유지했으나 영업적자 45억원 기록하며 흑자 전환에 실패. 글로벌 로열티 부문은 가장 큰 비중을 차지하는 EMEA 지역이 yoy 33% 감소하는 등 전반적으로 부진하며 yoy 26% 감소. 중국 수수료 수입은 302억원(+27%, yoy)을 기록하며 FILA 브랜드 사업에서 유일하게 양호한 실적 달성

Acushnet의 연말 재고 정리에 따라 영업적자 \$5.2mn 기록. 4분기가 계절적으로 적자 발생 가능성이 높은 시기이나 전년동기대비 적자가 대폭 감소하며 예상을 상회하는 실적 달성

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	4Q24				1Q25		
				잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	761	1,049	859	861	13.2	-17.9	852	1,307	10.5	51.7
영업이익	-41	93	-13	-36	적지	적전	-10	191	16.8	흑전
순이익	-38	13	29	-57	적지	적전	4	89	23.0	흑전

자료: 힐라홀딩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	4,222	4,007	4,269	4,506	4,338
영업이익	435	303	361	502	517
세전순이익	453	277	339	512	517
총당기순이익	468	153	208	314	317
지배지분순이익	344	43	84	235	238
EPS	5,658	701	1,386	3,872	3,911
PER	5.9	55.2	29.1	10.2	10.1
BPS	30,889	31,409	32,796	36,957	41,478
PBR	1.1	1.2	1.2	1.1	0.9
ROE	19.7	2.3	4.3	11.1	10.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024P	2025F	2024P	2025F	2024P	2025F
매출액	4,267	4,509	4,269	4,506	0.0	-0.1
영업이익	384	524	361	502	-6.0	-4.2
지배지분순이익	170	257	143	244	-15.7	-5.3
영업이익률	9.0	11.6	8.5	11.1		
순이익률	6.1	5.7	5.2	5.7		

자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

표 1. 힐라홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2023				2024P				2023	2024P	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	1,109	1,147	990	761	1,183	1,175	1,049	861	4,007	4,269	4,506
Acushnet	876	907	778	541	941	938	843	623	3,102	3,344	3,685
국내	97	95	77	99	86	95	81	105	368	367	396
중국	17	17	14	24	18	20	15	30	69	83	92
중국제외	80	77	63	75	68	75	66	75	298	284	304
USA	77	92	65	71	86	76	53	51	287	266	236
Royalty	19	20	19	20	17	17	18	15	81	67	67
영업이익	160	92	93	-41	163	140	93	-36	304	361	502
Acushnet	156	138	103	-32	161	145	111	-7	365	411	449
국내	17	14	8	7	12	19	10	26	46	67	87
중국제외	0	-3	-6	-17	-5	-1	-5	-4	-23	-15	-5
USA	-28	-77	-23	-18	-11	-29	-25	-42	-142	-107	-23
영업이익률	14.5	8.0	9.3	-5.4	13.8	11.9	8.9	-4.2	7.6	8.5	11.1
YoY											
매출액	3.3	-2.1	-8.3	-15.2	6.7	2.5	6.0	13.2	-5.1	6.5	5.5
Acushnet	20.0	9.1	4.1	-10.9	7.4	3.4	8.3	15.2	6.4	7.8	10.2
국내	-26.9	-25.0	-34.9	-16.7	-11.3	0.4	5.4	2.0	-25.9	-0.2	8.0
중국	7.5	9.5	-8.1	20.4	4.0	14.3	5.5	27.0	3.7	14.2	11.7
중국제외	-31.6	-30.0	-38.9	-24.1	-14.6	-2.6	5.4	-0.8	-30.5	-3.7	6.9
USA	-43.3	-22.3	-46.7	-19.6	11.9	-16.6	-18.8	-5.3	-38.1	-7.4	-11.2
Royalty	9.7	1.1	-13.7	-1.9	-11.2	-12.6	-5.2	-25.7	2.1	-17.2	-0.6
영업이익	-5.0	-39.7	-24.0	적확	1.8	52.4	0.9	적지	-30.2	18.8	39.2

주: K-IFRS 연결기준

자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 1. 힐라홀딩스 브랜드 포트폴리오



주: 자체 브랜드 및 단순 유통 브랜드 모두 포함

자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

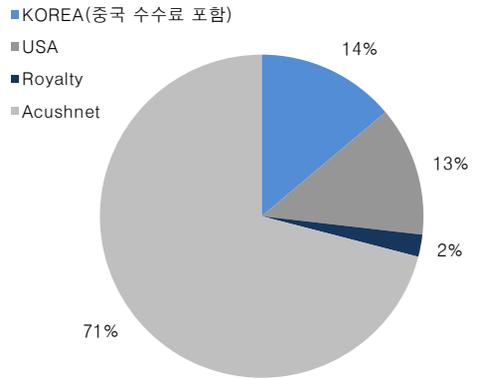
- 1991년 설립되었으며, 2007년 FILA Global 상표권 및 사업권을 인수하여 사업을 영위하고 있음
- 스포츠 전문 브랜드로 힐라, 힐라언더웨어, 힐라키즈, 힐라골프 브랜드를 보유하고 있음
- 자산 4조 9,801억원, 부채 2조 4,262억원, 자본 2조 5,539억원
- 발행주식수: 60,752,222주 (자기 주식수 656,383주)

주가 변동요인

- 로열티 수입 규모
- 중국 시장 판매 호조 여부와 이에 따른 수수료 수입 추이

주: 자산 규모는 2023년 12월말 기준
 자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

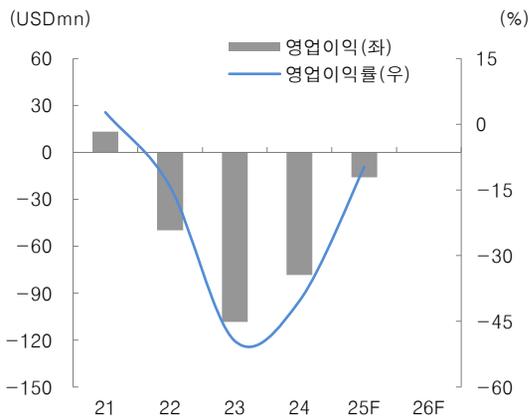
매출 비중 추이



주: 2023년 말 기준
 자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

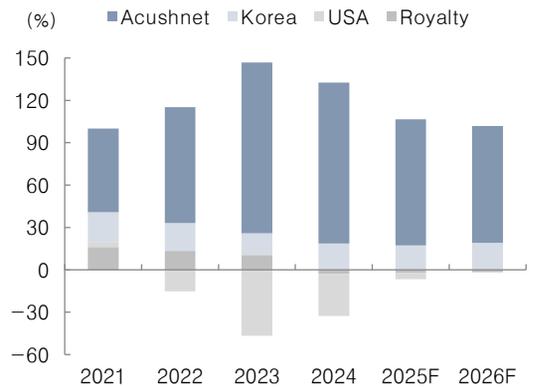
2. Earnings Driver

FILA 미국 법인 영업이익(률) 추이



자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

부문별 영업이익 기여도



자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	4,222	4,007	4,269	4,506	4,338
매출원가	2,192	2,036	2,031	2,170	2,082
매출총이익	2,029	1,970	2,238	2,336	2,256
판매비와관리비	1,594	1,667	1,877	1,834	1,739
영업이익	435	303	361	502	517
영업이익률	10.3	7.6	8.5	11.1	11.9
EBITDA	548	436	501	651	672
영업외손익	18	-26	-21	10	1
관계기업손익	46	64	63	64	64
금융수익	54	43	35	25	25
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-86	-126	-112	-72	-81
외환관련손실	44	27	31	20	20
기타	5	-7	-7	-7	-7
법인세비용차감전순손익	453	277	339	512	517
법인세비용	14	-124	-132	-199	-201
계속사업순손익	468	153	208	314	317
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	468	153	208	314	317
당기순이익률	11.1	3.8	4.9	7.0	7.3
비배지분순이익	124	110	124	78	79
지배지분순이익	344	43	84	235	238
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	12	8	8	8	8
포괄순이익	592	235	290	396	399
비배지분포괄이익	162	142	172	99	100
지배지분포괄이익	430	93	118	297	299

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
EPS	5,658	701	1,386	3,872	3,911
PER	5.9	55.2	29.1	10.2	10.1
BPS	30,889	31,409	32,796	36,957	41,478
PBR	1.1	1.2	1.2	1.1	0.9
EBITDAPS	9,013	7,183	8,246	10,711	11,057
EV/EBITDA	6.6	8.8	7.9	6.0	5.5
SPS	69,491	65,950	70,265	74,162	71,397
PSR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6
CFPS	10,066	6,109	9,365	11,846	12,192
DPS	1,580	1,090	1,200	1,400	1,600

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.3	-5.1	6.5	5.5	-3.7
영업이익 증가율	-11.7	-30.2	18.9	39.2	2.8
순이익 증가율	38.4	-67.3	35.7	51.0	1.0
수익성					
ROC	13.9	4.7	6.1	8.2	8.4
ROA	9.6	6.2	7.2	9.9	9.8
ROE	19.7	2.3	4.3	11.1	10.0
안정성					
부채비율	87.3	95.0	89.7	79.0	67.8
순차입금비율	34.0	33.9	36.7	31.3	22.5
이자보상배율	12.4	3.5	4.5	9.8	8.5

자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
유동자산	2,293	2,242	2,188	2,290	2,363
현금및현금성자산	407	586	404	368	506
매출채권 및 기타채권	481	456	525	600	578
재고자산	1,291	1,045	1,114	1,176	1,132
기타유동자산	115	155	146	146	147
비유동자산	2,528	2,738	2,816	2,886	2,950
유형자산	500	601	658	705	744
관계기업투자금	178	224	288	352	416
기타비유동자산	1,850	1,913	1,870	1,829	1,789
자산총계	4,822	4,980	5,004	5,176	5,312
유동부채	1,093	1,161	1,109	1,071	1,018
매입채무 및 기타채무	529	504	521	536	526
차입금	377	373	298	239	191
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	186	284	290	296	302
비유동부채	1,155	1,265	1,257	1,214	1,128
차입금	767	864	856	856	856
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	388	401	401	358	272
부채총계	2,247	2,426	2,366	2,285	2,147
지배지분	1,877	1,908	1,992	2,245	2,520
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	53	57	57	57	57
이익잉여금	1,650	1,629	1,648	1,812	1,969
기타지분변동	112	161	227	315	433
비배지분	698	646	646	646	646
자본총계	2,575	2,554	2,638	2,891	3,166
순차입금	875	865	967	905	714

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-139	578	231	342	529
당기순이익	468	153	208	314	317
비현금항목의 가감	144	218	361	406	424
감가상각비	112	133	140	148	155
외환손익	5	-2	8	7	7
지분법평가손익	-46	-64	-64	-64	-64
기타	73	151	277	315	326
자산부채의 증감	-603	247	-130	-132	45
기타현금흐름	320	113	-208	-245	-257
투자활동 현금흐름	-203	-246	-222	-222	-222
투자자산	0	-47	-63	-63	-63
유형자산	-79	-159	-159	-159	-159
기타	-124	-41	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	29	-307	-512	-494	-493
단기차입금	0	0	-75	-60	-48
사채	0	457	0	0	0
장기차입금	418	-302	-8	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-146	-98	-66	-71	-81
기타	-242	-364	-364	-364	-364
현금의 증감	-292	178	-182	-36	137
기초 현금	699	407	586	404	368
기말 현금	407	586	404	368	506
NOPLAT	449	167	221	307	316
FCF	353	100	201	296	312

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

힐라홀딩스(081660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.03.24	25.02.16	25.01.06	24.12.10	24.11.20	24.11.16
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
과리율(평균%)		(27.33)	(22.15)	(21.97)	(21.99)	(21.75)
과리율(최대/최소%)		(24.04)	(16.06)	(16.06)	(16.06)	(16.06)

제시일자	24.09.13	24.09.05	24.08.16	24.07.12	24.06.19	24.06.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Marketperfor	Marketperfor
목표주가	52,000	52,000	52,000	40,000	40,000	40,000
과리율(평균%)	(21.63)	(19.09)	(19.32)	3.48	(0.57)	(0.70)
과리율(최대/최소%)	(16.06)	(16.06)	(16.06)	(1.75)	(7.50)	4.75

제시일자	24.03.21	24.01.12	23.12.02	23.11.15	23.10.04	23.09.30
투자의견	Marketperfor	Marketperfor	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	40,000	40,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)	(0.60)	0.47	(13.44)	(13.96)	(14.89)	(17.84)
과리율(최대/최소%)	4.75	4.75	(10.34)	(10.34)	(10.34)	(17.84)

제시일자	23.08.16	23.06.28	23.05.15	23.03.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)	(14.35)	(14.70)	(16.56)	(18.61)
과리율(최대/최소%)	(7.84)	(7.84)	(11.70)	(15.80)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일:20250322)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상