

2024. 4. 15



▲ 화장품/의류

Analyst **하누리**  
02. 6454-4892  
nuri.ha@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** **50,000 원**

**현재주가 (4.12)** **38,350 원**

**상승여력** **30.4%**

|            |                 |
|------------|-----------------|
| KOSPI      | 2,681.82pt      |
| 시가총액       | 23,298억원        |
| 발행주식수      | 6,010만주         |
| 유동주식비율     | 63.27%          |
| 외국인비중      | 45.71%          |
| 52주 최고/최저가 | 41,900원/35,000원 |
| 평균거래대금     | 39.9억원          |

|                |       |
|----------------|-------|
| <b>주요주주(%)</b> |       |
| 피에몬테 외 5 인     | 35.48 |
| 국민연금공단         | 6.71  |

|                 |            |            |             |
|-----------------|------------|------------|-------------|
| <b>주가상승률(%)</b> | <b>1개월</b> | <b>6개월</b> | <b>12개월</b> |
| 절대주가            | -5.5       | 2.0        | 8.6         |
| 상대주가            | -5.5       | -5.7       | 3.3         |

**주가그래프**



| (십억원) | 매출액     | 영업이익  | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|---------|-------|------------|----------------|---------|---------|---------|---------|---------------|---------|----------|
| 2022  | 4,221.8 | 435.1 | 343.7      | 5,658          | 38.4    | 30,889  | 5.9     | 1.1     | 6.6           | 19.7    | 87.3     |
| 2023  | 4,006.6 | 303.5 | 42.6       | 701            | -67.3   | 31,409  | 55.2    | 1.2     | 8.8           | 2.3     | 95.0     |
| 2024E | 4,172.7 | 484.1 | 176.6      | 2,930          | 108.1   | 33,238  | 13.1    | 1.2     | 6.2           | 9.0     | 71.0     |
| 2025E | 4,291.5 | 596.1 | 252.1      | 4,194          | 27.2    | 34,888  | 9.1     | 1.1     | 5.2           | 12.3    | 66.0     |
| 2026E | 4,252.6 | 645.6 | 284.2      | 4,729          | 10.4    | 36,403  | 8.1     | 1.1     | 4.8           | 13.3    | 61.5     |

# 힐라홀딩스 081660

## 1Q24E Preview: 정상화

- ✓ 1Q24E 매출액 1조 1,478억원 (+4%), 영업이익 1,642억원 (+2%, OPM 14%)
- ✓ 연결 기여도: 매출 힐라 20%/아쿠 80%, 영업이익 힐라 8%/아쿠 92%
- ✓ 직접: 한국 (매출 +2%/적진) B2C 강화, 미국 (매출 -6%/적지) 재고 조정
- ✓ 간접: 중국 (+9%) 건조, 로열티 (+2%) 달러 강세, 아쿠 (+4%) 기저 부담
- ✓ 영업 정상화, 주주친화 정책, 대주주 지분 확대 감안 방어주 매력 충분

### 1Q24E 미국 적자 축소

힐라홀딩스는 2024년 1분기 매출액 1조 1,478억원 (+3.5% YoY; 이하 YoY), 영업이익 1,642억원 (+2.4%, OPM 14.3%), 순이익 625억원 (+1.1%)을 기록할 전망이다. 직접 사업 회복 (한국 채널 조정 완료, 미국 적자 규모 축소)을 감안했다 (연결 영업이익 기여도: 아쿠시네트 92.4%, 힐라 7.6%).

**한국:** 매출액 815억원 (+1.9%), 영업손실 32억원 (적진)을 추산한다. B2C 강화 (= 지급수수료, 광판비 포함 판관비 증가)에 따라 매출은 증가, 이익은 감소할 것으로 본다. **미국:** 매출액 720억원 (원화 -6.2%, 달러 -10.0%), 영업손실 115억원 (적지, 적자 165억원 축소)을 예상한다. 재고 밀어내기성 염가 판매가 계속되는 모습이다.

**중국:** 예상 수익은 363억원 (+8.5%; 자문수수료 및 지분법수익 합산)이다. 안타스 포츠 영업 전략 (고마진 힐라 집중 강화)을 감안했다. **로열티:** 달러 강세 (1Q24 원/달러 평균 +4.1%)로 기저 부담 (1Q23 +9.7%)을 상쇄하겠다 (1Q24E +2.1%). **아쿠시네트:** 매출액 9,140억원 (+4.4%), 영업이익 1,517억원 (-2.9%)을 추정한다. 기저 부담 (1Q23 고마진 공 +17.2%/클럽 +22.4%/장비 +51.9%, 믹스 개선)을 감안했다.

### 투자의견 Buy 및 적정주가 50,000원 제시

정상화된다. 4Q23 힐라 재고자산은 2,517억원으로 줄었다 (2022년 대비 -42.2%, 2021년 대비 -6.0%). 2024E 채널 전환과 재고 조정은 계속되었으나, 그 정도는 개선되겠다 (영업손실 2023년 → 2024E: 미국 1,420억원 → 587억원, 한국 258억원 → 41억원). 적극적 주주 정책 (자사주 매입 및 배당 확장)과 대주주 지분 확대 (지분율 2021년 21.6%, 2022년 26.3%, 2023년 34.8%, 2024년 4월 11일 35.9%) 또한 바닥을 지지하고 있다. 방어주 관점에서 나쁘지 않은 옵션이다.

| (십억원)    | 1Q24E   | 1Q23    | (% YoY) | 4Q23  | (% QoQ) | 컨센서스    | (% diff.) |
|----------|---------|---------|---------|-------|---------|---------|-----------|
| 매출액      | 1,147.8 | 1,108.6 | 3.5     | 760.8 | 50.9    | 1,154.5 | -0.6      |
| 영업이익     | 164.2   | 160.4   | 2.4     | -41.4 | 흑전      | 161.3   | 1.8       |
| 순이익      | 62.5    | 61.8    | 1.1     | -38.2 | 흑전      | 17.9    | 249.0     |
| 영업이익률(%) | 14.3    | 14.5    | -0.2    | -5.4  | 19.7    | 14.0    | 0.3       |

자료: 휠라홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

| (십억원) | 신규 추정   |         | 이전 추정   |         | 변화율(%) |       | 컨센서스    |         |
|-------|---------|---------|---------|---------|--------|-------|---------|---------|
|       | 2024E   | 2025E   | 2024E   | 2025E   | 2024E  | 2025E | 2024E   | 2025E   |
| 매출액   | 4,172.7 | 4,291.5 | 4,022.6 | 4,096.2 | 3.7    | 4.8   | 4,200.2 | 4,353.7 |
| 영업이익  | 484.1   | 596.1   | 509.3   | 575.1   | -5.0   | 3.7   | 432.3   | 504.2   |
| 순이익   | 176.6   | 252.1   | 245.7   | 300.4   | -28.1  | -16.1 | 216.2   | 263.9   |

자료: 메리츠증권 리서치센터

| (십억원, 배, 천주, %) | NOPLAT | Target PER | 적정가치          | 비고                                 |
|-----------------|--------|------------|---------------|------------------------------------|
| <b>영업가치</b>     |        |            | <b>832</b>    |                                    |
| FILA            | 40     | 21         | 832           | 글로벌 Peer 12개월 선행 PER 평균 값에 40% 할인  |
| <b>지분가치</b>     |        |            | <b>2,112</b>  |                                    |
| Acushnet        |        |            | 2,112         | 아쿠시네트 3개월 평균 주가 * 보유주식 수 * 대주주 양도세 |
| <b>적정 시가총액</b>  |        |            | <b>2,945</b>  |                                    |
| 주식 수            |        |            | 60,752        |                                    |
| <b>적정주가 (원)</b> |        |            | <b>50,000</b> |                                    |
| 현재주가 (원)        |        |            | 38,350        |                                    |
| 상승여력 (%)        |        |            | 30.4          |                                    |

자료: 메리츠증권 리서치센터

| 회사명 (십억원)         | 시가총액         | 매출액          |              | 영업이익       |            | 순이익        |            | PER(배)      |             | PBR(배)     |            | ROE(%)      |             | EV/EBITDA(배) |             |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
|                   |              | 24E          | 25E          | 24E        | 25E        | 24E        | 25E        | 24E         | 25E         | 24E        | 25E        | 24E         | 25E         | 24E          | 25E         |
| <b>휠라홀딩스</b>      | <b>2,330</b> | <b>4,173</b> | <b>4,292</b> | <b>484</b> | <b>596</b> | <b>177</b> | <b>252</b> | <b>13.1</b> | <b>9.1</b>  | <b>1.2</b> | <b>1.1</b> | <b>9.0</b>  | <b>12.3</b> | <b>6.2</b>   | <b>5.2</b>  |
| Nike              | 192,126      | 69,871       | 71,597       | 8,859      | 9,665      | 7,500      | 8,169      | 25.6        | 23.4        | 10.4       | 10.0       | 39.9        | 43.1        | 19.5         | 17.8        |
| Adidas            | 54,170       | 32,736       | 35,857       | 1,241      | 2,572      | 700        | 1,748      | 79.7        | 31.2        | 7.1        | 6.1        | 10.2        | 21.3        | 21.0         | 14.0        |
| Lululemon         | 66,418       | 14,653       | 16,164       | 3,393      | 3,768      | 2,430      | 2,710      | 27.5        | 24.6        | 9.0        | 7.1        | 37.3        | 32.6        | 16.1         | 14.4        |
| Anta Sports       | 40,634       | 13,254       | 15,001       | 3,141      | 3,555      | 2,311      | 2,604      | 17.5        | 15.6        | 3.8        | 3.3        | 22.9        | 22.6        | 10.1         | 9.1         |
| Under Armour      | 4,259        | 7,483        | 7,646        | 410        | 469        | 312        | 346        | 14.1        | 12.4        | 1.5        | 1.3        | 11.2        | 11.3        | 6.2          | 5.6         |
| Puma              | 9,216        | 13,048       | 14,099       | 963        | 1,134      | 519        | 652        | 17.9        | 14.2        | 2.3        | 2.1        | 13.8        | 15.9        | 7.4          | 6.5         |
| Sketchers         | 12,667       | 11,539       | 12,715       | 1,169      | 1,368      | 795        | 930        | 15.7        | 13.4        | 2.0        | 1.7        | 13.2        | 13.9        | 8.2          | 7.3         |
| <b>평균(국내사 제외)</b> |              |              |              |            |            |            |            | <b>28.3</b> | <b>19.2</b> | <b>5.1</b> | <b>4.5</b> | <b>21.2</b> | <b>23.0</b> | <b>12.6</b>  | <b>10.7</b> |

주: 평균 값은 Outlier 제외하여 산출

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 힐라홀딩스 실적 추이 및 전망

| (십억원, %)       | 1Q23           | 2Q23           | 3Q23         | 4Q23          | 1Q24E          | 2Q24E          | 3Q24E          | 4Q24E        | 2023           | 2024E          | 2025E          |
|----------------|----------------|----------------|--------------|---------------|----------------|----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>     | <b>1,108.6</b> | <b>1,147.0</b> | <b>990.2</b> | <b>760.8</b>  | <b>1,147.8</b> | <b>1,179.8</b> | <b>1,044.0</b> | <b>801.1</b> | <b>4,006.6</b> | <b>4,172.7</b> | <b>4,291.5</b> |
| FILA - 한국      | 79.9           | 77.2           | 62.9         | 75.2          | 81.5           | 79.6           | 66.6           | 82.4         | 295.3          | 310.1          | 320.9          |
| FILA - 미국      | 76.8           | 91.5           | 65.2         | 54.1          | 72.0           | 78.2           | 71.5           | 66.8         | 287.7          | 288.5          | 302.9          |
| FILA - 로열티     | 19.0           | 20.0           | 18.5         | 20.4          | 19.4           | 19.8           | 18.7           | 20.1         | 78.0           | 78.0           | 81.1           |
| FILA - 중국      | 17.1           | 17.3           | 14.2         | 23.7          | 18.5           | 19.1           | 16.1           | 26.6         | 72.3           | 80.4           | 86.8           |
| 아쿠시네트          | 875.4          | 906.0          | 778.9        | 549.1         | 914.0          | 945.7          | 815.6          | 574.9        | 3,109.5        | 3,250.2        | 3,332.6        |
| 매출총이익          | 556.9          | 535.0          | 489.8        | 388.5         | 574.7          | 592.3          | 522.5          | 428.0        | 1,970.2        | 2,117.4        | 2,244.7        |
| 매출총이익률         | 50.2           | 46.6           | 49.5         | 51.1          | 50.1           | 50.2           | 50.1           | 53.4         | 49.2           | 50.7           | 52.3           |
| <b>영업이익</b>    | <b>160.4</b>   | <b>92.0</b>    | <b>92.6</b>  | <b>-41.4</b>  | <b>164.2</b>   | <b>162.5</b>   | <b>106.8</b>   | <b>50.6</b>  | <b>303.5</b>   | <b>484.1</b>   | <b>596.1</b>   |
| 영업이익률          | 14.5           | 8.0            | 9.3          | -5.4          | 14.3           | 13.8           | 10.2           | 6.3          | 7.6            | 11.6           | 13.9           |
| FILA - 한국      | 0.1            | -2.8           | -6.3         | -16.8         | -3.2           | -2.9           | 0.7            | 1.3          | -25.8          | -4.1           | 9.6            |
| FILA - 미국      | -28.0          | -77.1          | -23.4        | -13.5         | -11.5          | -20.2          | -21.6          | -5.4         | -142.0         | -58.7          | 8.0            |
| FILA - 로열티     | 19.0           | 20.0           | 18.5         | 20.4          | 19.4           | 19.8           | 18.7           | 20.1         | 78.0           | 78.0           | 81.1           |
| FILA - 중국      | 17.1           | 17.3           | 14.2         | 23.7          | 18.5           | 19.1           | 16.1           | 26.6         | 72.3           | 80.4           | 86.8           |
| 아쿠시네트          | 156.3          | 138.2          | 98.9         | -32.6         | 151.7          | 156.5          | 104.8          | 20.6         | 360.7          | 433.6          | 450.6          |
| <b>순이익</b>     | <b>61.8</b>    | <b>-7.3</b>    | <b>26.3</b>  | <b>-38.2</b>  | <b>62.5</b>    | <b>50.9</b>    | <b>31.3</b>    | <b>31.9</b>  | <b>42.6</b>    | <b>176.6</b>   | <b>252.1</b>   |
| 순이익률           | 5.6            | -0.6           | 2.7          | -5.0          | 5.4            | 4.3            | 3.0            | 4.0          | 1.1            | 4.2            | 5.9            |
| <b>중국 수익</b>   | <b>33.5</b>    | <b>33.9</b>    | <b>26.5</b>  | <b>42.3</b>   | <b>36.3</b>    | <b>36.8</b>    | <b>30.1</b>    | <b>46.9</b>  | <b>137.0</b>   | <b>150.2</b>   | <b>162.6</b>   |
| 자문수수료          | 17.1           | 17.3           | 14.2         | 23.7          | 18.5           | 19.1           | 16.1           | 26.6         | 73.1           | 80.4           | 86.8           |
| 지분법수익          | 16.4           | 16.6           | 12.3         | 18.6          | 17.8           | 17.7           | 14.1           | 20.2         | 63.9           | 69.8           | 75.8           |
| 지배순이익 내 중국 비중  | 54.1           | -              | 100.5        | -             | 58.1           | 72.3           | 96.4           | 147.1        | 321.7          | 85.1           | 64.5           |
| <b>(% YoY)</b> |                |                |              |               |                |                |                |              |                |                |                |
| <b>매출액</b>     | <b>3.3</b>     | <b>-2.1</b>    | <b>-8.3</b>  | <b>-15.2</b>  | <b>3.5</b>     | <b>2.9</b>     | <b>5.4</b>     | <b>5.3</b>   | <b>-5.1</b>    | <b>4.1</b>     | <b>2.8</b>     |
| FILA - 한국      | -31.6          | -30.1          | -38.9        | -24.1         | 1.9            | 3.0            | 5.9            | 9.5          | -31.2          | 5.0            | 3.5            |
| FILA - 미국      | -43.3          | -22.3          | -46.7        | -38.6         | -6.2           | -14.5          | 9.6            | 23.4         | -38.0          | 0.3            | 5.0            |
| FILA - 로열티     | 9.7            | 1.1            | -13.7        | -1.9          | 2.1            | -1.1           | 0.8            | -1.7         | -1.8           | 0.0            | 4.0            |
| FILA - 중국      | 7.5            | 9.5            | -8.1         | 20.4          | 8.3            | 10.8           | 13.7           | 12.2         | 8.2            | 11.2           | 8.0            |
| 아쿠시네트          | 19.9           | 9.3            | 3.3          | -11.4         | 4.4            | 4.4            | 4.7            | 4.7          | 6.0            | 4.5            | 2.5            |
| <b>영업이익</b>    | <b>-5.0</b>    | <b>-39.7</b>   | <b>-24.0</b> | <b>-423.3</b> | <b>2.4</b>     | <b>76.7</b>    | <b>15.4</b>    | <b>흑전</b>    | <b>-30.2</b>   | <b>59.5</b>    | <b>23.2</b>    |
| FILA - 한국      | -99.2          | 적전             | 적전           | 적지            | 적전             | 적지             | 흑전             | 흑전           | 적전             | 적지             | 흑전             |
| FILA - 미국      | 적지             | 적지             | 적지           | 적지            | 적지             | 적지             | 적지             | 적지           | 적지             | 흑전             | -113.6         |
| FILA - 로열티     | 9.7            | 1.1            | -13.7        | -1.9          | 2.1            | -1.1           | 0.8            | -1.7         | -1.8           | 0.0            | 4.0            |
| FILA - 중국      | 7.5            | 9.5            | -8.1         | 20.4          | 8.3            | 10.8           | 13.7           | 12.2         | 8.2            | 11.2           | 8.0            |
| 아쿠시네트          | 27.4           | 22.8           | -0.2         | 적전            | -2.9           | 13.3           | 5.9            | 흑전           | 3.1            | 20.2           | 3.9            |
| <b>순이익</b>     | <b>-18.7</b>   | <b>적전</b>      | <b>-55.6</b> | <b>적전</b>     | <b>1.1</b>     | <b>흑전</b>      | <b>18.7</b>    | <b>흑전</b>    | <b>-87.6</b>   | <b>314.6</b>   | <b>42.8</b>    |

자료: 힐라홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

## 휠라홀딩스 (081660)

### Income Statement

| (십억원)        | 2022           | 2023           | 2024E          | 2025E          | 2026E          |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>   | <b>4,221.8</b> | <b>4,006.6</b> | <b>4,172.7</b> | <b>4,291.5</b> | <b>4,252.6</b> |
| 매출액증가율(%)    | 11.3           | -5.1           | 4.1            | 2.8            | -0.9           |
| 매출원가         | 2,192.4        | 2,036.4        | 2,055.2        | 2,046.8        | 1,973.2        |
| 매출총이익        | 2,029.3        | 1,970.2        | 2,117.4        | 2,244.7        | 2,279.5        |
| 판매관리비        | 1,594.2        | 1,666.7        | 1,633.4        | 1,648.6        | 1,633.9        |
| <b>영업이익</b>  | <b>435.1</b>   | <b>303.5</b>   | <b>484.1</b>   | <b>596.1</b>   | <b>645.6</b>   |
| 영업이익률(%)     | 10.3           | 7.6            | 11.6           | 13.9           | 15.2           |
| 금융손익         | -32.3          | -82.7          | -66.7          | -56.1          | -46.4          |
| 중속/관계기업손익    | 45.6           | 63.9           | 69.8           | 75.8           | 79.6           |
| 기타영업외손익      | 4.7            | -7.3           | -7.5           | -7.3           | -7.1           |
| 세전계속사업이익     | 453.1          | 277.4          | 479.6          | 608.5          | 671.7          |
| 법인세비용        | -14.4          | 124.4          | 163.7          | 207.7          | 229.2          |
| <b>당기순이익</b> | <b>467.5</b>   | <b>153.1</b>   | <b>316.0</b>   | <b>400.9</b>   | <b>442.5</b>   |
| 지배주주지분 순이익   | 343.7          | 42.6           | 176.6          | 252.1          | 284.2          |

### Balance Sheet

| (십억원)        | 2022           | 2023           | 2024E          | 2025E          | 2026E          |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>유동자산</b>  | <b>2,293.3</b> | <b>2,241.7</b> | <b>2,055.3</b> | <b>2,344.7</b> | <b>2,645.9</b> |
| 현금및현금성자산     | 407.4          | 585.6          | 284.4          | 474.9          | 660.1          |
| 매출채권         | 462.7          | 433.7          | 459.7          | 478.1          | 507.9          |
| 재고자산         | 1,290.5        | 1,045.4        | 1,129.0        | 1,196.8        | 1,271.3        |
| <b>비유동자산</b> | <b>2,528.5</b> | <b>2,738.5</b> | <b>2,702.4</b> | <b>2,685.5</b> | <b>2,652.5</b> |
| 유형자산         | 499.8          | 601.0          | 581.3          | 574.8          | 552.9          |
| 무형자산         | 1,740.9        | 1,777.5        | 1,749.0        | 1,721.1        | 1,693.8        |
| 투자자산         | 192.3          | 236.1          | 248.3          | 265.8          | 282.0          |
| <b>자산총계</b>  | <b>4,821.8</b> | <b>4,980.2</b> | <b>4,757.8</b> | <b>5,030.1</b> | <b>5,298.4</b> |
| <b>유동부채</b>  | <b>1,092.7</b> | <b>1,161.3</b> | <b>1,180.2</b> | <b>1,225.3</b> | <b>1,266.3</b> |
| 매입채무         | 288.1          | 256.5          | 261.6          | 280.5          | 298.0          |
| 단기차입금        | 377.0          | 372.9          | 362.9          | 354.9          | 346.9          |
| 유동성장기부채      | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>비유동부채</b> | <b>1,154.6</b> | <b>1,265.0</b> | <b>794.9</b>   | <b>774.3</b>   | <b>752.1</b>   |
| 사채           | 69.9           | 443.5          | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 장기차입금        | 697.0          | 420.8          | 380.8          | 340.8          | 300.8          |
| <b>부채총계</b>  | <b>2,247.2</b> | <b>2,426.2</b> | <b>1,975.1</b> | <b>1,999.5</b> | <b>2,018.4</b> |
| 자본금          | 61.1           | 61.1           | 61.1           | 61.1           | 61.1           |
| 자본잉여금        | 53.2           | 57.1           | 57.1           | 57.1           | 57.1           |
| 기타포괄이익누계액    | 141.7          | 190.5          | 190.5          | 190.5          | 190.5          |
| 이익잉여금        | 1,649.9        | 1,628.9        | 1,718.2        | 1,817.4        | 1,908.4        |
| 비지배주주지분      | 698.0          | 645.8          | 785.2          | 934.0          | 1,092.3        |
| <b>자본총계</b>  | <b>2,574.6</b> | <b>2,553.9</b> | <b>2,782.6</b> | <b>3,030.6</b> | <b>3,279.9</b> |

### Statement of Cash Flow

| (십억원)            | 2022          | 2023          | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>-138.7</b> | <b>577.8</b>  | <b>367.2</b>  | <b>493.6</b>  | <b>507.2</b>  |
| 당기순이익(손실)        | 467.5         | 153.1         | 316.0         | 400.9         | 442.5         |
| 유형자산상각비          | 80.1          | 92.4          | 94.7          | 90.5          | 85.9          |
| 무형자산상각비          | 32.3          | 40.5          | 28.6          | 27.9          | 27.3          |
| 운전자본의 증감         | -602.9        | 246.8         | -72.0         | -25.7         | -48.4         |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>-202.8</b> | <b>-245.9</b> | <b>-90.1</b>  | <b>-105.7</b> | <b>-84.1</b>  |
| 유형자산의증가(CAPEX)   | -85.4         | -159.6        | -75.0         | -84.0         | -64.0         |
| 투자자산의감소(증가)      | 22.3          | 20.1          | -12.2         | -17.5         | -16.2         |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>29.4</b>   | <b>-307.2</b> | <b>-578.3</b> | <b>-197.4</b> | <b>-237.9</b> |
| 차입금의 증감          | 476.8         | 202.5         | -491.0        | -44.5         | -44.8         |
| 자본의 증가           | -54.9         | 3.8           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 현금의 증가(감소)       | -291.8        | 178.2         | -301.2        | 190.5         | 185.2         |
| 기초현금             | 699.2         | 407.4         | 585.6         | 284.4         | 474.9         |
| 기말현금             | 407.4         | 585.6         | 284.4         | 474.9         | 660.1         |

### Key Financial Data

|                               | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당데이터(원)</b>               |        |        |        |        |        |
| SPS                           | 69,491 | 65,950 | 69,253 | 71,412 | 70,764 |
| EPS(지배주주)                     | 5,658  | 701    | 2,930  | 4,194  | 4,729  |
| CFPS                          | 10,066 | 6,109  | 11,200 | 13,000 | 13,793 |
| EBITDAPS                      | 9,013  | 7,183  | 10,080 | 11,891 | 12,625 |
| BPS                           | 30,889 | 31,409 | 33,238 | 34,888 | 36,403 |
| DPS                           | 1,580  | 1,090  | 2,385  | 3,161  | 3,490  |
| 배당수익률(%)                      | 4.8    | 2.8    | 6.2    | 8.2    | 9.1    |
| <b>Valuation(Multiple)</b>    |        |        |        |        |        |
| PER                           | 5.9    | 55.2   | 13.1   | 9.1    | 8.1    |
| PCR                           | 3.3    | 6.3    | 3.4    | 2.9    | 2.8    |
| PSR                           | 0.5    | 0.6    | 0.6    | 0.5    | 0.5    |
| PBR                           | 1.1    | 1.2    | 1.2    | 1.1    | 1.1    |
| EBITDA(십억원)                   | 547.5  | 436.4  | 607.3  | 714.6  | 758.7  |
| EV/EBITDA                     | 6.6    | 8.8    | 6.2    | 5.2    | 4.8    |
| <b>Key Financial Ratio(%)</b> |        |        |        |        |        |
| 자기자본이익률(ROE)                  | 19.7   | 2.3    | 9.0    | 12.3   | 13.3   |
| EBITDA 이익률                    | 13.0   | 10.9   | 14.6   | 16.7   | 17.8   |
| 부채비율                          | 87.3   | 95.0   | 71.0   | 66.0   | 61.5   |
| 금융비용부담률                       | 0.8    | 2.2    | 2.0    | 1.5    | 1.4    |
| 이자보상배율(x)                     | 12.4   | 3.5    | 5.8    | 9.4    | 10.7   |
| 매출채권회전율(x)                    | 9.2    | 8.9    | 9.3    | 9.2    | 8.6    |
| 재고자산회전율(x)                    | 4.1    | 3.4    | 3.8    | 3.7    | 3.4    |

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

| 기업                     | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미                                                                                             |
|------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급 | Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상<br>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만<br>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만 |
| 산업                     | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천                                                                                                              |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급       | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소)                                                                                      |

**투자의견 비율**

| 투자의견 | 비율    |
|------|-------|
| 매수   | 86.8% |
| 중립   | 13.2% |
| 매도   | 0.0%  |

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**휠라홀딩스 (081660) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

