

힐라홀딩스 (081660)

1Q23Pre: 재고와의 전쟁

1분기 영업이익 1,479억원(YoY -12%) 전망

1분기 연결기준 매출과 영업이익은 각각 1조 988억원(YoY 2%)과 1,479억원(YoY -12%) 수준으로 추산한다. FILA 그룹 매출이 전년동기대비 14%, 영업이익이 75% 감소할 것으로 예상된다. 힐라 한국과 미국 매출이 각각 9%, 26% 감소하고, 특히 미국은 재고 소진을 위한 할인 판매로 인해 250억원 영업적자를 나타낼 것으로 추정된다. 로열티 부문은 달러 기준 10% 성장할 것으로 추정된다. Acushnet 매출은 신제품 출시 호조와 견조한 골프 수요에 힘입어 전년동기대비 매출은 10%, 영업이익은 11% 증가할 것으로 전망한다.

FILA 미국 부문 실적 회복 지연

‘힐라 5개년 전략’에 맞춘 브랜드력 제고와 실적 회복 방향은 예상보다 더디게 나타나는 상황이다. 힐라 국내 부문은 홈세일 채널 조정이 마무리되면서 채널믹스 개선에 따른 이익 변화가 점진적으로 나타날 전망이다. 현재 홈세일 채널 비중은 32%까지 축소된 상태이다. 새롭게 출시된 테니스 라인 매출이 의미 있게 올라온다면 추가적인 외형 성장도 가능하다. 다만, 올해는 미국 부문의 재고 소진 이슈가 관건이다. 악성 재고 소진을 위한 할인 판매로 영업손실 규모는 연간 908억원에 달할 것으로 추산한다. 미국 부문 실적 가시화는 재고 이슈가 마무리되는 내년부터 본격적으로 나타날 것으로 전망된다. 2023년 연결 매출은 4조 1,506억원(YoY -2%), 영업이익은 4,532억원(YoY 4%) 수준으로 추산한다.

목표주가 4.5만원, 투자 의견 '매수' 유지

현재 주가 12MF PER 8.1배로 밸류에이션 매력은 높다. Full Prospect(중국 안타스포츠와의 JV)와 Acushnet의 지분가치 제고는 긍정적이거나, 추세적인 주가 모멘텀 회복을 위해서는 힐라 본업의 브랜드 경쟁력 강화가 핵심이 될 것이다. 국내와 미국 부문의 의미 있는 실적 가시성 확보 전까지 주가 모멘텀은 제한적이다. 긴 호흡에서 매수 전략이 유효하다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 45,000원 | CP(4월19일): 35,750원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,575.08	
52주 최고/최저(원)	40,800/27,000	
시가총액(십억원)	2,171.9	
시가총액비중(%)	0.11	
발행주식수(천주)	60,752.2	
60일 평균 거래량(천주)	234.6	
60일 평균 거래대금(십억원)	8.8	
23년 배당금(예상, 원)	1,580	
23년 배당수익률(예상, %)	4.42	
외국인지분율(%)	45.92	
주요주주 지분율(%)		
피에몬테 외 5인	26.83	
국민연금공단	7.71	
주가상승률	1M	6M
절대	(6.9)	9.7
상대	(13.4)	(4.7)

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	4,240.6	4,352.2
영업이익(십억원)	464.0	561.0
순이익(십억원)	360.1	430.7
EPS(원)	4,366	5,107
BPS(원)	35,377	39,798

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	십억원	3,794.0	4,221.8	4,150.6	4,249.3	4,445.4
영업이익	십억원	492.9	435.1	453.2	625.1	667.2
세전이익	십억원	512.8	453.1	482.3	660.9	709.8
순이익	십억원	235.2	343.7	224.9	346.1	377.1
EPS	원	3,872	5,658	3,701	5,697	6,208
증감율	%	69.38	46.13	(34.59)	53.93	8.97
PER	배	9.26	5.88	9.66	6.28	5.76
PBR	배	1.34	1.07	1.07	0.95	0.85
EV/EBITDA	배	5.05	6.56	6.34	4.48	3.88
ROE	%	16.20	19.71	11.58	16.23	15.72
BPS	원	26,845	31,217	33,355	37,489	42,135
DPS	원	1,000	1,580	1,580	1,580	1,580



Analyst 서현정
02-3771-7552
hjs02014@hanafn.com

표 1. 필라홀딩스 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22P	3Q22	4Q22	2022년	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2023년F
매출	1,074	1,172	1,080	897	4,222	1,099	1,164	1,020	868	4,151
FILA	343	343	326	277	1,289	294	298	287	293	1,173
국내	133	126	118	119	496	121	132	122	144	520
미국	135	118	122	88	464	100	89	91	77	357
로열티	17	20	21	21	79	20	22	21	23	85
Acushnet	730	829	754	620	2,933	805	866	733	575	2,978
영업이익	169	152	122	-8	435	148	147	116	42	453
FILA	46	40	23	-23	85	11	27	18	26	81
국내	26	26	20	15	86	23	27	23	32	106
미국	-3	-11	-15	-37	-66	-25	-19	-23	-25	-91
로열티	17	20	21	21	79	20	22	21	23	85
Acushnet	123	112	99	16	350	137	120	98	17	372
세전이익	178	148	118	9	453	155	154	123	50	482
지배순익	76	74	59	134	344	63	68	54	40	225
영업이익률(%)	15.7	13.0	11.3	-0.9	10.3	13.5	12.6	11.4	4.9	10.9
FILA	13.4	11.6	7.0	-8.5	6.6	3.9	8.9	6.2	8.8	6.9
국내	19.3	20.3	17.1	12.5	17.4	19.3	20.8	19.0	22.1	20.4
미국	-2.1	-9.1	-12.5	-42.3	-14.3	-24.5	-21.0	-25.0	-32.1	-25.4
로열티	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Acushnet	16.8	13.6	13.1	2.5	11.9	17.0	13.9	13.4	2.9	12.5
세전이익률(%)	16.6	12.7	10.9	1.0	10.7	14.1	13.2	12.1	5.7	11.6
순이익률(%)	7.1	6.3	5.5	15.0	8.1	5.7	5.8	5.3	4.6	5.4

자료: 필라홀딩스, 하나증권

표 2. 필라홀딩스 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출	3,794	4,222	4,151	4,249	4,445
FILA	1,336	1,289	1,173	1,282	1,380
국내	539	496	520	548	580
미국	569	464	357	439	492
로열티	66	79	85	87	89
Acushnet	2,458	2,933	2,978	2,967	3,066
영업이익	493	435	453	625	667
FILA	201	85	81	222	250
국내	106	86	106	118	136
미국	15	-66	-91	11	19
로열티	66	79	85	87	89
Acushnet	291	350	372	403	417
세전이익	513	453	482	661	710
지배순익	235	344	225	346	377
적정시가총액	2,190	2,409	2,649	2,914	3,206
주식수(천주)	60,096	60,096	60,096	60,096	60,096
적정주가(원)	36,435	40,078	44,086	48,495	53,344
적정PER(배)	9.3	7.0	11.8	8.4	8.5
EPS(원)	3,914	5,720	3,742	5,759	6,276
매출 (YoY,%)	21.3	11.3	-1.7	2.4	4.6
FILA	9.0	-3.6	-9.0	9.3	7.6
국내	1.9	-7.9	4.7	5.5	5.8
미국	11.5	-18.4	-23.0	22.8	12.1
로열티	-0.6	20.1	7.3	2.0	2.4
Acushnet	29.2	19.3	1.5	-0.4	3.3
영업이익 (YoY,%)	44.5	-11.7	4.2	37.9	6.7
FILA	13.8	-57.7	-4.5	172.3	12.7
국내	12.5	-18.7	22.8	11.1	15.5
미국	55.1	적전	적지	흑전	67.1
로열티	-0.6	20.1	7.3	2.0	2.4
Acushnet	77.6	20.0	6.3	8.5	3.5
순이익 (YoY,%)	69.2	46.1	-34.6	53.9	9.0

자료: 필라홀딩스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,794.0	4,221.8	4,150.6	4,249.3	4,445.4
매출원가	1,913.7	2,192.4	2,083.1	2,109.8	2,201.3
매출총이익	1,880.3	2,029.4	2,067.5	2,139.5	2,244.1
판매비	1,387.4	1,594.2	1,614.3	1,514.5	1,576.9
영업이익	492.9	435.1	453.2	625.1	667.2
금융손익	(28.9)	(32.2)	(28.8)	(28.2)	(27.5)
중속/관계기업손익	48.6	45.6	53.1	58.9	64.8
기타영업외손익	0.3	4.7	4.9	5.1	5.2
세전이익	512.8	453.1	482.3	660.9	709.8
법인세	175.0	(14.4)	120.6	165.2	177.4
계속사업이익	337.8	467.5	361.8	495.7	532.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	337.8	467.5	361.8	495.7	532.3
비배주주지분 손익	102.6	123.8	136.9	149.5	155.2
지배주주순이익	235.2	343.7	224.9	346.1	377.1
지배주주지분포괄이익	329.2	430.4	262.8	360.1	386.8
NOPAT	324.7	448.9	339.9	468.8	500.4
EBITDA	592.1	547.5	551.4	711.3	743.4
성장성(%)					
매출액증가율	21.26	11.28	(1.69)	2.38	4.61
NOPAT증가율	63.66	38.25	(24.28)	37.92	6.74
EBITDA증가율	34.11	(7.53)	0.71	29.00	4.51
영업이익증가율	44.50	(11.73)	4.16	37.93	6.73
(지배주주)순이익증가율	69.21	46.13	(34.57)	53.89	8.96
EPS증가율	69.38	46.13	(34.59)	53.93	8.97
수익성(%)					
매출총이익률	49.56	48.07	49.81	50.35	50.48
EBITDA이익률	15.61	12.97	13.28	16.74	16.72
영업이익률	12.99	10.31	10.92	14.71	15.01
계속사업이익률	8.90	11.07	8.72	11.67	11.97

투자지표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,872	5,658	3,701	5,697	6,208
BPS	26,845	31,217	33,355	37,489	42,135
CFPS	7,613	10,066	9,892	12,572	13,142
EBITDAPS	9,746	9,013	9,077	11,709	12,237
SPS	62,450	69,491	68,320	69,945	73,173
DPS	1,000	1,580	1,580	1,580	1,580
주가지표(배)					
PER	9.26	5.88	9.66	6.28	5.76
PBR	1.34	1.07	1.07	0.95	0.85
PCR	4.71	3.30	3.61	2.84	2.72
EV/EBITDA	5.05	6.56	6.34	4.48	3.88
PSR	0.57	0.48	0.52	0.51	0.49
재무비율(%)					
ROE	16.20	19.71	11.58	16.23	15.72
ROA	5.85	7.55	4.56	6.61	6.67
ROIC	13.46	15.27	10.32	14.62	15.83
부채비율	85.95	87.29	79.49	70.98	64.17
순부채비율	5.05	33.98	18.66	3.09	(9.16)
이자보상배율(배)	21.43	12.45	10.61	14.63	15.60

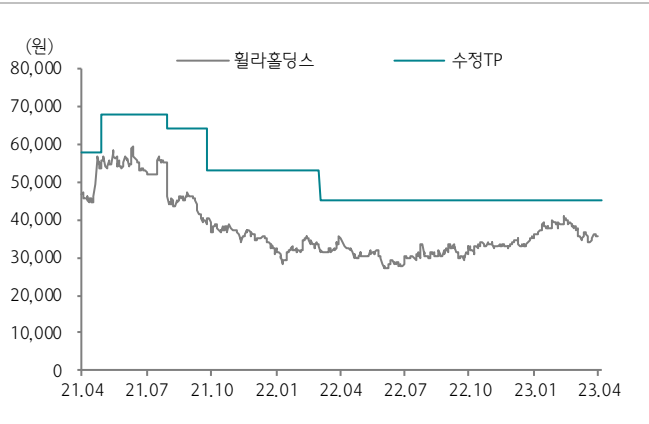
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,041.1	2,293.3	2,612.2	3,082.5	3,596.5
금융자산	716.3	434.7	784.8	1,211.8	1,639.5
현금성자산	699.2	407.4	757.9	1,184.4	1,611.0
매출채권	456.0	462.7	454.9	465.7	487.2
재고자산	757.8	1,290.5	1,268.8	1,299.0	1,358.9
기타유동자산	111.0	105.4	103.7	106.0	110.9
비유동자산	2,247.7	2,528.5	2,427.1	2,345.2	2,277.6
투자자산	169.0	192.3	189.2	193.5	202.1
금융자산	14.0	13.9	13.7	13.9	14.2
유형자산	418.2	499.8	433.1	377.5	331.2
무형자산	1,552.8	1,740.9	1,709.4	1,678.7	1,648.8
기타비유동자산	107.7	95.5	95.4	95.5	95.5
자산총계	4,288.9	4,821.8	5,039.3	5,427.7	5,874.1
유동부채	1,051.4	1,092.7	1,081.6	1,097.0	1,127.6
금융부채	326.9	427.3	426.6	427.6	429.5
매입채무	295.4	288.1	283.3	290.0	303.4
기타유동부채	429.1	377.3	371.7	379.4	394.7
비유동부채	931.0	1,154.6	1,150.1	1,156.3	1,168.5
금융부채	505.8	882.2	882.2	882.2	882.2
기타비유동부채	425.2	272.4	267.9	274.1	286.3
부채총계	1,982.4	2,247.2	2,231.7	2,253.3	2,296.1
지배주주지분	1,611.0	1,876.6	2,006.5	2,257.7	2,539.8
자본금	61.1	61.1	61.1	61.1	61.1
자본잉여금	108.1	53.2	53.2	53.2	53.2
자본조정	(29.4)	(29.4)	(29.4)	(29.4)	(29.4)
기타포괄이익누계액	65.2	141.7	141.7	141.7	141.7
이익잉여금	1,406.0	1,649.9	1,779.8	2,031.0	2,313.2
비배주주지분	695.5	698.0	801.1	916.8	1,038.2
자본총계	2,306.5	2,574.6	2,807.6	3,174.5	3,578.0
순금융부채	116.4	874.8	523.9	98.0	(327.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	524.6	(138.7)	473.5	563.2	571.2
당기순이익	337.8	467.5	361.8	495.7	532.3
조정	182.4	(3.3)	98.2	86.3	76.2
감가상각비	99.2	112.5	98.2	86.3	76.2
외환거래손익	0.7	4.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(48.6)	(45.6)	0.0	0.0	0.0
기타	131.1	(74.7)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	4.4	(602.9)	13.5	(18.8)	(37.3)
투자활동 현금흐름	(39.6)	(202.8)	(30.3)	(38.7)	(43.5)
투자자산감소(증가)	2.7	22.3	(30.7)	(38.2)	(42.4)
자본증가(감소)	(49.6)	(79.2)	0.0	0.0	0.0
기타	7.3	(145.9)	0.4	(0.5)	(1.1)
재무활동 현금흐름	(297.2)	29.4	(95.7)	(94.0)	(93.0)
금융부채증가(감소)	(189.3)	471.9	(0.7)	1.0	2.0
자본증가(감소)	0.9	(54.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(97.7)	(277.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(11.1)	(110.0)	(95.0)	(95.0)	(95.0)
현금의 증감	187.8	(312.1)	394.9	426.4	426.7
Unlevered CFO	462.5	611.5	601.0	763.8	798.4
Free Cash Flow	474.4	(224.1)	473.5	563.2	571.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

필라홀딩스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.3.22	BUY	45,000		
21.10.14	BUY	53,000	-34.29%	-23.58%
21.8.17	BUY	64,000	-31.05%	-26.48%
21.5.17	BUY	68,000	-19.42%	-12.79%
21.4.16	BUY	58,000	-16.49%	-2.24%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.74%	4.82%	0.44%	100%

* 기준일: 2023년 04월 19일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 4월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2023년 4월 20일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.