



BUY(Maintain)

목표주가: 50,000원

주가(9/20): 41,650원

시가총액: 2조 5,030억원



화장품/섬유류 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/20)		2,593.37pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	44,450원	35,000원
등락률	-6.3%	19.0%
수익률	절대	상대
	1M	1.8%
	6M	6.4%
	1Y	3.9%
		5.9%
		10.4%
		2.5%

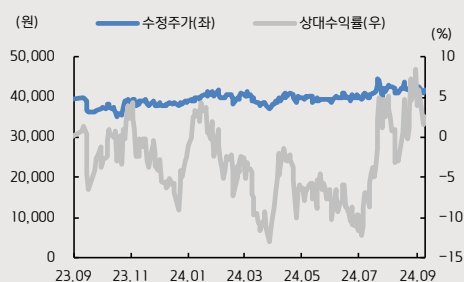
Company Data

발행주식수	60,096천주
일평균 거래량(3M)	94천주
외국인 지분율	46.6%
배당수익률(24E)	2.6%
BPS(24E)	35,181원
주요 주주	피에몬테 외 5 인 35.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,221.8	4,006.6	4,179.8	4,360.5
영업이익	435.1	303.5	349.3	379.5
EBITDA	547.5	436.4	501.1	505.5
세전이익	453.1	277.4	336.4	372.5
순이익	467.5	153.1	257.4	285.1
지배주주지분순이익	343.7	42.6	189.3	209.6
EPS(원)	5,658	701	3,141	3,488
증감률(% YoY)	46.1	-87.6	348.2	11.0
PER(배)	5.9	55.2	13.3	11.9
PBR(배)	1.08	1.23	1.18	1.07
EV/EBITDA(배)	6.6	8.9	6.3	5.7
영업이익률(%)	10.3	7.6	8.4	8.7
ROE(%)	19.7	2.3	9.4	9.4
순차입금비율(%)	34.5	34.0	-2.8	-13.2

Price Trend



힐라홀딩스 (081660)

속도가 느려도, 방향성은 맞다



힐라홀딩스의 3분기 매출액은 1조 177억원 (+3% YoY), 영업이익은 738억원 (-20% YoY, OPM 7%)을 기록, 시장예상치를 하회할 전망이다. 힐라 본업 부진 영향이 큼. 올해 힐라 본업의 경우 적자를 기록할 가능성이 높지만, 그래도 국내를 중심으로 실적 개선 시그널이 포착되고 있음. 최근 출시한 예사페 라인에 대한 시장 내 반응이 긍정적이고, 2분기 실적에서도 셀스루와 리테일 매출이 홀세일 축소를 방어해냄. 빠르지는 않더라도 향후 실적 회복 기대하며, 동사의 주주친화적인 정책에 대해서도 긍정적으로 평가함.

>>> 3Q24: 아직은 기다려야 할 때

3분기 연결 매출액은 1조 177억원 (+3% YoY), 영업이익은 738억원 (-20% YoY, OPM 7%), 시장예상치를 하회할 전망이다. 그 중 힐라 본업의 매출은 1,924억원 (-9% YoY), 영업손실 274억원 (적자지속)을 기록할 전망이다. 국내 채널 조정과 미국의 재고 부담 지속으로 힐라 본업의 실적이 부진할 가능성이 높기 때문이다.

내수: 내수 채널 매출은 618억원 (-2% YoY), 영업손실 16억원 (적자지속)을 기록할 전망이다. 홀세일 채널 축소 영향으로 매출 감소가 불가피하고, 계절적 비수기와 마케팅 투자로 흑자 전환은 쉽지 않을 전망이다.

DSF (중국): DSF 매출은 147억원 (+3% YoY)을 기록할 전망이다. 중국의 소비 시장이 위축된 흐름을 보이고 있으나, 시장 내 우수한 브랜드력으로 수요는 견조할 것으로 예상된다.

미국: 힐라USA 매출은 620억원 (-5% YoY), 영업손실 169억원 (적자지속)을 기록할 전망이다. 미국 채널 내 재고 부담이 지속되고 있기 때문에, 할인 판매 지속과 저가 채널 확대로 적자가 지속될 가능성이 높다.

글로벌 로열티: 로열티 매출은 150억원 (-19% YoY)을 기록할 전망이다. 아시아 지역은 내년부터 주요 협력사의 자체 제품 출시로 올해 재고 매입이 보수적인 편이고, 나머지 지역은 글로벌 경기 불확실성 확대 영향으로 비우호적인 분위기가 지속되고 있기 때문이다.

>>> 조금씩 나아지는 중

올해 힐라 본업의 흑자 전환은 기대하기 어렵지만, 국내를 중심으로 점차 상향이 개선될 것으로 기대한다.

일단 내수 채널에서 최근 제품 라인업에 (예사페 등) 대한 소비자들의 긍정적인 반응이 포착되고 있다. 최근 2분기 실적을 살펴보면, 홀세일 매출 축소로 내수 채널의 매출 감소는 불가피했으나, 리테일 채널과 셀스루의 매출 성장이

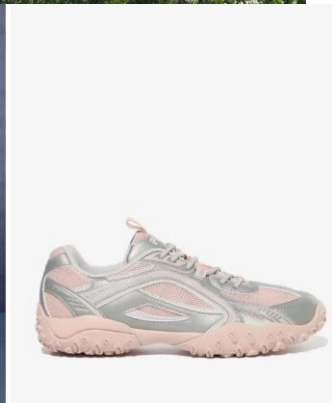
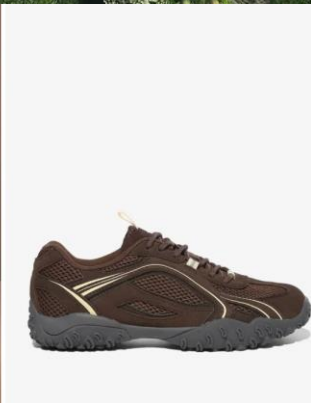
축소폭을 방어했다. (23년 리테일 비중 60% 중후반 → 24년 상반기 70% 후반) 당분간 브랜드 리브랜딩과 트렌디한 디자인 제품 출시가 예정되어 있으며, 긍정적인 시장 반응이 지속될 경우 내년 내수 채널의 흑자 전환을 기대해볼 수도 있다.

한편 미국 법인은 당분간 지켜볼 필요가 있다. 아직까지 재고 부담이 지속되고 있기 때문이다. 비용 통제와 재고 소진 노력으로 적자 폭은 축소될 것으로 예상되나, 흑자 전환 시점은 아직 미지수다.

>>> 약속을 지키는 회사

사실 동사의 가장 큰 매력은 주주환원정책에 적극적이라는 점이다. 동사는 26년까지 배당성향을 최대 50%까지 확대할 계획이고 (배당성향: 23년 153%, 22년 27%), 올해는 최대 500억원 규모 자사주를 매입할 예정이다 (현재까지 약 200억 규모 매입 완료). 동사의 주주친화적 행보에 대해 긍정적으로 평가하며, 투자의견 매수를 유지한다.

최근 인기를 끌고 있는 FILA의 예사페, 광고 이미지



자료: FILA, 키움증권리서치

힐라홀딩스 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	1,108.6	1,147.0	990.2	760.8	1,182.6	1,175.3	1,017.7	804.2	4,006.6	4,179.8	4,360.5
	+3%	-2%	-8%	-15%	+7%	+2%	+3%	+6%	-5%	+4%	+4%
힐라	233.2	241.0	211.2	211.7	242.7	237.5	192.4	207.4	897.1	879.9	876.7
YoY	-32%	-30%	-35%	-23%	+4%	-1%	-9%	-2%	-30%	-2%	-0%
한국	79.9	77.2	62.9	75.2	68.0	75.3	61.8	79.6	295.3	274.6	282.9
YoY	-32%	-30%	-39%	-24%	-15%	-3%	-2%	+6%	-31%	-7%	+3%
중국	17.1	17.3	14.2	23.7	18.0	19.8	14.7	23.9	72.3	76.3	75.8
YoY	+7%	+10%	-8%	+20%	+5%	+14%	+3%	+1%	+8%	+6%	-1%
미국	76.8	91.5	65.2	54.1	85.9	76.3	62.0	47.7	287.7	272.0	269.6
YoY	-43%	-22%	-47%	-39%	+12%	-17%	-5%	-12%	-38%	-5%	-1%
글로벌로열티	19.0	20.0	18.5	20.4	16.9	17.5	15.0	17.2	78.0	66.5	68.0
YoY	+10%	+1%	-14%	-2%	-11%	-13%	-19%	-16%	-2%	-15%	+2%
아쿠쉬네트	875.4	906.3	777.9	545.5	940.0	937.5	825.4	596.8	3,105.1	3,299.6	3,410.4
YoY	+20%	+9%	+3%	-12%	+7%	+3%	+6%	+9%	+6%	+6%	+3%
영업이익	160.4	91.9	92.6	-41.4	163.3	140.1	73.8	-27.8	303.5	349.3	379.5
YoY	-5%	-40%	-24%	적자	+2%	+52%	-20%	적자	-30%	+15%	+9%
OPM	14%	8%	9%	-5%	14%	12%	7%	-3%	8%	8%	9%
힐라	4.1	-46.2	-6.3	-27.3	-18.8	-31.1	-27.4	-16.7	-75.8	-94.0	-60.6
YoY	-91%	적전	적전	적자	적전	적자	적자	적자	적전	적자	+0%
OPM	2%	-19%	-3%	-13%	-8%	-13%	-14%	-8%	-8%	-11%	-7%
한국	0.1	-2.8	-6.3	-16.8	-5.7	-0.6	-1.6	1.9	-25.8	-6.1	1.8
YoY	-99%	적전	적전	적자	적전	적자	적자	흑전	적전	적자	흑전
OPM	0%	-4%	-10%	-22%	-8%	-1%	-3%	2%	-9%	-2%	1%
미국	-28.0	-77.1	-23.4	-13.5	-10.7	-29.2	-16.9	-21.2	-142.0	-78.1	-53.5
YoY	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자
OPM	-36%	-84%	-36%	-25%	-13%	-38%	-27%	-44%	-49%	-29%	-20%
아쿠쉬네트	156.3	140.0	103.0	-32.6	161.2	145.3	101.2	-11.1	367	397	440
YoY	+27%	+24%	+4%	적전	+3%	+4%	-2%	적자	+5%	+8%	+11%
OPM	18%	15%	13%	-6%	17%	16%	12%	-2%	12%	12%	13%
당기순이익	118.3	37.2	57.7	-60.1	123.3	100.4	51.9	-18.2	153.1	257.4	285.1
%	-4%	-67%	-38%	적전	+4%	+170%	-10%	적자	-67%	+68%	+11%
NPM	11%	3%	6%	-8%	10%	9%	5%	-2%	4%	6%	7%

자료: 힐라홀딩스, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,221.8	4,006.6	4,179.8	4,360.5	4,548.9
매출원가	2,192.4	2,036.4	2,015.2	2,144.1	2,236.7
매출총이익	2,029.3	1,970.2	2,164.6	2,216.4	2,312.2
판매비	1,594.2	1,666.7	1,815.3	1,836.9	1,821.2
영업이익	435.1	303.5	349.3	379.5	491.0
EBITDA	547.5	436.4	501.1	505.5	595.8
영업외손익	18.1	-26.1	-13.0	-7.0	54.4
이자수익	5.6	14.1	34.9	42.3	52.0
이자비용	35.0	87.8	87.8	87.8	87.8
외환관련이익	25.2	21.7	13.6	13.6	13.6
외환관련손실	44.0	26.8	20.2	20.2	20.2
종속 및 관계기업손익	45.6	63.9	56.7	55.4	55.4
기타	20.7	-11.2	-10.2	-10.3	41.4
법인세차감전이익	453.1	277.4	336.4	372.5	545.4
법인세비용	-14.4	124.4	79.0	87.4	128.0
계속사업순이익	467.5	153.1	257.4	285.1	417.4
당기순이익	467.5	153.1	257.4	285.1	417.4
지배주주순이익	343.7	42.6	189.3	209.6	306.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.3	-5.1	4.3	4.3	4.3
영업이익 증감율	-11.7	-30.2	15.1	8.6	29.4
EBITDA 증감율	-7.5	-20.3	14.8	0.9	17.9
지배주주순이익 증감율	46.1	-87.6	344.4	10.7	46.4
EPS 증감율	46.1	-87.6	348.2	11.0	46.4
매출총이익률(%)	48.1	49.2	51.8	50.8	50.8
영업이익률(%)	10.3	7.6	8.4	8.7	10.8
EBITDA Margin(%)	13.0	10.9	12.0	11.6	13.1
지배주주순이익률(%)	8.1	1.1	4.5	4.8	6.7

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,293.3	2,241.7	2,590.1	2,973.5	3,468.5
현금 및 현금성자산	407.4	585.6	1,526.3	1,854.0	2,290.1
단기금융자산	7.8	55.4	61.0	67.1	73.8
매출채권 및 기타채권	480.8	456.1	475.8	496.4	517.8
재고자산	1,290.5	1,045.4	418.0	436.0	454.9
기타유동자산	106.8	99.2	109.0	120.0	131.9
비유동자산	2,528.5	2,738.5	2,682.3	2,620.2	2,579.3
투자자산	190.6	236.1	300.1	364.0	427.9
유형자산	499.8	601.0	522.1	436.0	369.8
무형자산	1,740.9	1,777.5	1,736.3	1,696.4	1,657.8
기타비유동자산	97.2	123.9	123.8	123.8	123.8
자산총계	4,821.8	4,980.1	5,272.4	5,593.6	6,047.9
유동부채	1,092.7	1,161.3	1,179.3	1,198.0	1,217.4
매입채무 및 기타채무	529.2	504.3	522.4	541.1	560.5
단기금융부채	421.1	498.6	498.6	498.6	498.6
기타유동부채	142.4	158.4	158.3	158.3	158.3
비유동부채	1,154.6	1,265.0	1,265.0	1,265.0	1,265.0
장기금융부채	881.7	1,010.8	1,010.8	1,010.8	1,010.8
기타비유동부채	272.9	254.2	254.2	254.2	254.2
부채총계	2,247.2	2,426.2	2,444.3	2,463.0	2,482.4
지배자본	1,876.6	1,908.2	2,114.2	2,341.2	2,665.5
자본금	61.1	61.1	60.5	60.5	60.5
자본잉여금	53.2	57.1	57.1	57.1	57.1
기타자본	-29.4	-29.4	-29.4	-29.4	-29.4
기타포괄손익누계액	141.7	190.5	272.8	355.2	437.5
이익잉여금	1,649.9	1,628.9	1,753.3	1,898.0	2,139.9
비지배자본	698.0	645.8	713.9	789.4	899.9
자본총계	2,574.6	2,553.9	2,828.1	3,130.7	3,565.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-138.7	577.8	1,311.1	667.2	776.2
당기순이익	0.0	0.0	257.4	285.1	417.4
비현금항목의 가감	144.0	218.1	275.7	252.3	261.9
유형자산감가상각비	80.1	92.4	110.6	86.1	66.2
무형자산감가상각비	32.3	40.5	41.2	39.9	38.6
지분법평가손익	-45.6	-63.9	-56.7	-55.4	-55.4
기타	77.2	149.1	180.6	181.7	212.5
영업활동자산부채증감	-602.9	246.8	616.2	-30.8	-32.9
매출채권및기타채권의감소	-25.2	29.6	-19.7	-20.6	-21.5
재고자산의감소	-524.2	265.8	627.4	-18.1	-18.8
매입채무및기타채무의증가	5.0	-38.8	18.0	18.7	19.4
기타	-58.5	-9.8	-9.5	-10.8	-12.0
기타현금흐름	320.2	112.9	161.8	160.6	129.8
투자활동 현금흐름	-202.8	-245.9	-61.9	-32.1	-32.7
유형자산의 취득	-85.4	-159.6	-31.7	0.0	0.0
유형자산의 처분	6.2	1.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-122.9	-40.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	22.3	18.4	-7.2	-8.5	-8.5
단기금융자산의감소(증가)	1.5	-47.6	-5.5	-6.1	-6.7
기타	-24.5	-17.5	-17.5	-17.5	-17.5
재무활동 현금흐름	29.4	-307.2	-430.1	-428.9	-428.9
차입금의 증가(감소)	417.9	155.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.7	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-146.2	-98.4	-65.5	-64.9	-64.9
기타	-242.3	-363.9	-363.9	-364.0	-364.0
기타현금흐름	20.3	153.5	121.7	121.4	121.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-291.8	178.2	940.8	327.7	436.1
기초현금 및 현금성자산	699.2	407.4	585.6	1,526.4	1,854.1
기말현금 및 현금성자산	407.4	585.6	1,526.4	1,854.1	2,290.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,658	701	3,141	3,488	5,106
BPS	30,889	31,409	35,181	38,958	44,355
CFPS	10,066	6,109	8,848	8,942	11,303
DPS	1,580	1,090	1,090	1,090	1,090
주가배수(배)					
PER	5.9	55.2	13.3	11.9	8.2
PER(최고)	6.5	58.4	14.2		
PER(최저)	4.7	46.0	11.6		
PBR	1.08	1.23	1.18	1.07	0.94
PBR(최고)	1.18	1.30	1.27		
PBR(최저)	0.86	1.03	1.04		
PSR	0.48	0.59	0.60	0.57	0.55
PCFR	3.3	6.3	4.7	4.7	3.7
EV/EBITDA	6.6	8.9	6.3	5.7	4.3
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	20.3	42.8	25.2	22.8	15.5
배당수익률(% ,보통주, 현금)	4.8	2.8	2.6	2.6	2.6
ROA	10.3	3.1	5.0	5.2	7.2
ROE	19.7	2.3	9.4	9.4	12.3
ROIC	10.2	4.7	9.0	11.3	15.1
매출채권회전율	8.9	8.6	9.0	9.0	9.0
재고자산회전율	4.1	3.4	5.7	10.2	10.2
부채비율	87.3	95.0	86.4	78.7	69.6
순차입금비율	34.5	34.0	-2.8	-13.2	-24.0
이자보상배율	12.4	3.5	4.0	4.3	5.6
총차입금	1,302.9	1,509.3	1,509.3	1,509.3	1,509.3
순차입금	887.7	868.3	-78.0	-411.8	-854.6
NOPLAT	547.5	436.4	501.1	505.5	595.8
FCF	-381.9	342.3	1,003.7	385.6	447.6

Compliance Notice

- 당사는 9월 20일 현재 '힐라홀딩스(081660)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

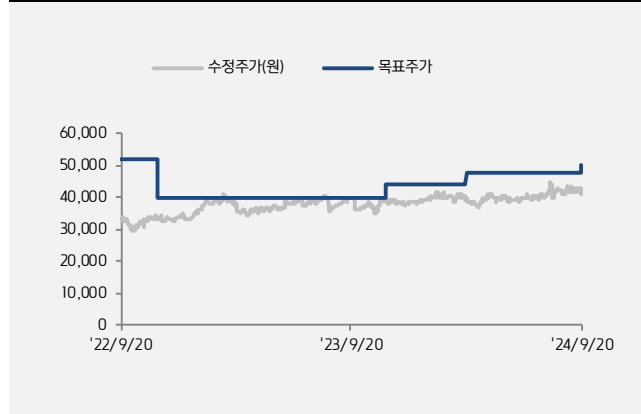
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
힐라홀딩스 (081660)	2022-09-20	Buy(Initiate)	52,000원	6개월	-38.03	-34.04
	2022-11-16	Outperform(Downgrade)	40,000원	6개월	-10.14	2.00
	2023-05-15	Outperform(Maintain)	40,000원	6개월	-5.00	1.38
	2023-11-15	Outperform(Maintain)	44,000원	6개월	-10.52	-4.77
	2024-03-21	Buy(Upgrade)	48,000원	6개월	-18.40	-14.27
	2024-05-16	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-15.95	-7.40
	2024-09-20	Buy(Maintain)	50,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

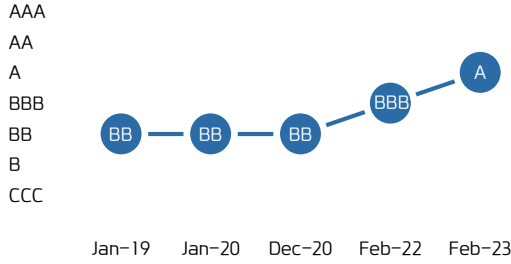
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

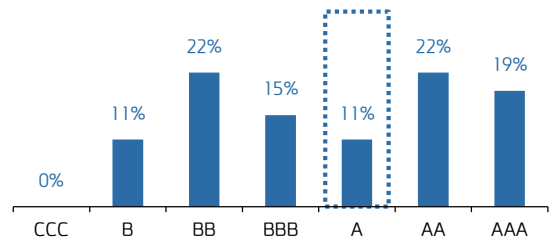
매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주: MSCI ACWI 구성 종목 섬유/의복/사치재 기업 27개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중 평균	4.9	5		
환경	3.5	5	22.0%	▲0.4
제품 탄소 발자국	2.9	4.2	13.0%	
원재료 출처	4.3	5.9	9.0%	▲0.9
사회	5.2	4.5	45.0%	▲0.3
공급망 노동 기준	6.5	5.5	21.0%	▼0.1
화학적 안전성	0.6	3.9	12.0%	
노동관리	7.5	4.5	12.0%	▲1.3
지배구조	5.5	5.5	33.0%	
기업 지배구조	5.5	6.2		
기업 행동	7.4	6.1		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	해당 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

주요 피어 그룹 (섬유의복 & 사치재)	원재료 출처	제품 탄소 발자국	화학적 안전성	노동 관리	공급망 노동 기준	기업 지배구조	기업 행동	등급	지표 추이
LVMH	●●●●	●●●●	●●●●	●●	N/A	●●	●●●	AA	
에르메스	●●	●●●	●●●	●●●●	N/A	●●●	●●●	AA	▲
리치몬드	●●●	●●●●	●●	●●●●	N/A	●●	●	AA	◀▶
에실로룩소티카	●●●	●●●	●●●●	●	N/A	●●●	●●	A	▼
힐라홀딩스	●●	●	●	●●●●	●●●●	●●	●●●●	A	▲
나이키	●●●●	●●●●	●●	●	●	●	●●	BBB	▼

평가 표시 : 최저 등급 ● 최상 등급 ●●●●●
등급 변화 추이: 유지 ◀▶ 한 단계 상향조정 ▲ 두 단계 이상 상향 조정 ▲▲ 하향조정 ▼ 두 단계 이상 하향 조정 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치