

휠라홀딩스 (081660)

유정현 junghyun.yu@daishin.com
정현술 hansol.jung@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 하향

6개월 목표주가

40,000

하향

현재주가
(24.01.11)

38,950

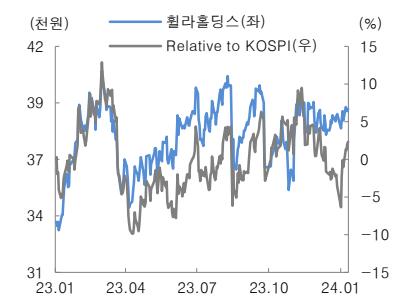
하향

섬유의복업종

ESG평가 등급 | S | A+ | A | B+ | B | C | D |

KOSPI	2540.27
시가총액	2,366십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	61십억원
52주 최고/최저	40,800원 / 33,800원
120일 평균거래대금	49억원
외국인자본율	44.63%
주요주주	피에몬테 외 5 인 34.94% 국민연금공단 6.71%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.8	5.4	2.6	15.2
상대수익률	2.2	1.7	3.5	7.0



2024년에도 지지부진한 상황 지속될 가능성

- 실적 여전히 부진한 가운데 4분기 재고 관련 비용 추가 예상
- ‘24년 미국 재고 부담 경감, 그러나 단기적으로 실적 회복 가능성 낮음
- 배당, 대주주 지분 매입 등은 주가 하방 지지

투자의견 Marketperform으로 하향, 목표주가 40,000원으로 하향(-9%)

목표주가를 40,000원(2024년 예상 P/E 10배)으로 9% 하향함에 따라 투자의견을 Marketperform으로 하향. 목표주가 하향은 2024년 실적 하향에 따른 것

직접 브랜드 사업을 운영하는 한국과 미국에서 매출 회복이 쉽게 나타나지 않고 있음. 코로나 기간 동안 브랜드력이 훼손된 후 한국과 미국에서 재고를 빠르게 줄이고 있지만 판매가 회복되지 못함에 따라 손익 부진이 지속되고 있는 점이 문제. 2024년은 전년 대비 미국 법인 손실이 크게 감소하면서 전체 손익은 개선될 것으로 보이나, 2024년에도 당분간 양국에서 매출은 부진할 것으로 보이는 등 실질적인 브랜드 회복에는 시간이 더 필요하다는 판단

다만 배당 등 주주가치 제고를 위한 기업의 적극적인 자세, 대주주의 꾸준한 장내 주식 매입은 주가의 하방을 지지. 주가는 상승 모멘텀이 없는 가운데 현수준에서 상하단 큰 변화 없이 지루한 흐름을 이어갈 것으로 예상

4Q23 Preview: 실적 부진 지속 가운데 재고 관련 비용 반영 전망

4분기 매출액과 영업이익은 각각 8,234억원(-8%), -155억원(적화) 전망(yoy). 저가 채널 정리 영향으로 국내와 미국 법인 매출 감소 지속. 순수 국내 부문은 소비 심리 부진에 채널 정리 영향 지속으로 매출이 yoy 25% 이상 크게 감소한 것으로 추정하며 재고 관련 비용 반영으로 영업 적자폭 확대 예상. 이로써 연간 영업적자는 회사측 가이던스 보다 다소 확대된 것으로 파악. 미국 법인도 악성 재고 처분에 따른 손실, 정상 제품 판매 부진 등 전분기와 비슷한 부진한 상황 이어진 것으로 보임. 중국 수수료와 로열티도 해당 지역 소비 경비 부진에 따라 과거 평균 성장을 하회한 것으로 파악(달러 기준 중국 +1%, 로열티 -15% 추정)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	4Q23(F)			1Q24		
				당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY
매출액	897	990	840	823	-8.2	-16.8	811	1,205	8.7
영업이익	-8	93	41	-15	적지	적전	-8	169	5.3
순이익	134	26	54	36	-73.1	37.2	23	98	59.1

자료: 휠라홀딩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,794	4,222	4,069	4,280	4,363
영업이익	493	435	329	492	512
세전순이익	513	453	361	521	547
총당기순이익	338	468	260	375	394
지배지분순이익	235	344	117	244	276
EPS	3,872	5,658	1,925	4,017	4,538
PER	9.3	5.9	20.1	9.7	8.6
BPS	26,517	30,889	31,274	33,732	36,513
PBR	1.4	1.1	1.2	1.2	1.1
ROE	16.2	19.7	6.2	12.4	12.9

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	4,085	4,301	4,069	4,280	-0.4	-0.5
영업이익	386	537	329	492	-14.6	-8.4
지배지분순이익	135	265	117	244	-13.5	-8.0
영업이익률	9.4	12.5	8.1	11.5		
순이익률	7.4	9.5	6.4	8.8		

자료: 휠라홀딩스, 대신증권 Research Center

표 1. 휠라홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2022				2023F				2022	2023F	2024F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	1,074	1,172	1,080	896	1,109	1,147	990	823	4,222	4,069	4,280
Acushnet	730	831	747	607	876	907	778	610	2,539	2,670	3,285
국내	133	126	118	119	97	95	77	89	496	358	385
중국	16	16	15	20	17	17	14	21	67	69	72
중국제외	117	110	103	99	80	77	63	68	430	289	313
USA	135	118	122	88	77	92	65	47	464	280	299
Royalty	17	20	21	21	19	20	19	17	79	81	81
영업이익	169	152	122	-8	160	92	93	-15	435	329	492
Acushnet	127	112	102	16	156	138	103	12	357	409	446
국내	26	26	20	15	17	14	8	6	86	46	80
중국제외	10	10	5	-5	0	-3	-6	-15	19	-24	8
USA	-3	-11	-15	-37	-28	-77	-23	-40	-66	-168	-35
영업이익률	15.7	13.0	11.3	-0.9	14.5	8.0	9.3	-1.9	10.3	8.1	11.5
Y/Y											
매출액	8.6	15.0	16.4	4.3	3.3	-2.1	-8.3	-8.2	11.3	-3.6	5.2
Acushnet	12.8	18.6	23.7	20.4	20.0	9.1	4.1	0.4	3.4	5.1	23.1
국내	-2.5	-7.8	4.6	-22.2	-26.9	-25.0	-34.9	-25.0	-7.9	-27.9	7.7
중국	20.1	8.1	39.4	-3.2	7.5	9.5	-8.1	5.2	12.2	3.7	4.3
중국제외	-4.9	-9.6	0.8	-25.1	-31.6	-30.0	-38.9	-31.0	-10.4	-32.8	8.5
USA	-8.2	-7.5	-20.6	-37.1	-43.3	-22.3	-46.7	-46.9	-18.5	-39.5	6.8
Royalty	13.7	14.7	32.2	-0.2	9.7	1.1	-13.7	-18.0	14.1	2.1	0.3
영업이익	-8.0	-12.3	10.4	적전	-5.0	-39.7	-24.0	적확	-11.5	-24.3	49.4

주: K-IFRS 연결기준

자료: 휠라홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 1. 휠라홀딩스 시총 - Acushnet 지분가치



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

- 1991년 설립되었으며, 2007년 FILA Global 상표권 및 사업권을 인수하여 사업을 영위하고 있음
- 스포츠 전문 브랜드로 휠라, 휠라언더웨어, 휠라키즈, 휠라골프 브랜드를 보유하고 있음
- 자산 5조 806억원, 부채 2조 3,712억원, 자본 2조 7,124억원
- 발행주식수: 60,752,222주 (자기 주식수 656,383주)

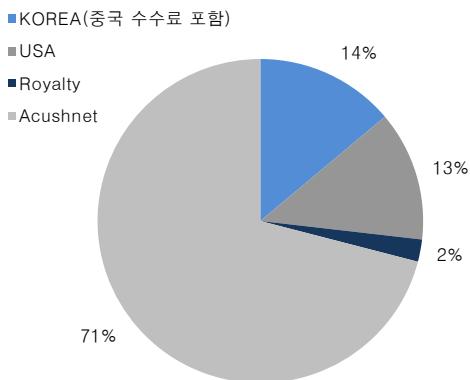
주가 변동요인

- 미국 법인의 매출 및 영업이익 개선 강도
- 로열티 수입 규모
- 중국 시장 판매 호조 여부와 이에 따른 수수료 수입 추이

주: 자산 규모는 2023년 09월말 기준

자료: 휠라홀딩스, 대신증권 Research Center

매출 비중 추이

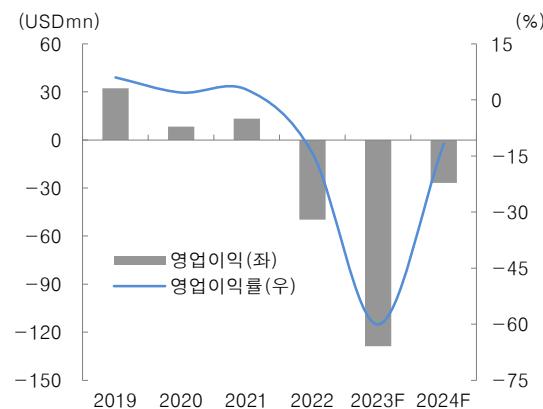


주: 2022년 말 기준

자료: 휠라홀딩스, 대신증권 Research Center

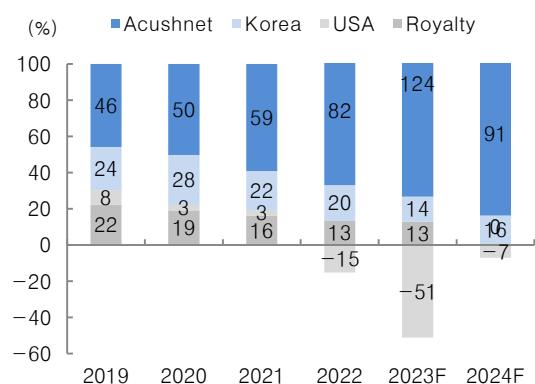
2. Earnings Driver

FILA 미국 법인 영업이익(률) 추이



자료: 휠라홀딩스, 대신증권 Research Center

부문별 영업이익 기여도



자료: 휠라홀딩스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액		3,794	4,222	4,069	4,280	4,363
매출원가		1,914	2,192	2,125	2,173	2,177
매출총이익		1,880	2,029	1,944	2,107	2,185
판매비와관리비		1,387	1,594	1,615	1,615	1,673
영업이익		493	435	329	492	512
영업이익률		13.0	10.3	8.1	11.5	11.7
EBITDA		592	548	438	600	620
영업외손익		20	18	31	29	35
관계기업순익		49	46	46	46	46
금융수익		25	54	47	47	37
외환관련이익		0	0	0	0	0
금융비용		-54	-86	-73	-75	-60
외환관련손실		24	44	39	39	28
기타		0	5	12	12	12
법인세비용차감전순손익		513	453	361	521	547
법인세비용		-175	14	-101	-146	-153
계속사업순손익		338	468	260	375	394
중단사업순손익		0	0	0	0	0
당기순이익		338	468	260	375	394
당기순이익률		8.9	11.1	6.4	8.8	9.0
비자매지분순이익		103	124	143	131	118
지배지분순이익		235	344	117	244	276
매도가능금융자산평가		0	0	0	0	0
기타포괄이익		15	12	12	12	12
포괄순이익		493	592	385	500	519
비자매지분포괄이익		163	162	212	175	156
지배지분포괄이익		329	430	173	325	363

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS		3,872	5,658	1,925	4,017	4,538
PER		9.3	5.9	20.1	9.7	8.6
BPS		26,517	30,889	31,274	33,732	36,513
PBR		1.4	1.1	1.2	1.2	1.1
EBITDAPS		9,746	9,013	7,208	9,877	10,206
EV/EBITDA		5.0	6.6	9.3	6.7	6.3
SPS		62,450	69,491	66,980	70,454	71,809
PSR		0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
CFPS		7,613	10,066	8,465	11,235	11,565
DPS		1,000	1,580	1,600	1,800	2,000

재무비율		(단위: 원, 배, %)				
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성						
매출액 증가율		21.3	11.3	-3.6	5.2	1.9
영업이익 증가율		44.5	-11.7	-24.3	49.4	4.2
순이익 증가율		70.8	38.4	-44.4	44.5	4.9
수익성						
ROIC		11.8	13.8	6.5	9.6	9.9
ROA		12.2	9.6	6.9	10.4	10.6
ROE		16.2	19.7	6.2	12.4	12.9
안정성						
부채비율		85.9	87.3	80.2	74.2	69.0
순차입금비율		5.0	34.0	38.5	34.4	29.9
이자보상배율		21.4	12.4	11.8	13.6	16.0

자료: 휠라홀딩스, 대신증권 Research Center

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산		2,041	2,293	2,132	2,211	2,328
현금및현금성자산		699	407	283	272	309
매출채권 및 기타채권		471	481	497	522	577
재고자산		758	1,291	1,244	1,308	1,334
기타유동자산		113	115	108	108	108
비유동자산		2,248	2,528	2,550	2,574	2,599
유형자산		418	500	502	503	504
관계기업투자금		155	178	224	270	315
기타비유동자산		1,674	1,850	1,825	1,801	1,780
자산총계		4,289	4,822	4,682	4,785	4,927
유동부채		1,051	1,093	1,053	1,016	987
매입채무 및 기타채무		566	555	544	559	565
차입금		286	377	358	287	229
유동성채무		0	0	20	22	20
기타유동부채		199	161	130	149	173
비유동부채		931	1,155	1,032	1,021	1,025
차입금		421	767	753	739	739
전환증권		0	0	0	0	0
기타비유동부채		510	388	279	282	285
부채총계		1,982	2,247	2,084	2,037	2,011
자본부분		1,611	1,877	1,900	2,049	2,218
자본금		61	61	61	61	61
자본잉여금		108	53	53	53	53
이익잉여금		1,406	1,650	1,672	1,820	1,987
기타자본변동		36	112	114	115	117
비자매지분		696	698	698	698	698
자본총계		2,306	2,575	2,598	2,747	2,916
순차입금		116	875	999	945	872

현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름		525	-139	348	368	385
당기순이익		0	0	260	375	394
비현금항목의 가감		125	144	254	307	309
감가상각비		99	112	109	108	108
외환손익		1	5	15	15	14
자본평가는		-49	-46	-46	-46	-46
기타		73	73	176	229	232
자산부채의 증감		4	-603	-38	-133	-134
기타현금흐름		395	320	-128	-181	-184
투자활동 현금흐름		-40	-203	-126	-126	-126
투자자산		18	0	-46	-46	-46
유형자산		-50	-79	-79	-79	-79
기타		-8	-124	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름		-297	29	-350	-422	-410
단기차입금		0	0	-19	-72	-57
시채		70	0	0	0	0
장기차입금		-266	418	-14	-14	0
유상증자		0	0	0	0	0
현금배당		-42	-146	-95	-96	-108
기타		-59	-242	-222	-240	-244
현금의 증감		229	-292	-124	-11	36
기초 현금		471	699	407	283	272
기말 현금		699	407	283	272	309
NOPLAT		325	449	237	354	369
FCF		367	353	260	377	391

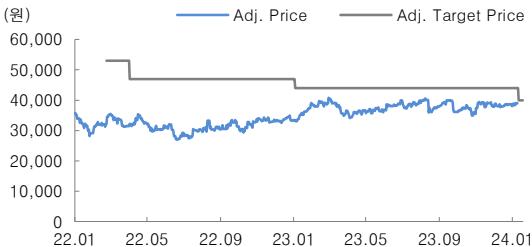
[Compliance Notice]

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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

휠라홀딩스(081660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240110)		
								
<p>제시일자 24.01.12 23.12.02 23.11.15 23.10.04 23.08.16 23.07.05</p> <p>투자의견 Marketperfor Buy Buy Buy Buy 6개월 경과</p> <p>목표주가 40,000 44,000 44,000 44,000 44,000 44,000</p> <p>고리율(평균%) (13.40) (13.68) (14.00) (13.30) (11.78)</p> <p>고리율(최대/최소,%) (8.86) (8.86) (8.86) (8.86) (7.84)</p>								
<p>제시일자 23.06.28 23.05.15 23.03.31 23.03.22 23.01.05 22.11.15</p> <p>투자의견 Buy Buy Buy Buy Buy</p> <p>목표주가 44,000 44,000 44,000 44,000 44,000 47,000</p> <p>고리율(평균%) (15.49) (15.70) (16.07) (14.80) (14.16) (28.81)</p> <p>고리율(최대/최소,%) (7.27) (7.27) (7.27) (7.27) (7.27) (25.64)</p>								
<p>제시일자 22.11.05 22.10.04 22.09.27 22.08.15 22.06.17 22.05.16</p> <p>투자의견 Buy 6개월 경과 Buy Buy Buy Buy</p> <p>목표주가 47,000 47,000 47,000 47,000 47,000 47,000</p> <p>고리율(평균%) (28.55) (32.45) (34.58) (34.70) (35.09) (32.52)</p> <p>고리율(최대/최소,%) (27.02) (27.66) (24.68) (24.68) (24.68) (24.68)</p>								
<p>제시일자 22.04.04 22.02.24</p> <p>투자의견 Buy Buy</p> <p>목표주가 47,000 53,000</p> <p>고리율(평균%) (30.87) (37.53)</p> <p>고리율(최대/최소,%) (24.68) (33.02)</p>								

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

휠라홀딩스

통합 ESG 등급

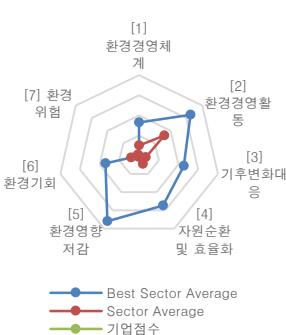
직전 대비 변동

최근 2평가 기간

A	전체순위	199	E 점수	3.59	(최근 2평가 기간)
	산업순위	9/71	S 점수	-2.71	
			G 점수	2.07	
					2022.상 2023-1차

영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■	인권경영과 다양성	■■	주주	■■■■■
환경경영활동	■■■■	제품 및 서비스 책임	■■	이사회	■■■■
기후변화대응	■■	공정거래 및 공급망 관리	■■■■■	감사제도	■
자원순환 및 효율화	■■	인적자본 및 균무환경	■■■	윤리경영 및 내부통제	■■■
환경영향 저감	■■	산업안전과 보건	■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■■■■■	지역사회 관계	■■■■		
환경 위험	■■■■■■	정보보호	■■		
		사회 위험	■■■■■		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

* 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 하위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 저작자/제작자는 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.