



미스토홀딩스 (081660)

1Q25 Review : FILA의 저변이 확대되고 있다

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(하향): 61,000원

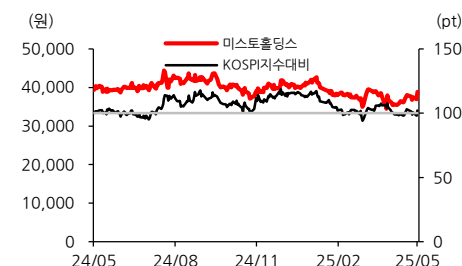
현재 주가(5/15)	37,850원
상승여력	▲61.2%
시가총액	22,746억원
발행주식수	60,096천주
52 주 최고가 / 최저가	44,450 / 34,450원
90 일 일평균 거래대금	56.51억원
외국인 지분율	40.9%
주주 구성	
피에몬테 (외 4 인)	35.9%
국민연금공단 (외 1 인)	6.8%
자사주 (외 1 인)	4.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.3	-1.0	-4.8	-3.9
상대수익률(KOSPI)	-0.5	-2.2	-13.2	0.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,007	4,269	4,405	4,505
영업이익	303	361	479	566
EBITDA	436	512	651	730
지배주주순이익	43	84	236	287
EPS	701	1,401	4,059	4,939
순차입금	871	949	620	348
PER	55.2	28.8	9.3	7.7
PBR	1.2	1.2	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.4	6.6	4.4	3.6
배당수익률	2.8	3.0	6.1	7.4
ROE	2.3	4.3	11.3	12.8

주가 추이



1Q25 Review

미스토홀딩스는 1Q25 매출액 12,375억원(+5% YoY), 영업이익 1,627억원(flat YoY)를 기록해 영업이익 시장기대치 대비 -8% 하회했다. 미스토 부문의 매출액은 2,157억원(-11% YoY), 영업이익 23억원(-62% YoY)를 기록했다. 현재 구조조정을 진행 중인 미국법인의 인력 효율화 작업이 3Q25까지 이어지면서 판관비 축소가 더뎠다 당초 예상보다 적자 규모가 커졌던 것이 실적 부진의 주요 원인이었다. 미스토코리아의 매출액은 +6% YoY 성장한 것으로 추정되며, DSF(중국) 매출이 +22% YoY 성장함과 동시에 에샤페 모델을 중심으로 한 신발의 성장(+26% YoY)에 힘입어 DSF 제외 매출이 +7% 성장했다. 국내 브랜드력 확대가 외형 확대로 본격적으로 이어지고 있음을 확인했다는 것이 의미가 있다. 휠라 외 브랜드(인디 브랜드 등)의 1Q25 매출액은 324억원(+120% YoY)을 기록하며, 동사의 신성장 동력으로 작용하고 있다.

브랜드력 확장이 실적으로 증명되는 중

휠라 브랜드력의 확장이 실적으로 증명되고 있다고 판단된다. 현재 구조조정을 진행 중인 미국법인을 제외한 매출액은 4Q24 +15% YoY를 기록하며 두 자리수 성장률을 달성했으며, 1Q25에도 +13% YoY를 기록했다. 23년 하반기부터 현재까지 출시된 신 상품이 높은 Hit ratio를 보이면서 얼리어답터를 중심으로 초기 반응이 보였던 것에서 24년을 지나면서 매스 소비자로 그 저변이 넓어지며, 브랜드력이 확장되고 있기 때문이다. 25년 미국법인 제외 미스토부문 매출액은 +16% YoY를 기록할 것으로 전망된다. 중국의 소비 경기 반등은 DSF의 견조한 성장을 지지할 것이며, 인디 브랜드 중화권 유통 사업도 매출 비중을 확대하며 동사의 성장률 반등을 이끌 것으로 전망된다. 미국법인의 적자가 당초 기대보다 빠르게 개선되고 있지 못함은 아쉽지만, 그 규모는 줄어들 것이 분명하며, 연내 구조조정이 마무리 될 예정이다. 이에 미국법인의 적자 추이에 몰두하기 보다는 휠라의 브랜드 저변 확대, 신규 비즈니스 확장 등에 초점을 맞추는 것이 적절하겠다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 6.1만원 하향

투자의견 BUY를 유지하며, Acushnet 지분가치 하향으로 목표주가를 소폭 하향한다. 의류업종 최선희주 의견을 유지한다.

[표1] 미스토홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,183	1,175	1,049	861	1,237	1,230	1,082	855	4,269	4,405	4,505
YoY	7%	2%	6%	13%	5%	5%	3%	-1%	7%	3%	2%
FILA	243	238	205	232	216	211	193	221	917	842	929
KOREA	89	95	81	105	95	102	89	115	370	402	441
DSF	18	20	15	30	22	23	18	31	83	93	101
US	86	76	53	51	39	24	11	10	265.8	83.9	44
Royalty	17	17	18	15	17	17	17	17	67	68	71
기타	51	49	54	69	65	68	75	79	222	287	374
Acushnet	940	938	844	622	1,022	1,019	889	634	3,344	3,563	3,576
영업이익	163	140	93	-36	163	181	119	17	361	479	566
YoY	2%	52%	1%	-13%	0%	29%	28%	흑전	19%	33%	18%
FILA	2	-5	-18	-29	2	16	8	27	-50	53	107
KOREA	6	19	10	26	19	27	17	31	61	94	116
US	-11	-29	-25	-42	-14	-10	-10	-4	-107	-39	-12
Royalty	17	17	18	15	17	17	17	17	67	68	71
Acushnet	161	145	112	-7	160	164	112	-10	411	426	460
영업이익률	14%	12%	9%	-4%	13%	15%	11%	2%	8%	11%	13%
FILA	1%	-2%	-9%	-12%	1%	8%	4%	12%	-5%	6%	11%
KOREA	7%	20%	13%	24%	21%	26%	19%	27%	17%	23%	26%
US	-13%	-38%	-48%	-83%	-36%	-44%	-89%	-40%	-40%	-46%	-27%
Acushnet	17%	16%	13%	-1%	16%	16%	13%	-2%	12%	12%	13%

주: 당사 추정치

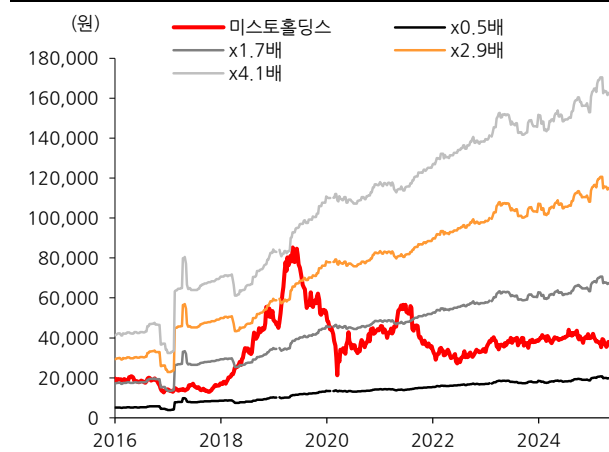
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 미스토홀딩스 P/E 밴드



자료: Quantivise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미스토홀딩스 P/B 밴드



자료: Quantivise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 미스토홀딩스 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	25E	비고
힐라부문	820	Acushnet 제외, Full Prosect 지분법이익 포함
Target P/E	18	글로벌 주요 스포츠브랜드 30% 할인
힐라부문 영업 가치	14,895	
Acushnet 지분 가치	20,514	30% 할인
힐라홀딩스 적정시가총액	35,409	
발행주식 수	57,609	자사주 제외
힐라홀딩스 적정가치	61,464	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,222	4,007	4,269	4,405	4,505
매출총이익	2,029	1,970	2,238	2,261	2,352
영업이익	435	303	361	479	566
EBITDA	548	436	512	651	730
순이자손익	-29	-74	-83	-85	-79
외화관련손익	-19	-5	2	0	0
지분법손익	46	64	62	68	75
세전계속사업손익	453	277	339	492	562
당기순이익	468	153	208	372	410
지배주주순이익	344	43	84	236	287
증가율(%)					
매출액	429.4	-5.1	6.5	3.2	2.3
영업이익	365.1	-30.2	18.9	32.8	18.2
EBITDA	431.1	-20.3	17.3	27.2	12.2
순이익	711.8	-67.3	35.7	79.0	10.4
이익률(%)					
매출총이익률	48.1	49.2	52.4	51.3	52.2
영업이익률	10.3	7.6	8.5	10.9	12.6
EBITDA 이익률	13.0	10.9	12.0	14.8	16.2
세전이익률	10.7	6.9	7.9	11.2	12.5
순이익률	11.1	3.8	4.9	8.4	9.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-139	578	494	419	420
당기순이익	468	153	208	372	410
자산상각비	112	133	151	172	164
운전자본증감	-603	247	24	79	43
매출채권 감소(증가)	-25	30	-48	-54	-40
재고자산 감소(증가)	-524	266	109	175	43
매입채무 증가(감소)	5	-39	27	-42	40
투자현금흐름	-203	-246	-194	-20	-13
유형자산처분(취득)	-79	-159	-146	-80	-80
무형자산 감소(증가)	-123	-41	-6	-8	-8
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	29	-307	-254	-169	-234
차입금의 증가(감소)	418	155	73	-100	-100
자본의 증가(감소)	-146	-98	-179	-69	-134
배당금의 지급	-146	-98	-102	-69	-134
총현금흐름	612	495	564	340	376
(-)운전자본증가(감소)	592	-258	-13	-79	-43
(-)설비투자	85	160	146	80	80
(+)자산매각	-117	-40	-6	-8	-8
Free Cash Flow	-182	554	426	331	332
(-)기타투자	12	58	31	-68	-75
잉여현금	-194	496	394	399	406
NOPLAT	315	167	221	362	414
(+) Dep	112	133	151	172	164
(-)운전자본투자	592	-258	-13	-79	-43
(-)Capex	85	160	146	80	80
OpFCF	-249	399	239	533	540

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,293	2,242	2,462	2,570	2,739
현금성자산	430	641	783	1,012	1,185
매출채권	481	456	532	586	625
재고자산	1,291	1,045	1,019	844	801
비유동자산	2,528	2,738	3,074	2,990	2,915
투자자산	288	360	302	302	302
유형자산	500	601	799	751	710
무형자산	1,741	1,778	1,973	1,938	1,903
자산총계	4,822	4,980	5,536	5,561	5,654
유동부채	1,093	1,161	1,234	1,091	1,031
매입채무	529	536	633	591	631
유동성이자부채	427	501	482	382	282
비유동부채	1,155	1,265	1,566	1,566	1,566
비유동이자부채	882	1,011	1,251	1,251	1,251
부채총계	2,247	2,426	2,800	2,658	2,598
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	53	57	71	71	71
이익잉여금	1,650	1,629	1,621	1,788	1,941
자본조정	112	161	252	252	252
자기주식	-20	-20	-77	-77	-77
자본총계	2,575	2,554	2,736	2,903	3,056

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	5,658	701	1,401	4,059	4,939
BPS	30,889	31,409	33,367	36,139	38,693
DPS	1,580	1,090	1,200	2,300	2,800
CFPS	10,066	8,156	9,391	5,656	6,261
ROA(%)	7.5	0.9	1.6	4.3	5.1
ROE(%)	19.7	2.3	4.3	11.3	12.8
ROIC(%)	11.4	5.2	6.6	10.6	12.7
Multiples(x, %)					
PER	5.9	55.2	28.8	9.3	7.7
PBR	1.1	1.2	1.2	1.0	1.0
PSR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	3.3	4.7	4.3	6.7	6.0
EV/EBITDA	5.3	7.4	6.6	4.4	3.6
배당수익률	4.8	2.8	3.0	6.1	7.4
안정성(%)					
부채비율	87.3	95.0	102.3	91.6	85.0
Net debt/Equity	34.2	34.1	34.7	21.4	11.4
Net debt/EBITDA	160.7	199.6	185.5	95.3	47.6
유동비율	209.9	193.0	199.6	235.5	265.6
이자보상배율(배)	12.4	3.5	3.5	4.6	5.8
자산구조(%)					
투자자본	82.0	76.1	76.3	71.7	68.3
현금+투자자산	18.0	23.9	23.7	28.3	31.7
자본구조(%)					
차입금	33.7	37.2	38.8	36.0	33.4
자기자본	66.3	62.8	61.2	64.0	66.6

[Compliance Notice]

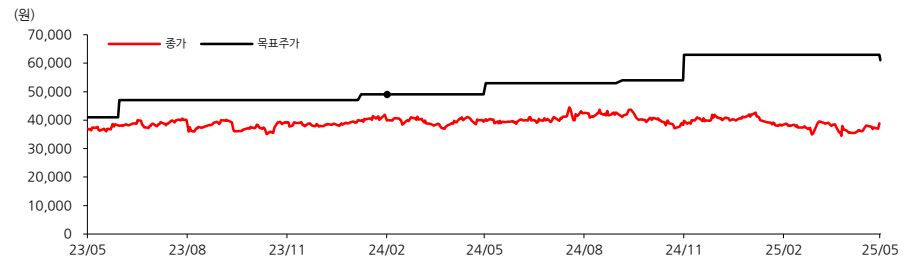
(공표일: 2025년 5월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[미스토홀딩스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.05.15	2023.06.13	2023.08.16	2023.11.01	2023.11.15
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		41,000	47,000	47,000	47,000	47,000
일 시	2024.01.22	2024.01.26	2024.02.29	2024.03.21	2024.03.29	2024.04.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	49,000	49,000	49,000	49,000	49,000	49,000
일 시	2024.04.23	2024.04.26	2024.05.16	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	49,000	49,000	53,000	53,000	53,000	53,000
일 시	2024.07.09	2024.07.26	2024.08.16	2024.08.30	2024.09.19	2024.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	53,000	53,000	53,000	53,000	54,000	54,000
일 시	2024.10.16	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.06	2024.11.15	2024.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	63,000	63,000
일 시	2024.12.27	2025.01.22	2025.01.24	2025.02.28	2025.03.24	2025.03.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	63,000	63,000	63,000	63,000	63,000	63,000
일 시	2025.04.03	2025.04.25	2025.05.16			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	63,000	63,000	61,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.06.13	Buy	47,000	-18.42	-13.72
2024.01.22	Buy	49,000	-18.81	-14.49
2024.05.16	Buy	53,000	-23.04	-16.13
2024.09.19	Buy	54,000	-25.80	-19.17
2024.11.15	Buy	63,000	-38.45	-32.30
2025.05.16	Buy	61,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%