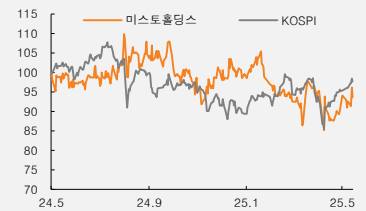


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	47,000원
현재주가(25/5/15)	37,850원
상승여력	24.2%

영업이익(25F,십억원)	455
Consensus 영업이익(25F,십억원)	490
EPS 성장률(25F,%)	175.3
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.0
P/E(25F,x)	9.8
MKT P/E(25F,x)	9.5
KOSPI	2,621.36
시가총액(십억원)	2,275
발행주식수(백만주)	60
유동주식비율(%)	56.8
외국인 보유비중(%)	40.9
베타(12M) 일간수익률	0.41
52주 최저가(원)	34,450
52주 최고가(원)	44,450

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.3	-4.8	-3.9
상대주가	-0.5	-12.2	0.1



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

미스토홀딩스

수익성 개선 주춤

1Q25 Review: 미스토 부문 이익 축소

미스토홀딩스의 1Q25 실적은 매출액 12,375억원(YoY +5%), 영업이익 1,627억원(YoY Flat)으로 시장 기대치를 하회했다. 미스토 부문(아쿠시네트 제외 기존 힐라그룹) 실적 하락이 원인이다. 미국 사업 축소 중인 관계로 매출 하락은 예상되었으나, 이익도 축소되어 효율화 성과가 아직 나타나지 않는 모습이다.

미스토 실적은 매출액 2,157억원(YoY -11%), 영업이익 23억원(YoY -62%, OPM 2.1%)에 그쳤다. 부문별 성장률은(YoY) 국내 -2%, 중국 +23%, 미국 -54%, 로열티 Flat으로 추정된다. 예상 수준 매출 기록했음에도 이익이 악화되었다. 특히 미국이 구조조정 진행 과정에서 순적자가 213억원으로 전년대비 80억원 확대되었다. 비용 축소보다 매출 하락이 더 가파르게 나타나면서 고정비 역레버리지 발생한 영향이다. 역시 효율화 중인 국내도 매출, 이익 전반 유의미한 변화는 나타나지 않은 것으로 추정된다.

힐라 외 기타 브랜드 매출은 324억원(YoY +120%)로 큰 폭 확대되었다. 글로벌 브랜드 포트폴리오 확장 전략 하에서 마르디 메크르디, 마뎡김, 마리떼프랑소와저버, 레이브, 레스트앤레크리에이션 등 포트폴리오를 확대해나가는 중이다. 성장 추세에 비추어 힐라 브랜드 매출 하락을 일부 상쇄할 수 있을 것으로 판단된다.

아쿠시네트는 매출액 10,218억원(YoY +9%), 영업이익 1,581억원(YoY +1%)로 양호했다. 힐라 실적 축소로 인해 아쿠시네트 이익 비중이 97%에 달했다.

구조조정 성과 가시화될 필요

미국 법인이 지난 11월 강도 높은 구조조정 계획을 밝힌 바, 금번 분기는 효율 개선 속도를 가늠할 수 있는 구간이었다. 유의미한 성과가 확인되지 않았기에 턱어라운드 기울기에 대한 기대감은 일단 낮추는 것이 합리적일 것이다. 보다 속도감 있는 재고 소진과 비용 축소가 요구된다(아쿠시네트 제외 힐라그룹 재고자산 YoY -10% vs 매출 YoY -11%). 구조조정이 집중되는 미국 법인의 잔여재고 소진 흐름과 효율 개선이 확인되는 시점에 실적 모멘텀 되살아날 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	4,007	4,269	4,400	4,529	4,681
영업이익 (십억원)	303	361	455	520	598
영업이익률 (%)	7.6	8.5	10.3	11.5	12.8
순이익 (십억원)	43	84	231	280	342
EPS (원)	701	1,398	3,848	4,664	5,692
ROE (%)	2.3	4.3	11.1	12.4	14.0
P/E (배)	55.2	28.8	9.8	8.1	6.6
P/B (배)	1.2	1.2	1.0	0.9	0.9
배당수익률 (%)	2.8	3.0	4.9	6.1	6.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 미스토홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 미스토홀딩스 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,222	4,007	4,269	4,400	4,529	4,681
Misto	1,289	897	917	840	882	937
FILA-국내	430	295	284	284	286	295
FILA-중국	67	72	82	93	103	114
FILA-미국	464	288	266	116	93	84
FILA-로열티	79	78	67	72	74	78
기타	249	164	218	274	325	366
Acushnet	2,933	3,109	3,351	3,561	3,647	3,744
영업이익	435	303	361	455	520	598
Misto	85	(57)	(40)	36	87	150
FILA-국내	19	(26)	(15)	(13)	(5)	1
FILA-중국	67	72	82	93	103	114
FILA-미국	(66)	(142)	(107)	(52)	(28)	2
FILA-로열티	79	78	67	72	74	78
Acushnet	350	360	401	418	432	448
세전이익	453	277	339	482	558	645
지배주주귀속순이익	344	43	84	231	280	342
영업이익률(%)	10.3	7.6	8.5	10.3	11.5	12.8
Misto	6.6	(6.3)	(4.4)	4.3	9.9	16.0
FILA-국내	4.5	(8.8)	(5.5)	(4.7)	(1.7)	0.3
FILA-미국	(14.3)	(49.4)	(40.3)	(45.0)	(30.0)	2.5
Acushnet	11.9	11.6	12.0	11.7	11.9	12.0
매출액(YoY %)	11.3	(5.1)	6.5	3.1	2.9	3.4
Misto	(3.6)	(30.4)	2.2	(8.5)	5.0	6.2
FILA-국내	(10.4)	(31.2)	(3.9)	0.2	0.6	3.0
FILA-중국	12.0	8.2	13.9	12.6	11.4	10.2
FILA-미국	(18.4)	(38.0)	(7.6)	(56.2)	(20.0)	(10.0)
FILA-로열티	20.1	(1.8)	(13.9)	6.6	4.0	4.8
Acushnet	19.3	6.0	7.8	6.2	2.4	2.7
영업이익(YoY %)	(11.7)	(30.2)	18.9	26.0	14.3	15.1
Misto	(57.7)	적전	적지	흑전	138.6	71.9
FILA-국내	(58.2)	적전	적지	적지	적지	흑전
FILA-미국	적전	적지	적지	적지	적지	흑전
Acushnet	20.0	3.0	11.3	4.2	3.4	3.7
순이익(YoY %)	46.1	(87.6)	97.8	174.5	21.2	22.0

자료: 미스토홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 미스토홀딩스 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	1,183	1,175	1,049	861	4,269	1,237	1,203	1,087	873	4,400
Misto	243	238	205	232	917	216	204	200	219	840
FILA-국내	68	75	66	75	284	67	74	67	76	284
FILA-중국	18	20	16	29	82	22	22	17	32	93
FILA-미국	86	76	53	51	266	39	32	27	18	116
FILA-로열티	17	17	18	15	67	19	18	19	16	72
기타	54	49	53	62	218	69	58	70	77	274
Acushnet	940	938	844	630	3,351	1,022	998	887	654	3,561
영업이익	163	140	93	(36)	361	163	155	118	19	455
Misto	6	(3)	(16)	(27)	(40)	2	8	7	17	36
FILA-국내	(6)	(1)	(5)	(4)	(15)	(7)	(1)	(3)	(3)	(13)
FILA-중국	18	20	16	29	82	22	22	17	32	93
FILA-미국	(11)	(29)	(25)	(42)	(107)	(17)	(14)	(12)	(9)	(52)
FILA-로열티	17	17	18	15	67	19	18	19	16	72
Acushnet	157	143	109	(9)	401	160	146	111	3	418
세전이익	163	129	78	(30)	339	191	149	110	33	482
지배주주순이익	72	56	13	(57)	84	82	63	45	41	231
영업이익률(%)	13.8	11.9	8.9	(4.2)	8.5	13.1	12.9	10.8	2.2	10.3
Misto	2.5	(1.1)	(7.8)	(11.9)	(4.4)	1.1	4.1	3.5	7.5	4.3
FILA-국내	(8.4)	(0.9)	(7.0)	(6.0)	(5.5)	(10.0)	(1.0)	(5.0)	(3.4)	(4.7)
FILA-미국	(12.5)	(38.2)	(48.1)	(82.6)	(40.3)	(43.3)	(44.0)	(45.0)	(50.4)	(45.0)
Acushnet	16.7	15.2	13.0	(1.4)	12.0	15.7	14.7	12.5	0.4	11.7
세전이익률(%)	13.8	10.9	7.4	(3.5)	7.9	15.4	12.4	10.1	3.8	11.0
순이익률(%)	6.1	4.8	1.3	(6.6)	2.0	6.6	5.2	4.2	4.7	5.3
매출액(YoY %)	6.7	2.5	6.0	13.2	6.5	4.6	2.3	3.6	1.3	3.1
Misto	4.1	(1.4)	(2.8)	9.5	2.2	(11.1)	(14.0)	(2.5)	(5.4)	(8.5)
FILA-국내	(14.9)	(2.5)	4.9	(0.8)	(3.9)	(2.2)	(1.5)	2.0	2.5	0.2
FILA-중국	5.5	14.3	9.9	21.9	13.9	22.5	10.0	10.0	9.6	12.6
FILA-미국	11.9	(16.6)	(18.8)	(6.6)	(7.6)	(54.3)	(58.6)	(48.4)	(64.1)	(56.2)
FILA-로열티	(11.2)	(12.6)	(5.2)	(25.7)	(13.9)	9.7	5.6	6.2	4.8	6.6
Acushnet	7.4	3.5	8.4	14.7	7.8	8.7	6.5	5.1	3.8	6.2
영업이익(YoY %)	1.8	52.4	0.9	흑전	18.9	(0.4)	10.3	26.3	흑전	26.0
Misto	45.6	흑전	흑전	흑전	흑전	(61.5)	흑전	흑전	흑전	흑전
FILA-국내	적전	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	적지
FILA-미국	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
Acushnet	0.6	3.4	10.7	적지	11.3	2.0	2.4	1.3	적지	4.2
순이익(YoY %)	16.6	흑전	(49.4)	적지	97.8	13.5	12.5	239.9	흑전	174.5

자료: 미스토홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 미스토홀딩스 Valuation Table

(십억원)

	2025F	2026F	비고
Misto 영업가치(A)	477	712	
Misto 순이익	80	119	
적정 PER(배)	6	6	의류 업종 평균
Acushnet 지분가치(B)	2,133	2,133	지분 52%에 대한 지분 가치
시가총액	5,859	5,859	
할인율(%)	30	30	
순현금(C)	78	78	연결-Achsnet
적정시가총액(A+B+C)	2,688	2,923	
발행주식수(천주)	58,822	58,822	
적정주가(원)	45,705	49,694	
적정주가II(원)	47,367		12MF 시간가중치 적용
목표주가(원)	47,000		
현재주가(원)	37,850		
상승여력(%)	24.2		

자료: 미래에셋증권 리서치센터

미스트홀딩스 (081660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,269	4,400	4,529	4,681
매출원가	2,031	2,094	2,151	2,219
매출총이익	2,238	2,306	2,378	2,462
판매비와관리비	1,877	1,852	1,858	1,864
조정영업이익	361	455	520	598
영업이익	361	455	520	598
비영업손익	-22	27	38	47
금융손익	-83	-80	-73	-63
관계기업등 투자손익	62	69	77	85
세전계속사업손익	339	482	558	645
계속사업법인세비용	132	111	128	148
계속사업이익	208	371	429	497
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	208	371	429	497
지배주주	84	231	280	342
비지배주주	124	140	149	155
총포괄이익	425	371	429	497
지배주주	226	220	255	295
비지배주주	199	151	175	202
EBITDA	512	600	657	728
FCF	348	408	370	419
EBITDA 마진율 (%)	12.0	13.6	14.5	15.6
영업이익률 (%)	8.5	10.3	11.5	12.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.0	5.3	6.2	7.3

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	494	508	420	469
당기순이익	208	371	429	497
비현금수익비용가감	357	333	257	253
유형자산감가상각비	107	105	97	90
무형자산상각비	44	40	40	40
기타	206	188	120	123
영업활동으로인한자산및부채의변동	24	-8	-70	-73
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-48	-7	-67	-70
재고자산 감소(증가)	109	-14	-30	-36
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	27	4	9	10
법인세납부	-127	-111	-128	-148
투자활동으로 인한 현금흐름	-194	-111	-108	-109
유형자산처분(취득)	-146	-100	-50	-50
무형자산감소(증가)	-6	-10	-50	-50
장단기금융자산의 감소(증가)	-45	-1	-3	-4
기타투자활동	3	0	-5	-5
재무활동으로 인한 현금흐름	-254	-67	-316	-383
장단기금융부채의 증가(감소)	226	1	1	-98
자본의 증가(감소)	14	0	0	0
배당금의 지급	-102	-68	-111	-128
기타재무활동	-392	0	-206	-157
현금의 증가	98	329	271	210
기초현금	586	683	1,012	1,283
기말현금	683	1,012	1,283	1,493

자료: 미스트홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

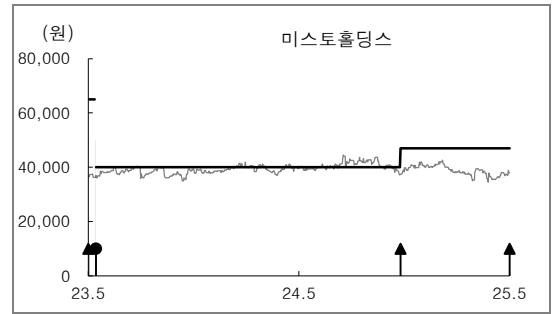
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,462	2,815	3,190	3,514
현금 및 현금성자산	683	1,012	1,283	1,493
매출채권 및 기타채권	531	538	606	676
재고자산	1,019	1,032	1,062	1,098
기타유동자산	229	233	239	247
비유동자산	3,074	3,042	3,015	2,997
관계기업투자등	196	199	204	211
유형자산	799	794	746	706
무형자산	1,973	1,944	1,954	1,963
자산총계	5,536	5,857	6,205	6,511
유동부채	1,234	1,245	1,367	1,396
매입채무 및 기타채무	324	329	338	350
단기금융부채	475	482	583	585
기타유동부채	435	434	446	461
비유동부채	1,566	1,571	1,480	1,391
장기금융부채	1,245	1,251	1,151	1,051
기타비유동부채	321	320	329	340
부채총계	2,800	2,815	2,847	2,787
지배주주지분	2,005	2,171	2,338	2,549
자본금	61	61	61	61
자본잉여금	71	71	71	71
이익잉여금	1,621	1,784	1,953	2,167
비지배주주지분	731	871	1,020	1,175
자본총계	2,736	3,042	3,358	3,724

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	28.8	9.8	8.1	6.6
P/CF (x)	4.3	3.2	3.3	3.0
P/B (x)	1.2	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	8.0	6.3	5.5	4.8
EPS (원)	1,398	3,848	4,664	5,692
CFPS (원)	9,366	11,713	11,422	12,475
BPS (원)	34,646	37,400	40,178	43,700
DPS (원)	1,200	1,840	2,300	2,300
배당성향 (%)	33.4	27.6	29.8	25.8
배당수익률 (%)	3.0	4.9	6.1	6.1
매출액증가율 (%)	6.5	3.1	2.9	3.4
EBITDA증가율 (%)	17.3	17.2	9.5	10.9
조정영업이익증가율 (%)	18.9	26.0	14.3	15.1
EPS증가율 (%)	99.4	175.3	21.2	22.0
매출채권 회전율 (회)	9.1	8.6	8.3	7.6
재고자산 회전율 (회)	4.1	4.3	4.3	4.3
매입채무 회전율 (회)	7.3	7.0	7.0	7.0
ROA (%)	4.0	6.5	7.1	7.8
ROE (%)	4.3	11.1	12.4	14.0
ROIC (%)	6.2	9.4	10.7	12.2
부채비율 (%)	102.3	92.5	84.8	74.8
유동비율 (%)	199.6	226.2	233.3	251.8
순차입금/자기자본 (%)	34.2	20.2	10.2	0.8
조정영업이익/금융비용 (x)	3.5	4.3	4.9	5.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
미스토홀딩스 (081660)				
2024.11.08	매수	47,000	-	-
2024.05.30	1년 경과 이후	40,000	1.90	11.13
2023.05.30	중립	40,000	-2.95	4.75
2023.05.29	분석 대상 제외		-	-
2022.09.30	매수	65,000	-45.75	-37.23



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.