

미스토홀딩스 (081660/KS)

모멘텀을 기다리자

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 47,000 원(유지)

현재주가: 37,850 원

상승여력: 24.2%



Analyst
형권훈

kh.hyun@sks.co.kr
3773-9997

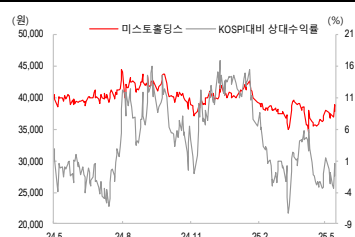
Company Data

발행주식수	6,010 만주
시가총액	2,275 십억원
주요주주	
피에몬테(외3)	35.94%
국민연금공단	6.78%

Stock Data

주가(25/05/15)	37,850 원
KOSPI	2,621.36 pt
52주 최고가	44,450 원
52주 최저가	34,450 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Review: 영업이익 시장 컨센서스 하회

동사는 1 분기에 매출액 1 조 2,375 억 원(+4.6% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,627 억 원(-0.4%, OPM 13.1%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 1,775 억 원을 하회했다. 미스토 부문은 매출액 11.1% 감소했다. 이 중 휠라코리아 국내 매출은 1.7% 감소한 것으로 추정한다. 에사페의 흥행으로 신발 매출이 26.2% 성장했으나 부진했던 내수 소비의 영향을 받았다. DSF 매출은 22.5% 성장한 것으로 추정하는데, 현지에서의 휠라 브랜드력과 이구환신 정책에 따른 중국 내수 소비 회복의 영향으로 분석한다. 휠라 미국 법인은 사업 축소 작업이 진행 중이며, 이에 따라 매출액이 54.3% 감소했다. 아쿠쉬네트 부문은 매출액 1 조 218 억 원(+8.7%), 영업이익 1,604 억 원(+2.0%) 기록했는데 신제품 출시와 달러 강세의 효과로 성장했다.

'25년 미스토 부문 영업이익 흑자전환 전망

올해 미스토 부문 매출액 8,126 억 원(-11.4%), 영업이익 486 억 원(흑자 전환) 기록할 것으로 전망한다. 휠라 미국 법인의 사업이 축소됨에 따라 판관비 내 고정비 절감 효과로 영업적자가 약 640 억 원 감소할 것이다. 또한 DSF 매출이 올해 12.3% 성장할 것으로 전망하는데, 중국 내 강한 브랜드력과 중국 내수 소비 회복 전망을 반영해 추정했다.

성장 모멘텀 가시화 필요

동사의 영업이익 중 여전히 아쿠쉬네트의 비중이 대부분이다. 주가의 업사이드를 위해서는 미스토 부문이 리레이팅 받을 만한 모멘텀이 필요하다. 휠라 국내 사업에서 리브랜딩의 성과가 신발 제품 및 DTC 채널 매출의 고성장으로 가시화되기 시작했지만 아직은 전사 영업이익에 대한 기여도는 크지 않다. 라이선스 사업도 아직 초기 단계이므로 당장 유의미한 실적 기여를 기대하기 어렵다. 따라서 단기적으로는 동사의 높은 주주환원율(3년 간 주주환원 규모 5,000 억 원 이상 예고)을 바탕으로 한 방어주의의 관점에서 접근할 것으로 추천한다. 미스토홀딩스 목표주가 47,000 원, 투자 의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

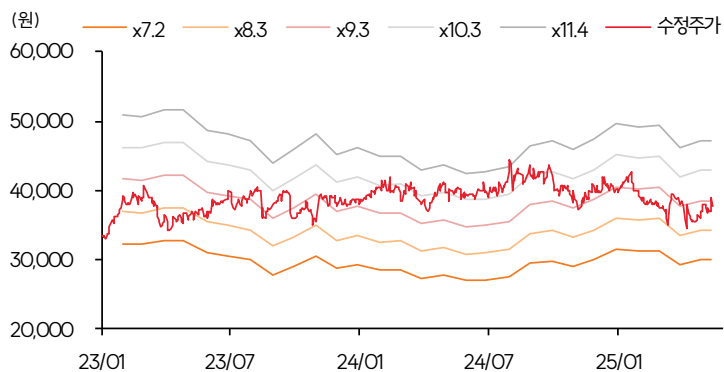
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	3,794	4,222	4,007	4,269	4,308	4,454
영업이익	십억원	493	435	303	361	514	553
순이익(지배주주)	십억원	235	344	43	158	291	313
EPS	원	3,872	5,658	701	2,627	4,839	5,201
PER	배	9.3	5.9	55.2	15.3	7.8	7.3
PBR	배	1.3	1.1	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	5.0	6.6	8.8	8.1	6.1	5.6
ROE	%	16.2	19.7	2.3	8.0	13.8	14.0

미스토홀딩스 부문별 실적 추정치										(단위: 십억 원, %)		
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E		'23	'24	'25E
매출액	1,183	1,175	1,049	861	1,237	1,226	1,046	837		4,007	4,269	4,346
(/YoY)	6.7	2.5	6.0	13.2	4.6	4.3	-0.3	-2.9		-5.1	6.5	1.8
Misto	243	238	205	232	216	203	180	214		897	917	813
Fila Korea	86	95	81	105	89	102	86	111		368	367	388
Domestic	68	75	66	75	67	80	69	80		295	284	295
DSF	18	20	15	30	22	23	17	31		72	83	93
USA	86	76	53	51	39	17	4	5		288	266	66
Loyalty	17	17	18	15	17	17	16	15		78	67	65
Acushnet	940	938	844	630	1,022	1,022	867	622		3,109	3,351	3,533
매출액 YoY												
Misto	4.1	-1.4	-2.8	9.5	-11.1	-14.5	-12.5	-7.6		-30.4	2.2	-11.4
Fila Korea	-11.3	0.5	5.1	5.9	3.3	7.8	6.5	5.8		-25.9	-0.2	5.9
Domestic	-14.9	-2.5	4.9	-0.8	-1.7	5.9	4.5	6.9		-31.2	-3.9	4.0
DSF	5.5	14.3	6.2	27.0	22.5	15.0	15.0	3.0		8.2	14.8	12.3
USA	11.9	-16.6	-18.8	-6.6	-54.3	-77.4	-91.5	-89.5		-38.0	-7.6	-75.1
Loyalty	-11.2	-12.6	-5.2	-25.7	1.2	-5.1	-7.8	-3.4		-1.8	-13.9	-3.8
Acushnet	7.4	3.5	8.4	14.7	8.7	9.0	2.7	-1.1		6.0	7.8	5.4
영업이익	163	140	93	-36	163	185	113	12		303	361	473
(/YoY)	1.8	52.4	0.9	-13.1	-0.4	31.8	21.4	-133.2		-30.2	18.9	31.0
Misto	6	-3	-16	-17	2	20	4	22		-57	-30	49
Acushnet	157	143	109	-9	160	165	109	-10		360	401	424
OPM	13.8	11.9	8.9	-4.2	13.1	15.1	10.8	1.4		7.6	8.5	10.9
Misto	2.5	-1.1	-7.8	-7.5	1.1	9.8	2.3	10.4		-6.3	-3.3	6.0
Acushnet	16.7	15.2	13.0	-1.4	15.7	16.1	12.6	-1.6		11.6	12.0	12.0

자료: 미스토홀딩스, SK 증권

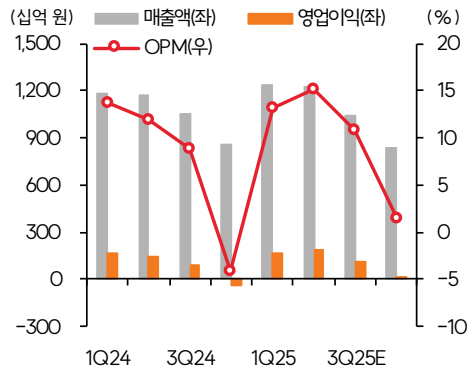
주: 당사는 1Q25부터 부문별 보고 방식을 변경하여 Misto 부문 내 세부 실적 보고를 중단했으며, 1Q25부터의 Misto 부문 내 세부 매출은 당사가 추정한 수치임

미스토홀딩스 12MF PER 밴드 차트



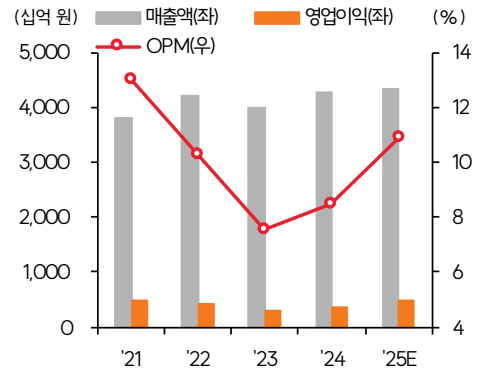
자료: Quantwise, SK 증권

미스토홀딩스 분기별 실적 추이 및 추정치



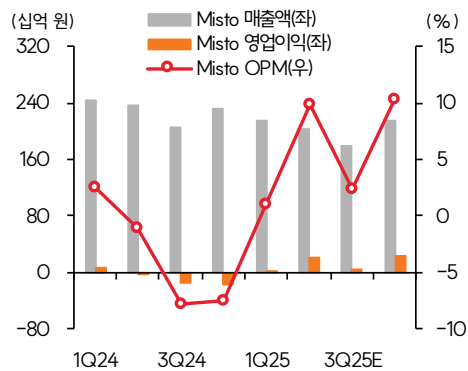
자료: 미스토홀딩스, SK 증권

미스토홀딩스 연도별 실적 추이 및 추정치



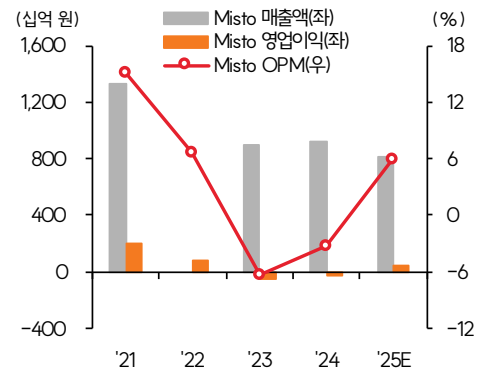
자료: 미스토홀딩스, SK 증권

Misto 부문 분기별 실적 추이 및 추정치



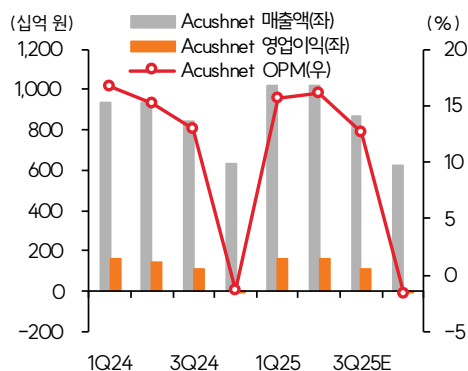
자료: 미스토홀딩스, SK 증권

Misto 부문 연도별 실적 추이 및 추정치



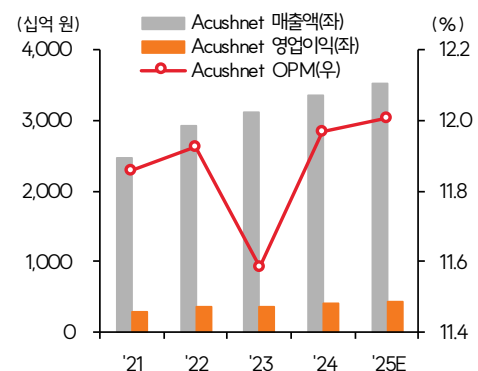
자료: 미스토홀딩스, SK 증권

아쿠쉬네트 부문 분기별 실적 추이 및 추정치



자료: 미스토홀딩스, SK 증권

아쿠쉬네트 부문 연도별 실적 추이 및 추정치



자료: 미스토홀딩스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,293	2,242	2,469	2,381	2,526
현금및현금성자산	407	586	665	562	645
매출채권 및 기타채권	481	456	532	537	556
재고자산	1,291	1,045	1,019	1,028	1,063
비유동자산	2,528	2,738	3,074	3,015	2,959
장기금융자산	26	20	27	28	28
유형자산	500	601	799	766	734
무형자산	1,741	1,778	1,973	1,946	1,914
자산총계	4,822	4,980	5,543	5,396	5,485
유동부채	1,093	1,161	1,234	1,142	1,179
단기금융부채	419	489	505	510	527
매입채무 및 기타채무	318	279	324	225	232
단기충당부채	4	4	5	5	5
비유동부채	1,155	1,265	1,566	1,315	1,121
장기금융부채	876	1,005	1,271	1,017	813
장기매입채무 및 기타채무	15	17	17	17	17
장기충당부채	3	6	7	7	7
부채총계	2,247	2,426	2,800	2,457	2,300
지배주주지분	1,877	1,908	2,047	2,152	2,299
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	53	57	57	57	57
기타자본구성요소	-29	-29	-81	-173	-263
자기주식	-20	-20	-72	-164	-253
이익잉여금	1,650	1,629	1,697	1,914	2,151
비지배주주지분	698	646	696	787	886
자본총계	2,575	2,554	2,743	2,940	3,185
부채와자본총계	4,822	4,980	5,543	5,396	5,485

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-139	578	346	360	460
당기순이익(손실)	468	153	208	383	411
비현금성항목등	144	218	249	216	209
유형자산감가상각비	80	92	107	100	94
무형자산상각비	32	40	44	42	41
기타	32	85	98	73	73
운전자본감소(증가)	-603	247	43	-109	-28
매출채권및기타채권의감소(증가)	-25	30	-76	-5	-18
재고자산의감소(증가)	-524	266	27	-9	-35
매입채무및기타채무의증가(감소)	5	-39	46	-100	8
기타	-270	-159	-285	-237	-248
법인세납부	-123	-119	-132	-107	-115
투자활동현금흐름	-203	-246	-363	-101	-76
금융자산의감소(증가)	0	-0	-49	-1	-3
유형자산의감소(증가)	-79	-159	-146	-120	-115
무형자산의감소(증가)	-123	-41	-239	-15	-10
기타	-1	-47	72	35	52
재무활동현금흐름	29	-307	135	-415	-352
단기금융부채의증가(감소)	0	0	10	5	17
장기금융부채의증가(감소)	418	155	266	-254	-203
자본의증가(감소)	-55	4	0	0	0
배당금지급	-146	-98	-65	-73	-76
기타	-187	-368	-77	-92	-89
현금의 증가(감소)	-292	178	80	-104	83
기초현금	699	407	586	665	562
기말현금	407	586	665	562	645
FCF	-218	419	199	240	345

자료 : 미스트홀딩스, SK증권

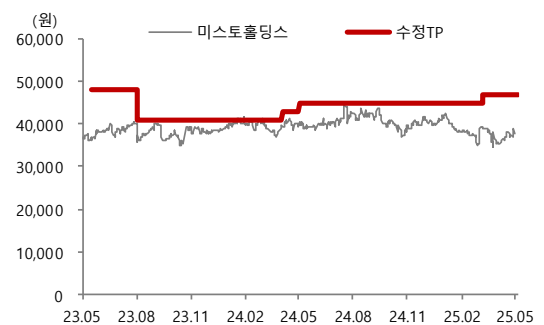
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,222	4,007	4,269	4,308	4,454
매출원가	2,192	2,036	2,031	2,142	2,228
매출총이익	2,029	1,970	2,238	2,166	2,226
매출총이익률(%)	48.1	49.2	52.4	50.3	50.0
판매비와 관리비	1,594	1,667	1,877	1,652	1,674
영업이익	435	303	361	514	553
영업이익률(%)	10.3	7.6	8.5	11.9	12.4
비영업손익	18	-26	-21	-24	-26
순금융손익	-29	-74	-38	-39	-33
외환관련손익	-19	-5	-6	-8	-9
관계기업등 투자손익	46	64	62	65	68
세전계속사업이익	453	277	339	490	527
세전계속사업이익률(%)	10.7	6.9	7.9	11.4	11.8
계속사업법인세	-14	124	132	107	115
계속사업이익	468	153	208	383	411
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	468	153	208	383	411
순이익률(%)	11.1	3.8	4.9	8.9	9.2
지배주주	344	43	158	291	313
지배주주귀속 순이익률(%)	8.1	1.1	3.7	6.8	7.0
비지배주주	124	110	50	92	99
총포괄이익	592	235	330	363	411
지배주주	430	93	131	144	163
비지배주주	162	142	200	219	248
EBITDA	548	436	512	656	688

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	11.3	-5.1	6.5	0.9	3.4
영업이익	-11.7	-30.2	18.9	42.4	7.6
세전계속사업이익	-11.6	-38.8	22.3	44.4	7.5
EBITDA	-7.5	-20.3	17.3	28.3	4.9
EPS	46.1	-87.6	274.8	84.2	7.5
수익성 (%)					
ROA	10.3	3.1	3.9	7.0	7.6
ROE	19.7	2.3	8.0	13.8	14.0
EBITDA마진	13.0	10.9	12.0	15.2	15.4
안정성 (%)					
유동비율	209.9	193.0	200.1	208.5	214.3
부채비율	87.3	95.0	102.1	83.6	72.2
순차입금/자기자본	34.0	33.9	37.1	29.6	18.8
EBITDA/이자비용(배)	15.7	5.0	12.4	15.8	19.1
배당성향	27.6	153.8	44.2	25.7	24.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,658	701	2,627	4,839	5,201
BPS	31,217	31,737	35,253	38,544	42,474
CFPS	7,509	2,888	5,137	7,212	7,454
주당 현금배당금	1,580	1,090	1,200	1,300	1,350
Valuation지표 (배)					
PER	5.9	55.2	15.3	7.8	7.3
PBR	1.1	1.2	1.1	1.0	0.9
PCR	4.4	13.4	7.8	5.2	5.1
EV/EBITDA	6.6	8.8	8.1	6.1	5.6
배당수익률	4.8	2.8	3.0	3.3	3.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.03.24	매수	47,000원	6개월		
2024.11.15	매수	45,000원	6개월	-12.22%	-5.22%
2024.05.16	중립	45,000원	6개월	-9.85%	-1.22%
2024.04.18	중립	43,000원	6개월	-6.71%	-4.30%
2023.08.16	중립	41,000원	6개월	-5.54%	2.20%
2023.05.30	매수	48,000원	6개월	-19.65%	-15.52%



Compliance Notice

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 05월 16일 기준)

매수	96.88%	중립	3.13%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------