

미스토홀딩스 (081660.KS)

콤파데이 후기: 더할 것과 뺄 것

투자의견

BUY(유지)

목표주가

58,000 원(유지)

현재주가

40,300 원(09/12)

시가총액

2,422 (십억원)

유통/화장품/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- 올해 실적의 가장 중요한 요소인 미국 법인은 작년 하반기 대규모의 일회성 비용(구조조정 관련 퇴직금 등) 발생되었기 때문에 하반기 적자폭 축소 예상, 미국 법인 적자는 24년 1,079억원 발생, 25년 464억원으로 큰 폭의 적자 축소 추정
- 중화권 브랜드 유통 매출액 1Q 324억, 2Q 440억 기록. 마르디 계약은 올해 10월 종료 예정(재고 소진 기간은 약 6개월 추정). 마르디 매출 공백은 기존 브랜드 부스팅 및 신규 계약 예정인 2~3개 브랜드가 상쇄시키도록 노력
- 2025 기준 가이던스 유지: 연결 매출 0~+5% yoy, 영업이익 +25~35%, 미스토 매출 -10~0%, 영업이익 500~600억원(흑전)
- 3Q25E 매출액 9,937억원(-5.3%, 이하 yoy), 영업이익 1,135억원(21.5%) 전망
- 미스토 매출액 1,808억원(-12.0%, 이하 yoy), 영업이익 99억원(흑전), 아쿠시네트 매출액 8,129조원(-3.7%), 영업이익 1,036억원(-5.4%) 전망
- 3분기 국내 매출은 비성수기 영향을 받긴 하겠지만 인기 모델인 예사페, 판테라의 안정적 매출과 콜라보 매출 확대 기대
- 사업부별 매출액: 아쿠시네트 -4%, 한국 +4%, 중국 +10%, 미국 -79%, 로열티 FLAT 예상
- 사업부별 영업이익: 아쿠시네트 -5%, 한국 흑전, 미국 적자지속
- 목표주가 58,000원 유지, 투자의견 '매수' 유지

주가(원,09/12)	40,300
시가총액(십억원)	2,422

발행주식수(천주)	60,096천주
52주 최고가(원)	44,950원
최저가(원)	32,700원
52주 일간 Beta	0.28
60일 일평균거래대금(억원)	59억원
외국인 자본율(%)	0.0%
배당수익률(2024E)(%)	3.0%

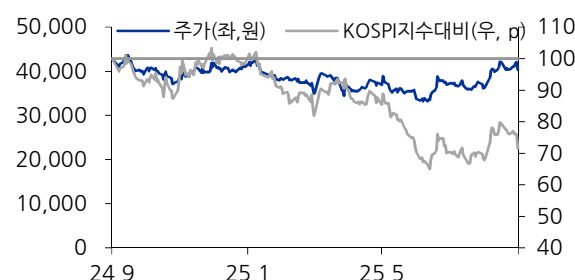
주주구성	
피에몬테 (외 4인)	35.9%
자사주 (외 1인)	8.2%
국민연금공단 (외 1인)	6.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	11.5	12.1	-3.8
상대기준	5.0	-19.8	-35.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	58,000	58,000	-
영업이익(25)	472	457	▲
영업이익(26)	530	505	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	4,007	4,269	4,345	4,397
영업이익	303	361	472	530
세전순익	277	339	460	527
당기순이익	153	208	358	411
EPS(원)	701	1,401	3,579	4,105
증감률(%)	-87.6	100.0	155.4	14.7
PER(배)	55.2	28.8	11.3	9.8
ROE(%)	2.3	4.3	11.6	13.7
PBR(배)	1.2	1.2	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	7.4	6.6	5.2	4.8

자료: 유진투자증권



콤파이 주요 내용 및 질의응답

2025년 연간 실적 가이드스(기존 3월 내용) 유지

상반기 실제 실적 반영 및 현재 거시 경제 상황과 연간 사업 계획 등 고려했을 때 기존 제시 가이드스 범위를 충족할 것

2H25 계획

한국은 2030 메인 타겟 고객 유입이 높은 온오프라인 핵심 상권에 추가로 출점 진행, 온라인 프리미엄 편집샵 등 온라인 리테일 성장을 이어가면서 프랜차이즈 신발 모델 중심 매출 성장 노력

미국은 상반기 기존 오더의 대부분 집행됐고, 하반기는 남은 일부 재고 소진 집중 및 인건비 절감 효과 나타날 것, 지난해 하반기 대규모 일회성 구조조정 비용이 반영되었기에 올해 하반기에는 기저 효과로 비용 절감 효과 기대

<질의응답>

질) 3분기 영업 톤이나 환경?

답) 아쿠시네트, 중국 매출, 글로벌 로열티는 실제로 결산해봐야 알 수 있음, 미스토코리아만 봤을 때 리테일 비중이 높기 때문에 계절적 성수기/비수기가 뚜렷, 계절적 성수기는 시즌 신제품이 나오는 2분기, 4분기, 3분기는 비수기로 분류. 7월~8월은 여름이고 fw 신제품 나오는 시기가 아니어서 매출 기여 낮음

사업의 방향성은 d2c 채널 확장 및 신발 프랜차이즈 제품들 확장하는 전략, 에샤페 같은 메인 프랜차이즈 제품도 fw 시즌 신상품 출시, 셀럽들과 콜라보레이션 제품도 fw 신상품 출시 예정이라 9월에 본격화되는 fw 캠페인에 매출 추이 관망

질) 중국 유통 브랜드 업데이트?

답) 현재 5개 브랜드 운영: 마르디, 마리떼, 마뽕킴, 레이브, 레스트앤레크리에이션

마르디 계약은 10월 종료 예정. 보유 재고 소진하는 기간 한 6개월 정도, 계약 종료는 내부적으로는 약 1년 전부터 예정되어 있었음, 중화권 마르디 오프라인 매장은 다른 브랜드로 대체할 것, 마르디 공백 없진 않지만 신규 브랜드 매출 연간 인식이 내년부터라 기존 브랜드 붐업과 2~3개의 신규 브랜드 계약되면 상쇄될 것

질) 주주 환원 정책과 올해 실적 증가 시 배당 증액 가능 여부?



올해 3월에 발표한 정책 유지, 2025년~27년까지 3개년간 최대 5천억원(자사주 매입, 배당 등 포함) 집행 예정

올해 실적 증가 시 배당 증액이 가능한지는 이사회 검토 필요, 배당 진행 시 이사회/경영진에서 고려하는 요소가 DPS이기 때문에 긍정적인 방향 가능

질) 마르디 연간 통상 매출 기여도?

미스토 부분 휠라 브랜드, 그 외 브랜드 분류, 올해부터는 그 외 브랜드의 대부분이 중화권 신사업 매출인데 이 중 마르디의 매출 비중이 가장 높았음

질) USA 올해는 하반기로 갈수록 분기 적자 축소해 가는 그림일지?

답) 적자를 축소해 나가는 그림, 목표는 인력 구조조정 3분기 내 마무리하는 것, 4분기 연말까지 장부상 재고 소진 목표

작년 3~4분기 일회성 비용(구조조정 퇴직금, 위로금) 크게 집행이 됐어서 올해 하반기 yoy 감소, 상반기보다 하반기에 적자 폭이 감소될 것

질) 국내 브랜드 이미지도 탄하는 분위기가 드는데 하반기 신제품 출시할 예정?

에사페, 판테라 신제품 지속적으로 출시, 공개된 매체 상 배우 봉태규와 콜라보레이션 제품 출시
B2C 온라인이나 오프라인도 타깃 연령층이 자주 방문하는 채널들 위주로 지속적으로 확장

질) 순수 내수 적자가 많이 줄어들고 흑자로 전환하는 기조 같은데 채널 전환에 따른 카테고리 믹스 개선 효과?

답) 2분기 실적 좋았던 이유는 1) 채널 믹스 개선, 2) 신발 카테고리 매출 중 정상 판매 매출 증가

질) 순수 국내 채널 비중?

온라인 오프라인 합쳐서 d2c 채널이 약 70%, 홀세일 채널이 약 30%, 온오프라인 d2c 채널 비중 지속 확대할 것

질) 마르디 계약 기간 2년이었는지? 너무 짧은거 같은데 다른 브랜드 계약 기간은?



답) 마르디 계약 기간 2 년보다 길었음. 계약 발표 소통이 2023 년 하반기여서 짧게 느껴졌을 것, 마르디는 라이선싱 계약이었기 때문에 그 전에 계약 체결을 해서 중화권 신사업 진출을 준비하는 기간 소요가 됐음

전에 계약했던 브랜드들의 계약 기간은 유사, 향후에 계약하는 2~3 개의 브랜드의 계약 기간은 길게 가져가는 것 검토

질) 에사페 매출 비중?

답) 특정 모델의 매출 비중을 소통하지 않지만 에사페의 비중이 신발 중에서는 가장 높음

최근 신제품 발매 관련해서 마케팅비를 집행할 항상 매출액의 7~8% 수준으로 유지



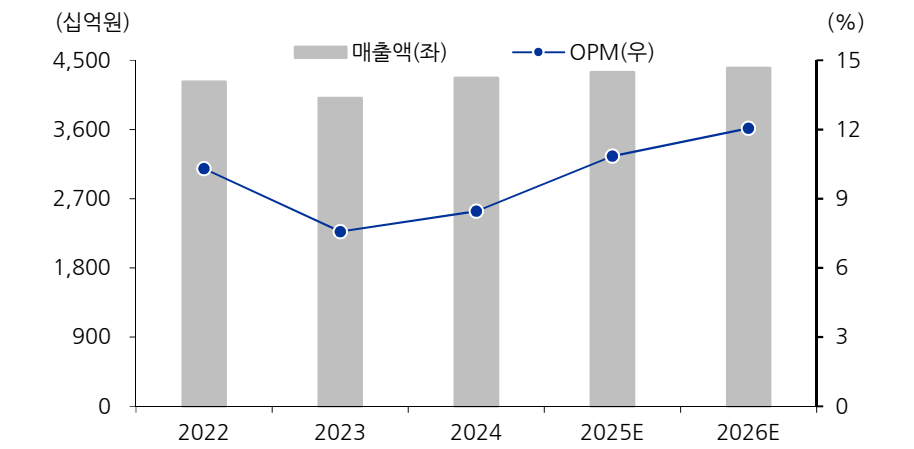
도표 1. 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,182.6	1,175.3	1,049.5	861.4	1,237.5	1,227.7	993.7	886.3	4,006.6	4,268.7	4,345.2	4,397.1
미스토	242.7	237.5	205.4	231.8	215.7	216.3	180.8	219.8	897.1	917.3	832.6	851.0
한국	68.0	75.3	66.0	74.6	72.3	76.5	68.5	86.7	295.3	283.9	303.9	321.2
중국	18.0	19.8	15.0	30.2	22.1	20.8	16.5	30.6	72.3	83.0	89.9	94.5
미국	85.9	76.3	53.0	50.6	39.3	30.2	11.1	11.1	287.7	265.8	91.7	50.5
로열티	17.0	17.5	17.6	15.2	17.1	16.7	17.0	16.5	80.3	67.2	67.3	69.4
기타	53.4	41.6	31.6	41.2	53.7	49.7	46.7	53.7	161.6	217.4	315.5	383.1
아쿠시네트	940.0	937.8	844.1	629.6	1,021.8	1,011.4	812.9	666.5	3,109.5	3,351.4	3,512.6	3,546.1
영업이익	163.3	140.1	93.4	(36.0)	162.7	181.9	113.5	13.5	303.5	360.8	471.6	529.9
OPM(%)	13.8	11.9	8.9	(4.2)	13.1	14.8	11.4	1.5	7.6	8.5	10.9	12.1
미스토	6.0	(2.7)	(16.1)	(27.5)	2.3	34.1	9.9	14.4	(56.7)	(40.3)	60.7	91.9
OPM(%)	45.8	94.1	(153.8)	(232.4)	(62.0)	흑전	흑전	흑전	적전	29.0	흑전	51.6
아쿠시네트	157.3	142.9	109.5	(8.5)	160.4	147.7	103.6	(0.9)	360.2	401.1	410.9	438.0
OPM(%)	16.7	15.2	13.0	(1.4)	15.7	14.6	12.7	(0.1)	11.6	12.0	11.7	12.4
지배순이익	72.1	56.0	13.3	(57.2)	81.8	85.8	55.3	(7.9)	42.6	84.2	215.1	246.7
NPM(%)	6.1	4.8	1.3	(6.6)	6.6	7.0	5.6	(0.9)	1.1	2.0	4.9	5.6
<% yoy>												
매출액	6.7	2.5	6.0	13.2	4.6	4.5	(5.3)	2.9	(5.1)	6.5	1.8	1.2
미스토	4.1	(1.4)	(2.8)	9.5	(11.1)	(8.9)	(12.0)	(5.2)	(31.3)	2.2	(9.2)	2.2
한국	(14.9)	(2.5)	4.9	(0.8)	6.3	1.6	3.8	16.2	(31.2)	(3.9)	7.0	5.7
중국	5.5	14.3	6.2	27.0	22.5	5.2	9.7	1.4	8.2	14.8	8.4	5.1
미국	11.9	(16.6)	(18.8)	(6.6)	(54.3)	(60.4)	(79.0)	(78.0)	(38.0)	(7.6)	(65.5)	(45.0)
로열티	(14.8)	(15.4)	(8.0)	(26.3)	0.8	(4.6)	(3.1)	8.3	(1.2)	(16.3)	0.1	3.2
기타	(6.6)	(16.1)	(47.4)	(8.4)	0.6	19.6	47.7	30.5	-	34.5	45.1	21.4
아쿠시네트	7.4	3.5	8.4	14.7	8.7	7.9	(3.7)	5.9	6.6	7.8	4.8	1.0
영업이익	1.8	52.4	0.9	적지	(0.4)	29.8	21.5	흑전	(30.2)	18.9	30.7	12.4
미스토	45.8	적지	적지	적지	(62.0)	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	51.6
아쿠시네트	0.6	3.4	10.7	적지	2.0	3.4	(5.4)	적지	0.3	11.3	2.4	6.6
지배순이익	16.6	흑전	(49.4)	적지	13.5	53.3	315.7	적지	(87.6)	97.8	155.4	14.7

자료: 회사 자료, 유진투자증권

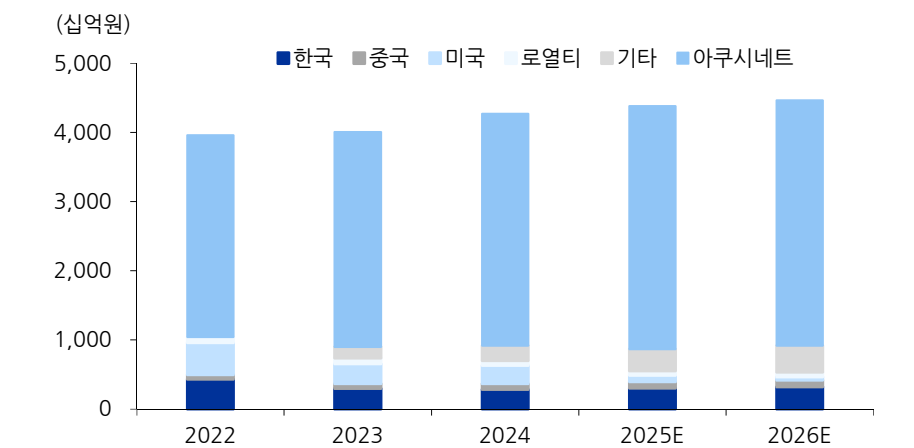


도표 2. 연간 실적 추이 및 전망



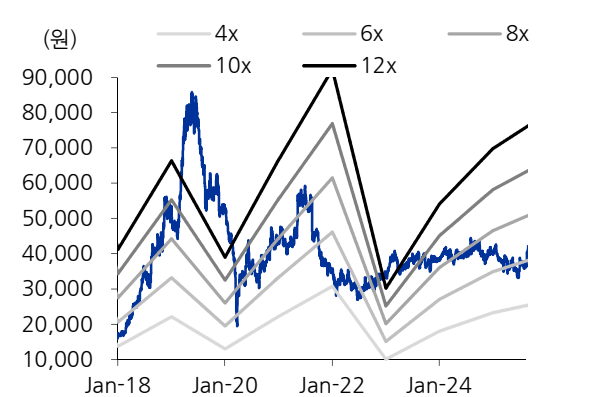
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 3. 사업부별 매출액 추이



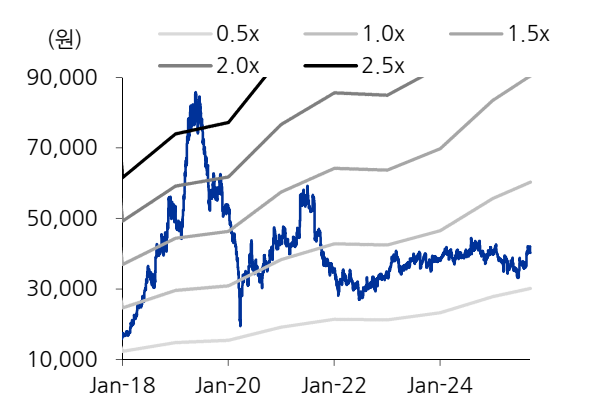
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 4. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 5. PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권



도표 6. Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익	236.2	12MF 지배주주 EPS
EPS(원)	3,930	
목표주가(원)	58,000	
Target PER(X)	15	
현재주가(원)	40,300	
현재주가 PER(X)	10.3	
Upside(%)	43.9	

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 7. Key Indicator

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	967	2,530	2,955	3,450	3,129	3,794	4,222	4,007	4,269
영업이익	12	217	357	471	341	493	435	303	361
세전이익	431	182	337	471	340	513	453	277	339
순이익	311	108	210	338	198	338	468	153	208
지배순이익	323	62	144	267	139	235	344	43	84
EPS	5,669	1,021	2,349	4,365	2,288	3,872	5,658	701	1,401
증감률(%)	46.4	-82.0	130.1	85.8	-47.6	69.2	46.1	-87.6	100.0
PER	2.5	16.0	22.8	9.2	17.6	9.3	5.9	55.2	28.8
ROE	48.4	7.5	16.0	21.3	10.8	16.2	19.7	2.3	4.3
PBR	0.2	0.2	3.3	2.0	1.9	1.4	1.1	1.2	1.2
EV/EBITDA	57.3	7.1	9.7	5.8	6.7	3.9	5.3	7.4	6.6
EBITDA	32	284	423	564	442	592	548	436	512
BPS	75,175	65,368	16,226	20,448	21,274	26,517	30,889	31,409	33,367
DPS	50	50	50	219	185	1,000	1,580	1,090	1,200
배당수익률	0.4	0.3	0.1	0.5	0.5	2.8	4.8	2.8	3.0
순차입금	1,017	1,017	826	824	538	123	880	871	949

자료: 회사자료, 유진투자증권



도표 8. 연간 실적 가이드스

Consolidated Revenue	YoY 0% ~ +5%
Misto (ex-Acushnet) Revenue	YoY -10% ~ 0%
Consolidated OP	YoY +25 ~ +35%
Misto (ex-Acushnet) OP	KRW 50B ~ 60B Expected to turn profit from loss in FY24

자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 9. 브랜드 포트폴리오



자료: 회사자료, 유진투자증권



미스토홀딩스(081660.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	4,980	5,536	4,990	5,283	5,513
유동자산	2,242	2,462	2,119	2,560	2,895
현금성자산	641	783	727	842	1,093
매출채권	456	532	602	758	797
재고자산	1,045	1,019	659	829	872
비유동자산	2,738	3,074	2,871	2,723	2,618
투자자산	360	302	383	398	414
유형자산	601	799	661	531	445
기타	1,778	1,973	1,828	1,793	1,759
부채총계	2,426	2,800	2,607	2,725	2,764
유동부채	1,161	1,234	946	1,052	1,080
매입채무	536	633	410	515	542
유동성이자부채	501	482	416	416	416
기타	124	119	120	121	122
비유동부채	1,265	1,566	1,661	1,673	1,684
비유동이자부채	1,011	1,251	1,374	1,374	1,374
기타	254	316	287	298	310
자본총계	2,554	2,736	2,383	2,558	2,748
지배지분	1,908	2,005	1,708	1,883	2,073
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	57	71	68	68	68
이익잉여금	1,629	1,621	1,787	1,962	2,152
기타	161	252	(208)	(208)	(208)
비지배지분	646	731	675	675	675
자본총계	2,554	2,736	2,383	2,558	2,748
총차입금	1,512	1,732	1,790	1,790	1,790
순차입금	871	949	1,063	948	697

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	578	494	223	138	281
당기순이익	153	208	358	411	448
자산상각비	133	151	201	170	126
기타비현금성손익	210	206	(445)	(364)	(378)
운전자본증감	247	24	(3)	(220)	(55)
매출채권감소(증가)	30	(48)	(97)	(155)	(39)
재고자산감소(증가)	266	109	319	(170)	(43)
매입채무증가(감소)	(39)	27	(131)	105	27
기타	(10)	(65)	(94)	(0)	(0)
투자현금	(246)	(194)	(83)	45	45
단기투자자산감소	0	0	(2)	(4)	(4)
장기투자증권감소	0	0	30	60	59
설비투자	160	146	56	0	0
유형자산처분	1	1	0	0	0
무형자산처분	(41)	(6)	(4)	(6)	(6)
재무현금	(307)	(254)	(172)	(72)	(78)
차입금증가	155	73	144	0	0
자본증가	(98)	(179)	(192)	(72)	(78)
배당금지급	98	102	69	72	78
현금 증감	178	98	(45)	111	247
기초현금	407	586	683	638	749
기말현금	586	683	638	749	996
Gross Cash flow	495	564	348	358	336
Gross Investment	(1)	170	84	170	7
Free Cash Flow	496	394	263	187	329

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,007	4,269	4,345	4,397	4,453
증가율(%)	(5.1)	6.5	1.8	1.2	1.3
매출원가	2,036	2,031	2,072	2,066	2,083
매출총이익	1,970	2,238	2,274	2,332	2,370
판매 및 일반관리비	1,667	1,877	1,802	1,802	1,802
기타영업손익	5	13	(4)	(0)	0
영업이익	303	361	472	530	568
증가율(%)	(30.2)	18.9	30.7	12.4	7.2
EBITDA	436	512	673	700	694
증가율(%)	(20.3)	17.3	31.5	4.0	(0.8)
영업외손익	(26)	(21)	(12)	(3)	6
이자수익	14	20	19	22	23
이자비용	88	103	107	105	105
지분법손익	64	62	103	70	70
기타영업외손익	(16)	(0)	(28)	10	18
세전순이익	277	339	460	527	574
증가율(%)	(38.8)	22.3	35.4	14.7	8.9
법인세비용	124	132	101	116	126
당기순이익	153	208	358	411	448
증가율(%)	(67.3)	35.7	72.6	14.7	8.9
지배주주지분	43	84	215	247	269
증가율(%)	(87.6)	97.8	155.4	14.7	8.9
비지배지분	110	124	143	164	179
EPS(원)	701	1,401	3,579	4,105	4,470
증가율(%)	(87.6)	100.0	155.4	14.7	8.9
수정EPS(원)	701	1,401	3,579	4,105	4,470
증가율(%)	(87.6)	100.0	155.4	14.7	8.9

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	701	1,401	3,579	4,105	4,470
BPS	31,409	33,367	28,423	31,328	34,499
DPS	1,090	1,200	1,200	1,300	1,400
밸류에이션(배, %)					
PER	55.2	28.8	11.3	9.8	9.0
PBR	1.2	1.2	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.4	6.6	5.2	4.8	4.5
배당수익율	2.8	3.0	3.0	3.2	3.5
PCR	4.7	4.3	7.0	6.8	7.2
수익성(%)					
영업이익율	7.6	8.5	10.9	12.1	12.8
EBITDA이익율	10.9	12.0	15.5	15.9	15.6
순이익율	3.8	4.9	8.2	9.4	10.1
ROE	2.3	4.3	11.6	13.7	13.6
ROIC	5.2	6.6	11.0	12.8	13.8
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	34.1	34.7	44.6	37.1	25.4
유동비율	193.0	199.6	224.1	243.3	268.0
이자보상배율	3.5	3.5	4.4	5.0	5.4
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8
매출채권회전율	8.6	8.6	7.7	6.5	5.7
재고자산회전율	3.4	4.1	5.2	5.9	5.2
매입채무회전율	7.5	7.3	8.3	9.5	8.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					미스토홀딩스(081660.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%) 평균주가대비 최고(최저)주가 대비	담당 애널리스트: 이해니	
2023-11-27	Buy	45,000	1년	-10.9 -1.2		
2024-01-22	Buy	45,000	1년	-10.3 -1.2		
2024-05-21	Buy	45,000	1년	-9.3 -1.2		
2024-10-31	Buy	53,000	1년	-28.3 -26.7		
2024-11-13	Buy	58,000	1년	-34.3 -26.5		
2025-03-24	Buy	58,000	1년	-36 -27.3		
2025-09-15	Buy	58,000	1년			

