



미스토홀딩스 (081660)

2Q25 Review : 드디어 실적으로 증명해내다

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 68,000원

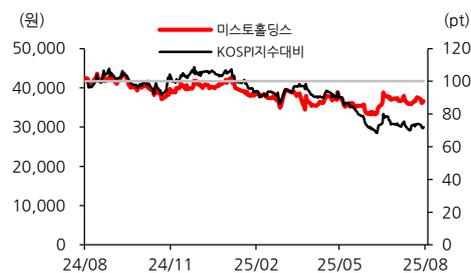
현재 주가(8/14)	36,600원
상승여력	▲85.8%
시가총액	21,995억원
발행주식수	60,096천주
52 주 최고가 / 최저가	43,650 / 33,200원
90 일 일평균 거래대금	55.35억원
외국인 지분율	38.0%
주주 구성	
피에몬테 (외 4인)	35.9%
자사주 (외 1인)	7.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.9	-5.9	-4.3	-13.8
상대수익률(KOSPI)	-2.6	-28.1	-28.8	-35.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,007	4,269	4,391	4,560
영업이익	303	361	503	615
EBITDA	436	512	674	777
지배주주순이익	43	84	240	321
EPS	701	1,401	4,128	5,515
순차입금	871	949	755	461
PER	55.2	28.8	8.9	6.6
PBR	1.2	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.4	6.6	4.4	3.4
배당수익률	2.8	3.0	6.3	7.7
ROE	2.3	4.3	11.6	14.4

주가 추이



2Q25 Review

미스토홀딩스는 2Q25 매출액 12,277억원(+4.5% YoY), 영업이익 1,819억원(+29.8% YoY)을 기록해 시장 기대치 대비 매출액은 부합했으며, 영업이익은 +8% 상회했다. 아쿠쉬네트 영업이익이 당사 전망치(1,620억원) 대비 낮은 1,477억원(+3.4% YoY)에 불과했지만, 미스토 부분 영업이익이 341억원(흑전 YoY)을 기록하며 당사 전망치(160억원)를 큰 폭으로 상회한 것이 금번 호실적을 이끌었다. 미스토 부분의 실적 턴어라운드 가 강했다는 점에서 질적으로도 우수했다고 판단한다. 미스토 부분의 호실적에는 미국법인의 구조조정에 따른 적자 폭 감소, 소비 부진에도 브랜드력 회복에 따른 국내 매출 성장과 수익성 개선, 중화권 유통 사업 성장 등이 영향을 미친 것으로 추정된다. 미국법인의 적자는 전분기 대비 1/3 수준으로 감축된 것으로 추정된다. 중화권 유통 사업을 포함하고 있는 기타 브랜드 2Q25 매출액은 440억원(+62% YoY, +36% QoQ) 성장했다. 중화권 인디브랜드 매장 수는 약 60여개로 전분기 대비 약 10개점 증가하였다.

드디어 실적으로 증명되었다

휠라 브랜드력 반등, 미국 법인 구조조정, K인디 브랜드 중화권 유통 사업 등 여러 동사의 투자포인트가 드디어 실적으로 증명되었다. 기대감은 있었지만, 실적으로 보이지 않으며 주가는 지지부진했으나, 금번 실적을 통해 증명해냈기 때문에 주가 반등이 본격화될 것으로 전망한다. 하반기들어 국내 소비 경기 회복이 나타나고 있어 국내 성장률은 확대될 것으로 기대되며, 미국법인의 구조조정 효과는 하반기 더욱 가시화될 것이다. 중화권 유통사업 성장도 확대될 것이다. 마리메 등 중국 매장 확장이 나타나고 있으며, 마르디 메크리디 등 성공 사례로 인해 추가 브랜드 유치도 탄력을 받고 있기 때문이다. 성과가 두드러졌던 마르디 메크리디의 이탈은 아쉽지만, 해당 매장을 타 브랜드로의 전환을 꾀하고 있어 실적 영향은 크지 않을 것으로 전망된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 6.8만원 상향

미스토홀딩스에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 미스토부분 실적 전망치 상향으로 목표주가를 6.8만원으로 상향한다. 아쿠쉬네트 할인율은 기존 30%에서 50%로 높였다.

[표1] 미스토홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,183	1,175	1,049	861	1,237	1,228	1,067	859	4,269	4,391	4,560
YoY	7%	2%	6%	13%	5%	4%	2%	0%	7%	3%	4%
FILA	243	238	205	232	216	216	203	238	917	873	1,049
KOREA	89	95	81	105	95	98	92	118	370	403	449
DSF	18	20	15	30	22	21	17	31	83	91	98
US	86	76	53	51	39	30	11	10	265.8	90.1	47
Royalty	17	17	18	15	17	17	17	16	67	67	69
기타	51	49	54	69	65	72	83	93	222	312	484
Acushnet	940	938	844	622	1,022	1,011	864	621	3,344	3,518	3,511
영업이익	163	140	93	-36	163	182	131	28	361	503	615
YoY	2%	52%	1%	-13%	0%	30%	40%	후전	19%	39%	22%
FILA	2	-5	-18	-29	2	34	25	41	-50	103	173
KOREA	6	19	10	26	19	24	16	30	61	89	112
US	-11	-29	-25	-42	-14	-4	-4	-2	-107	-25	0
Royalty	17	17	18	15	17	17	17	16	67	67	69
Acushnet	161	145	112	-7	160	148	106	-13	411	401	441
영업이익률	14%	12%	9%	-4%	13%	15%	12%	3%	8%	11%	13%
FILA	1%	-2%	-9%	-12%	1%	16%	12%	17%	-5%	12%	17%
KOREA	7%	20%	13%	24%	21%	25%	17%	25%	17%	22%	25%
US	-13%	-38%	-48%	-83%	-36%	-14%	-41%	-22%	-40%	-28%	0%
Acushnet	17%	16%	13%	-1%	16%	15%	12%	-2%	12%	11%	13%

주: 당사 추정치

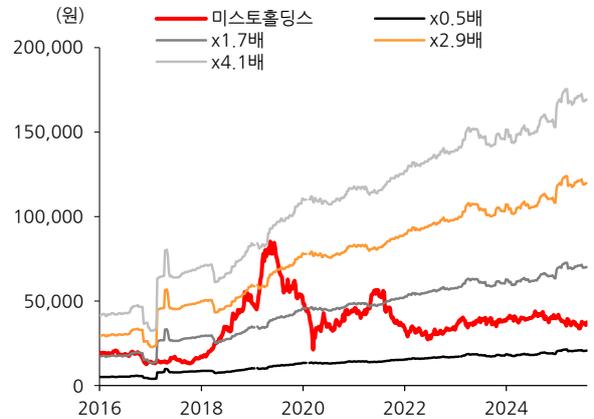
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 미스토홀딩스 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미스토홀딩스 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 미스토홀딩스 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	25E	비고
힐라부문	1,167	Acushnet 제외, Full Prosect 지분법이익 포함
Target P/E	18	글로벌 주요 스포츠브랜드 30% 할인
힐라부문 영업 가치	20,745	
Acushnet 지분 가치	16,517	50% 할인
힐라홀딩스 적정시가총액	37,262	
발행주식 수	54,879	자사주 제외
적정가치	67,898	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,222	4,007	4,269	4,391	4,560
매출총이익	2,029	1,970	2,238	2,332	2,492
영업이익	435	303	361	503	615
EBITDA	548	436	512	674	777
순이자손익	-29	-74	-83	-99	-96
외화관련손익	-19	-5	2	2	0
지분법손익	46	64	62	100	109
세전계속사업손익	453	277	339	501	628
당기순이익	468	153	208	394	458
지배주주순이익	344	43	84	240	321
증가율(%)					
매출액	429.4	-5.1	6.5	2.9	3.8
영업이익	365.1	-30.2	18.9	39.5	22.2
EBITDA	431.1	-20.3	17.3	31.7	15.3
순이익	711.8	-67.3	35.7	89.8	16.2
이익률(%)					
매출총이익률	48.1	49.2	52.4	53.1	54.7
영업이익률	10.3	7.6	8.5	11.5	13.5
EBITDA 이익률	13.0	10.9	12.0	15.4	17.0
세전이익률	10.7	6.9	7.9	11.4	13.8
순이익률	11.1	3.8	4.9	9.0	10.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-139	578	494	482	399
당기순이익	468	153	208	394	458
자산상각비	112	133	151	171	162
운전자본증감	-603	247	24	52	26
매출채권 감소(증가)	-25	30	-48	-49	-54
재고자산 감소(증가)	-524	266	109	176	25
매입채무 증가(감소)	5	-39	27	6	54
투자현금흐름	-203	-246	-194	-67	29
유형자산처분(취득)	-79	-159	-146	-86	-80
무형자산 감소(증가)	-123	-41	-6	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	29	-307	-254	-1	-234
차입금의 증가(감소)	418	155	73	116	-100
자본의 증가(감소)	-146	-98	-179	-109	-134
배당금의 지급	-146	-98	-102	-69	-134
총현금흐름	612	495	564	452	374
(-)운전자본증가(감소)	592	-258	-13	-54	-26
(-)설비투자	85	160	146	86	80
(+)자산매각	-117	-40	-6	-1	-1
Free Cash Flow	-182	554	426	420	319
(-)기타투자	12	58	31	-18	-109
잉여현금	-194	496	394	437	428
NOPLAT	315	167	221	396	449
(+) Dep	112	133	151	171	162
(-)운전자본투자	592	-258	-13	-54	-26
(-)Capex	85	160	146	86	80
OpFCF	-249	399	239	536	557

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,293	2,242	2,462	2,761	2,984
현금성자산	430	641	783	1,103	1,297
매출채권	481	456	532	588	642
재고자산	1,291	1,045	1,019	847	822
비유동자산	2,528	2,738	3,074	3,051	2,970
투자자산	288	360	302	349	349
유형자산	500	601	799	740	701
무형자산	1,741	1,778	1,973	1,962	1,920
자산총계	4,822	4,980	5,536	5,813	5,954
유동부채	1,093	1,161	1,234	1,139	1,093
매입채무	529	536	633	594	648
유동성이자부채	427	501	482	353	253
비유동부채	1,155	1,265	1,566	1,822	1,822
비유동이자부채	882	1,011	1,251	1,505	1,505
부채총계	2,247	2,426	2,800	2,961	2,915
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	53	57	71	46	46
이익잉여금	1,650	1,629	1,621	1,812	1,999
자본조정	112	161	252	212	212
자기주식	-20	-20	-77	-117	-117
자본총계	2,575	2,554	2,736	2,852	3,039

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	5,658	701	1,401	4,128	5,515
BPS	30,889	31,409	33,367	35,466	38,578
DPS	1,580	1,090	1,200	2,300	2,800
CFPS	10,066	8,156	9,391	7,518	6,218
ROA(%)	7.5	0.9	1.6	4.2	5.5
ROE(%)	19.7	2.3	4.3	11.6	14.4
ROIC(%)	11.4	5.2	6.6	11.6	13.6
Multiples(x, %)					
PER	5.9	55.2	28.8	8.9	6.6
PBR	1.1	1.2	1.2	1.0	0.9
PSR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	3.3	4.7	4.3	4.9	5.9
EV/EBITDA	5.3	7.4	6.6	4.4	3.4
배당수익률	4.8	2.8	3.0	6.3	7.7
안정성(%)					
부채비율	87.3	95.0	102.3	103.8	95.9
Net debt/Equity	34.2	34.1	34.7	26.5	15.2
Net debt/EBITDA	160.7	199.6	185.5	112.1	59.3
유동비율	209.9	193.0	199.6	242.5	273.0
이자보상배율(배)	12.4	3.5	3.5	4.5	5.7
자산구조(%)					
투자자본	82.0	76.1	76.3	69.8	66.4
현금+투자자산	18.0	23.9	23.7	30.2	33.6
자본구조(%)					
차입금	33.7	37.2	38.8	39.5	36.7
자기자본	66.3	62.8	61.2	60.5	63.3

[Compliance Notice]

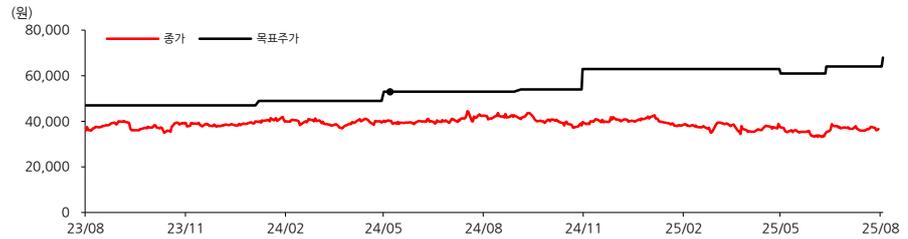
(공표일: 2025년 8월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 종목의 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	2023.08.16	2023.11.01	2023.11.15	2024.01.22	2024.01.26
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		47,000	47,000	47,000	49,000	49,000
일 시	2024.02.29	2024.03.21	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.23	2024.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	49,000	49,000	49,000	49,000	49,000	49,000
일 시	2024.05.16	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.28	2024.07.09	2024.07.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000
일 시	2024.08.16	2024.08.30	2024.09.19	2024.09.27	2024.10.16	2024.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	53,000	53,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2024.11.01	2024.11.06	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	63,000	63,000	63,000	63,000
일 시	2025.01.24	2025.02.28	2025.03.24	2025.03.28	2025.04.03	2025.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	63,000	63,000	63,000	63,000	63,000	63,000
일 시	2025.05.16	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.25	2025.08.18	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	61,000	61,000	64,000	64,000	68,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-38.46	-32.30
2025.05.16	Buy	61,000	-42.63	-38.69
2025.06.27	Buy	64,000	-42.33	-39.38
2025.08.18	Buy	68,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%