



미스토홀딩스 (081660)

4Q25 Preview : 아쿠쉬네트 지분 가치만 4조원

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(유지): 68,000원

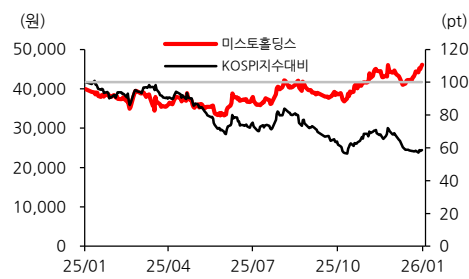
현재 주가(1/26)	44,450원
상승여력	▲53.0%
시가총액	23,599억원
발행주식수	53,092천주
52 주 최고가 / 최저가	46,150 / 33,200원
90 일 일평균 거래대금	44.26억원
외국인 지분율	42.0%
주주 구성	
피에몬테 (외 4인)	40.7%
국민연금공단 (외 1인)	7.7%
자사주 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.7	15.3	20.6	11.1
상대수익률(KOSPI)	-18.1	-10.3	-34.2	-84.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,269	4,424	4,193	4,394
영업이익	361	499	598	644
EBITDA	512	685	777	814
지배주주순이익	84	240	315	346
EPS	1,401	4,119	5,409	5,955
순차입금	949	732	612	455
PER	28.8	9.5	8.2	7.5
PBR	1.2	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.6	4.5	3.8	3.5
배당수익률	3.0	5.9	6.3	7.2
ROE	4.3	11.8	14.7	14.9

주가 추이



4Q25 Preview

미스토홀딩스는 4Q25 매출액 8,708억원(+1.1% YoY), 영업이익 225억원(흑전 YoY)을 기록해 시장 기대치 대비 매출액은 부합하고, 영업이익은 상회할 것으로 추정된다. 미스토부문은 매출액 2,195억원(-5.3% YoY), 영업이익 348억원(흑전 YoY)을 기록할 것으로 보이는데, 의류 소비 회복 및 휠라 브랜드력 상승으로 미스토코리아는 매출액 1,149억원(+9.6% YoY), 영업이익 316억원(+23.1% YoY)을 기록하겠다. 이 중 DSF 매출은 308억원(+2.1% YoY)을 추정한다. 사실상 3Q25를 기점으로 구조조정을 완료한 미국법인의 적자는 -28억원(+389억원 YoY)으로 축소될 것으로 기대된다. 휠라 외 기타브랜드(중화권 유통사업)의 4Q25 매출액은 548억원으로 확대될 것으로 추정한다. 아쿠쉬네트는 매출액 6,514억원(+4.8% YoY), 영업적자 -123억원(적지 YoY)을 기록했을 것으로 예상된다.

아쿠쉬네트 지분 가치만 4조원

아쿠쉬네트의 시가총액이 8조원 규모로 올라섰다. 동사의 아쿠쉬네트 지분가치 규모만 4조원 이상이다. 단순 지분가치뿐만 아니다. 아쿠쉬네트로의 주주환원을 통해 현금이 유입되고 있다. 24년 기준 아쿠쉬네트 지분을 보유한 중간 지주사인 매그너스홀딩스로부터 유입된 현금배당금은 2,000억원 수준이다. 해당 현금흐름의 가치만 2조원(10배 적용시) 수준으로 평가가 가능하겠다.

여기에 본업의 개선도 지속되고 있다. 휠라 브랜드력은 국내와 중국에서 견조하게 유지되고 있으며, 미국법인의 구조조정도 3Q25 중 사실상 마무리되어 수익성 개선이 본격화될 수 있을 전망이다. K패션의 중화권 유통사업의 확장은 기존 브랜드의 점포 출점 지속 및 신규 브랜드 유치를 통해 지속될 것으로 전망된다. 당사는 26년 중화권 유통사업 매출 규모가 3,000억원까지 확대될 수 있을 것으로 전망한다. K패션 기업 상장이 본격화되는 구간에서 해당 신 사업에 대한 시장의 관심 확대가 전망된다.

투자의견 BUY, 목표주가 6.8만원 유지

미스토홀딩스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 6.8만원을 유지한다.

[표1] 미스토홀딩스 실적 추이 및 전망

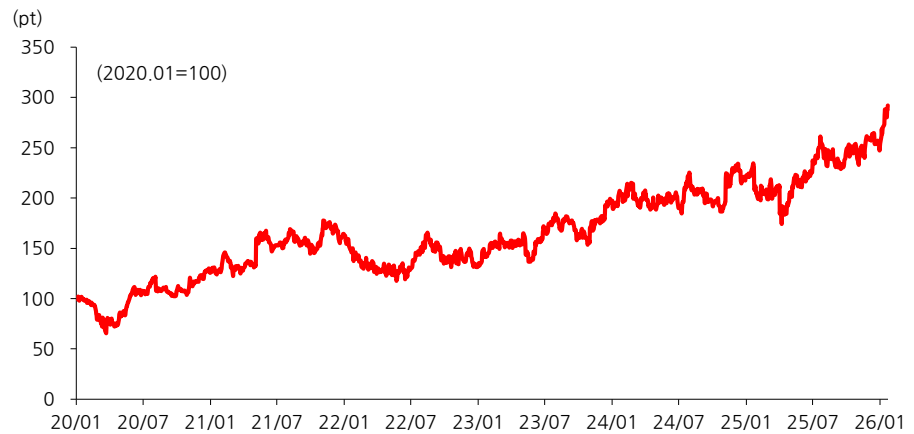
(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	1,237	1,228	1,088	871	825	1,289	1,155	924	4,269	4,424	4,193
YoY	5%	4%	4%	1%	-33%	5%	6%	6%	7%	4%	-5%
FILA	216	216	181	219	215	240	210	272	917	832	938
KOREA	95	98	83	115	108	112	91	125	370	390	436
DSF	22	21	16	31	24	24	18	32	83	90	98
US	39	30	13	3	1	1	1	1	265.8	84.9	6
Royalty	17	17	16	17	18	18	17	17	67	67	70
기타	65	72	69	85	88	109	101	129	222	290	427
Acushnet	1,022	1,011	908	651	609	1,048	945	651	3,344	3,592	3,254
영업이익	163	182	132	22	197	202	159	40	361	499	598
YoY	0%	30%	41%	흑전	21%	11%	21%	80%	19%	38%	20%
FILA	2	34	9	34.8	23	36	24	42	-50	80	125
KOREA	19	24	16	32	26	31	20	37	61	91	115
US	-14	-8	-10	-3	-3	-3	-3	-3	-107	-35	-12
Royalty	17	17	16	17	18	18	17	17	67	67	70
Acushnet	160	148	123	-12	174	166	135	-2	411	419	473
영업이익률	13%	15%	12%	3%	24%	16%	14%	4%	8%	11%	14%
FILA	1%	16%	5%	16%	11%	15%	12%	16%	-5%	10%	13%
KOREA	21%	25%	19%	28%	24%	28%	22%	30%	17%	23%	26%
Acushnet	16%	15%	14%	-2%	29%	16%	14%	0%	12%	12%	15%

주: 당사 추정치

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 아쿠쉬네트 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,007	4,269	4,424	4,193	4,394
매출총이익	1,970	2,238	2,405	2,352	2,468
영업이익	303	361	499	598	644
EBITDA	436	512	685	777	814
순이자손익	-74	-83	-91	-90	-84
외화관련손익	-5	2	1	0	0
지분법손익	64	62	97	107	118
세전계속사업손익	277	339	501	616	678
당기순이익	153	208	405	449	495
지배주주순이익	43	84	240	315	346
증가율(%)					
매출액	-5.1	6.5	3.6	-5.2	4.8
영업이익	-30.2	18.9	38.3	19.9	7.6
EBITDA	-20.3	17.3	33.8	13.5	4.8
순이익	-67.3	35.7	94.9	11.0	10.1
이익률(%)					
매출총이익률	49.2	52.4	54.4	56.1	56.2
영업이익률	7.6	8.5	11.3	14.3	14.7
EBITDA 이익률	10.9	12.0	15.5	18.5	18.5
세전이익률	6.9	7.9	11.3	14.7	15.4
순이익률	3.8	4.9	9.2	10.7	11.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	578	494	865	278	333
당기순이익	153	208	405	449	495
자산상각비	133	151	186	179	170
운전자본증감	247	24	208	-108	-66
매출채권 감소(증가)	30	-48	-64	-36	-52
재고자산 감소(증가)	266	109	299	-108	-67
매입채무 증가(감소)	-39	27	25	37	53
투자현금흐름	-246	-194	-189	-24	-13
유형자산처분(취득)	-159	-146	-169	-80	-80
무형자산 감소(증가)	-41	-6	-27	-51	-51
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	-307	-254	-388	-234	-263
차입금의 증가(감소)	155	73	1	-100	-100
자본의 증가(감소)	-98	-179	-242	-134	-163
배당금의 지급	-98	-102	-69	-134	-163
총현금흐름	495	564	745	386	399
(-)운전자본증가(감소)	-258	-13	-173	108	66
(-)설비투자	160	146	169	80	80
(+)자산매각	-40	-6	-27	-51	-51
Free Cash Flow	554	426	722	147	202
(-)기타투자	58	31	-42	-107	-118
잉여현금	496	394	765	254	320
NOPLAT	167	221	403	437	470
(+) Dep	133	151	186	179	170
(-)운전자본투자	-258	-13	-173	108	66
(-)Capex	160	146	169	80	80
OpFCF	399	239	593	428	494

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,242	2,462	2,480	2,645	2,820
현금성자산	641	783	962	982	1,039
매출채권	456	532	596	633	685
재고자산	1,045	1,019	702	810	877
비유동자산	2,738	3,074	3,029	2,981	2,942
투자자산	360	302	275	275	275
유형자산	601	799	853	797	749
무형자산	1,778	1,973	1,901	1,909	1,917
자산총계	4,980	5,536	5,509	5,626	5,762
유동부채	1,161	1,234	1,086	1,022	975
매입채무	536	633	602	638	691
유동성이자부채	501	482	322	222	122
비유동부채	1,265	1,566	1,662	1,662	1,662
비유동이자부채	1,011	1,251	1,373	1,373	1,373
부채총계	2,426	2,800	2,748	2,684	2,637
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	57	71	95	95	95
이익잉여금	1,629	1,621	1,812	1,993	2,176
자본조정	161	252	80	80	80
자기주식	-20	-77	-249	-249	-249
자본총계	2,554	2,736	2,761	2,942	3,125

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	701	1,401	4,119	5,409	5,955
BPS	31,409	33,367	34,085	37,094	40,147
DPS	1,090	1,200	2,300	2,800	3,200
CFPS	8,156	9,391	12,396	6,427	6,639
ROA(%)	0.9	1.6	4.3	5.7	6.1
ROE(%)	2.3	4.3	11.8	14.7	14.9
ROIC(%)	5.2	6.6	11.9	13.2	14.0
Multiples(x, %)					
PER	55.2	28.8	9.5	8.2	7.5
PBR	1.2	1.2	1.1	1.2	1.1
PSR	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
PCR	4.7	4.3	3.1	6.9	6.7
EV/EBITDA	7.4	6.6	4.5	3.8	3.5
배당수익률	2.8	3.0	5.9	6.3	7.2
안정성(%)					
부채비율	95.0	102.3	99.5	91.2	84.4
Net debt/Equity	34.1	34.7	26.5	20.8	14.6
Net debt/EBITDA	199.6	185.5	107.0	78.7	55.9
유동비율	193.0	199.6	228.4	258.8	289.4
이자보상배율(배)	3.5	3.5	4.8	6.2	7.1
자산구조(%)					
투자자본	76.1	76.3	72.7	72.7	72.0
현금+투자자산	23.9	23.7	27.3	27.3	28.0
자본구조(%)					
차입금	37.2	38.8	38.0	35.1	32.3
자기자본	62.8	61.2	62.0	64.9	67.7

[Compliance Notice]

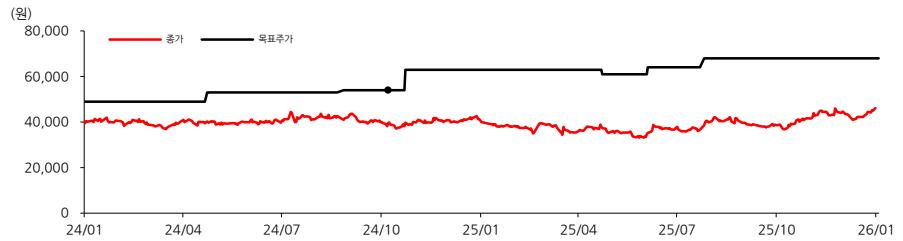
(공표일: 2026년 1월 27일)

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 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 김나우)

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	2024.01.26	2024.02.29	2024.03.21	2024.03.29	2024.04.04
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		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	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	63,000	63,000	61,000	61,000	64,000	64,000
일 시	2025.08.18	2025.08.29	2025.09.26	2025.10.15	2025.10.31	2025.11.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	68,000	68,000	68,000	68,000	68,000	68,000
일 시	2025.11.19	2025.11.28	2025.12.26	2026.01.27		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	68,000	68,000	68,000	68,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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 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: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%