



# 미스토홀딩스 (081660)

4Q25 Review : 턴어라운드 본격화 전망되나, K패션은 기다림이 필요

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 68,000원

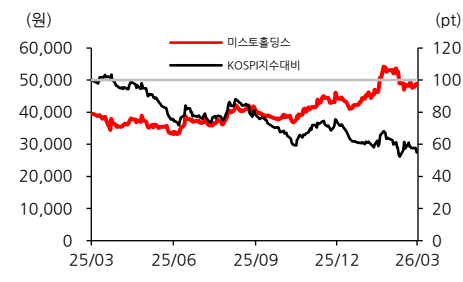
현재 주가(3/18)	48,750원
상승여력	▲39.5%
시가총액	25,882억원
발행주식수	53,092천주
52 주 최고가 / 최저가	54,200 / 33,200원
90 일 일평균 거래대금	61.49억원
외국인 지분율	42.8%
<b>주주 구성</b>	
피에몬테 (외 4인)	40.7%
국민연금공단 (외 1인)	7.7%
MorganStanley&Co.Internation	5.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.0	8.5	19.2	25.8
상대수익률(KOSPI)	-15.6	-39.9	-52.0	-101.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,269	4,469	4,552	4,695
영업이익	361	475	575	640
EBITDA	512	661	754	811
지배주주순이익	84	224	303	345
EPS	1,401	3,856	5,204	5,925
순차입금	949	783	547	308
PER	34.8	12.6	9.4	8.2
PBR	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.9	5.1	4.2	3.6
배당수익률	2.5	2.1	3.2	4.0
ROE	4.3	11.1	14.0	14.3

**주가 추이**



**4Q25 Review**

미스토홀딩스는 4Q25 매출액 9,152억원(+6.3% YoY), 영업적자 -16억원(적지 YoY)을 기록해 매출액은 시장 기대치(8,696억원)를 상회하였으나, 영업이익은 시장 기대치(128억원)를 하회하였다. 영업이익 하회의 주된 원인은 연결 자회사인 아쿠쉬네트의 4분기 영업적자가 -312억원(-227억원 YoY) 확대된 영향으로 미스토 부문은 당사 전망치에 대체로 부합한 영업이익 296억원(흑전 YoY)을 기록했다. 소비 회복에 더해 브랜드력 회복이 나타나고 있는 휠라는 내수 매출(ex DSF)이 +5% YoY 성장하며 반등세가 지속되었고, DSF 매출도 +9% YoY 성장하였다. 로열티 매출은 전년의 낮은 기저 영향으로 +14% YoY 반등하였으며, 기타 브랜드(K패션 중화권 유통 등)의 매출도 +65% YoY 성장하며, 연간 매출액 1,625억원(+80% YoY)을 달성하였다. 3Q25 기준으로 구조조정이 완료된 미국법인의 매출은 47억원(-91% YoY) 수준으로 크게 감소한 것으로 판단된다. 미국법인 매출을 제외할 시 미스토 부문의 4Q25 매출 성장률은 +17% YoY를 기록한 것이다.

**턴어라운드 본격화, 중화권 유통은 기다림이 필요**

미국법인의 구조조정이 완료되고, 내수를 중심으로 휠라 브랜드의 반등세가 지속되면서 미스토 부문의 실적 턴어라운드가 본격화되고 있다. 26년 미스토부문 영업이익은 845억원(+13% YoY)을 전망한다. 다만 시장에서 주목하고 있는 K패션 중화권 유통 사업에 대해선 기대감을 낮출 필요가 있겠다. 마르디메크르디와의 계약 종료에도 기존 브랜드 점포 확장, 신규 브랜드 유치 등으로 26년에도 성장세가 지속될 것으로 전망하였으나, 동사는 공격적인 점포 확장보다는 브랜드 기반을 다지면서 점진적 확장 전략을 취할 것으로 보인다. 또한 신규 브랜드 사업 전개 또한 27년부터 본격화될 예정이다. 동사는 27년부터 최대 7개 브랜드 유치를 기대하고 있다. 이에 26년에는 마르디메크르디와의 계약 종료 부담을 상쇄하기 어려워 역성장이 불가피할 전망이다.

**투자의견 BUY, 목표주가 6.8만원 유지**

미스토홀딩스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 6.8만원을 유지한다. 미스토부문 실적 전망치를 하회하였으나, 아쿠쉬네트 지분 가치를 상향하여 목표주가 변동은 없다.

[표1] 미스토홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
<b>매출액</b>	<b>1,237</b>	<b>1,228</b>	<b>1,088</b>	<b>915</b>	<b>1,222</b>	<b>1,304</b>	<b>1,124</b>	<b>902</b>	<b>4,269</b>	<b>4,469</b>	<b>4,552</b>
YoY	5%	4%	4%	6%	-1%	6%	3%	-1%	7%	5%	2%
FILA	216	216	181	217	175	187	167	216	917	830	745
KOREA	95	98	83	111	103	107	91	120	370	386	421
DSF	22	21	16	33	23	23	17	34	83	92	97
US	39	30	13	5	1	1	1	1	265.8	87.1	6
Royalty	17	17	16	17	18	18	17	17	67	67	70
기타	65	72	69	84	53	61	57	77	222	289	248
Acushnet	1,022	1,011	908	698	1,047	1,117	957	687	3,344	3,639	3,807
<b>영업이익</b>	<b>163</b>	<b>182</b>	<b>132</b>	<b>-2</b>	<b>195</b>	<b>212</b>	<b>151</b>	<b>17</b>	<b>361</b>	<b>475</b>	<b>575</b>
YoY	0%	30%	41%	적전	20%	17%	15%	후전	19%	32%	21%
FILA	2	34	9	29.6	19	24	13	28	-50	75	84.5
KOREA	19	24	14	28	24	29	18	32	61	85	103
US	-14	-8	-10	-2	-3	-3	-3	-3	-107	-34	-13
Royalty	17	17	16	17	18	18	17	17	67	67	70
Acushnet	160	148	123	-31	175	188	138	-11	411	400	490
<b>영업이익률</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>12%</b>	<b>0%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>13%</b>	<b>2%</b>	<b>8%</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>
FILA	1%	16%	5%	14%	11%	13%	8%	13%	-5%	9%	11%
KOREA	20%	24%	17%	25%	24%	27%	20%	27%	17%	22%	25%
Acushnet	16%	15%	14%	-4%	17%	17%	14%	-2%	12%	11%	13%

주: 당사 추정치

자료: 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,007	4,269	4,469	4,552	4,695
매출총이익	1,970	2,238	2,382	2,602	2,622
영업이익	303	361	475	575	640
EBITDA	436	512	661	754	811
순이자손익	-74	-83	-91	-90	-84
외화관련손익	-5	2	1	0	0
지분법손익	64	62	97	107	118
세전계속사업손익	277	339	458	592	674
당기순이익	153	208	349	432	492
지배주주순이익	43	84	224	303	345
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-5.1	6.5	4.7	1.9	3.2
영업이익	-30.2	18.9	31.6	21.1	11.4
EBITDA	-20.3	17.3	29.1	14.1	7.6
순이익	-67.3	35.7	67.8	24.0	13.8
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	49.2	52.4	53.3	57.2	55.8
영업이익률	7.6	8.5	10.6	12.6	13.6
EBITDA 이익률	10.9	12.0	14.8	16.6	17.3
세전이익률	6.9	7.9	10.2	13.0	14.4
순이익률	3.8	4.9	7.8	9.5	10.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	578	494	815	320	342
당기순이익	153	208	349	432	492
자산상각비	133	151	186	179	170
운전자본증감	247	24	173	-54	-55
매출채권 감소(증가)	30	-48	-94	9	-43
재고자산 감소(증가)	266	109	264	-54	-55
매입채무 증가(감소)	-39	27	56	-9	44
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	-160	-190
차입금의 증가(감소)	155	73	1	-100	-100
자본의 증가(감소)	-98	-179	-242	-60	-90
배당금의 지급	-98	-102	-69	-60	-90
총현금흐름	495	564	730	374	397
(-)운전자본증가(감소)	-258	-13	-138	54	55
(-)설비투자	160	146	169	80	80
(+)자산매각	-40	-6	-27	-51	-51
Free Cash Flow	554	426	671	190	211
(-)기타투자	58	31	-42	-107	-118
잉여현금	496	394	714	297	329
NOPLAT	167	221	362	420	468
(+) Dep	133	151	186	179	170
(-)운전자본투자	-258	-13	-138	54	55
(-)Capex	160	146	169	80	80
OpFCF	399	239	516	465	503

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,242	2,462	2,495	2,676	2,914
현금성자산	641	783	911	1,047	1,187
매출채권	456	532	627	618	661
재고자산	1,045	1,019	737	791	846
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
<b>자산총계</b>	<b>4,980</b>	<b>5,536</b>	<b>5,524</b>	<b>5,657</b>	<b>5,856</b>
유동부채	1,161	1,234	1,116	1,007	951
매입채무	536	633	632	623	667
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
<b>부채총계</b>	<b>2,426</b>	<b>2,800</b>	<b>2,778</b>	<b>2,669</b>	<b>2,613</b>
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	57	71	95	95	95
이익잉여금	1,629	1,621	1,797	2,039	2,294
자본조정	161	252	80	80	80
자기주식	-20	-77	-249	-249	-249
<b>자본총계</b>	<b>2,554</b>	<b>2,736</b>	<b>2,746</b>	<b>2,988</b>	<b>3,243</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	701	1,401	3,856	5,204	5,925
BPS	31,409	33,367	33,830	37,860	42,103
DPS	1,090	1,200	1,040	1,540	1,940
CFPS	8,156	9,391	12,142	6,228	6,609
ROA(%)	0.9	1.6	4.1	5.4	6.0
ROE(%)	2.3	4.3	11.1	14.0	14.3
ROIC(%)	5.2	6.6	10.6	12.6	14.0
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	69.6	34.8	12.6	9.4	8.2
PBR	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
PSR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
PCR	6.0	5.2	4.0	7.8	7.4
EV/EBITDA	7.9	6.9	5.1	4.2	3.6
배당수익률	2.2	2.5	2.1	3.2	4.0
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	95.0	102.3	101.2	89.3	80.6
Net debt/Equity	34.1	34.7	28.5	18.3	9.5
Net debt/EBITDA	199.6	185.5	118.6	72.6	37.9
유동비율	193.0	199.6	223.5	265.7	306.4
이자보상배율(배)	3.5	3.5	4.5	6.0	7.1
<b>자산구조(%)</b>					
투자자본	76.1	76.3	73.7	71.6	69.6
현금+투자자산	23.9	23.7	26.3	28.4	30.4
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	37.2	38.8	38.2	34.8	31.5
자기자본	62.8	61.2	61.8	65.2	68.5

[ Compliance Notice ]

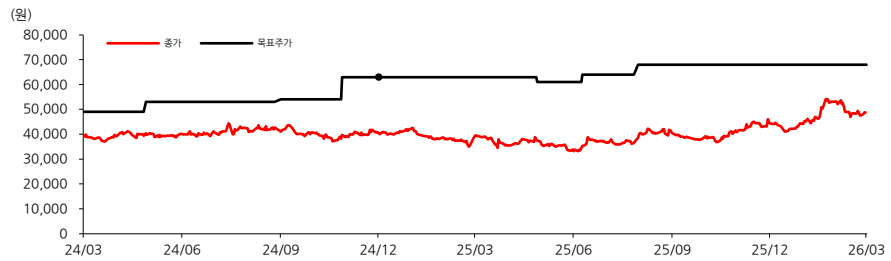
(공표일: 2026년 3월 19일)

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)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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.

[ 미스트홀딩스 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2024.03.21	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.23	2024.04.26
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		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	2025.08.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	61,000	61,000	64,000	64,000	68,000	68,000
일 시	2025.09.26	2025.10.15	2025.10.31	2025.11.17	2025.11.19	2025.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	68,000	68,000	68,000	68,000	68,000	68,000
일 시	2025.12.26	2026.01.27	2026.01.30	2026.03.19		
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%