



# F&F (383220)

## 3Q24 Preview : 관건은 브랜드력

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

**Buy (유지)**

목표주가(하향): 87,000원

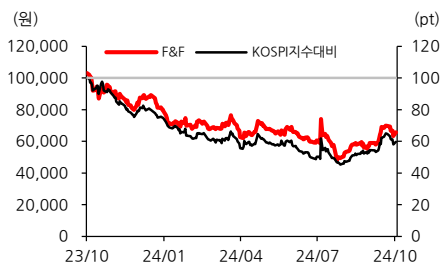
현재 주가(10/15)	63,500원
상승여력	▲ 37.0%
시가총액	24,325억원
발행주식수	38,307천주
52 주 최고가 / 최저가	103,200 / 48,000원
90 일 일평균 거래대금	137.6억원
외국인 지분율	12.4%
주주 구성	
F&F 홀딩스 (외 10 인)	62.8%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	6.7%
국민연금공단 (외 1 인)	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.8	5.1	2.3	-38.5
상대수익률(KOSPI)	5.6	13.1	3.6	-45.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,809	1,978	1,975	2,141
영업이익	525	552	485	522
EBITDA	605	626	578	627
지배주주순이익	442	425	368	395
EPS	11,532	11,096	9,648	10,362
순차입금	137	18	-141	-428
PER	12.5	8.0	6.6	6.1
PBR	6.0	2.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	9.4	5.5	4.0	3.2
배당수익률	1.1	1.9	3.3	3.6
ROE	60.4	38.4	25.7	22.8

### 주가 추이



F&F의 3Q24 실적은 국내외 소비 약세로 부진할 것입니다. 중국 경기 부양책의 기대감이 존재하나, 우선은 브랜드력 훼손에 대한 우려가 해소될 필요가 있겠습니다. 첫 단추는 25년 중국법인 성장률 가이던스일 것입니다.

### 3Q24 Preview

F&F는 3Q24 매출액 4,802억원(-2% YoY), 영업이익 1,228억원(-17% YoY)을 기록해 최근 낮아진 시장의 실적 전망치에 대체로 부합하는 실적을 기록할 것이다. 내수 소비 부진이 이어진 상황에서 9월까지 늦어진 더위로 FW 시즌 전환이 원활치 못했던 탓에 의류업종 전반의 외형이 부진할 것으로 예상된다. 중국 역시, 3Q24에는 의류 시장이 역성장을 기록하며 부진했다. 브랜드력이 위축되고 있는 MLB는 내수에서 -16% YoY 수준의 역성장이 지속될 것으로 보이며, 중국 시장 부진에 따라 중국 법인의 매출도 전년수준에 그칠 것이다. 아웃도어 브랜드인 디스커버리는 늦은 FW 전환의 영향이 컸기 때문에 -7% YoY의 부진이 예상된다.

### 결국 브랜드력이 관건

중국 경기 부양에 따라 동사의 주가 반등세가 이어졌다. 부양책에 따라 현재는 부진한 중국 내수 경기가 활성화된다면 충분히 동사의 중국 사업 성장률 반등이 나타날 수 있을 것이다. 다만, 현재의 중국법인 성장률 둔화가 국내와 같이 단순히 소비 부진의 영향이 아니라 브랜드력의 훼손에 기인할 수 있다는 시장의 우려가 존재하기 때문에 이를 불식시킬 필요가 있다. 당초 동사는 24년 중국 사업의 재정비를 하는 시기가 밝힌 바있다. 이 때문에 중국에서의 브랜드력 훼손 우려를 불식시키는 첫 단추는 24년 재정비를 마친 중국 법인의 25년 매출액 성장률 가이던스가 반등할 수 있느냐일 것이다. 중국뿐만 아니라 이미 브랜드력 훼손으로 두자리 수 역성장을 겪고 있는 국내에서의 브랜드력을 위한 전략 방안도 구체화될 필요가 있다.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 8.7만원 하향

F&F에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 실적 전망치를 하향하여 목표 주가는 기존 9.2만원에서 8.7만원으로 하향한다.

[표1] F&amp;F 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	497	405	492	583	507	391	480	597	1,978	1,975	2,141
YoY	14%	9%	11%	4%	2%	-3%	-2%	2%	9%	0%	8%
MLB 한국	255	202	361	254	235	162	303	268	1,071	969	1,179
내수	68	70	56	66	55	58	47	58	260	218	225
면세	42	40	31	45	36	33	26	37	157	132	149
MLB KIDS	29	23	31	32	30	20	31	33	116	113	121
MLB 중국	208	140	261	205	239	155	262	217	813	873	956
오프라인	187	118	246	170	215	133	241	177	721	765	837
온라인	21	22	14	35	24	22	14	35	92	95	100
MLB 홍콩	19	19	18	21	22	17	16	21	77	76	88
DISCOVERY	111	88	72	195	107	87	67	205	467	465	482
Duvetica	2	1	8	6	8	2	11	7	17	29	31
Stretch Angels	1	1	1	0	0	0	0	0	3	0	0
영업이익	149	110	149	144	130	92	121	141	551	485	522
OPM	30%	27%	30%	25%	26%	23%	25%	24%	27.9%	24.5%	24.4%
YoY	11%	16%	7%	-8%	-13%	-17%	-18%	-2%	5%	-12%	8%

자료: F&amp;F, 한화투자증권 리서치센터

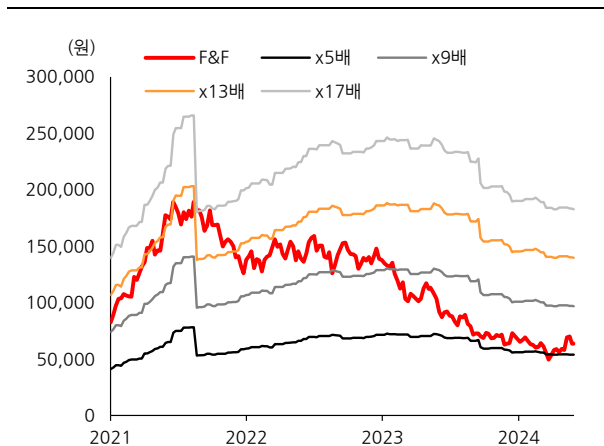
[표2] F&amp;F P/E 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 천주, 원)

	24년	비고
지배순이익	3,680	
Target P/E	9	
적정 시가총액	33,120	
발행주식 수	38,143	자사주 제외
적정주가	86,831	

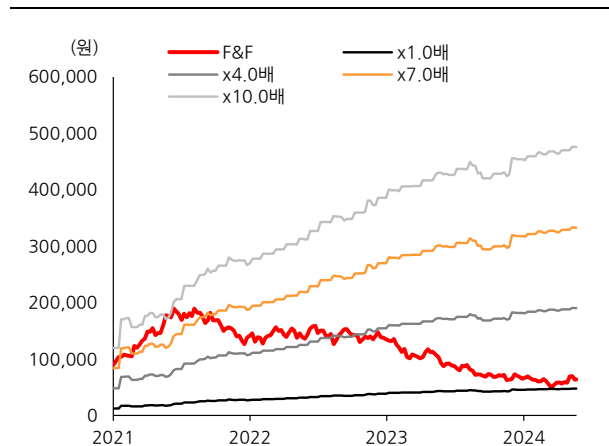
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] F&amp;F P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] F&amp;F P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,089	1,809	1,978	1,975	2,141
매출총이익	796	1,276	1,346	1,313	1,444
영업이익	323	525	552	485	522
EBITDA	351	605	626	578	627
순이자손익	-3	-8	-5	-1	1
외화관련손익	4	-3	4	5	0
지분법손익	-9	89	8	4	12
세전계속사업손익	314	605	555	494	534
당기순이익	226	443	425	368	395
지배주주순이익	226	442	425	368	395
증가율(%)					
매출액	n/a	66.1	9.4	-0.2	8.4
영업이익	n/a	62.7	5.1	-12.2	7.6
EBITDA	n/a	72.4	3.4	-7.6	8.6
순이익	n/a	96.1	-4.0	-13.3	7.3
이익률(%)					
매출총이익률	73.1	70.6	68.0	66.5	67.4
영업이익률	29.6	29.0	27.9	24.5	24.4
EBITDA 이익률	32.2	33.5	31.6	29.3	29.3
세전이익률	28.9	33.5	28.0	25.0	24.9
순이익률	20.7	24.5	21.5	18.6	18.5

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	292	369	477	394	390
당기순이익	226	443	425	368	395
자산상각비	28	80	74	93	106
운전자본증감	-39	-114	-13	11	-31
매출채권 감소(증가)	-40	-23	14	-10	-17
재고자산 감소(증가)	-98	-57	-19	-35	-38
매입채무 증가(감소)	74	-20	-22	37	24
투자현금흐름	-568	-171	-100	-111	-23
유형자산처분(취득)	-12	-18	-23	-125	-16
무형자산 감소(증가)	-5	-36	-51	-12	-8
투자자산 감소(증가)	21	-10	-6	22	0
재무현금흐름	158	-109	-261	-190	-130
차입금의 증가(감소)	162	-51	-212	-107	-50
자본의 증가(감소)	-4	-58	-61	-83	-80
배당금의 지급	0	-42	-61	-65	-80
총현금흐름	363	613	630	483	421
(-)운전자본증가(감소)	45	91	-32	89	31
(-)설비투자	12	18	23	125	16
(+)자산매각	-5	-36	-50	-12	-8
Free Cash Flow	302	468	589	257	366
(-)기타투자	566	130	66	-104	-1
잉여현금	-264	338	523	361	367
NOPLAT	232	384	423	361	386
(+) Dep	28	80	74	93	106
(-)운전자본투자	45	91	-32	89	31
(-)Capex	12	18	23	125	16
OpFCF	204	355	505	242	445

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	388	601	746	867	1,158
현금성자산	22	124	242	308	544
매출채권	118	161	148	164	181
재고자산	242	297	341	376	414
비유동자산	752	969	1,259	1,302	1,301
투자자산	663	759	947	925	936
유형자산	72	77	135	187	178
무형자산	17	133	178	190	187
자산총계	1,140	1,570	2,005	2,169	2,459
유동부채	564	576	487	372	347
매입채무	188	192	248	237	262
유동성이자부채	241	234	86	6	-44
비유동부채	35	51	201	190	191
비유동이자부채	30	27	173	161	161
부채총계	599	627	687	562	537
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	314	314	318	318	318
이익잉여금	226	625	988	1,291	1,606
자본조정	-2	-22	-19	-37	-37
자기주식	-4	-19	-19	-37	-37
자본총계	541	943	1,318	1,606	1,922

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	5,893	11,532	11,096	9,648	10,362
BPS	70,647	24,055	33,689	41,121	49,347
DPS	1,100	1,600	1,700	2,100	2,300
CFPS	9,481	16,008	16,458	12,600	10,980
ROA(%)		32.6	23.8	17.6	17.1
ROE(%)		60.4	38.4	25.7	22.8
ROIC(%)		115.5	75.6	48.3	46.6
Multiples(x, %)					
PER	32.1	12.5	8.0	6.6	6.1
PBR	2.7	6.0	2.6	1.5	1.3
PSR	6.6	3.1	1.7	1.2	1.1
PCR	19.9	9.0	5.4	5.0	5.8
EV/EBITDA	21.3	9.4	5.5	4.0	3.2
배당수익률	0.6	1.1	1.9	3.3	3.6
안정성(%)					
부채비율	110.7	66.5	52.2	35.0	28.0
Net debt/Equity	46.1	14.5	1.3	-8.8	-22.2
Net debt/EBITDA	71.0	22.7	2.8	-24.4	-68.1
유동비율	68.9	104.4	153.2	232.8	334.2
이자보상배율(배)	68.1	50.1	47.8	46.3	71.2
자산구조(%)					
투자자본	25.0	33.1	36.5	39.8	36.3
현금+투자자산	75.0	66.9	63.5	60.2	63.7
자본구조(%)					
차입금	33.4	21.7	16.4	9.4	5.7
자기자본	66.6	78.3	83.6	90.6	94.3

## [ Compliance Notice ]

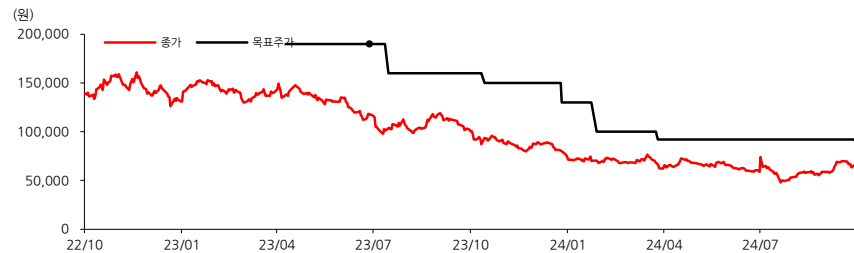
(공표일: 2024년 10월 16일)

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, 최영주)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ F&amp;F 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2023.04.25	2023.04.25	2023.05.03	2023.07.31	2023.10.13	2023.10.30
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이진협	190,000	190,000	160,000	160,000	150,000
일 시	2023.11.01	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.11	2024.01.26	2024.02.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	150,000	150,000	130,000	130,000	100,000
일 시	2024.04.11	2024.05.02	2024.07.09	2024.07.17	2024.07.29	2024.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000
일 시	2024.10.16					
투자의견	Buy					
목표가격	87,000					

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.25	Buy	190,000	-33.25	-22.21
2023.07.31	Buy	160,000	-33.99	-25.63
2023.10.30	Buy	150,000	-41.77	-36.20
2024.01.11	Buy	130,000	-44.14	-38.38
2024.02.13	Buy	100,000	-29.72	-23.50
2024.04.11	Buy	92,000	-32.26	-19.57
2024.10.16	Buy	87,000		

## [ 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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

### [ 산업 투자 의견 ]

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: 2024 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%