



BUY (유지)

목표주가(12M) 90,000원
현재주가(10.24) 60,500원

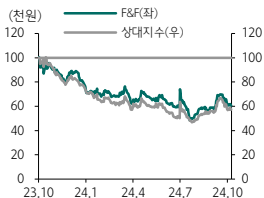
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,581.03
52주 최고/최저(원)	95,700/48,000
시가총액(십억원)	2,317.6
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	38,307.1
60일 평균 거래량(천주)	131.7
60일 평균 거래대금(십억원)	7.9
외국인지분율(%)	12.45
주요주주 지분율(%)	
F&F홀딩스 외 9인	62.82
브이아이피자산운용	6.65

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,976.1	2,106.1
영업이익(십억원)	484.1	527.4
순이익(십억원)	376.9	411.0
EPS(원)	9,837	10,728
BPS(원)	40,642	48,613

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,808.9	1,978.5	1,954.6	2,080.2
영업이익	524.9	551.8	482.3	517.6
세전이익	605.2	554.9	493.6	524.6
순이익	441.8	425.1	370.2	393.5
EPS	11,532	11,096	9,665	10,272
증감율	30.28	(3.78)	(12.90)	6.28
PER	12.53	8.04	6.26	5.89
PBR	5.88	2.61	1.44	1.19
EV/EBITDA	9.41	5.53	4.25	3.55
ROE	60.40	38.43	25.65	22.35
BPS	24,554	34,188	42,160	50,744
DPS	1,600	1,700	1,700	1,700



Analyst 서현정 @hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 25일 | 기업분석_Earnings Preview

F&F (383220)

3Q24Pre: 저평가 해소 구간

3분기 영업이익 1,215억원(YoY -18%) 추산

3분기 연결 매출은 4,721억원(YoY -4%), 영업이익은 1,215억원(YoY -18%)으로 시장기대치를 소폭 하회할 전망이다. 3분기에도 내수 부진이 이어졌다. MLB 매출은 YoY -11%, MLB 키즈 -6%, 디스커버리 -3% 수준으로 국내 매출이 전년대비 7% 이상 감소했다. 국내 경기 소비 부진 및 9월 늦더위 영향에 따른 의류 소비 위축이 컸다. 중국 법인 성장률도 YoY 3% 성장에 그칠 듯 하다. 비효율 매장 철수에 따라 점포수 증가 효과가 미미했고, 어려운 중국 소비상황으로 기존점 성장을 둔화가 나타난 것으로 파악된다. 영업이익률은 25.7%(YoY -4.4%p)로 상반기 대비 하락폭이 확대될 것으로 예상하는데, 내수 매출 하락세와 더불어 둔화된 중국 법인 성장률에 기인한다.

실적 모멘텀 약화 마무리

F&F는 2023년부터 매출 성장을 둔화와 마진이 추세적으로 하락하면서 실적 모멘텀이 약화되었다. 1) 마진 측면에서는 내수 매출 하락 영향이 컸다. 매출 감소에 따른 고정비 부담으로 이익률이 악화되었기 때문이다. 다만, 내수 매출은 3분기를 기점으로 점차 회복 추세에 접어들 것으로 예상된다. MLB와 디스커버리 역성장 폭은 점차적으로 축소되고 있고, 아웃도어 성수기인 4분기 디스커버리는 매출 YoY(+) 전환을 바라보고 있다. 이월 재고 수준도 낮아져있고, 전년도 베이스 부담도 크지 않다. 2) 중국 법인 성장률이 둔화되면서 실적 및 밸류에이션 디레이팅이 지속되었다. 내년부터 성장률 둔화는 일단락 될 것으로 본다. 부진 점포에 대한 구조조정을 진행중인만큼, 매장 효율화 효과로 MLB의 기존점 성장을 반등이 예상된다. 추가적으로 디스커버리가 11월부터 중국에 신규로 진출 예정이다. 올해 연말까지 4~10개, 2025년까지 100개 매장을 오픈할 계획이다. 매장 출점만으로 300억원의 매출이 추가될 것으로 기대한다. 올해 YoY 8% 수준으로 둔화된 중국 성장률은 2025년 8~9%의 성장률로 유지될 것으로 추산한다. 2025년 매출은 YoY 6%, 영업이익은 7%로 성장 전환될 것으로 전망한다. 상저하고의 흐름을 예상하며, 국내외 소비경기 회복 시 추가적인 실적 모멘텀도 기대할 수 있다.

목표주가 90,000원, 투자의견 '매수' 유지

내수 매출 바닥 확인, 중국 성장률 둔화 일단락으로 2025년에는 실적 모멘텀 약화 추세는 마무리 될 것으로 예상된다. 신사업(신규 브랜드 매출 확대/테일러메이드 IPO) 부문 등 기대할 수 있는 부분도 존재한다. 현재 주가 12MF PER 5.6배에 불과, 중장기 관점에서 저점 매수가 유효한 시점이다.

도표 1. F&F 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2024년
매출	497	405	493	583	1,978	507	391	472	584	1,955
국내	406	325	485	497	1,713	391	283	401	508	1,583
MLB	255	202	360	254	1,071	235	162	281	246	924
MLB Kids	29	23	31	32	116	30	20	29	30	109
Discovery	111	88	70	195	465	107	87	68	203	464
해외	227	159	279	226	891	261	172	286	234	953
홍콩	19	19	18	21	78	22	17	17	20	76
중국	208	140	261	205	813	239	155	269	213	876
영업이익	149	110	149	144	551	130	92	122	139	482
세전이익	152	107	161	135	555	128	98	137	130	494
순이익	119	87	119	100	425	96	74	104	96	370
매출(YoY,%)	13.8	9.2	11.6	4.3	9.4	1.9	-3.5	-4.2	0.2	-1.2
국내	-0.4	11.7	13.8	-0.1	5.6	-3.8	-12.9	-17.3	2.3	-7.6
MLB	-3.0	18.1	15.1	3.5	7.9	-7.8	-19.7	-22.0	-3.0	-13.7
MLB Kids	-2.0	10.5	12.4	0.9	4.8	3.1	-14.7	-7.6	-7.4	-6.2
Discovery	-0.3	-8.4	-11.0	-5.0	-5.6	-4.4	-1.4	-3.0	4.0	-0.1
해외	40.9	33.8	30.6	63.4	41.0	15.0	7.8	2.7	3.5	6.9
홍콩	85.5	62.4	58.3	23.0	52.8	15.1	-10.7	-7.0	-3.7	-1.5
중국	37.8	30.7	29.0	69.2	40.0	14.9	10.3	3.3	4.2	7.7
영업이익(YoY,%)	10.6	15.9	7.3	-8.2	5.1	-12.5	-16.6	-18.2	-3.7	-12.5
세전이익(YoY,%)	12.9	14.1	4.5	-39.3	-8.3	-15.5	-8.8	-14.6	-3.8	-11.1
순이익(YoY,%)	23.3	26.2	8.8	-40.5	-4.0	-19.0	-15.4	-13.1	-3.3	-12.9

주: MLB와 MLB Kids 매출에는 면세와 수출 실적 포함

자료: F&F, 하나증권

도표 2. F&F 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출	1,809	1,978	1,955	2,080	2,197
국내	1,622	1,722	1,583	1,720	1,807
MLB	992	1,071	924	1,045	1,108
MLB Kids	111	116	109	114	121
Discovery	492	465	464	478	493
해외	632	891	953	1,031	1,117
홍콩	51	78	76	81	86
상해	581	813	876	950	1,031
영업이익	525	551	482	518	549
세전이익	605	555	494	525	557
지배순이익	442	425	370	393	418
적정시가총액	2,624	2,887	3,175	3,493	3,842
주식수(천주)	38,307	38,307	38,307	38,307	38,307
적정주가(원)	68,508	75,359	82,895	91,184	100,302
적정PER(배)	5.9	6.8	8.6	8.9	9.2
EPS(원)	11,532	11,096	9,665	10,272	10,902
영업이익률(%)	29.0	27.9	24.7	24.9	25.0
매출 (YoY,%)	22.1	9.4	-1.2	6.4	5.6
영업이익 (YoY,%)	23.8	5.1	-12.5	7.3	6.1
순이익 (YoY,%)	41.9	-3.8	-12.9	6.3	6.1

자료: F&F, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,808.9	1,978.5	1,954.6	2,080.2	2,197.5
매출원가	532.7	632.3	625.3	666.1	704.4
매출총이익	1,276.2	1,346.2	1,329.3	1,414.1	1,493.1
판매비	751.3	794.4	847.1	896.5	944.0
영업이익	524.9	551.8	482.3	517.6	549.1
금융손익	(9.6)	0.1	0.7	1.2	1.8
종속/관계기업손익	88.9	7.7	15.0	10.0	10.0
기타영업외손익	1.0	(4.7)	(4.4)	(4.3)	(4.2)
세전이익	605.2	554.9	493.6	524.6	556.8
법인세	162.5	129.9	123.4	131.1	139.2
계속사업이익	442.7	425.0	370.2	393.4	417.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	442.7	425.0	370.2	393.4	417.6
비배주주지분 순이익	0.9	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
지배주주순이익	441.8	425.1	370.2	393.5	417.6
지배주주지분포괄이익	437.7	426.4	372.0	395.4	419.6
NOPAT	383.9	422.6	361.7	388.2	411.9
EBITDA	605.2	625.7	519.7	538.2	561.9
성장성(%)					
매출액증가율	66.08	9.38	(1.21)	6.43	5.64
NOPAT증가율	65.62	10.08	(14.41)	7.33	6.11
EBITDA증가율	72.42	3.39	(16.94)	3.56	4.40
영업이익증가율	62.66	5.12	(12.60)	7.32	6.09
(지배주주)순이익증가율	95.66	(3.78)	(12.91)	6.29	6.12
EPS증가율	30.28	(3.78)	(12.90)	6.28	6.13
수익성(%)					
매출총이익률	70.55	68.04	68.01	67.98	67.95
EBITDA이익률	33.46	31.62	26.59	25.87	25.57
영업이익률	29.02	27.89	24.68	24.88	24.99
계속사업이익률	24.47	21.48	18.94	18.91	19.00

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,532	11,096	9,665	10,272	10,902
BPS	24,554	34,188	42,160	50,744	59,959
CFPS	16,008	16,458	13,548	13,643	14,019
EBITDAPS	15,799	16,333	13,567	14,050	14,668
SPS	47,221	51,648	51,025	54,303	57,365
DPS	1,600	1,700	1,700	1,700	1,700
주가지표(배)					
PER	12.53	8.04	6.26	5.89	5.55
PBR	5.88	2.61	1.44	1.19	1.01
PCFR	9.03	5.42	4.47	4.43	4.32
EV/EBITDA	9.41	5.53	4.25	3.55	2.83
PSR	3.06	1.73	1.19	1.11	1.05
재무비율(%)					
ROE	60.40	38.43	25.65	22.35	19.88
ROA	32.60	23.78	17.18	15.85	14.67
ROIC	97.77	68.58	50.48	56.11	60.08
부채비율	66.48	52.16	42.06	36.25	31.71
순부채비율	14.54	1.34	(20.63)	(32.45)	(41.29)
이자보상배율(배)	50.11	47.80	41.94	44.76	46.87

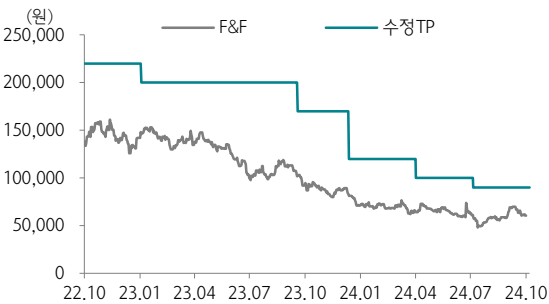
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	601.2	745.6	1,091.3	1,425.3	1,776.7
금융자산	123.5	241.8	593.5	895.6	1,217.1
현금성자산	102.0	220.0	572.0	872.7	1,192.9
매출채권	129.4	119.8	118.3	125.9	133.0
재고자산	297.5	341.1	337.0	358.6	378.8
기타유동자산	50.8	42.9	42.5	45.2	47.8
비유동자산	969.0	1,259.5	1,214.4	1,234.1	1,259.0
투자자산	644.7	654.1	646.4	686.7	724.3
금융자산	8.7	20.2	20.2	20.2	20.2
유형자산	77.2	135.2	104.8	90.8	84.5
무형자산	132.9	177.7	170.7	164.0	157.7
기타비유동자산	114.2	292.5	292.5	292.6	292.5
자산총계	1,570.2	2,005.1	2,305.7	2,659.4	3,035.7
유동부채	575.9	486.9	482.4	505.7	527.4
금융부채	233.7	86.4	85.7	89.2	92.5
매입채무	99.7	94.2	93.0	99.0	104.6
기타유동부채	242.5	306.3	303.7	317.5	330.3
비유동부채	51.1	200.5	200.2	201.9	203.6
금융부채	27.0	173.0	173.0	173.0	173.0
기타비유동부채	24.1	27.5	27.2	28.9	30.6
부채총계	627.0	687.4	682.6	707.6	730.9
지배주주지분	921.5	1,290.5	1,595.9	1,924.8	2,277.7
자본금	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	313.9	317.5	317.5	317.5	317.5
자본조정	(19.1)	(19.1)	(19.1)	(19.1)	(19.1)
기타포괄이익누계액	(2.5)	0.5	0.5	0.5	0.5
이익잉여금	625.4	987.8	1,293.2	1,622.0	1,975.0
비지배주주지분	21.7	27.2	27.2	27.1	27.1
자본총계	943.2	1,317.7	1,623.1	1,951.9	2,304.8
순금융부채	137.2	17.6	(334.8)	(633.4)	(951.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	369.3	477.0	412.2	408.0	425.0
당기순이익	442.7	425.0	370.2	393.4	417.6
조정	40.5	65.1	40.3	23.5	15.7
감가상각비	80.3	73.8	37.4	20.6	12.7
외환거래손익	2.5	0.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(88.9)	(7.8)	0.0	0.0	0.0
기타	46.6	(1.7)	2.9	2.9	3.0
영업활동 자산부채 변동	(113.9)	(13.1)	1.7	(8.9)	(8.3)
투자활동 현금흐름	(171.0)	(100.3)	7.9	(41.6)	(38.9)
투자자산감소(증가)	7.2	27.6	7.7	(40.3)	(37.6)
자본증가(감소)	(17.9)	(23.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(160.3)	(104.7)	0.2	(1.3)	(1.3)
재무활동 현금흐름	(108.9)	(62.6)	(68.4)	(64.0)	(64.3)
금융부채증가(감소)	(10.2)	(1.4)	(0.7)	3.5	3.3
자본증가(감소)	0.0	3.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(56.6)	(3.9)	(2.9)	(2.9)	(3.0)
배당지급	(42.1)	(61.0)	(64.8)	(64.6)	(64.6)
현금의 증감	89.3	314.2	286.1	300.7	320.3
Unlevered CFO	613.2	630.5	519.0	522.6	537.0
Free Cash Flow	351.4	453.8	412.2	408.0	425.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

F&F



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.29	BUY	90,000		
24.4.25	BUY	100,000	-34.98%	-26.00%
24.1.5	BUY	120,000	-41.18%	-32.17%
23.10.12	BUY	170,000	-47.40%	-39.29%
23.1.26	BUY	200,000	-36.46%	-23.50%
22.4.19	BUY	220,000	-35.35%	-26.82%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 10월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 10월 25일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 24일