

F&F  
(383220)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

92,000

하향

현재주가

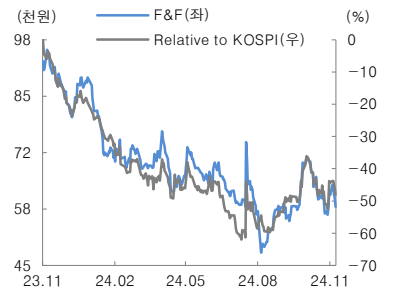
58,800

(24.11.08)

섬유의복업종

KOSPI	2561.15
시가총액	2,252십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	94,200원 / 48,000원
120일 평균거래대금	101억원
외국인지분율	12.54%
주요주주	F&F홀딩스 외 9 인 62.82% 브이아이피자산운용 6.65%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.0	18.7	-17.9	-37.6
상대수익률	-10.8	18.5	-12.0	-41.0



소비 경기 부진과  
늦더위가 실적 발목

- 소비 경기 부진, 9월 늦더위가 실적 발목
- 매출 부진 속에 고정비 부담 상승하며 영업이익률 하락으로 마진 악화
- 중국 경기 부양 효과는 확인하며 접근 필요

투자 의견 BUY 유지하나 목표주가를 92,000원 하향(-8%)

투자 의견 BUY를 유지하나 목표주가를 92,000원(2025년 예상 P/E 10배)으로 8% 하향. 목표주가 하향은 2025년 실적 하향 조정에 따른 것

중국 정부의 경기 부양 효과에 대해 선부른 기대 보다는 실제 개선 효과를 확인하며 접근할 필요. 국내 소비는 10월, 11월도 평년보다 기온이 높아 겨울 방한 의류 판매가 부진할 것으로 전망되어 경기 요인 뿐 아니라 고온 현상으로 4분기에도 실적 부진을 피해 가긴 어려울 것으로 전망. 다만 valuation이 비싸지 않아 추가 하락도 제한적. 실적과 주가 저점 통과 중이라는 판단임

3Q24 Review: 소비 경기 부진, 9월 늦더위가 실적 발목

3분기 매출액과 영업이익은 각각 4,510억원(yoy -9%), 1,083억원(yoy -27%)을 기록하며 당사 및 시장 컨센서스 하회 **[국내]** 국내 소비 부진과 늦더위가 동사 브랜드에 대부분 부정적으로 작용. 3분기 각 브랜드별 매출 성장률은 디스커버리 -11%, MLB 면세 -19%, 비면세 -17% 기록(yoy). 기록적인 9월 무더위로 아웃도어 브랜드, 디스커버리 매출이 매우 부진했으며 MLB 비면세의 경우 지난 해 말부터 회사측이 백화점에서 발생하던 다이공 매출 비중을 의도적으로 낮추면서 감소폭이 시장 평균 대비 더 크게 나타났음 **[중국/홍콩]** 3분기 중국 매출액 성장률은 -4% 기록하며 1, 2분기에 각각 15%, 성장률에 비해 크게 낮아짐. 이는 중국 소비가 하반기 들어 상반기 보다 더 부진했기 때문

3분기 전사 매출액이 감소하며 원가율 상승(yoy +372bps), 고정비 부담 증가로 판관비율 상승(yoy +242bps)에 따라 영업이익률은 24.1%(yoy -614bps)를 기록하며 27% 감소

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24						4Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	493	391	472	450	-8.7	15.0	475	541	-7.2	20.2	
영업이익	149	92	121	108	-27.1	18.0	122	124	-14.2	14.1	
순이익	119	74	94	84	-29.7	12.8	97	95	-6.0	14.1	

자료: F&F, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,809	1,978	1,889	1,960	2,080
영업이익	525	552	454	454	520
세전순이익	605	555	458	459	533
총당기순이익	443	425	350	351	407
지배지분순이익	442	425	349	351	407
EPS	11,532	11,096	9,113	9,160	10,637
PER	12.5	8.0	6.5	6.4	5.5
BPS	24,055	33,689	28,772	28,775	42,607
PBR	6.0	2.6	2.0	2.0	1.4
ROE	60.4	38.4	29.2	31.8	29.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: F&F, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,954	2,088	1,889	1,960	-3.3	-6.1
영업이익	476	509	454	454	-4.7	-10.8
지배지분순이익	366	393	349	351	-4.7	-10.7
영업이익률	24.4	24.4	24.0	23.2		
순이익률	18.8	18.8	18.5	17.9		

자료: F&F, 대신증권 Research Center

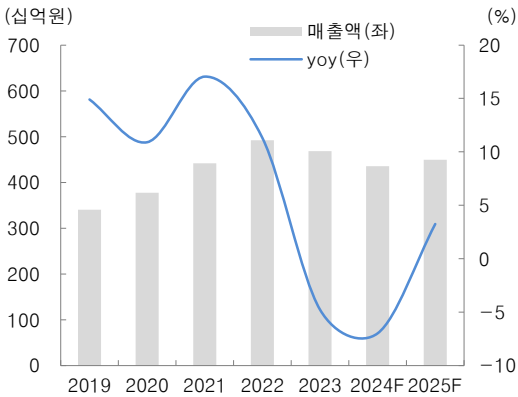
표 1. F&F 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	497	405	492	583	507	391	450	541	1,978	1,889	1,960
Discovery	111	89	73	195	107	87	63	179	468	436	450
MLB	313	249	360	315	330	247	321	289	1,245	1,187	1,233
MLB 면세	42	40	31	45	36	33	25	36	157	130	132
MLB 비면세	62	70	56	66	55	58	46	55	260	215	222
MLB China	208	140	261	205	239	155	250	198	828	842	879
MLB KDS	29	23	31	32	21	20	27	33	116	101	110
MLB 홍콩	18	19	18	21	22	17	15	19	76	73	77
영업이익	144	110	149	144	130	92	108	124	552	454	454
영업이익률	29.9	27.1	30.2	24.7	25.7	23.5	24.1	22.9	27.9	24.0	23.2
YoY											
매출액	13.8	9.2	11.4	4.4	1.9	-3.5	-8.5	-7.3	9.3	-4.5	3.7
Discovery	0.2	-8.2	-7.1	-5.0	-4.2	-1.9	-14.7	-8.0	-4.8	-7.0	3.2
MLB	8.5	7.1	10.7	21.8	5.5	-1.0	-10.7	-8.3	12.6	-4.5	3.8
MLB 면세	-36.7	-32.0	-39.4	-28.2	-16.3	-16.4	-19.1	-18.0	-33.9	-17.4	1.4
MLB 비면세	-11.6	3.1	-10.6	-12.9	-11.4	-16.2	-17.4	-17.0	-6.0	-17.4	3.2
MLB China	38.0	30.8	23.1	69.2	15.0	10.9	-4.0	-3.4	40.2	3.6	4.4
MLB KDS	-1.7	14.3	134.8	0.9	-27.9	-14.7	-12.6	3.0	21.6	-12.5	9.0
MLB 홍콩	73.1	62.4	53.5	24.7	23.3	-10.5	-13.1	-10.0	49.9	-2.9	5.0
영업이익	7.0	15.9	7.4	-6.8	-12.5	-16.6	-27.1	-14.2	5.6	-17.7	0.1

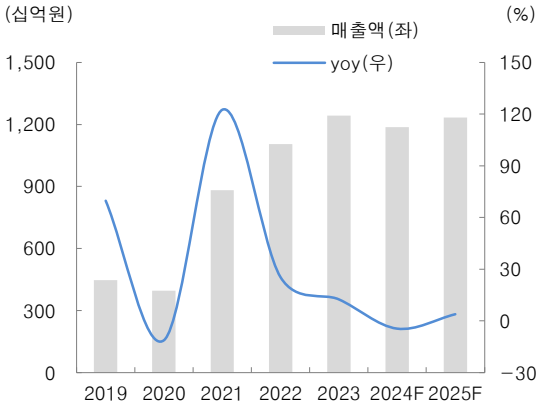
주: K-IFRS 연결기준  
자료: F&F, 대신증권 Research Center

그림 1. 디스커버리 매출액(증가율)



자료: F&F, 대신증권 Research Center

그림 2. MLB 매출액(증가율)



자료: F&F, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

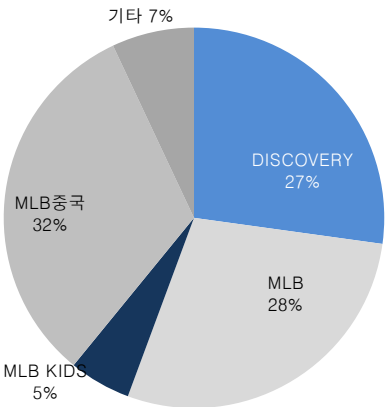
- 주요 브랜드로 DISCOVERY, MLB 등을 보유
- MLB 브랜드의 경우 1997년 한국 판권을 들여와 국내에서 유통하기 시작. 2010년 키즈 라인인 MLB 키즈 브랜드도 도입
- 2017년 말부터 홍콩, 마카오, 대만 등 아시아 지역 9개 국가에 직진출 혹은 수출 형식으로 사업 확장
- 자산 2조 51억원, 부채 6,874억원, 자본 1조 3,177억원
- 발행주식 수: 38,307,075주 (자기주식수: 164,334주)

주가 변동요인

- MLB 국내 및 중국 매출 추이
- 신발 사업 진행 흐름 등

주: 자산 규모는 2023년 12월 기준  
자료: F&F, 대신증권 Research Center

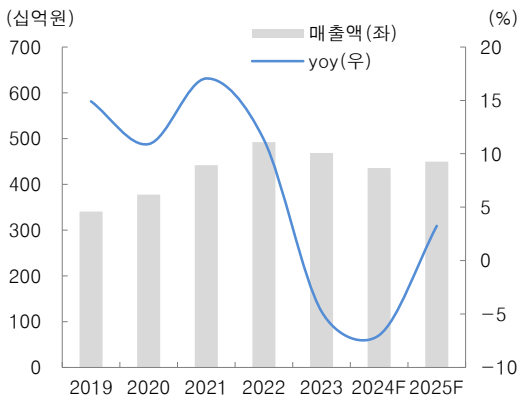
매출 비중 추이



주: 2023년 말 기준  
자료: F&F, 대신증권 Research Center

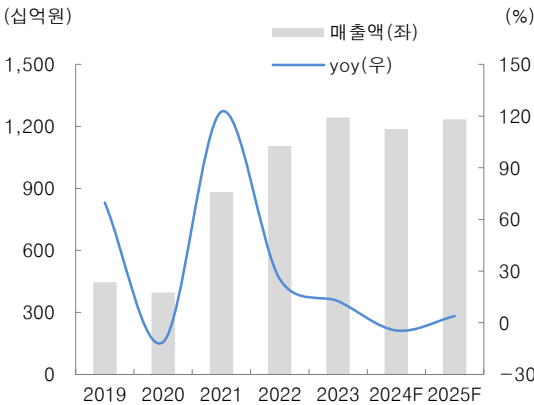
2. Earnings Driver

디스커버리 매출액(yoy)



자료: F&F, 대신증권 Research Center

MLB 매출액(yoy)



자료: F&F, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서						재무상태표					
(단위: 십억원)						(단위: 십억원)					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,809	1,978	1,889	1,960	2,080	유동자산	601	746	551	544	1,072
매출원가	533	632	633	647	646	현금및현금성자산	102	220	136	154	664
매출총이익	1,276	1,346	1,256	1,313	1,433	매출채권 및 기타채권	161	148	119	114	119
판매비와관리비	751	794	802	859	913	재고자산	297	341	236	196	208
영업이익	525	552	454	454	520	기타유동자산	41	36	60	80	80
영업이익률	29.0	27.9	24.0	23.2	25.0	비유동자산	969	1,259	1,093	1,086	1,083
EBITDA	605	626	500	492	554	유형자산	77	135	119	110	106
영업외손익	80	3	4	4	12	관계기업투자금	636	634	642	649	657
관계기업손익	89	8	8	8	8	기타비유동자산	256	490	333	326	320
금융수익	14	27	15	15	15	자산총계	1,570	2,005	1,644	1,630	2,155
외환관련이익	0	0	0	0	0	유동부채	576	487	365	368	374
금융비용	-23	-27	-22	-22	-14	매입채무 및 기타채무	192	248	249	252	258
외환관련손실	13	12	11	11	11	차입금	195	31	41	31	31
기타	1	-5	3	3	3	유동성채무	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	605	555	458	459	533	기타유동부채	189	208	76	86	86
법인세비용	-163	-130	-108	-108	-125	비유동부채	51	201	153	136	114
계속사업순손익	443	425	350	351	407	차입금	0	0	0	0	0
중단사업순손익	0	0	0	0	0	전환증권	0	0	0	0	0
당기순이익	443	425	350	351	407	기타비유동부채	51	200	153	136	113
당기순이익률	24.5	21.5	18.5	17.9	19.6	부채총계	627	687	518	504	488
비배지분순이익	1	0	1	0	0	지배지분	921	1,291	1,102	1,102	1,632
지배지분순이익	442	425	349	351	407	자본금	4	4	4	4	4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	자본잉여금	314	318	318	318	318
기타포괄이익	0	0	0	0	0	이익잉여금	625	988	800	800	1,330
포괄순이익	439	424	349	350	407	기타자본변동	-22	-19	-19	-19	-19
비배지분포괄이익	1	-2	1	0	0	비배지분	22	27	23	23	34
지배지분포괄이익	438	426	348	350	407	자본총계	943	1,318	1,125	1,126	1,667

						순차입금	137	18	49	-27	-559
Valuation 지표						현금흐름표					
(단위: 원, 배, %)						(단위: 십억원)					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	11,532	11,096	9,113	9,160	10,637	영업활동 현금흐름	369	477	535	440	433
PER	12.5	8.0	6.5	6.4	5.5	당기순이익	443	425	350	351	407
BPS	24,055	33,689	28,772	28,775	42,607	비현금항목의 가감	171	205	152	144	148
PBR	6.0	2.6	2.0	2.0	1.4	감가상각비	80	74	46	38	33
EBITDAPS	15,799	16,333	13,059	12,850	14,454	외환손익	3	1	-4	-4	-4
EV/EBITDA	9.4	5.5	4.6	4.6	3.1	지분법평가손익	-89	-8	-8	-8	-8
SPS	47,221	51,648	49,323	51,167	54,289	기타	177	139	118	118	127
PSR	3.1	1.7	1.2	1.1	1.1	자산부채의 증감	-114	-13	148	62	2
CFPS	16,008	16,458	13,118	12,909	14,513	기타현금흐름	-130	-140	-116	-116	-125
DPS	1,600	1,700	1,700	1,700	1,700	투자활동 현금흐름	-171	-100	-71	-63	-43
						투자자산	-2	-9	-8	-8	-8
재무비율						유형자산	-18	-23	-23	-23	-23
(단위: 원, 배, %)						기타	-151	-68	-40	-32	-12
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	재무활동 현금흐름	-109	-261	-91	-110	-100
성장성						단기차입금	-15	-165	10	-10	0
매출액 증가율	66.1	9.4	-4.5	3.7	6.1	사채	0	0	0	0	0
영업이익 증가율	62.7	5.1	-17.7	0.1	14.5	장기차입금	0	0	0	0	0
순이익 증가율	96.1	-4.0	-17.6	0.2	16.1	유상증자	0	0	0	0	0
수익성						현금배당	-42	-61	-65	-64	-64
ROIC	127.4	89.3	66.0	73.3	90.8	기타	-52	-36	-36	-36	-36
ROA	38.7	30.9	24.9	27.8	27.5	현금의 증감	87	118	-84	18	510
ROE	60.4	38.4	29.2	31.8	29.8	기초 현금	15	102	220	136	154
안정성						기말 현금	102	220	136	154	664
부채비율	66.5	52.2	46.1	44.8	29.3	NOPLAT	384	423	347	348	398
순차입금비율	14.5	1.3	4.3	-2.4	-33.6	FCF	410	423	370	362	408
이자보상배율	50.1	47.8	53.1	55.8	0.0						

자료: F&F, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

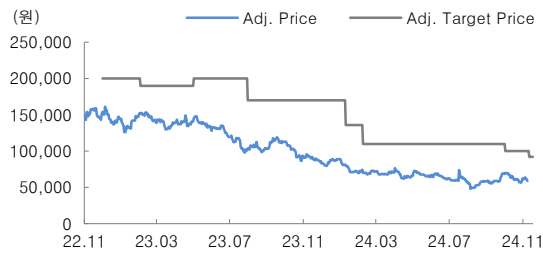
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

F&F(383220) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.11.11	24.10.02	24.09.05	24.08.08	24.07.29	24.07.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	92,000	100,000	110,000	110,000	110,000	110,000
과리율(평균%)		(37.74)	(44.48)	(49.21)	(40.13)	(39.25)
과리율(최대/최소%)		(30.20)	(36.45)	(45.82)	(30.45)	(30.45)
제시일자	24.07.09	24.05.02	24.03.27	24.02.08	24.01.10	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	110,000	110,000	110,000	136,000	170,000
과리율(평균%)	(39.08)	(38.74)	(37.45)	(36.68)	(46.51)	(42.75)
과리율(최대/최소%)	(30.45)	(30.45)	(30.45)	(33.45)	(41.10)	(30.00)
제시일자	23.10.29	23.10.11	23.07.31	23.07.03	23.05.11	23.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	170,000	170,000	170,000	200,000	200,000	200,000
과리율(평균%)	(40.59)	(37.85)	(36.35)	(37.13)	(33.34)	(28.04)
과리율(최대/최소%)	(30.00)	(30.00)	(30.00)	(26.10)	(26.10)	(26.10)
제시일자	23.04.05	23.02.02	23.01.03	22.12.15	22.12.01	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	190,000	190,000	200,000	200,000	200,000	
과리율(평균%)	(25.71)	(25.43)	(28.82)	(27.21)	(24.42)	
과리율(최대/최소%)	(19.47)	(19.47)	(19.50)	(19.50)	(19.50)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241107)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상