

F&F (383220)

중국 경기 부양 수혜주

2024년 11월 11일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	80,000 원 (하향)
✓ 상승여력	36.1%	✓ 현재주가 (11월 8일)	58,800 원

[섬유/의복]

박현진 연구위원

✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원

✉ jieun.ju@shinhan.com

신한생각 기대 없었던 실적, 중국 소비가 관건

내수와 중국 실적이 모두 부진해 총체적 난국. 중국이 소비 경기 부양대책을 발표하면서 관련 수혜주들의 투자심리 개선이 뒤따를 시 동사 주가도 유의미한 트레이딩 가능할 전망. 중국이 관건!

3Q24 Review: 모두 다 부진

3Q24 연결매출 4,510억원, 영업이익 1,083억원으로 전년동기대비(이하동일) 9%, 27% 감소. 당사 추정이익과 컨센서스를 모두 하회. 중국법인 매출이 2,502억원으로 4% 감소. 상반기까지 중국 매출은 성장세 보이며 가이던스에 부합했음. 중국 소비경기 부진 심화와 동시에 중국 MLB 매장 효율화 작업으로 인해 매출은 감소세로 반전

4Q24에도 중국 MLB 매출은 한 자릿수 내 역신장이 불가피할 전망. 직전분기 중국 매장 순증은 7개에 불과해 출점 효과를 기대하기 어려움. 다행히 중국 내 리뉴얼 및 신규 출점한 매장은 월평균 1억원 내외 매출을 유지하는 것으로 파악. 브랜드력 약화 우려에 대해 IR은 일축함

내수는 중국 파이공 매출 감소 추세가 완화되면서 2025년부터는 매출 감소폭 줄일 전망. 다만 내수 소비 회복은 어려울 것으로 전망. 11~12월 한파가 F/W시즌 품목 판매를 부추기는데 평년대비 온화한 날씨 영향으로 내수 패션 시장은 대부분의 패션기업들이 어렵다 느끼는 게 현실

Valuation&Risk: 단기로는センチメント에 기대보길

2024~2025년 실적 추정치 하향으로 목표주가도 하향 제시. 목표 밸류에이션은 유사 기업과 동일하게 P/E 8배 수준 유지. 과거 높았던 ROE 레벨을 유지하지 못한 게 밸류에이션 디레이팅의 주요인

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	1,808.9	524.9	441.8	12.5	60.4	6.0	9.4	1.1
2023	1,978.5	551.8	425.1	8.0	38.4	2.6	5.5	1.9
2024F	1,930.3	457.5	362.9	6.2	25.4	1.4	3.5	4.3
2025F	2,220.3	557.3	441.8	5.1	25.4	1.2	2.6	4.6
2026F	2,429.3	641.3	515.0	4.4	24.3	1.0	1.9	4.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

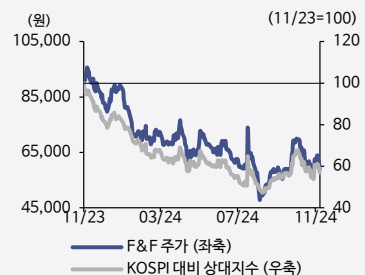
시가총액	2,252.5십억원
발행주식수(유동비율)	38.3백만주(35.8%)
52주 최고가/최저가	94,200 원/48,000 원
일평균 거래액 (60일)	7,143백만원
외국인 지분율	12.5%

주요주주 (%)

F&F홀딩스 외 9인	62.8
브이아이피자산운용	6.7

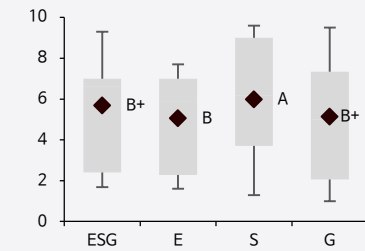
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(12.0)	18.7	(37.6)	(32.6)
상대	(10.8)	18.5	(41.0)	(29.8)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



F&F 3Q24 실적 Review

(억원, %)	3Q24	3Q23	% YoY	2Q24	% QoQ	신한 추정치	% 차이	컨센서스	% 차이
연결매출	4,510	4,928	(8.5)	3,915	15.2	5,363	(15.9)	4,746	(5.0)
영업이익	1,083	1,485	(27.1)	918	18.0	1,469	(26.3)	1,225	(11.6)
지배주주순이익	836	1,191	(29.8)	742	12.7	1,100	(24.0)	972	(14.0)

자료: 신한투자증권

F&F 분기, 연간 실적 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
연결매출	4,974	4,055	4,928	5,832	5,070	3,915	4,510	5,808	19,785	19,303	22,203
% YoY	13.8	9.2	11.6	4.4	1.9	(3.5)	(8.5)	(0.4)	9.4	(2.4)	15.0
영업이익	1,488	1,101	1,485	1,448	1,302	918	1,083	1,271	5,518	4,575	5,573
% of sales	29.9	27.1	30.1	24.8	25.7	23.5	24.0	21.9	27.9	23.7	25.1
% YoY	10.6	15.9	7.3	(7.7)	(12.5)	(16.6)	(27.1)	(12.2)	5.1	(17.1)	21.8

자료: 신한투자증권

F&F 실적 추정치 변경

(억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		Consensus	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
연결매출	19,303	22,203	20,654	22,370	(6.5)	(0.7)	19,565	20,501
영업이익	4,575	5,573	5,411	5,928	(15.5)	(6.0)	4,776	5,104
지배주주순이익	3,629	4,418	4,239	4,591	(14.4)	(3.8)	3,712	3,970

자료: 신한투자증권

F&F 목표주가 산정

구분	비고
FW12개월 추정 EPS (원)	10,500
Target P/E (배)	8
목표주가 (원)	80,000

자료: 신한투자증권

글로벌 패션 기업 컨센서스 및 밸류에이션 추이

(백만달러, %, 배)		NIKE	LULU LEMON	ADIDAS	PUMA	F&F	FILA	신세계 인터내셔널	한섬
시가총액		112,947	37,880	42,157	7,388	1,612	1,611	322	260
매출액	23	51,362	9,619	23,174	9,303	1,515	3,068	1,037	1,171
	24F	47,629	10,454	24,959	9,523	1,431	3,074	964	1,094
	25F	49,724	11,254	27,360	10,222	1,529	3,187	1,021	1,124
영업이익	23	6,311	2,133	290	672	423	232	37	77
	24F	4,854	2,418	1,308	690	353	301	35	62
	25F	5,652	2,552	2,170	803	382	364	44	73
순이익	23	5,700	1,550	(81)	330	325	33	30	64
	24F	4,110	1,741	761	339	280	139	35	47
	25F	4,712	1,821	1,450	443	296	183	41	55
EBITDA	23	7,725	2,795	1,474	1,059	479	334	82	128
	24F	5,545	2,846	2,545	1,093	412	399	76	116
	25F	6,361	3,017	3,425	1,205	433	457	84	125
EPS 성장률 (%)	23	15.0	82.5	-	(14.0)	(3.7)	(87.6)	(66.9)	(31.8)
	24F	(28.2)	9.5	680.2	3.8	(14.0)	327.7	15.7	(21.0)
	25F	15.8	7.1	92.4	29.0	5.0	32.3	21.1	16.9
PER (배)	23	32.6	32.0	-	24.9	8.0	54.6	16.7	5.0
	24F	26.8	22.1	56.2	21.7	5.8	11.6	9.3	5.4
	25F	23.1	20.6	29.2	16.7	5.5	8.8	7.9	4.7
PBR (배)	23	11.5	12.6	7.2	3.0	2.6	1.2	0.8	0.3
	24F	8.4	8.0	7.5	2.5	1.5	1.1	0.5	0.3
	25F	8.6	6.3	6.4	2.3	1.2	1.0	0.5	0.2
ROE	23	34.6	29.0	(1.6)	12.1	38.4	2.3	4.7	6.1
	24F	29.1	38.8	13.7	12.7	27.2	9.6	5.7	4.6
	25F	35.0	34.1	22.1	14.9	23.6	11.7	6.6	5.1

자료: Bloomberg, 신한투자증권

주: 2024년 11월 10일 기준

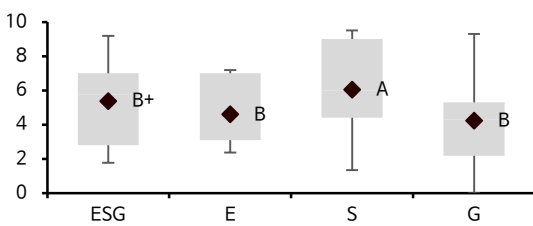
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 친환경 패션 트렌드를 창조하는 기업으로서 2040년까지 2020년 온실가스 배출량 대비 50% 감축 목표
- ◆ 고객 권익 보호를 위해 고객 만족도 조사에서 '만족' 응답 고객 비율이 2030년까지 90% 이상 유지되는 것을 목표
- ◆ 2023년 ESG협의회 발족해 ESG 전략과제 설정. ESG 경영의 내재화를 위해 ESG분과위원회 신설하여 운영

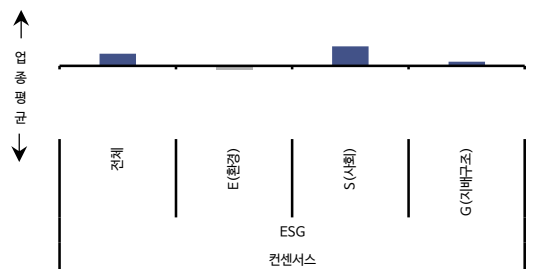
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,570.2	2,005.1	2,300.5	2,734.1	3,201.6
유동자산	601.2	745.6	1,081.2	1,444.8	1,846.3
현금및현금성자산	102.0	220.0	512.2	790.5	1,130.3
매출채권	129.4	119.8	130.5	150.1	164.3
재고자산	297.5	341.1	375.2	431.5	472.2
비유동자산	969.0	1,259.5	1,219.3	1,287.7	1,353.8
유형자산	77.2	135.2	129.7	120.9	123.8
무형자산	132.9	177.7	158.5	142.6	138.8
투자자산	644.7	654.1	638.6	731.6	798.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	1.6	1.6
부채총계	627.0	687.4	703.3	797.6	851.2
유동부채	575.9	486.9	503.5	593.8	644.4
단기차입금	195.0	30.7	35.7	55.7	55.7
매입채무	99.7	94.2	91.9	105.7	115.6
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	51.1	200.5	199.8	203.9	206.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	27.0	173.0	173.0	173.0	173.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	943.2	1,317.7	1,597.2	1,936.5	2,350.5
자본금	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	313.9	317.5	317.5	317.5	317.5
기타자본	(19.1)	(19.1)	(23.1)	(24.0)	(24.0)
기타포괄이익누계액	(2.5)	0.5	15.5	16.0	17.0
이익잉여금	625.4	987.8	1,256.3	1,596.1	2,009.1
지배주주지분	921.5	1,290.5	1,570.0	1,909.4	2,323.4
비지배주주지분	21.7	27.2	27.2	27.1	27.1
*총차입금	260.7	259.4	263.0	291.2	297.0
*순차입금(순현금)	137.2	17.6	(270.5)	(523.7)	(860.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	369.3	477.0	472.2	505.4	588.0
당기순이익	442.7	425.0	362.9	441.8	515.0
유형자산상각비	48.5	66.5	50.6	41.3	43.1
무형자산상각비	31.8	7.3	59.2	65.9	63.8
외화환산손실(이익)	2.5	0.8	(0.3)	1.4	(0.5)
자산손실손실(이익)	1.4	1.0	1.0	1.0	1.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(88.9)	(7.8)	(9.6)	(10.6)	(10.6)
운전자본변동	(113.9)	(13.1)	(61.0)	(23.6)	(11.5)
(법인세납부)	(132.0)	(143.9)	(36.5)	(139.5)	(162.6)
기타	177.2	141.2	105.9	127.7	150.3
투자활동으로인한현금흐름	(171.0)	(100.3)	(72.2)	(168.3)	(161.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(17.9)	(23.2)	(30.1)	(32.5)	(46.0)
유형자산의감소	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(36.4)	(50.7)	(40.0)	(50.0)	(60.0)
투자자산의감소(증가)	3.3	0.2	25.0	(82.0)	(55.5)
기타	(120.0)	(26.9)	(27.1)	(3.8)	0.5
FCF	355.2	505.2	401.1	478.0	533.8
재무활동으로인한현금흐름	(108.9)	(261.3)	(100.4)	(67.9)	(86.2)
차입금의 증가(감소)	(14.9)	(164.6)	3.6	28.2	5.9
자기주식의처분(취득)	15.5	0.0	(4.0)	(0.9)	0.0
배당금	(42.1)	(61.0)	(85.0)	(94.5)	(102.0)
기타	(67.4)	(35.7)	(15.0)	(0.7)	9.9
기타현금흐름	0.0	0.0	(7.4)	9.0	(1.0)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.9)	2.6	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	87.4	118.0	292.2	278.3	339.8
기초현금	14.6	102.0	220.0	512.2	790.5
기말현금	102.0	220.0	512.2	790.5	1,130.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,808.9	1,978.5	1,930.3	2,220.3	2,429.3
증감률 (%)	66.1	9.4	(2.4)	15.0	9.4
매출원가	532.7	632.3	635.1	712.7	767.7
매출총이익	1,276.2	1,346.2	1,295.2	1,507.6	1,661.6
매출총이익률 (%)	70.6	68.0	67.1	67.9	68.4
판매관리비	751.3	794.4	837.7	950.3	1,020.3
영업이익	524.9	551.8	457.5	557.3	641.3
증감률 (%)	62.7	5.1	(17.1)	21.8	15.1
영업이익률 (%)	29.0	27.9	23.7	25.1	26.4
영업외손익	80.3	3.1	13.8	24.0	36.2
금융손익	(9.6)	0.1	8.9	15.9	27.2
기타영업외손익	1.0	(4.7)	(4.5)	(4.4)	(4.4)
중상 및 관계기업관련손익	88.9	7.7	9.5	12.5	13.5
세전계속사업이익	605.2	554.9	471.3	581.3	677.6
법인세비용	162.5	129.9	108.4	139.5	162.6
계속사업이익	442.7	425.0	362.9	441.8	515.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	442.7	425.0	362.9	441.8	515.0
증감률 (%)	96.1	(4.0)	(14.6)	21.7	16.6
순이익률 (%)	24.5	21.5	18.8	19.9	21.2
(지배주주)당기순이익	441.8	425.1	362.9	441.8	515.0
(비지배주주)당기순이익	0.9	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
총포괄이익	438.6	424.3	377.9	442.3	516.0
(지배주주)총포괄이익	437.7	426.4	379.8	444.4	518.5
(비지배주주)총포괄이익	0.9	(2.1)	(1.9)	(2.2)	(2.5)
EBITDA	605.2	625.7	567.3	664.4	748.3
증감률 (%)	72.4	3.4	(9.3)	17.1	12.6
EBITDA 이익률 (%)	33.5	31.6	29.4	29.9	30.8

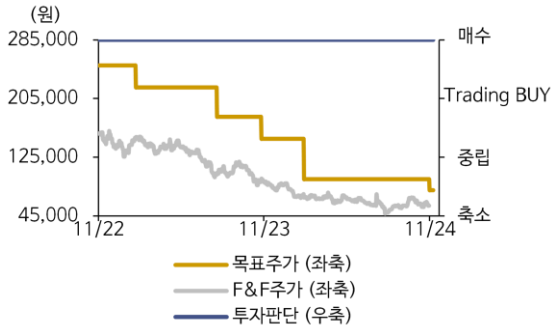
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	11,556	11,095	9,473	11,532	13,443
EPS (지배순이익, 원)	11,532	11,096	9,475	11,533	13,445
BPS (자본총계, 원)	24,621	34,399	41,694	50,553	61,359
BPS (지배지분, 원)	24,055	33,689	40,985	49,845	60,652
DPS (원)	1,600	1,700	2,500	2,700	2,700
PER (당기순이익, 배)	12.5	8.0	6.2	5.1	4.4
PER (지배순이익, 배)	12.5	8.0	6.2	5.1	4.4
PBR (자본총계, 배)	5.9	2.6	1.4	1.2	1.0
PBR (지배지분, 배)	6.0	2.6	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA (배)	9.4	5.5	3.5	2.6	1.9
배당성향 (%)	13.8	15.3	26.0	23.1	19.8
배당수익률 (%)	1.1	1.9	4.3	4.6	4.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	33.5	31.6	29.4	29.9	30.8
영업이익률 (%)	29.0	27.9	23.7	25.1	26.4
순이익률 (%)	24.5	21.5	18.8	19.9	21.2
ROA (%)	32.7	23.8	16.9	17.5	17.4
ROE (지배순이익, %)	60.4	38.4	25.4	25.4	24.3
ROIC (%)	167.7	108.5	83.8	101.3	115.1
안정성					
부채비율 (%)	66.5	52.2	44.0	41.2	36.2
순차입금비율 (%)	14.5	1.3	(16.9)	(27.0)	(36.6)
현금비율 (%)	17.7	45.2	101.7	133.1	175.4
이자보상배율 (배)	50.1	47.8	39.5	45.3	49.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	20.1	16.5	16.2	15.3	15.0
재고자산회수기간 (일)	54.5	58.9	67.7	66.3	67.9
매출채권회수기간 (일)	23.1	23.0	23.7	23.1	23.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

F&F(383220)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 08월 02일	매수	250,000	(41.9)	(35.6)
2023년 02월 02일	매수	220,000	(39.3)	(30.5)
2023년 07월 31일	매수	180,000	(41.9)	(33.9)
2023년 11월 06일	매수	150,000	(45.2)	(36.5)
2024년 02월 08일	매수	95,000	(30.7)	(19.5)
2024년 08월 09일	6개월경과		(36.9)	(26.4)
2024년 11월 11일	매수	80,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 08일 기준)

매수 (매수)	93.10%	Trading BUY (중립)	4.98%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------