



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 100,000원(하향)  
현재주가(4.24) 64,900원

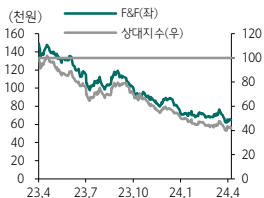
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,675.75
52주 최고/최저(원)	147,800/62,100
시가총액(십억원)	2,486.1
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	38,307.1
60일 평균 거래량(천주)	173.2
60일 평균 거래대금(십억원)	12.2
외국인지분율(%)	13.26
주요주주 지분율(%)	
F&F홀딩스 외 9인	61.51
브이아이피자산운용	6.65

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,098.3	2,276.5
영업이익(십억원)	556.1	609.6
순이익(십억원)	427.5	470.2
EPS(원)	11,166	12,279
BPS(원)	42,080	51,664

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,808.9	1,978.5	2,105.0	2,265.0
영업이익	524.9	551.8	546.6	591.6
세전이익	605.2	554.9	545.2	589.1
순이익	441.8	425.1	408.9	441.9
EPS	11,532	11,096	10,675	11,536
증감율	30.28	(3.78)	(3.79)	8.07
PER	12.53	8.04	6.15	5.70
PBR	5.88	2.61	1.52	1.24
EV/EBITDA	9.41	5.53	3.82	3.10
ROE	60.40	38.43	27.96	24.24
BPS	24,554	34,188	43,170	53,019
DPS	1,600	1,700	1,700	1,700



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2024년 04월 25일 | 기업분석\_Earnings Preview

## F&F (383220)

### 1Q24Pre: 브랜드력 제고 관련

#### 1분기 영업이익 1,306원(YoY -12%) 추산

1분기 연결 매출은 5,037억원(YoY 1%), 영업이익은 1,306억원(YoY -12%)으로 시장기대치에 부합할 전망이다. 실적 부진은 국내적 요인이 컸다. MLB 내수 매출이 YoY -17%, MLB 키즈 -10%, 디스커버리 -3% 수준으로 하락하며 국내 매출이 전년 대비 10% 감소했다. 국내 의류 소비 부진 및 브랜드 경쟁력 저하에 따른 것으로 파악된다. 반면, 중국 법인은 YoY 9% 증가한 2,273억원 규모로 안정적 외형 성장을 유지할 전망이다. 온라인 부문이 YoY 10%, 오프라인이 9% 성장할 것으로 전망하며, 매장수는 1,140개까지 확장한 듯 하다. 영업이익률은 25.9%(YoY -4.0%p)까지 하락할 것으로 예상되는데, 정상품매율이 높은 국내 백화점 매출 부진과 신규 브랜드 투자(수프라/듀벤티카/엔터) 영향 때문이다.

#### 예상보다 큰 국내 매출 하락세

1분기 백화점 패션 카테고리 성장률이 0% 수준에 그친 가운데, MLB와 디스커버리는 시장 성장률을 하회하는 부진한 실적을 기록하고 있다. 중국 법인 성장을 둔화도 우려 요인이지만, 국내에서 브랜드력 저하에 따른 실적 불확실성도 커진 상황이다. 2024년 내수 매출은 YoY -7%, 중국 법인은 11% 성장을 가정, 2024년 연결 매출은 2조 1,050억원(YoY 6%), 영업이익은 5,466억원(YoY -1%)로 하향 조정한다. 소비 둔화/경쟁 심화/브랜드 경쟁력 저하로 실적 부진 폭은 예상보다 더 클 수 있다. 향후 국내외 소비시장 회복과 브랜드 인지도 제고, 사업다각화(엔터사업/테일러메이드 IPO) 가시화 시 의미 있는 실적 모멘텀 회복이 가능할 듯 하다.

#### 투자의견 BUY, 목표주가 12→10만원 하향

실적 추정치 및 밸류에이션 하향 조정에 따라 목표주가를 10만원으로 내린다. 목표주가 10만원은 12MF PER 9배다. 그동안 성장성에 대한 우려로 밸류에이션 디레이팅이 지속되며 12MF PER 5.9배까지 낮아진 상황이다. 추가적인 하락 여지는 제한적이나, 향후 브랜드 경쟁력 강화와 신사업 부문 의미 있는 실적 가시성이 확보되어야 주가 모멘텀 형성이 가능할 것으로 예상된다.

표 1. F&amp;F 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
<b>매출</b>	<b>497</b>	<b>405</b>	<b>493</b>	<b>583</b>	<b>1,978</b>	<b>504</b>	<b>421</b>	<b>564</b>	<b>617</b>	<b>2,105</b>
국내	406	325	485	497	1,713	401	347	505	522	1,775
MLB	255	202	360	254	1,071	246	210	373	261	1,089
MLB Kids	29	23	31	32	116	28	25	33	31	117
Discovery	111	88	70	195	465	107	90	74	207	479
해외	227	159	279	226	891	249	194	325	231	999
홍콩	19	19	18	21	78	22	22	21	27	93
중국	208	140	261	205	813	227	172	304	203	906
<b>영업이익</b>	<b>149</b>	<b>110</b>	<b>149</b>	<b>144</b>	<b>551</b>	<b>131</b>	<b>105</b>	<b>155</b>	<b>156</b>	<b>547</b>
세전이익	152	107	161	135	555	129	103	163	151	545
순이익	119	87	119	100	425	96	78	122	113	409
<b>매출(YoY,%)</b>	<b>13.8</b>	<b>9.2</b>	<b>11.6</b>	<b>4.3</b>	<b>9.4</b>	<b>1.3</b>	<b>3.7</b>	<b>14.4</b>	<b>5.9</b>	<b>6.4</b>
국내	-0.4	11.7	13.8	-0.1	5.6	-1.2	6.7	4.2	5.0	3.6
MLB	-3.0	18.1	15.1	3.5	7.9	-3.7	4.0	3.4	2.9	1.7
MLB Kids	-2.0	10.5	12.4	0.9	4.8	-5.3	5.8	7.9	-2.7	1.2
Discovery	-0.3	-8.4	-11.0	-5.0	-5.6	-3.5	2.0	5.0	6.4	3.0
해외	40.9	33.8	30.6	63.4	41.0	9.8	21.9	16.6	2.2	12.2
홍콩	85.5	62.4	58.3	23.0	52.8	15.0	18.0	15.0	29.2	19.6
중국	37.8	30.7	29.0	69.2	40.0	9.3	22.4	16.8	-0.6	11.5
<b>영업이익(YoY,%)</b>	<b>10.6</b>	<b>15.9</b>	<b>7.3</b>	<b>-8.2</b>	<b>5.1</b>	<b>-12.3</b>	<b>-4.3</b>	<b>4.0</b>	<b>8.4</b>	<b>-0.9</b>
세전이익(YoY,%)	12.9	14.1	4.5	-39.3	-8.3	-15.1	-3.7	1.3	11.1	-1.8
순이익(YoY,%)	23.3	26.2	8.8	-40.5	-4.0	-18.8	-11.2	2.4	13.3	-3.8

주: MLB와 MLB Kids 매출에는 면세와 수출 실적 포함  
 자료: F&F, 하나증권

표 2. F&amp;F 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출</b>	<b>1,809</b>	<b>1,978</b>	<b>2,105</b>	<b>2,265</b>	<b>2,370</b>
국내	1,622	1,722	1,775	1,881	1,966
MLB	992	1,071	1,089	1,151	1,198
MLB Kids	111	116	117	125	132
Discovery	492	465	479	505	525
해외	632	891	999	1,097	1,157
홍콩	51	78	93	104	110
상해	581	813	906	993	1,047
<b>영업이익</b>	<b>525</b>	<b>551</b>	<b>547</b>	<b>592</b>	<b>620</b>
세전이익	605	555	545	589	618
지배순이익	442	425	409	442	464
적정시가총액	3,166	3,483	3,831	4,215	4,636
주식수(천주)	38,307	38,307	38,307	38,307	38,307
적정주가(원)	82,660	90,926	100,018	110,020	121,022
적정PER(배)	7.2	8.2	9.4	9.5	10.0
EPS(원)	11,532	11,096	10,675	11,536	12,102
영업이익률(%)	29.0	27.9	26.0	26.1	26.2
매출 (YoY,%)	22.1	9.4	6.4	7.6	4.7
영업이익 (YoY,%)	23.8	5.1	-0.9	8.2	4.9
순이익 (YoY,%)	41.9	-3.8	-3.8	8.1	4.9

자료: F&amp;F, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,808.9	1,978.5	2,105.0	2,265.0	2,370.4
매출원가	532.7	632.3	673.4	725.3	759.8
매출총이익	1,276.2	1,346.2	1,431.6	1,539.7	1,610.6
판매비	751.3	794.4	885.1	948.1	990.2
영업이익	524.9	551.8	546.6	591.6	620.4
금융손익	(9.6)	0.1	0.7	1.2	1.8
종속/관계기업손익	88.9	7.7	2.3	0.7	0.2
기타영업외손익	1.0	(4.7)	(4.4)	(4.4)	(4.4)
세전이익	605.2	554.9	545.2	589.1	618.1
법인세	162.5	129.9	136.3	147.3	154.5
계속사업이익	442.7	425.0	408.9	441.9	463.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	442.7	425.0	408.9	441.9	463.5
비배주주지분 순이익	0.9	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지배주주순이익	441.8	425.1	408.9	441.9	463.6
지배주주지분포괄이익	437.7	426.4	410.9	444.0	465.8
NOPAT	383.9	422.6	409.9	443.7	465.3
EBITDA	605.2	625.7	584.0	612.2	633.2
성장성(%)					
매출액증가율	66.08	9.38	6.39	7.60	4.65
NOPAT증가율	65.62	10.08	(3.01)	8.25	4.87
EBITDA증가율	72.42	3.39	(6.66)	4.83	3.43
영업이익증가율	62.66	5.12	(0.94)	8.23	4.87
(지배주주)순이익증가율	95.66	(3.78)	(3.81)	8.07	4.91
EPS증가율	30.28	(3.78)	(3.79)	8.07	4.91
수익성(%)					
매출총이익률	70.55	68.04	68.01	67.98	67.95
EBITDA이익률	33.46	31.62	27.74	27.03	26.71
영업이익률	29.02	27.89	25.97	26.12	26.17
계속사업이익률	24.47	21.48	19.43	19.51	19.55

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,532	11,096	10,675	11,536	12,102
BPS	24,554	34,188	43,170	53,019	63,433
CFPS	16,008	16,458	14,905	15,334	15,588
EBITDAPS	15,799	16,333	15,245	15,981	16,529
SPS	47,221	51,648	54,951	59,128	61,880
DPS	1,600	1,700	1,700	1,700	1,700
주가지표(배)					
PER	12.53	8.04	6.15	5.70	5.43
PBR	5.88	2.61	1.52	1.24	1.04
PCFR	9.03	5.42	4.41	4.28	4.21
EV/EBITDA	9.41	5.53	3.82	3.10	2.41
PSR	3.06	1.73	1.20	1.11	1.06
재무비율(%)					
ROE	60.40	38.43	27.96	24.24	20.96
ROA	32.60	23.78	18.67	17.14	15.49
ROIC	97.77	68.58	56.70	62.84	66.40
부채비율	66.48	52.16	42.88	36.51	31.39
순부채비율	14.54	1.34	(18.81)	(31.67)	(41.62)
이자보상배율(배)	50.11	47.80	47.14	50.25	51.97

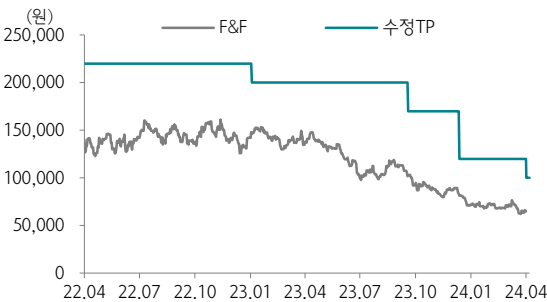
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	601.2	745.6	1,111.6	1,490.0	1,888.8
금융자산	123.5	241.8	575.6	913.1	1,285.1
현금성자산	102.0	220.0	552.4	888.2	1,259.0
매출채권	129.4	119.8	127.4	137.1	143.5
재고자산	297.5	341.1	362.9	390.5	408.6
기타유동자산	50.8	42.9	45.7	49.3	51.6
비유동자산	969.0	1,259.5	1,262.7	1,293.4	1,314.5
투자자산	644.7	654.1	694.7	746.0	779.8
금융자산	8.7	20.2	20.2	20.3	20.3
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	2,374.3	2,783.3	3,203.2
유동부채	575.9	486.9	510.3	539.9	559.4
금융부채	233.7	86.4	89.9	94.4	97.4
매입채무	99.7	94.2	100.2	107.8	112.8
기타유동부채	242.5	306.3	320.2	337.7	349.2
비유동부채	51.1	200.5	202.3	204.5	206.0
금융부채	27.0	173.0	173.0	173.0	173.0
기타비유동부채	24.1	27.5	29.3	31.5	33.0
부채총계	627.0	687.4	712.5	744.4	765.3
지배주주지분	921.5	1,290.5	1,634.6	2,011.9	2,410.8
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	1,331.9	1,709.1	2,108.1
비지배주주지분	21.7	27.2	27.2	27.1	27.1
자본총계	943.2	1,317.7	1,661.8	2,039.0	2,437.9
순금융부채	137.2	17.6	(312.6)	(645.7)	(1,014.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	369.3	477.0	440.2	454.0	471.8
당기순이익	442.7	425.0	408.9	441.9	463.5
조정	40.5	65.1	40.3	23.4	15.8
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	2.8	3.1
영업활동 자산부채 변동	(113.9)	(13.1)	(9.0)	(11.3)	(7.5)
투자활동 현금흐름	(171.0)	(100.3)	(42.0)	(53.1)	(35.0)
투자자산감소(증가)	7.2	27.6	(40.6)	(51.3)	(33.8)
자본증가(감소)	(17.9)	(23.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(160.3)	(104.7)	(1.4)	(1.8)	(1.2)
재무활동 현금흐름	(108.9)	(62.6)	(64.2)	(63.1)	(64.7)
금융부채증가(감소)	(10.2)	(1.4)	3.6	4.5	3.0
자본증가(감소)	0.0	3.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(56.6)	(3.9)	(3.0)	(3.0)	(3.1)
배당지급	(42.1)	(61.0)	(64.8)	(64.6)	(64.6)
현금의 증감	89.3	314.2	266.6	335.8	370.8
Unlevered CFO	613.2	630.5	571.0	587.4	597.1
Free Cash Flow	351.4	453.8	440.2	454.0	471.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

F&F



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.25	BUY	100,000		
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 4월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 4월 25일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 없으며 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 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	94.09%	5.45%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 04월 24일