

F&F (383220/KS)

실적 약세 지속

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 101,000 원(유지)

현재주가: 74,000 원

상승여력: 36.5%

2Q24 Preview: 시장 컨센서스 하회 추정

동사의 2 분기 실적은 매출액 3,925 억 원(-3.2% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 940 억 원(-14.6%, OPM 23.3%) 기록했을 것으로 추정한다. 부문별 매출액 성장률은 MLB 비면세 -19.4%, MLB 면세 -14.8%, Discovery -2.6%, MLB 중국 +13.4% 기록했을 것으로 추정한다. 국내 부문의 실적은 경기 부진에 따른 의류 소비 심리 약세와, MLB 의 브랜드 경쟁력 약화의 영향으로 받아 부진했을 것으로 본다. MLB 중국 부문은 전년 동기 대비 오프라인 점포 수 증가(965 개 → 1109 개 추정)에 따른 Sell-in 매출 성장이 실적 성장을 견인했을 것으로 추정한다.

하반기에 업황은 개선 되겠으나, 브랜드 경쟁력은 약화

동사의 주가와 실적은 ① 국내 부문의 실적 부진과, ② MLB 중국 성장률 둔화의 영향이 가장 크다고 분석한다. 국내 부문의 경우 경기 부진과 브랜드력 약화 모두 실적에 영향을 주고 있다고 판단한다. 탑다운 관점에서 의류 소비 업황은 하반기에 경기 반등과 실질임금 상승에 따라 개선될 것으로 전망하나, 바텀업 관점에서 브랜드력 약화, 특히 MLB 의 브랜드력에 대한 우려가 지속될 것이다. MLB 중국의 경우 출점 수 증가에 의한 매출액 성장이 지속되고 있으나, 출점 속도를 올해 들어 늦추기 시작했고, 중국의 소비 업황이 매우 안 좋아 실적 성장의 지속성을 담보하기 어렵다고 판단한다. 또한 국내 사업이 부침을 겪고 있는 점이 중국 소비자들에 미칠 수 있는 부정적인 심리적 영향도 완전히 배제할 수 없다. 실적의 방향성은 업황 회복과 낮은 실적 기저로 하반기에 매출액과 영업이익 모두 전년 동기 대비 플러스(+) 전환할 것으로 전망하나, 앞서 언급한 불안감은 상존할 것이다.

목표주가 하향

내수 소비 부진, 브랜드력 저하, 라이선스 브랜드 경쟁 심화, 중국 소비심리 위축 등 실적 하방 압력이 당분간 이어질 것으로 전망한다. 디스커버리 라이선스 지역 확장하며 주가는 단기적으로 모멘텀 받을 수 있겠으나, 아직 관련되어 구체적인 전략이 확정되지 않았다. 향후 업데이트되는 내용에 따라 당사의 실적추정치와 목표주가가 변동될 수 있다. 그 전까지 F&F 목표주가 101,000 원, 투자 의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,089	1,809	1,978	2,081	2,170	2,374
영업이익	십억원	323	525	552	544	578	632
순이익(지배주주)	십억원	226	442	425	429	464	503
EPS	원	5,893	11,532	11,096	11,192	12,104	13,118
PER	배	32.1	12.5	8.0	5.3	4.9	4.5
PBR	배	13.3	5.9	2.6	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	21.3	9.4	5.5	3.5	3.6	2.9
ROE	%	41.7	60.4	38.4	29.1	25.0	22.1

Analyst
형권훈kh.hyung@sk.com.kr
3773-9997

Company Data

발행주식수 3,831 만주

시가총액 2,835 십억원

주요주주

F&F홀딩스(외9) 62.19%

브이아이피자산운용 6.65%

Stock Data

주가(24/07/17) 74,000 원

KOSPI 2,843.29 pt

52주 최고가 119,000 원

52주 최저가 58,800 원

60일 평균 거래대금 11 십억원

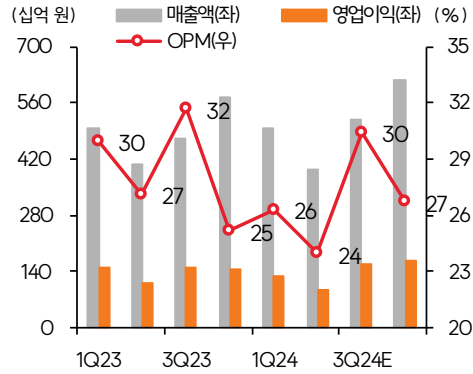
주가 및 상대수익률



F&F 부문별 실적추정치									(단위: 십억 원, %)			
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	'22	'23	'24E	'25E
매출액	497.0	405.5	469.1	572.5	494.7	392.5	517.5	616.7	1,809.1	1,944.1	2,081.0	2,170.2
YoY (%)	13.7	9.2	6.2	2.4	-0.5	-3.2	10.3	7.7	22.1	7.5	7.0	4.3
QoQ (%)	-11.1	-18.4	15.7	22.0	-13.6	-20.7	31.9	19.2	-	-	-	-
MLB 한국	151.5	131.9	102.3	135.6	111.4	107.4	93.0	127.5	603.3	521.3	439.3	452.2
성인	122.0	108.7	87.0	110.7	90.8	89.4	77.4	101.4	514.9	428.4	359.0	370.3
성인 면세	42.4	39.0	31.0	44.5	35.5	33.2	27.8	40.0	237.5	156.9	136.5	143.4
성인 비면세	80.0	69.7	56.0	66.2	55.3	56.2	49.6	61.4	276.1	271.9	222.5	226.9
아동	29.5	23.2	15.3	24.9	20.6	18.0	15.6	26.1	88.4	92.9	80.3	81.9
MLB 중국	207.9	140.0	260.5	204.7	239.0	158.9	302.1	236.9	581.1	813.1	936.9	1,036.6
MLB 홍콩	19.3	19.0	17.5	21.3	22.2	17.7	16.1	20.2	50.8	77.1	76.2	83.8
디스커버리	111.4	88.3	70.0	194.8	106.7	86.0	73.5	210.4	491.9	464.5	476.6	486.1
기타	6.9	26.3	18.8	16.1	15.4	22.4	32.9	21.6	76.0	68.1	92.4	111.4
매출총이익	357.8	284.3	330.1	388.4	332.6	272.7	350.4	421.5	1,276.3	1,360.7	1,377.2	1,447.1
GPM (%)	72.0	70.1	70.4	67.8	67.2	69.5	67.7	68.3	70.6	70.0	66.2	66.7
영업이익	148.8	110.1	148.5	144.0	130.2	94.0	157.4	164.7	524.9	551.4	546.3	580.6
OPM (%)	29.9	27.1	31.7	25.2	26.3	23.9	30.4	26.7	29.0	28.4	26.3	26.8
YoY (%)	9.0	15.9	7.4	-7.1	-12.5	-14.6	6.0	14.4	62.7	5.1	-0.9	6.3
QoQ (%)	-4.0	-26.0	34.9	-3.0	-9.6	-27.8	67.5	4.6	-	-	-	-

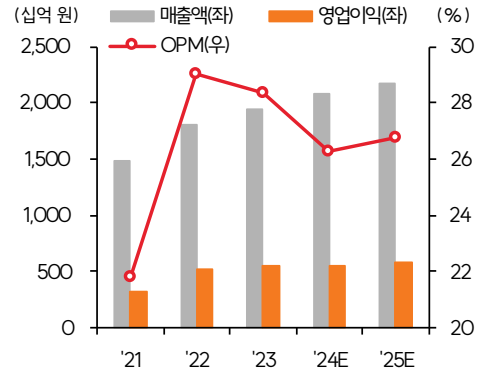
자료: F&F, SK 증권 추정

F&F 분기실적 추이 및 추정치



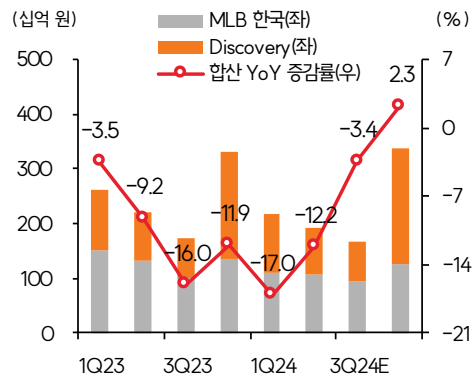
자료: F&F, SK 증권 추정

F&F 연간실적 추이 및 추정치



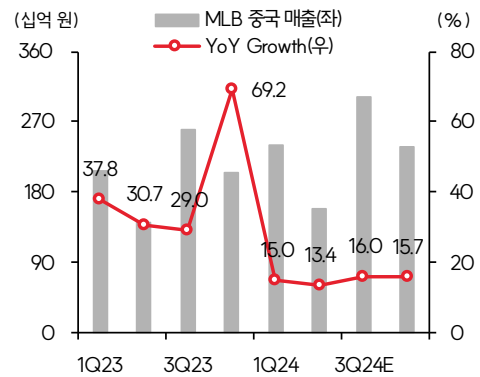
자료: F&F, SK 증권 추정

국내 부문 브랜드별 매출 추이 및 추정치



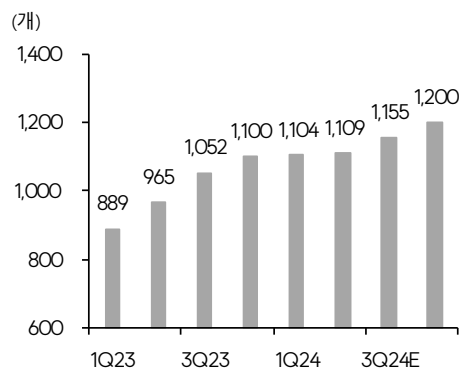
자료: F&F, SK 증권 추정

MLB 중국 매출 추이 및 추정치



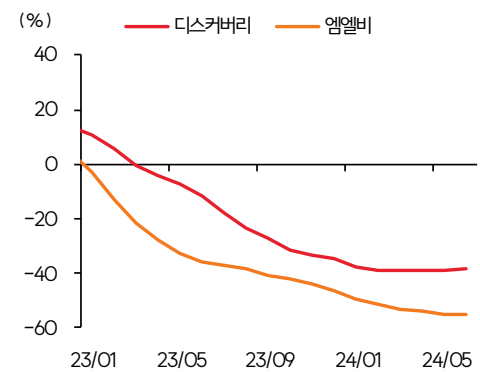
자료: F&F, SK 증권 추정

MLB 중국 오프라인 매장 수 추이 및 추정치



자료: F&F China, SK 증권 추정

무신사 리뷰 수 월별 YoY 증감률('23.01~'24.06)



자료: 무신사, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	601	746	1,085	868	1,268
현금및현금성자산	102	220	502	208	546
매출채권 및 기타채권	161	148	156	179	196
재고자산	297	341	359	381	417
비유동자산	969	1,259	1,300	1,834	1,906
장기금융자산	9	20	20	81	81
유형자산	77	135	136	474	470
무형자산	133	178	185	187	188
자산총계	1,570	2,005	2,385	2,703	3,174
유동부채	576	487	507	428	460
단기금융부채	234	86	91	77	84
매입채무 및 기타채무	150	199	209	206	226
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	51	201	196	194	196
장기금융부채	27	173	173	170	170
장기매입채무 및 기타채무	4	6	6	6	6
장기충당부채	1	3	3	3	4
부채총계	627	687	703	622	656
지배주주지분	921	1,291	1,654	2,053	2,491
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	314	318	318	318	318
기타자본구성요소	-19	-19	-19	-19	-19
자기주식	-19	-19	-19	-19	-19
이익잉여금	625	988	1,352	1,751	2,189
비지배주주지분	22	27	27	27	27
자본총계	943	1,318	1,682	2,081	2,518
부채와자본총계	1,570	2,005	2,385	2,703	3,174

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	369	477	494	451	563
당기순이익(손실)	443	425	429	464	502
비현금성항목등	171	205	180	193	208
유형자산감가상각비	49	67	67	75	75
무형자산상각비	32	7	8	13	13
기타	90	132	106	105	120
운전자본감소(증가)	-114	-13	-9	-118	-28
매출채권및기타채권의감소(증가)	-23	14	-8	-23	-17
재고자산의감소(증가)	-57	-19	-18	-23	-36
매입채무및기타채무의증가(감소)	-20	-22	10	-3	19
기타	-262	-284	-258	-222	-290
법인세납부	-132	-144	-152	-134	-170
투자활동현금흐름	-171	-100	-116	-709	-163
금융자산의감소(증가)	-10	-6	-1	-70	-3
유형자산의감소(증가)	-18	-23	-67	-414	-70
무형자산의감소(증가)	-36	-51	-15	-15	-15
기타	-107	-21	-33	-211	-75
재무활동현금흐름	-109	-261	-60	-81	-57
단기금융부채의증가(감소)	-15	-165	4	-14	7
장기금융부채의증가(감소)	-36	-47	0	-3	0
자본의증가(감소)	0	4	0	0	0
배당금지급	-42	-61	-65	-65	-65
기타	-15	8	0	0	0
현금의 증가(감소)	87	118	282	-294	338
기초현금	15	102	220	502	208
기말현금	102	220	502	208	546
FCF	351	454	427	37	493

자료 : F&F, SK증권 추정

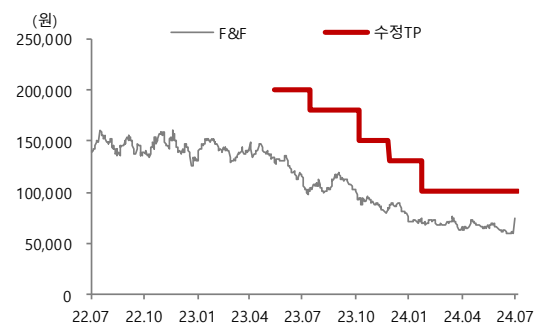
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,809	1,978	2,081	2,170	2,374
매출원가	533	632	704	723	791
매출총이익	1,276	1,346	1,377	1,447	1,583
매출총이익률(%)	70.6	68.0	66.2	66.7	66.7
판매비와 관리비	751	794	833	869	950
영업이익	525	552	544	578	632
영업이익률(%)	29.0	27.9	26.2	26.6	26.6
비영업손익	80	3	36	19	40
순금융손익	-8	-6	36	36	40
외환관련손익	-3	4	0	-11	0
관계기업등 투자손익	89	8	0	-6	0
세전계속사업이익	605	555	580	598	672
세전계속사업이익률(%)	33.5	28.0	27.9	27.5	28.3
계속사업법인세	163	130	152	134	170
계속사업이익	443	425	429	464	502
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	443	425	429	464	502
순이익률(%)	24.5	21.5	20.6	21.4	21.2
지배주주	442	425	429	464	503
지배주주귀속 순이익률(%)	24.4	21.5	20.6	21.4	21.2
비지배주주	1	-0	-0	-0	-0
총포괄이익	439	424	429	464	502
지배주주	438	426	431	466	505
비지배주주	1	-2	-2	-2	-2
EBITDA	605	626	618	666	721

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	66.1	9.4	5.2	4.3	9.4
영업이익	62.7	5.1	-1.4	6.2	9.4
세전계속사업이익	92.5	-8.3	4.6	3.0	12.5
EBITDA	72.4	3.4	-1.1	7.7	8.2
EPS	95.7	-3.8	0.9	8.1	8.4
수익성 (%)					
ROA	32.7	23.8	19.5	18.2	17.1
ROE	60.4	38.4	29.1	25.0	22.1
EBITDA마진	33.5	31.6	29.7	30.7	30.4
안정성 (%)					
유동비율	104.4	153.2	213.8	202.8	275.8
부채비율	66.5	52.2	41.8	29.9	26.1
순차입금/자기자본	14.5	1.3	-15.5	0.4	-13.0
EBITDA/이자비용(배)	57.8	54.2	67.6	74.6	82.2
배당성향	13.8	15.3	15.1	13.9	12.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,532	11,096	11,192	12,104	13,118
BPS	24,554	34,188	43,687	54,103	65,533
CFPS	13,629	13,024	13,128	14,405	15,422
주당 현금배당금	1,600	1,700	1,700	1,700	1,700
Valuation지표 (배)					
PER	12.5	8.0	5.3	4.9	4.5
PBR	5.9	2.6	1.3	1.1	0.9
PCR	10.6	6.8	4.5	4.1	3.8
EV/EBITDA	9.4	5.5	3.5	3.6	2.9
배당수익률	1.1	1.9	2.7	2.7	2.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.02.08	매수	101,000원	6개월		
2023.12.14	매수	130,000원	6개월	-39.59%	-31.38%
2023.10.24	매수	150,000원	6개월	-41.05%	-36.20%
2023.07.31	매수	180,000원	6개월	-40.73%	-33.89%
2023.05.30	매수	200,000원	6개월	-39.92%	-32.40%



Compliance Notice

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 18일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------