



BUY (유지)

목표주가(12M) 90,000원(하향)
현재주가(7.26) 61,000원

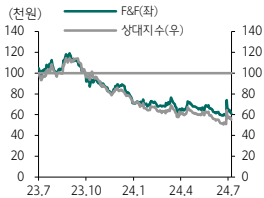
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,731.90
52주 최고/최저(원)	119,000/58,800
시가총액(십억원)	2,336.7
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	38,307.1
60일 평균 거래량(천주)	190.6
60일 평균 거래대금(십억원)	12.9
외국인지분율(%)	13.06
주요주주 지분율(%)	
F&F홀딩스 외 9인	62.27
브이아이피자산운용	6.65

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,075.7	2,237.8
영업이익(십억원)	532.0	576.0
순이익(십억원)	406.6	440.9
EPS(원)	10,595	11,490
BPS(원)	41,581	49,473

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,808.9	1,978.5	1,990.0	2,178.5
영업이익	524.9	551.8	494.2	543.7
세전이익	605.2	554.9	505.4	550.5
순이익	441.8	425.1	379.1	412.9
EPS	11,532	11,096	9,897	10,780
증감율	30.28	(3.78)	(10.81)	8.92
PER	12.53	8.04	6.16	5.66
PBR	5.88	2.61	1.44	1.18
EV/EBITDA	9.41	5.53	4.17	3.41
ROE	60.40	38.43	26.19	23.21
BPS	24,554	34,188	42,392	51,484
DPS	1,600	1,700	1,700	1,700



Analyst 서현정 @hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 07월 29일 | 기업분석_Earnings Review

F&F (383220)

2Q24Re: 기대감은 가져볼 만하다

2분기 영업이익 918원(YoY -17%) 기록

2분기 연결 매출은 3,893억원(YoY -4%), 영업이익은 918억원(YoY -17%)으로 시장기대치를 하회했다. 실적 부진은 국내적 요인이 컸다. MLB 내수 매출이 YoY -16%, MLB 키즈 -9%, 디스커버리 -1% 수준으로 하락하며 국내 매출이 전년대비 10% 감소했다. 브랜드력 약화 및 국내 소비 위축에 따른다. 면세 채널 또한 업황 부진에 따라 매출은 YoY 16% 하락했다. 반면, 중국 법인은 YoY 10% 증가한 1,545억원을 기록했다. 온라인 부문이 YoY 4% 역성장했지만, 오프라인 매출이 13% 성장하며 이를 상쇄했다. 2Q24말 기준 매장수는 1,118개로, 점포 순증은 QoQ -10개를 기록했다. 신규 출점을 29개 진행하였지만, 비효율 점포 38개를 폐점했기 때문이다. 영업이익률은 23.6%(YoY -3.6%p)까지 하락했다. 국내 매출 부진과 이에 따른 고정비 부담이 컸다.

내수는 4분기, 중국은 내년을

아직 실적의 바닥을 확인하기에는 이르다. 내수 매출이 역신장하면서 지속적으로 이익률 하락이 예상보다 크기 때문이다. 3분기에도 MLB 매출은 YoY -13%, 디스커버리도 -1% 수준을 예상한다. 국내 매출의 유의미한 회복은 4분기를 예상한다. FW 신상품 판매가 시작되는 분기이며, 낮아진 재고 레벨 감안 신규 의류 구매 사이클이 도래할 수 있기 때문이다. MLB 중국 법인 진출은 이제 5년차로, 외형 확장보다는 비효율 점포 정리/점포당 성장을 제고를 통해 매출 규모를 유지할 전망이다. 2024년 연간 중국 법인 매출은 11% 성장할 것으로 전망된다. 추가적으로 디스커버리의 경우 중국 시장에 올해 연말까지 4~10개, 25년 SS시즌까지 30개, 내년 연말까지 100개 매장 확장을 목표로 하고 있다. 중국 대리상들과의 소통을 통해 일정 부분 주주가 가시화 된 것이기에 초기 반응은 나쁘지 않았다고 판단한다. 올해 실적 기여도는 미미하겠지만, 내년에 본격적으로 가시화된다면 추가적인 실적/밸류에이션 상향 모멘텀이다.

투자의견 BUY, 목표주가 9만원 하향

실적 추정치 하향 조정에 따라 목표주가를 9만원으로 내린다. 내수 매출 회복 여부는 4분기, 중국법인 디스커버리 실적 기여도 확대는 내년부터 가시화되면서 추가 모멘텀은 하반기에 좀 더 집중될 것으로 예상된다. 단기적으로는 성장성과 이익률 모두 하락하면서 실적 및 추가 모멘텀 제한적이다. 다만, 낮아진 밸류에이션(12MF PER 6배) 감안 추가 측면 기대감은 가져볼 만하다. 중장기 관점에서 투자의견 BUY 유지한다.

표 1. F&F 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
매출	497	405	493	583	1,978	507	389	484	609	1,990
국내	406	325	485	497	1,713	391	283	417	517	1,608
MLB	255	202	360	254	1,071	235	162	294	248	940
MLB Kids	29	23	31	32	116	30	20	29	30	109
Discovery	111	88	70	195	465	107	87	69	210	473
해외	227	159	279	226	891	261	172	305	242	979
홍콩	19	19	18	21	78	22	17	17	21	76
중국	208	140	261	205	813	239	155	288	221	902
영업이익	149	110	149	144	551	130	92	132	140	494
세전이익	152	107	161	135	555	128	99	140	139	505
순이익	119	87	119	100	425	96	75	106	102	379
매출(YoY,%)	13.8	9.2	11.6	4.3	9.4	1.9	-4.0	-1.7	4.6	0.6
국내	-0.4	11.7	13.8	-0.1	5.6	-3.8	-12.9	-13.9	4.0	-6.1
MLB	-3.0	18.1	15.1	3.5	7.9	-7.8	-19.7	-18.3	-2.1	-12.2
MLB Kids	-2.0	10.5	12.4	0.9	4.8	3.1	-14.7	-4.6	-8.6	-5.8
Discovery	-0.3	-8.4	-11.0	-5.0	-5.6	-4.4	-1.4	-1.0	7.8	1.8
해외	40.9	33.8	30.6	63.4	41.0	15.0	7.8	9.3	6.9	9.9
홍콩	85.5	62.4	58.3	23.0	52.8	15.1	-10.5	-7.5	-3.4	-1.5
중국	37.8	30.7	29.0	69.2	40.0	14.9	10.3	10.5	8.0	11.0
영업이익(YoY,%)	10.6	15.9	7.3	-8.2	5.1	-12.5	-16.6	-11.2	-2.7	-10.4
세전이익(YoY,%)	12.9	14.1	4.5	-39.3	-8.3	-15.5	-8.3	-12.8	2.5	-8.9
순이익(YoY,%)	23.3	26.2	8.8	-40.5	-4.0	-19.0	-14.7	-11.1	2.7	-10.8

주: MLB와 MLB Kids 매출에는 면세와 수출 실적 포함

자료: F&F, 하나증권

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

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출	1,809	1,978	1,990	2,179	2,264
국내	1,622	1,722	1,608	1,780	1,849
MLB	992	1,071	940	1,068	1,102
MLB Kids	111	116	109	117	124
Discovery	492	465	473	499	519
해외	632	891	979	1,050	1,093
홍콩	51	78	76	86	92
상해	581	813	902	963	1,001
영업이익	525	551	494	544	564
세전이익	605	555	505	551	570
지배순이익	442	425	379	413	427
적정시가총액	2,686	2,955	3,250	3,575	3,933
주식수(천주)	38,307	38,307	38,307	38,307	38,307
적정주가(원)	70,121	77,133	84,847	93,331	102,665
적정PER(배)	6.1	7.0	8.6	8.7	9.2
EPS(원)	11,532	11,096	9,897	10,780	11,159
영업이익률(%)	29.0	27.9	24.8	25.0	24.9
매출 (YoY,%)	22.1	9.4	0.6	9.5	3.9
영업이익 (YoY,%)	23.8	5.1	-10.4	10.0	3.8
순이익 (YoY,%)	41.9	-3.8	-10.8	8.9	3.5

자료: F&F, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,808.9	1,978.5	1,990.0	2,178.5	2,264.0
매출원가	532.7	632.3	636.6	697.6	725.7
매출총이익	1,276.2	1,346.2	1,353.4	1,480.9	1,538.3
판매비	751.3	794.4	859.3	937.3	973.8
영업이익	524.9	551.8	494.2	543.7	564.5
금융손익	(9.6)	0.1	0.7	1.2	1.8
종속/관계기업손익	88.9	7.7	15.0	10.0	8.0
기타영업외손익	1.0	(4.7)	(4.4)	(4.4)	(4.4)
세전이익	605.2	554.9	505.4	550.5	569.9
법인세	162.5	129.9	126.4	137.6	142.5
계속사업이익	442.7	425.0	379.1	412.9	427.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	442.7	425.0	379.1	412.9	427.4
비지배주주지분 손이익	0.9	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지배주주순이익	441.8	425.1	379.1	412.9	427.5
지배주주지분포괄이익	437.7	426.4	380.9	414.9	429.5
NOPAT	383.9	422.6	370.6	407.8	423.4
EBITDA	605.2	625.7	531.6	564.3	577.2
성장성(%)					
매출액증가율	66.08	9.38	0.58	9.47	3.92
NOPAT증가율	65.62	10.08	(12.30)	10.04	3.83
EBITDA증가율	72.42	3.39	(15.04)	6.15	2.29
영업이익증가율	62.66	5.12	(10.44)	10.02	3.83
(지배주주)순이익증가율	95.66	(3.78)	(10.82)	8.92	3.54
EPS증가율	30.28	(3.78)	(10.81)	8.92	3.52
수익성(%)					
매출총이익률	70.55	68.04	68.01	67.98	67.95
EBITDA이익률	33.46	31.62	26.71	25.90	25.49
영업이익률	29.02	27.89	24.83	24.96	24.93
계속사업이익률	24.47	21.48	19.05	18.95	18.88

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,532	11,096	9,897	10,780	11,159
BPS	24,554	34,188	42,392	51,484	60,956
CFPS	16,008	16,458	13,860	14,328	14,362
EBITDAPS	15,799	16,333	13,876	14,730	15,068
SPS	47,221	51,648	51,949	56,871	59,101
DPS	1,600	1,700	1,700	1,700	1,700
주가지표(배)					
PER	12.53	8.04	6.16	5.66	5.47
PBR	5.88	2.61	1.44	1.18	1.00
PCFR	9.03	5.42	4.40	4.26	4.25
EV/EBITDA	9.41	5.53	4.17	3.41	2.74
PSR	3.06	1.73	1.17	1.07	1.03
재무비율(%)					
ROE	60.40	38.43	26.19	23.21	20.03
ROA	32.60	23.78	17.52	16.42	14.75
ROIC	97.77	68.58	51.61	58.45	61.13
부채비율	66.48	52.16	42.26	36.72	31.76
순부채비율	14.54	1.34	(20.18)	(31.41)	(41.10)
이자보상배율(배)					
	50.11	47.80	42.89	46.68	47.76

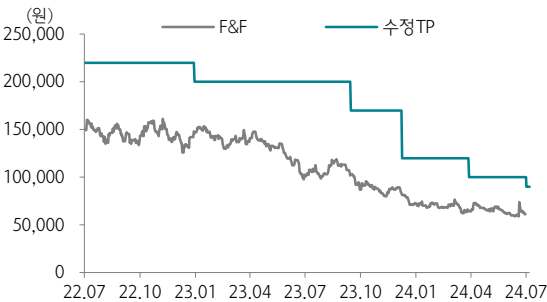
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	601.2	745.6	1,095.8	1,441.7	1,806.8	
금융자산	123.5	241.8	589.0	886.9	1,230.3	
현금성자산	102.0	220.0	567.1	862.9	1,205.4	
매출채권	129.4	119.8	120.5	131.9	137.0	
재고자산	297.5	341.1	343.1	375.6	390.3	
기타유동자산	50.8	42.9	43.2	47.3	49.2	
비유동자산	969.0	1,259.5	1,225.8	1,265.7	1,280.3	
투자자산	644.7	654.1	657.8	718.3	745.7	
금융자산	8.7	20.2	20.2	20.2	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	292.4	
자산총계	1,570.2	2,005.1	2,321.6	2,707.4	3,087.1	
유동부채	575.9	486.9	489.0	523.9	539.7	
금융부채	233.7	86.4	86.7	92.0	94.4	
매입채무	99.7	94.2	94.7	103.7	107.7	
기타유동부채	242.5	306.3	307.6	328.2	337.6	
비유동부채	51.1	200.5	200.7	203.3	204.5	
금융부채	27.0	173.0	173.0	173.0	173.0	
기타비유동부채	24.1	27.5	27.7	30.3	31.5	
부채총계	627.0	687.4	689.7	727.2	744.2	
지배주주지분	921.5	1,290.5	1,604.8	1,953.1	2,315.9	
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	1,302.1	1,650.3	2,013.2	
비지배주주지분	21.7	27.2	27.2	27.1	27.1	
자본총계	943.2	1,317.7	1,632.0	1,980.2	2,343.0	
순금융부채	137.2	17.6	(329.3)	(621.9)	(962.9)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	369.3	477.0	418.5	423.0	437.1
당기순이익	442.7	425.0	379.1	412.9	427.4
조정	40.5	65.1	40.2	23.5	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)	2.8	2.9	3.1
영업활동 자산부채 변동	(113.9)	(13.1)	(0.8)	(13.4)	(6.1)
투자활동 현금흐름	(171.0)	(100.3)	(3.8)	(62.5)	(28.3)
투자자산감소(증가)	7.2	27.6	(3.7)	(60.5)	(27.4)
자본증가(감소)	(17.9)	(23.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(160.3)	(104.7)	(0.1)	(2.0)	(0.9)
재무활동 현금흐름	(108.9)	(62.6)	(67.4)	(62.3)	(65.2)
금융부채증가(감소)	(10.2)	(1.4)	0.3	5.3	2.4
자본증가(감소)	0.0	3.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(56.6)	(3.9)	(2.9)	(3.0)	(3.0)
배당지급	(42.1)	(61.0)	(64.8)	(64.6)	(64.6)
현금의 증감	89.3	314.2	281.3	295.8	342.4
Unlevered CFO	613.2	630.5	530.9	548.9	550.2
Free Cash Flow	351.4	453.8	418.5	423.0	437.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

F&F



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 7월 29일 현재 해당회사의 유가증권 권을 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 26일