



F&F (383220)

1Q24 Review : 중국 가이던스 상향

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(유지): 92,000원

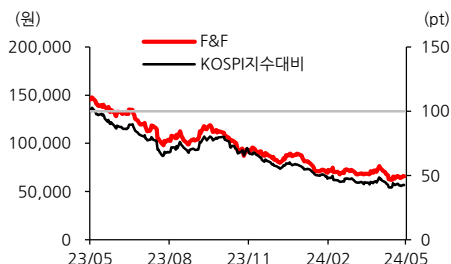
현재 주가(4/30)	65,900원
상승여력	▲39.6%
시가총액	25,244억원
발행주식수	38,307천주
52 주 최고가 / 최저가	147,800 / 62,100원
90 일 일평균 거래대금	119.08억원
외국인 지분율	13.3%
주주 구성	
F&F 홀딩스 (외 10 인)	61.6%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	6.7%
국민연금공단 (외 1 인)	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.3	-6.3	-29.6	-53.3
상대수익률(KOSPI)	-4.3	-14.0	-46.1	-60.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,809	1,978	2,098	2,251
영업이익	525	552	518	564
EBITDA	605	626	609	663
지배주주순이익	442	425	388	427
EPS	11,532	11,096	10,177	11,183
순차입금	137	18	-225	-537
PER	12.5	8.0	6.5	5.9
PBR	6.0	2.6	1.6	1.3
EV/EBITDA	9.4	5.5	3.8	3.0
배당수익률	1.1	1.9	3.2	3.5
ROE	60.4	38.4	26.7	23.9

주가 추이



1Q24 Review

F&F는 1분기 매출액 5,070억원(+1.9% YoY), 영업이익 1,302억원(-12.5% YoY)를 기록해 시장 기대치에 대체로 부합하는 실적을 기록하였다. MLB와 디스커버리의 내수 판매는 각각 -19% YoY, -4% YoY로 부진했으나, 중국법인 매출액이 기존 가이던스(+8% YoY 성장)를 뛰어넘은 +15% YoY 성장을 기록하면서 소폭이나마 외형 성장세를 이어나갈 수 있었다. OPM은 25.7%로 전년 대비 -4.2%p 감소하였는데, 내수 판매 부진과 신규 브랜드 인큐베이팅 비용 집행, 홀세일 중심인 중국법인 매출 비중 확대에 따른 GPM 감소(-3.6%p)의 영향이었다.

중국법인 가이던스 상향은 긍정적

동사는 1Q24 중국법인 영업실적 호조에 기초하여 24년 중국법인 매출 성장 가이던스를 기존 +13% YoY에서 +15% YoY로 소폭 상향 조정하였다. 중국법인 성장률 둔화와 낮은 가이던스, 내수 판매 부진 등은 국내외에서의 MLB 브랜드력 하락에 대한 우려를 낳았는데, 금번 가이던스 상향은 적어도 중국에서는 브랜드력이 유지되고 있음을 확인할 수 있었다. 로고 플레이라는 유행이 사그라드는 현 시점에서 국내에서의 브랜드력은 하락하고 있는 것은 사실이나, 24FW부터 신제품 출시 등을 통해 대응하고자 노력하고 있다는 점에서 그 성과를 지켜볼 필요가 있겠다.

투자의견 BUY, 목표주가 9.2만원 유지

F&F에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 9.2만원을 유지한다. 동사의 중국 및 홍콩 매출 비중은 50% 수준이다. 이 때문에 중국 매크로 환경 개선이라는 내러티브 확산에 편승할 수 있을 것으로 전망된다. 내러티브 편승에 있어서 부담이 되었던 브랜드력 우려는 금번 중국 가이던스 상향을 통해 일부 해소될 수 있을 것이라 판단한다. 중장기적 지속성을 위해선 자체 브랜드인 듀베티카와 수프라의 브랜드 인큐베이팅이 중요하겠단다. 단기 성과 창출도 중요하겠으나, 브랜드 가치에 대한 중장기적인 투자가 필수적일 것이다.

[표1] F&F 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	497	405	492	583	507	413	563	615	1,978	2,098	2,251
YoY	14%	9%	11%	4%	2%	2%	14%	5%	9%	6%	7%
MLB 한국	255	202	361	254	235	232	354	276	1,071	1,097	1,208
내수	68	70	56	66	55	57	49	58	260	219	225
면세	42	40	31	45	36	32	25	36	157	128	144
MLB KIDS	29	23	31	32	30	22	31	32	116	115	123
MLB 중국	208	140	261	205	239	161	313	224	813	938	998
오프라인	187	118	246	170	215	136	290	183	721	824	851
온라인	21	22	14	35	24	24	16	36	92	100	102
MLB 홍콩	19	19	18	21	22	22	21	25	77	90	104
DISCOVERY	111	88	72	195	107	88	76	205	467	475	489
Duvetica	2	1	8	6	8	5	11	7	17	31	34
Stretch Angels	1	1	1	0	0	0	0	0	3	0	0
영업이익	149	110	149	144	130	95	141	152	552	518	564
OPM	30%	27%	30%	25%	26%	23%	25%	25%	27.9%	24.7%	25.1%
YoY	11%	16%	7%	-8%	-13%	-13%	-5%	6%	5%	-6%	9%

자료: F&F, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,089	1,809	1,978	2,098	2,251
매출총이익	796	1,276	1,346	1,385	1,509
영업이익	323	525	552	518	564
EBITDA	351	605	626	609	663
순이자손익	-3	-8	-5	-2	0
외화관련손익	4	-3	4	0	0
지분법손익	-9	89	8	12	12
세전계속사업손익	314	605	555	523	576
당기순이익	226	443	425	388	427
지배주주순이익	226	442	425	388	427
증가율(%)					
매출액	n/a	66.1	9.4	6.0	7.3
영업이익	n/a	62.7	5.1	-6.1	8.9
EBITDA	n/a	72.4	3.4	-2.7	8.8
순이익	n/a	96.1	-4.0	-8.7	9.9
이익률(%)					
매출총이익률	73.1	70.6	68.0	66.0	67.0
영업이익률	29.6	29.0	27.9	24.7	25.1
EBITDA 이익률	32.2	33.5	31.6	29.0	29.4
세전이익률	28.9	33.5	28.0	25.0	25.6
순이익률	20.7	24.5	21.5	18.5	18.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	292	344	477	336	421
당기순이익	226	443	425	388	427
자산상각비	28	80	74	91	98
운전자본증감	-39	-139	-13	-71	-24
매출채권 감소(증가)	-40	-23	14	-21	-13
재고자산 감소(증가)	-98	-57	-19	-46	-30
매입채무 증가(감소)	74	-20	-22	-4	19
투자현금흐름	-568	-146	-100	-29	-29
유형자산처분(취득)	-12	-18	-23	-16	-16
무형자산 감소(증가)	-5	-11	-51	-12	-12
투자자산 감소(증가)	21	-10	-6	-1	-1
재무현금흐름	158	-109	-261	-115	-130
차입금의 증가(감소)	162	-51	-212	-50	-50
자본의 증가(감소)	-4	-58	-61	-65	-80
배당금의 지급	0	-42	-61	-65	-80
총현금흐름	363	613	630	406	445
(-)운전자본증감(감소)	45	91	-32	71	24
(-)설비투자	12	18	23	16	16
(+)자산매각	-5	-11	-50	-12	-12
Free Cash Flow	302	493	589	308	393
(-)기타투자	566	155	66	0	0
잉여현금	-264	338	523	308	392
NOPLAT	232	384	423	384	417
(+) Dep	28	80	74	91	98
(-)운전자본투자	45	91	-32	71	24
(-)Capex	12	18	23	16	16
OpFCF	204	355	505	388	476

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	388	601	746	1,006	1,310
현금성자산	22	124	242	435	697
매출채권	118	161	148	169	182
재고자산	242	297	341	387	417
비유동자산	752	969	1,259	1,270	1,281
투자자산	663	759	947	959	971
유형자산	72	77	135	133	131
무형자산	17	133	178	179	180
자산총계	1,140	1,570	2,005	2,276	2,592
유동부채	564	576	487	433	402
매입채무	188	192	248	245	263
유동성이자부채	241	234	86	36	-14
비유동부채	35	51	201	201	202
비유동이자부채	30	27	173	173	173
부채총계	599	627	687	635	604
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	314	314	318	318	318
이익잉여금	226	625	988	1,311	1,658
자본조정	-2	-22	-19	-19	-19
자기주식	-4	-19	-19	-19	-19
자본총계	541	943	1,318	1,641	1,988

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	5,893	11,532	11,096	10,177	11,183
BPS	70,647	24,055	33,689	42,130	51,174
DPS	1,100	1,600	1,700	2,100	2,300
CFPS	9,481	16,008	16,458	10,608	11,604
ROA(%)		32.6	23.8	18.1	17.5
ROE(%)		60.4	38.4	26.7	23.9
ROIC(%)		115.5	75.6	53.2	53.6
Multiples(x, %)					
PER	32.1	12.5	8.0	6.5	5.9
PBR	2.7	6.0	2.6	1.6	1.3
PSR	6.6	3.1	1.7	1.2	1.1
PCR	19.9	9.0	5.4	6.2	5.7
EV/EBITDA	21.3	9.4	5.5	3.8	3.0
배당수익률	0.6	1.1	1.9	3.2	3.5
안정성(%)					
부채비율	110.7	66.5	52.2	38.7	30.4
Net debt/Equity	46.1	14.5	1.3	-13.7	-27.0
Net debt/EBITDA	71.0	22.7	2.8	-37.0	-81.1
유동비율	68.9	104.4	153.2	232.1	326.0
이자보상배율(배)	68.1	50.1	47.8	45.8	62.2
자산구조(%)					
투하자본	25.0	33.1	36.5	35.4	32.3
현금+투자자산	75.0	66.9	63.5	64.6	67.7
자본구조(%)					
차입금	33.4	21.7	16.4	11.3	7.4
자기자본	66.6	78.3	83.6	88.7	92.6

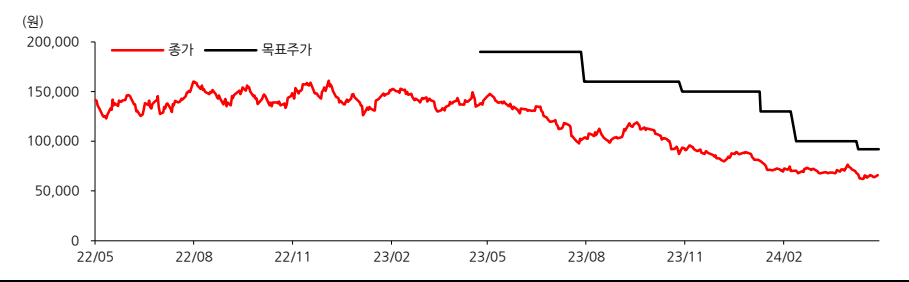
[Compliance Notice]

(공표일: 2024 년 05 월 02 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[F&F 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.04.25	2023.04.25	2023.05.03	2023.07.31	2023.10.13	2023.10.30
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이진협	190,000	190,000	160,000	160,000	150,000
일 시	2023.11.01	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.11	2024.01.26	2024.02.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	150,000	150,000	130,000	130,000	100,000
일 시	2024.04.11	2024.05.02				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	92,000	92,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.25	Buy	190,000	-33.25	-22.21
2023.07.31	Buy	160,000	-33.99	-25.63
2023.10.30	Buy	150,000	-41.77	-36.20
2024.01.11	Buy	130,000	-44.14	-38.38
2024.02.13	Buy	100,000	-29.72	-23.50
2024.04.11	Buy	92,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%