

(Analyst) 배송이 songyi.bae@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

383220 · 섬유·의복

F&F

둔화되어가는 성장률

(유지)

매수

목표주가

120,000원 ▼

상승여력

47.4%

현재주가(24/1/9)

81,400원

KOSPI	2,561.24	시가총액(십억원)	3,118	발행주식수(백만주)	38	외국인 보유비중(%)	13.7
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

4Q23 Preview: 내수와 수출 전반 아쉬움

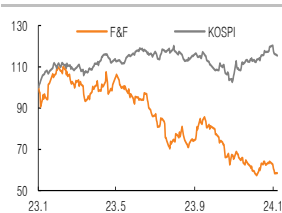
F&F의 4Q23 실적은 매출액 6,026억원(YoY +8%), 영업이익 1,535억원(YoY -2%)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 내수는 소비 둔화와 따뜻했던 날씨가, 수출은 출점 둔화와 재고 조정이 부담이었다. MLB 내수 -12%, 디스커버리 -5%로 예상하며, 연중 고성장해온 홍콩과 동남아도 금번 분기는 10% 내외 성장에 그칠 전망이다. 중국은 연간 목표 점포 수 1,100개를 달성하며 예상 수준에 부합하겠다(+66%).

신규 브랜드 통해 성장률 제고 필요

2024년 매출 성장률을 내수 Flat, 중국 +18%로 하향하여 목표주가를 조정하였다. 당분간 내수 의류 시장을 긍정적으로 예상하기 어렵고, 동사의 중국 출점 속도도 완만해지면서 성장 반등을 장담하기 어려운 상황이다. 신규 브랜드를 통한 성장 제고 가능성을 확인할 필요가 있다. 듀벤티카와 수프라의 중국 리테일 성과와 출점 등을 확인 후 접근하는 것이 합리적이다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.0	-27.6	-38.1
상대주가	0.3	-28.6	-43.2

Earnings and valuation metrics

계산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	1,089	1,809	1,998	2,241	2,376
영업이익 (십억원)	323	525	561	635	676
영업이익률 (%)	29.7	29.0	28.1	28.3	28.5
순이익 (십억원)	226	442	436	476	507
EPS (원)	8,852	11,532	11,378	12,433	13,228
ROE (%)	41.7	60.4	39.7	32.1	26.5
P/E (배)	21.4	12.5	7.8	6.5	6.2
P/B (배)	13.3	5.9	2.6	1.8	1.5
배당수익률 (%)	0.6	1.1	1.8	2.0	2.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

4Q23 Preview

F&F의 4Q23 실적은 매출액 6,026억원(YoY +8%), 영업이익 1,535억원(YoY -2%)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 내수는 소비 둔화와 따뜻했던 날씨가, 수출은 출점 둔화와 재고 조정이 부담이었다.

[내수]

MLB(순수 내수) YoY -12%, 디스커버리 YoY -5%로 주요 브랜드 전반 매출 하락 예상된다. 내수 의류 소비가 둔화 추세에 있으며, 성수기 겨울 날씨도 예상보다 온화하여 아우터 판매가 부진했다. 아웃도어 시장의 경쟁도 심화되면서 전반적인 영업 상황이 비우호적이다.

[수출]

중국 매출액 2,004억원(YoY +66%) 예상된다. MLB는 연간 목표 점포 수 1,100개(YoY +240개, QoQ +70개)를 달성하면서 예상 수준에 부합하겠다. 수프라와 듀벤티카는 각각 매장 수 15개 내외로 아직 매장 수가 많지 않고, 보다 규모 있는 홀세일 매출은 24SS부터로 예정되어 있다.

연중 고성장해온 홍콩과 동남아도 재고 조정으로 인해 금번 분기는 10% 내외 성장에 그치겠다.

투자 판단

F&F의 매출 성장률은 2021년 +78%, 2022년 +21%, 2023년F +11%로 하향 안정화되고 있다. 당분간 내수 의류 소비를 긍정적으로 예상하기 어렵고, 동사의 중국 출점 속도도 완만해지면서 2024년도 성장률 반등을 장담하기 어려워졌다. 2024년 내수 성장률 Flat(MLB -1%, 디스커버리 +2%), 중국 성장률 +18%로 하향하였다.

현재 주가는 12MF PER 7배로 추가적인 디레이팅 가능성은 낮지만, 성장이 둔화되는 만큼 모멘텀도 약하다. 신규 브랜드의 유의미한 성과를 확인할 필요가 있다. 듀벤티카와 수프라의 중국 리테일 성과와 출점 등을 확인 후 접근하는 것이 합리적이다.

표 1. F&F 연간 실적 전망

(십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	838	1,490	1,809	1,998	2,241	2,376
국내	802	1,417	1,616	1,713	1,882	1,974
MLB	376	884	992	1,071	1,195	1,263
MLB Kids	63	88	110	113	116	118
Discovery	357	438	491	464	477	489
기타	6	6	19	41	47	52
해외	106	426	632	885	1,040	1,128
홍콩	23	42	51	75	86	98
상해	75	383	581	809	954	1,031
영업이익	123	425	525	561	635	676
세전이익	120	429	605	570	648	690
순이익	85	313	443	439	480	510
영업이익률(%)	14.6	28.5	29.0	28.1	28.4	28.4
매출액 (YoY %)	(8.0)	77.9	21.4	10.5	12.1	6.0
국내	(8.3)	76.7	14.1	6.0	9.9	4.9
MLB	(15.9)	135.1	12.2	7.9	11.6	5.7
MLB Kids	(30.6)	39.0	24.8	3.0	2.1	1.9
Discovery	11.0	22.8	12.0	(5.5)	2.8	2.5
기타						
해외	99.6	302.2	48.2	40.0	17.5	8.5
홍콩	(24.1)	82.5	20.4	48.5	14.1	13.4
상해	527.2	414.4	51.6	39.3	17.8	8.1
영업이익 (YoY %)	(18.7)	246.6	23.5	6.9	13.2	6.3
순이익 (YoY %)	(22.4)	266.4	41.5	(0.8)	9.3	6.4

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. F&F 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2023년	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
매출액	497	405	493	603	1,998	577	454	571	640	2,241
국내	408	326	480	499	1,713	465	363	535	518	1,882
MLB	255	202	360	254	1,071	287	223	415	270	1,195
MLB Kids	29	23	31	30	113	31	23	32	30	116
Discovery	111	88	70	195	464	117	89	71	200	477
기타	13	13	19	20	65	31	29	17	18	95
해외	227	159	279	220	885	278	191	326	245	1,040
홍콩	19	19	18	19	75	22	21	20	22	86
상해	208	140	261	200	809	256	169	306	223	954
영업이익	149	110	149	154	561	165	126	163	181	635
세전이익	152	107	161	151	570	164	125	175	184	648
순이익	119	87	119	114	439	122	92	130	136	480
영업이익률(%)	29.9	27.2	30.1	25.5	28.1	28.7	27.8	28.6	28.2	28.4
매출액 (YoY %)	13.8	9.2	11.6	7.9	10.5	16.0	11.9	15.8	6.1	12.1
국내	0.5	11.7	12.7	1.2	6.0	14.1	11.5	11.4	3.8	9.9
MLB	(3.0)	18.1	15.0	3.5	7.9	12.5	10.2	15.2	6.5	11.6
MLB Kids	(1.7)	9.9	12.7	(5.5)	3.0	6.0	1.0	2.0	(0.7)	2.1
Discovery	0.9	(9.1)	(11.7)	(4.8)	(5.5)	5.4	1.0	2.0	2.4	2.8
기타										
해외	40.7	33.7	30.8	59.0	40.0	22.4	19.9	16.8	11.5	17.5
홍콩	82.5	62.6	58.3	12.3	48.5	15.0	13.0	13.0	15.4	14.1
상해	37.9	30.6	29.2	65.7	39.3	23.1	20.9	17.1	11.2	17.8
영업이익 (YoY %)	10.6	16.3	7.3	(2.2)	6.9	11.1	14.0	10.1	17.7	13.2
순이익 (YoY %)	23.3	26.2	8.8	(32.2)	(0.8)	2.3	5.8	8.9	19.6	9.3

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. F&F Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	12,520	
Target PER(배)	10	
적정 주가	125,197	
목표 주가	120,000	
현재 주가	81,400	
상승 여력(%)	47.4	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

F&F (383220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,809	1,998	2,241	2,376
매출원가	533	603	676	717
매출총이익	1,276	1,395	1,565	1,659
판매비와관리비	751	834	929	983
조정영업이익	525	561	635	676
영업이익	525	561	635	676
비영업손익	80	9	13	14
금융손익	-8	-4	2	10
관계기업등 투자손익	89	13	13	14
세전계속사업손익	605	570	648	690
계속사업법인세비용	163	131	169	179
계속사업이익	443	439	480	510
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	443	439	480	510
지배주주	442	436	476	507
비지배주주	1	3	3	4
총포괄이익	439	439	480	510
지배주주	438	434	474	505
비지배주주	1	5	5	6
EBITDA	605	675	764	792
FCF	326	368	205	474
EBITDA 마진율 (%)	33.4	33.8	34.1	33.3
영업이익률 (%)	29.0	28.1	28.3	28.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	24.4	21.8	21.2	21.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	601	898	956	1,357
현금 및 현금성자산	102	264	278	607
매출채권 및 기타채권	150	162	172	195
재고자산	297	416	447	492
기타유동자산	52	56	59	63
비유동자산	969	1,021	1,371	1,395
관계기업투자등	636	686	728	772
유형자산	77	69	318	287
무형자산	133	108	120	119
자산총계	1,570	1,919	2,327	2,752
유동부채	576	566	557	535
매입채무 및 기타채무	150	157	162	168
단기금융부채	234	237	239	242
기타유동부채	192	172	156	125
비유동부채	51	53	54	55
장기금융부채	27	27	27	27
기타비유동부채	24	26	27	28
부채총계	627	619	610	590
지배주주지분	921	1,275	1,689	2,129
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	314	314	314	314
이익잉여금	625	1,000	1,415	1,861
비지배주주지분	22	25	28	32
자본총계	943	1,300	1,717	2,161

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	344	408	555	534
당기순이익	443	439	480	510
비현금수익비용가감	171	248	295	286
유형자산감가상각비	49	48	101	91
무형자산상각비	32	65	27	26
기타	90	135	167	169
영업활동으로인한자산및부채의변동	-139	-145	-53	-93
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-23	-10	-9	-22
재고자산 감소(증가)	-57	-119	-31	-45
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-20	4	3	3
법인세납부	-132	-131	-169	-179
투자활동으로 인한 현금흐름	-146	-117	-438	-98
유형자산처분(취득)	-18	-40	-350	-60
무형자산감소(증가)	-11	-40	-40	-25
장단기금융자산의 감소(증가)	-14	-2	-1	-2
기타투자활동	-103	-35	-47	-11
재무활동으로 인한 현금흐름	-109	-79	-61	-63
장단기금융부채의 증가(감소)	-10	3	3	3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-42	-61	-61	-61
기타재무활동	-57	-21	-3	-5
현금의 증가	87	162	14	329
기초현금	15	102	264	278
기말현금	102	264	278	607

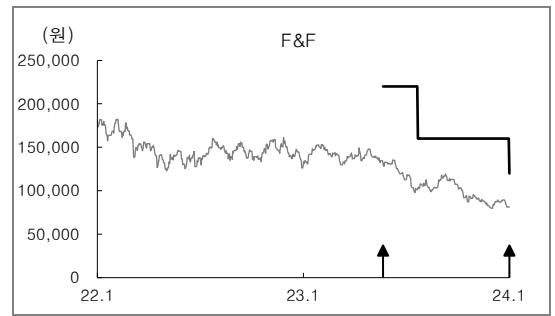
자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	12.5	7.8	6.5	6.2
P/CF (x)	9.0	5.0	4.0	3.9
P/B (x)	5.9	2.6	1.8	1.5
EV/EBITDA (x)	9.4	5.1	4.1	3.5
EPS (원)	11,532	11,378	12,433	13,228
CFPS (원)	16,008	17,938	20,222	20,790
BPS (원)	24,554	33,790	44,575	56,092
DPS (원)	1,600	1,600	1,600	1,600
배당성향 (%)	13.8	13.9	12.7	12.0
배당수익률 (%)	1.1	1.8	2.0	2.0
매출액증가율 (%)	66.1	10.5	12.1	6.0
EBITDA증가율 (%)	72.4	11.5	13.2	3.7
조정영업이익증가율 (%)	62.7	6.9	13.2	6.3
EPS증가율 (%)	30.3	-1.3	9.3	6.4
매출채권 회전율 (회)	15.8	14.9	15.6	14.9
재고자산 회전율 (회)	6.7	5.6	5.2	5.1
매입채무 회전율 (회)	5.2	5.9	6.4	6.6
ROA (%)	32.7	25.2	22.6	20.1
ROE (%)	60.4	39.7	32.1	26.5
ROIC (%)	120.8	84.9	61.7	52.2
부채비율 (%)	66.5	47.6	35.6	27.3
유동비율 (%)	104.4	158.6	171.8	253.6
순차입금/자기자본 (%)	14.5	-1.8	-2.1	-16.9
조정영업이익/금융비용 (x)	50.1	49.5	55.2	58.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
F&F (383220)				
2024.01.09	매수	120,000	-	-
2023.07.31	매수	160,000	-39.07	-25.63
2023.05.30	매수	220,000	-45.38	-38.55



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.