



BUY (유지)

목표주가(12M) 85,000원(하향)
현재주가(1.10) 57,600원

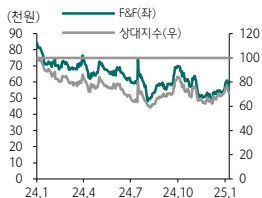
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,515.78
52주 최고/최저(원)	80,300/47,300
시가총액(십억원)	2,206.5
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	38,307.1
60일 평균 거래량(천주)	92.1
60일 평균 거래대금(십억원)	5.1
외국인지분율(%)	11.84
주요주주 지분율(%)	
F&F홀딩스 외 9인	62.82
브이아이피자산운용	6.65

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,924.7	2,009.8
영업이익(십억원)	455.6	488.7
순이익(십억원)	352.7	380.6
EPS(원)	9,334	9,990
BPS(원)	40,689	48,210

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,808.9	1,978.5	1,896.1	1,956.3
영업이익	524.9	551.8	449.3	473.0
세전이익	605.2	554.9	460.6	487.7
순이익	441.8	425.1	345.5	365.8
EPS	11,532	11,096	9,018	9,550
증감율	30.28	(3.78)	(18.73)	5.90
PER	12.53	8.04	6.02	6.03
PBR	5.88	2.61	1.31	1.17
EV/EBITDA	9.41	5.53	4.54	3.88
ROE	60.40	38.43	24.14	21.25
BPS	24,554	34,188	41,513	49,375
DPS	1,600	1,700	1,700	1,700



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 01월 13일 | 기업분석_Earnings Preview

F&F (383220)

4Q24Pre: 2025년 완만한 회복세

4분기 영업이익 1,190억원(YoY -17%) 추산

4분기 연결 매출은 5,466억원(YoY -6%), 영업이익은 1,190억원(YoY -17%)으로 추정한다. 내수 부진 폭이 커지면서 마진 하락세가 나타났다. 1) MLB 내수 매출은 YoY -19%, MLB 키즈 -7%, 디스커버리 -10% 수준으로 국내 매출이 전년대비 10% 이상 감소했다. 10~11월 고온 현상으로 아웃도어 매출 감소폭이 컸고, 12월 소비심리 위축 등 판매가 급감했던 것으로 파악된다. MLB 면세 채널도 교환율/다이고 매출 감소 등 비우호적 영업환경이 이어지며 20% 역신장을 기록한 것으로 추정된다. 2) 4분기 중국 법인 성장률은 YoY 4% 성장을 기록했을 것으로 전망된다. 경기부양 효과 및 비효율 매장 축소 등으로 기존점 매출이 증가했을 것으로 예상되기 때문이다. 디스커버리는 11월 장춘 1호점을 시작으로 연말까지 5개 신규 매장을 오픈한 상황이다. 영업이익률은 21.8%로 전년대비 3%p 하락했을 것으로 예상하는데, 내수 매출 감소, 특히 4분기 비중이 큰 디스커버리의 감소폭 확대 타격이 컸다.

실적 모멘텀 약화 마무리

4분기 실적 부진은 예견된 수준이었다. 4분기 실적은 안 좋아도, 2025년 연간으로 F&F의 투자포인트에 변함은 없다. 내수 매출은 바닥을 다지고, 중국 성장률 둔화가 마무리되며 마진 정상화 흐름이 예상된다. 2025년 연간 매출은 1조 9,563억원(YoY 3%), 영업이익 4,730억원(YoY 5%)으로 추정한다. 내수 매출은 3분기부터는 성장세로 전환할 것으로 전망된다. 1분기까지는 높은 베이스/소비심리 위축 등 불확실성 요인이 크지만, 1분기를 바닥으로 완만한 회복세가 예상된다. 중국 법인 성장률은 올해 YoY 5%으로 최소 전년도 증가율을 유지할 것으로 추정한다. 기존 점포의 효율화/디스커버리 추가 효과(매장수 연간 누적 50개, 매출 규모 230억원 가정)에 기인한다. 중국 경기 반등 시 추가적 실적 모멘텀 상향 또한 기대 가능하다. 2025년 영업이익률은 24.2%(YoY +0.5%p)까지 상승할 것으로 추정한다.

목표주가 85,000원 하향, 투자의견 '매수' 유지

추정치 하향 조정에 따라 목표주가를 8.5만원으로 내린다. 다만, 추정치 하향 조정에도 불구하고 현재 주가 12MF PER 6배에 불과하다. 1분기를 바닥으로 분기별로 YoY 개선세가 예상되는 상황이다. 실적 바닥 확인 전 공격적 매수 전략이 필요하다고 판단한다.

도표 1. F&F 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2024년	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출	507	391	451	547	1,896	483	392	491	591	1,956
국내	391	283	425	453	1,552	373	283	437	471	1,564
MLB	235	162	315	225	937	220	159	320	235	934
MLB Kids	30	20	27	28	105	29	20	29	30	108
Discovery	107	87	63	176	432	101	88	68	187	443
해외	261	172	266	231	930	261	173	297	251	982
홍콩	22	17	16	19	74	22	17	17	20	76
중국	239	155	250	212	856	240	156	280	230	906
영업이익	130	92	108	119	449	113	88	131	141	473
세전이익	128	98	110	125	461	111	87	144	144	488
순이익	96	74	80	95	345	84	68	110	104	366
영업이익률(%)	25.7	23.5	24.0	21.8	23.7	23.3	22.5	26.7	23.9	24.2
매출(YoY,%)	1.9	-3.5	-8.5	-6.2	-4.2	-4.8	0.0	8.8	8.2	3.2
국내	-3.8	-12.9	-12.3	-8.9	-9.4	-4.7	-0.2	2.9	4.0	0.7
MLB	-7.8	-19.7	-12.7	-11.2	-12.5	-6.5	-2.3	1.7	4.5	-0.4
MLB Kids	3.1	-14.7	-12.3	-13.9	-9.3	-5.0	1.1	6.6	9.6	3.0
Discovery	-4.4	-1.4	-10.8	-9.7	-7.0	-5.4	1.0	8.0	6.1	2.5
해외	15.0	7.8	-4.6	2.4	4.4	0.1	0.9	11.6	8.4	5.6
홍콩	15.1	-10.7	-13.8	-10.8	-5.0	-3.0	3.0	8.0	7.6	3.4
중국	14.9	10.3	-4.0	3.7	5.3	0.4	0.7	11.8	8.5	5.8
영업이익(YoY,%)	-12.5	-16.6	-27.1	-17.4	-18.5	-13.5	-3.9	21.0	18.6	5.3
세전이익(YoY,%)	-15.5	-8.8	-31.6	-8.0	-17.0	-12.7	-10.7	31.2	15.8	5.9
순이익(YoY,%)	-19.0	-15.4	-33.0	-4.3	-18.7	-12.9	-7.8	37.3	9.2	5.9

주: MLB와 MLB Kids 매출에는 면세와 수출 실적 포함

자료: F&F, 하나증권

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

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출	1,809	1,978	1,896	1,956	2,075
국내	1,622	1,722	1,552	1,564	1,634
MLB	992	1,071	937	934	985
MLB Kids	111	116	105	108	112
Discovery	492	465	432	443	456
해외	632	891	930	982	1,037
홍콩	51	78	74	76	82
상해	581	813	856	906	955
영업이익	525	551	449	473	504
세전이익	605	555	461	488	522
지배순이익	442	425	345	366	392
적정시가총액	2,419	2,661	2,927	3,220	3,542
주식수(천주)	38,307	38,307	38,307	38,307	38,307
적정주가(원)	63,157	69,473	76,420	84,062	92,469
적정PER(배)	5.5	6.3	8.5	8.8	9.0
EPS(원)	11,532	11,096	9,018	9,550	10,229
영업이익률(%)	29.0	27.9	23.7	24.2	24.3
매출 (YoY,%)	22.1	9.4	-4.2	3.2	6.1
영업이익 (YoY,%)	23.8	5.1	-18.5	5.3	6.5
순이익 (YoY,%)	41.9	-3.8	-18.7	5.9	7.1

자료: F&F, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,808.9	1,978.5	1,896.1	1,956.3	2,075.3
매출원가	532.7	632.3	639.0	652.7	685.5
매출총이익	1,276.2	1,346.2	1,257.1	1,303.6	1,389.8
판매비	751.3	794.4	807.8	830.7	886.0
영업이익	524.9	551.8	449.3	473.0	503.8
금융손익	(9.6)	0.1	0.7	1.8	2.9
종속/관계기업손익	88.9	7.7	15.0	16.5	18.2
기타영업외손익	1.0	(4.7)	(4.4)	(3.5)	(2.6)
세전이익	605.2	554.9	460.6	487.7	522.4
법인세	162.5	129.9	115.1	121.9	130.6
계속사업이익	442.7	425.0	345.4	365.8	391.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	442.7	425.0	345.4	365.8	391.8
비지배주주지분 손이익	0.9	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
지배주주순이익	441.8	425.1	345.5	365.8	391.8
지배주주지분포괄이익	437.7	426.4	347.1	367.6	393.7
NOPAT	383.9	422.6	337.0	354.7	377.9
EBITDA	605.2	625.7	486.7	493.5	516.6
성장성(%)					
매출액증가율	66.08	9.38	(4.16)	3.17	6.08
NOPAT증가율	65.62	10.08	(20.26)	5.25	6.54
EBITDA증가율	72.42	3.39	(22.22)	1.40	4.68
영업이익증가율	62.66	5.12	(18.58)	5.27	6.51
(지배주주)순이익증가율	95.66	(3.78)	(18.73)	5.88	7.11
EPS증가율	30.28	(3.78)	(18.73)	5.90	7.11
수익성(%)					
매출총이익률	70.55	68.04	66.30	66.64	66.97
EBITDA이익률	33.46	31.62	25.67	25.23	24.89
영업이익률	29.02	27.89	23.70	24.18	24.28
계속사업이익률	24.47	21.48	18.22	18.70	18.88

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,532	11,096	9,018	9,550	10,229
BPS	24,554	34,188	41,513	49,375	57,917
CFPS	16,008	16,458	12,687	12,681	13,133
EBITDAPS	15,799	16,333	12,705	12,884	13,485
SPS	47,221	51,648	49,498	51,070	54,176
DPS	1,600	1,700	1,700	1,700	1,700
주가지표(배)					
PER	12.53	8.04	6.02	6.03	5.63
PBR	5.88	2.61	1.31	1.17	0.99
PCFR	9.03	5.42	4.28	4.54	4.39
EV/EBITDA	9.41	5.53	4.54	3.88	3.14
PSR	3.06	1.73	1.10	1.13	1.06
재무비율(%)					
ROE	60.40	38.43	24.14	21.25	19.25
ROA	32.60	23.78	16.16	15.08	14.21
ROIC	97.77	68.58	47.19	51.85	55.97
부채비율	66.48	52.16	41.98	35.96	31.74
순부채비율	14.54	1.34	(20.88)	(33.22)	(41.44)
이자보상배율(배)					
	50.11	47.80	39.19	41.31	43.58

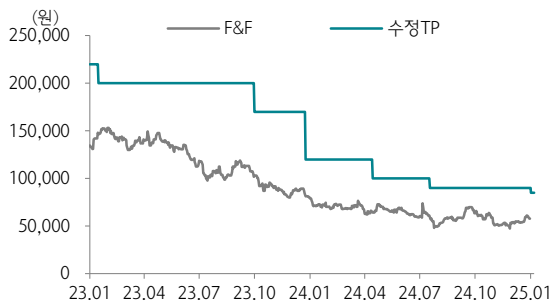
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	601.2	745.6	1,073.6	1,388.0	1,713.4	
금융자산	123.5	241.8	590.7	889.8	1,184.9	
현금성자산	102.0	220.0	569.9	868.2	1,162.0	
매출채권	129.4	119.8	114.8	118.4	125.6	
재고자산	297.5	341.1	326.9	337.3	357.8	
기타유동자산	50.8	42.9	41.2	42.5	45.1	
비유동자산	969.0	1,259.5	1,195.7	1,194.4	1,219.8	
투자자산	644.7	654.1	627.7	647.0	685.2	
금융자산	8.7	20.2	20.2	20.2	20.2	
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	2,269.3	2,582.4	2,933.2	
유동부채	575.9	486.9	471.6	482.8	504.8	
금융부채	233.7	86.4	84.0	85.7	89.1	
매입채무	99.7	94.2	90.2	93.1	98.8	
기타유동부채	242.5	306.3	297.4	304.0	316.9	
비유동부채	51.1	200.5	199.4	200.2	201.9	
금융부채	27.0	173.0	173.0	173.0	173.0	
기타비유동부채	24.1	27.5	26.4	27.2	28.9	
부채총계	627.0	687.4	671.0	683.0	706.6	
지배주주지분	921.5	1,290.5	1,571.1	1,872.3	2,199.5	
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	1,268.4	1,569.6	1,896.8	
비지배주주지분	21.7	27.2	27.2	27.1	27.1	
자본총계	943.2	1,317.7	1,598.3	1,899.4	2,226.6	
순금융부채	137.2	17.6	(333.7)	(631.0)	(922.8)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	369.3	477.0	391.5	385.0	399.0
당기순이익	442.7	425.0	345.4	365.8	391.8
조정	40.5	65.1	40.3	23.5	15.6
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	2.9	2.9
영업활동 자산부채 변동	(113.9)	(13.1)	5.8	(4.3)	(8.4)
투자활동 현금흐름	(171.0)	(100.3)	27.3	(20.0)	(39.5)
투자자산감소(증가)	7.2	27.6	26.4	(19.3)	(38.2)
자본증가(감소)	(17.9)	(23.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(160.3)	(104.7)	0.9	(0.7)	(1.3)
재무활동 현금흐름	(108.9)	(62.6)	(70.0)	(65.8)	(64.2)
금융부채증가(감소)	(10.2)	(1.4)	(2.3)	1.7	3.3
자본증가(감소)	0.0	3.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(56.6)	(3.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
배당지급	(42.1)	(61.0)	(64.8)	(64.6)	(64.6)
현금의 증감	89.3	314.2	284.1	298.4	293.9
Unlevered CFO	613.2	630.5	486.0	485.8	503.1
Free Cash Flow	351.4	453.8	391.5	385.0	399.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

F&F



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.13	BUY	85,000		
24.7.29	BUY	90,000	-36.76%	-22.33%
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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 1월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2025년 1월 13일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	94.57%	4.98%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 10일