

# F&F (383220)

## 1Q24 Review: Nothing Special

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**100,000** 원(유지)

현재주가

**65,900** 원(04/30)

시가총액

**2,524**(십억원)

유통/패션 이해니\_02)368-6155\_hnlee@eugenefn.com

- 1Q24E 매출액 5,070억원(+1.9%, 이하 yoy), 영업이익 1,302억원(-12.5%) 기록
- 매출액(면세, 비면세) MLB 888억원(-19.9%), MLB KIDS 207억원(-7.2%), 디스커버리 1,067억원(-4.2%)
- 가이던스 유지: 전사 매출액 2.1조원, 전사 영업이익률 전년대비 소폭 감소, MLB 면세 1,200억원
- 가이던스 변경: MLB 비면세 2,200억원(-15% yoy, -10%에서 하향), 중국 9,350억원(+15% yoy, +13%에서 상향), 디스커버리 5,000억원(+7% yoy, +10%에서 하향)
- 중국: 매출액 2,390억원(+15.0%). 중국 매장수 팝업 포함 1,128개(+1개 qoq)
- 중국 매장수 순증 1개에도 불구하고 양호한 매출 기록했다는 점이 브랜드력 여전하다는 증거
- 2024E 매출액 2.09조원(+5.8%, 이하 yoy), 영업이익 5,737억원(+4.0%) 전망
- 목표주가 100,000원 유지, 투자의견 '매수' 유지

주가(원, 04/30)	65,900
시가총액(십억원)	2,524

발행주식수(천주)	38,307
52주 최고가(원)	148,400원
최저가(원)	61,100원
52주 일간 Beta	1.05
60일 일평균거래대금(억원)	120억원
외국인 지분율(%)	13.3%
배당수익률(2024E)(%)	2.7%

주주구성	
F&F 홀딩스 (외 10인)	61.5%
국민연금공단 (외 1인)	6.7%
자사주(외 1인)	6.3%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-7.7	-28.8	-51.2
상대기준	-3.2	-40.1	-54.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	100,000	100,000	-
영업이익(24)	570	582	▼
영업이익(25)	612	625	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	1,809	1,978	2,081	2,217
영업이익	525	552	570	612
세전손익	605	555	564	605
당기순이익	443	425	423	455
EPS(원)	11,532	11,096	10,980	11,793
증감률(%)	95.7	-3.8	-1.0	7.4
PER(배)	12.5	8.0	6.0	5.6
ROE(%)	60.4	38.4	28.6	24.6
PBR(배)	6.0	2.6	1.5	1.2
EV/EBITDA(배)	9.4	5.5	3.3	2.9

자료: 유진투자증권

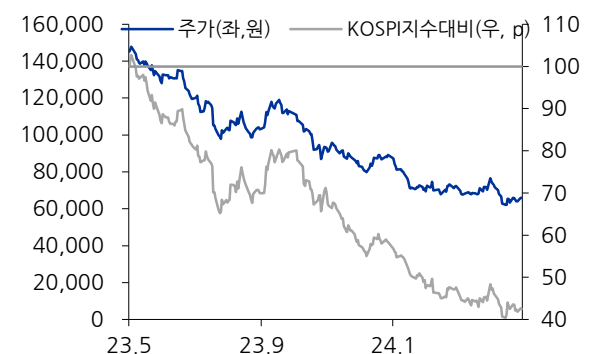


도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	497	405	493	583	507	437	519	617	1,809	1,978	2,081	2,217
MLB	122	109	87	111	89	96	74	91	515	418	350	367
면세	42	40	31	45	34	35	26	35	238	157	130	135
비면세	80	70	56	66	55	61	48	56	277	260	220	232
MLB KIDS	22	19	15	25	21	20	16	27	85	82	83	87
면세	6	3	3	4	3	4	3	4	10	15	13	14
비면세	18	16	13	21	18	17	13	22	76	68	70	73
MLB 중국	208	140	261	205	239	162	292	228	581	813	921	981
MLB 홍콩	19	19	18	21	22	24	21	25	51	77	92	99
디스커버리	111	88	70	195	107	90	74	210	492	465	481	494
영업이익	149	110	149	149	130	116	153	170	525	552	570	612
OPM(%)	29.9	27.1	30.1	25.5	25.7	26.6	29.5	27.6	29.0	27.9	27.4	27.6
자배순이익	119	86	119	102	96	86	114	125	442	425	421	452
NPM(%)	23.9	21.1	24.2	17.4	18.9	19.7	22.0	20.2	24.4	21.5	20.2	20.4
<% yoy>												
매출액	13.8	9.2	11.6	4.3	1.9	7.8	5.3	5.9	22.1	9.4	5.2	6.5
MLB 전체	(11.0)	(13.0)	(23.4)	(19.8)	(19.9)	(12.4)	(14.8)	(17.5)	(2.4)	(18.9)	(16.2)	4.9
면세	(36.7)	(31.3)	(39.4)	(28.2)	(21.0)	(11.0)	(16.0)	(21.0)	(20.4)	(33.8)	(17.5)	3.9
비면세	13.5	2.5	(10.4)	(12.9)	(19.2)	(13.2)	(14.2)	(15.2)	21.0	(6.1)	(15.5)	5.5
MLB KIDS	(1.8)	(5.0)	0.0	(9.2)	(7.2)	4.9	4.2	7.2	9.7	(4.6)	2.2	4.6
MLB 중국	37.8	30.7	29.0	69.2	15.0	15.7	11.9	11.3	52.0	40.0	13.2	6.6
MLB 홍콩	87.4	62.4	54.9	23.1	15.0	27.2	21.0	15.1	20.0	52.4	19.4	7.4
디스커버리	0.2	(8.0)	(11.7)	(5.0)	(4.2)	1.6	6.0	8.0	11.4	(5.5)	3.6	2.6
영업이익	10.6	15.9	7.4	(5.3)	(12.5)	5.8	3.2	14.6	23.8	5.1	3.3	7.3
자배순이익	23.0	23.3	8.3	(38.7)	(19.3)	0.6	(4.2)	22.7	44.0	(3.8)	(1.0)	7.4

자료: 회사 자료, 유진투자증권

주: MLB, MLB KIDS 수출 제외 수치

## F&amp;F(383220.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>1,570</b>	<b>2,005</b>	<b>2,344</b>	<b>2,744</b>	<b>3,175</b>
유동자산	601	746	1,052	1,332	1,590
현금성자산	124	242	539	787	1,010
매출채권	161	148	163	173	184
재고자산	297	341	336	358	381
비유동자산	969	1,259	1,292	1,412	1,584
투자자산	759	947	995	1,061	1,130
유형자산	77	135	60	32	22
기타	133	178	237	319	432
<b>부채총계</b>	<b>627</b>	<b>687</b>	<b>671</b>	<b>686</b>	<b>703</b>
유동부채	576	487	470	485	501
매입채무	192	248	231	247	263
유동성이자부채	234	86	86	86	86
기타	150	152	152	152	152
비유동부채	51	201	201	201	201
비유동이자부채	27	173	173	173	173
기타	24	28	28	28	28
<b>자본총계</b>	<b>943</b>	<b>1,318</b>	<b>1,673</b>	<b>2,058</b>	<b>2,472</b>
지배지분	921	1,291	1,646	2,031	2,445
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	314	318	318	318	318
이익잉여금	625	988	1,344	1,728	2,143
기타	(22)	(19)	(19)	(19)	(19)
비지배지분	22	27	27	27	27
<b>자본총계</b>	<b>943</b>	<b>1,318</b>	<b>1,673</b>	<b>2,058</b>	<b>2,472</b>
총차입금	261	259	259	259	259
순차입금	137	18	(280)	(528)	(751)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	<b>369</b>	<b>477</b>	<b>491</b>	<b>482</b>	<b>500</b>
당기순이익	443	425	423	455	486
자산상각비	80	74	110	67	56
기타비현금성손익	90	132	(37)	(43)	(45)
운전자본증감	(114)	(13)	(25)	(17)	(19)
매출채권감소(증가)	(23)	14	(14)	(11)	(11)
재고자산감소(증가)	(57)	(19)	5	(22)	(23)
매입채무증가(감소)	(20)	(22)	(17)	15	16
기타	(14)	13	0	0	0
<b>투자현금</b>	<b>(171)</b>	<b>(100)</b>	<b>(129)</b>	<b>(167)</b>	<b>(208)</b>
단기투자자산감소	(10)	(6)	(8)	(8)	(8)
장기투자증권감소	(13)	0	(27)	(38)	(41)
설비투자	18	23	24	26	28
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(36)	(51)	(70)	(96)	(132)
<b>재무현금</b>	<b>(109)</b>	<b>(261)</b>	<b>(65)</b>	<b>(67)</b>	<b>(69)</b>
차입금증가	(51)	(212)	0	0	0
자본증가	(58)	(61)	(65)	(67)	(69)
배당금지급	42	61	65	67	69
<b>현금 증감</b>	<b>87</b>	<b>118</b>	<b>297</b>	<b>248</b>	<b>223</b>
기초현금	15	102	220	517	765
기말현금	102	220	517	765	988
Gross Cash flow	613	630	516	500	519
Gross Investment	275	108	146	177	218
<b>Free Cash Flow</b>	<b>338</b>	<b>523</b>	<b>370</b>	<b>323</b>	<b>300</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>1,809</b>	<b>1,978</b>	<b>2,081</b>	<b>2,217</b>	<b>2,362</b>
증가율(%)	66.1	9.4	5.2	6.5	6.5
매출원가	533	632	665	713	764
<b>매출총이익</b>	<b>1,276</b>	<b>1,346</b>	<b>1,416</b>	<b>1,504</b>	<b>1,598</b>
판매 및 일반관리비	751	794	846	892	944
기타영업손익	59	6	6	5	6
<b>영업이익</b>	<b>525</b>	<b>552</b>	<b>570</b>	<b>612</b>	<b>654</b>
증가율(%)	62.7	5.1	3.3	7.3	6.9
<b>EBITDA</b>	<b>605</b>	<b>626</b>	<b>680</b>	<b>679</b>	<b>710</b>
증가율(%)	72.4	3.4	8.7	(0.2)	4.6
<b>영업외손익</b>	<b>80</b>	<b>3</b>	<b>(6)</b>	<b>(6)</b>	<b>(7)</b>
이자수익	3	6	6	5	6
이자비용	10	12	11	11	11
지분법손익	89	8	7	7	7
기타영업외손익	(1)	1	(8)	(7)	(8)
<b>세전순이익</b>	<b>605</b>	<b>555</b>	<b>564</b>	<b>605</b>	<b>648</b>
증가율(%)	92.5	(8.3)	1.6	7.4	7.0
법인세비용	163	130	140	151	161
<b>당기순이익</b>	<b>443</b>	<b>425</b>	<b>423</b>	<b>455</b>	<b>486</b>
증가율(%)	96.1	(4.0)	(0.4)	7.4	7.0
지배주주지분	442	425	421	452	483
증가율(%)	95.7	(3.8)	(1.0)	7.4	7.0
비지배지분	1	(0)	3	3	3
<b>EPS(원)</b>	<b>11,532</b>	<b>11,096</b>	<b>10,980</b>	<b>11,793</b>	<b>12,615</b>
증가율(%)	95.7	(3.8)	(1.0)	7.4	7.0
수정EPS(원)	11,532	11,096	10,980	11,793	12,615
증가율(%)	95.7	(3.8)	(1.0)	7.4	7.0

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	11,532	11,096	10,980	11,793	12,615
BPS	24,055	33,689	42,964	53,007	63,822
DPS	1,600	1,700	1,750	1,800	1,850
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	12.5	8.0	6.0	5.6	5.2
PBR	6.0	2.6	1.5	1.2	1.0
EV/ EBITDA	9.4	5.5	3.3	2.9	2.5
배당수익율	1.1	1.9	2.7	2.7	2.8
PCR	9.0	5.4	4.9	5.1	4.9
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	29.0	27.9	27.4	27.6	27.7
EBITDA이익율	33.5	31.6	32.7	30.6	30.1
순이익율	24.5	21.5	20.3	20.5	20.6
ROE	60.4	38.4	28.6	24.6	21.6
ROIC	115.5	75.6	61.7	61.1	56.5
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	14.5	1.3	(16.7)	(25.6)	(30.4)
유동비율	104.4	153.2	223.7	274.5	317.2
이자보상배율	50.1	47.8	51.4	55.4	58.3
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
매출채권회전율	13.0	12.8	13.4	13.2	13.2
재고자산회전율	6.7	6.2	6.1	6.4	6.4
매입채무회전율	9.5	9.0	8.7	9.3	9.3

## Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

## 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

