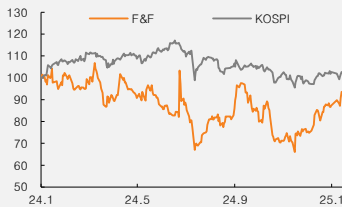


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	85,000원
현재주가(25/2/7)	67,000원
상승여력	26.9%

영업이익(24F,십억원)	451
Consensus 영업이익(24F,십억원)	447
EPS 성장률(24F,%)	-15.9
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.2
P/E(24F,x)	5.8
MKT P/E(24F,x)	10.8
KOSPI	2,521.92
시가총액(십억원)	2,567
발행주식수(백만주)	38
유동주식비율(%)	35.3
외국인 보유비중(%)	11.7
베타(12M) 일간수익률	1.01
52주 최저가(원)	47,300
52주 최고가(원)	76,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.0	33.7	-10.2
상대주가	8.7	36.2	-7.1



[화장품/유통/의류]

배송이

songyi.bae@miraeasset.com

F&F

바닥 통과, 모멘텀 추가

4Q24 Review: 낮아진 기대치에 부합

F&F의 4Q24 실적은 매출액 5,465억원(YoY -6%), 영업이익 1,204억원(YoY -16%)을 기록했다. 내수 부진으로 인해 매출과 이익 전반 하락 추세이나 예상치에 기반영되었으며, 중국이 우려 대비 선방하면서 낮아진 기대에 부합한 수준이다.

국내 매출은 MLB YoY -13%, 디스커버리 YoY -10% 하락하였다. 내수 경기 악화와 겨울철 이상 고온으로 인해 내수가 부진했다. 다만 하락 폭은 완화되었다(YoY: MLB 내수 1Q24 -19%, 2Q24 -16%, 3Q24 -17%, 4Q24 -12% / 디스커버리 1Q24 -4%, 2Q24 -1%, 3Q24 -11%, 4Q24 -10%).

해외 매출은 중국법인이 YoY +5% 성장하여 우려 대비 양호했다. 법인 매출뿐만 아니라 리테일 기준으로도 신장한 것으로 파악된다. 리뉴얼을 포함한 기존점 효율화 성과가 나타났으며(매장 수 하락↔매출 성장), 온라인도 20% 이상 성장하였다. 홍콩법인도 YoY -5% 소폭 하락에 그쳐 중화권 전반 회복 흐름으로 판단된다. 동남아도 꾸준히 매장 확대 중이며(QoQ +7개, 총 82개), 리테일 기준 두 자릿수 성장하였다.

디스커버리 중국은 지난 11월부터 진출하여 연말 기준 5개 점포를 확보하였다. 아직 진출 초기이고 매장 수도 적어 금번 실적에 기여한 부분은 미미했으나, 초기 성과는 긍정적인 것으로 파악된다. MLB를 비롯한 매출 상위권 브랜드에 준하는 매장 효율이 나타나고 있으며, 중화권 수요를 일부 반영하는 대만 매장도 목표 이상 성과를 시현하고 있다. 이에 사측은 25년 매장 100개 가이던스를 재확인하였다.

내수는 바닥 통과, 중국은 성장을 바라보는 중

내수는 MLB와 디스커버리 모두 지난 해 매 분기 매출 하락하여 베이스 부담 제한적인 가운데, 날씨가 급격히 추워지면서 연초 이후로 성장 전환한 것으로 파악된다. 지난 해 같은 큰 폭의 위축 가능성은 크지 않아 보인다. 중국은 MLB 회복과 더불어 디스커버리 진출 효과가 확대될 것으로 예상한다. 가이던스 매장 수 100개와 현재 매장 효율 유지를 가정하여 25년 중국 디스커버리 매출 330억원, 중국법인 전체 매출 10% 성장을 예상한다.

기존 사업(내수/중국 MLB) 전반 바닥을 지난 가운데, 신규 모멘텀(중국 디스커버리)이 가시화되는 구간이다. 현재 주가는 12MF PER 7배에 불과하다. 매수 유효하다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,809	1,978	1,896	1,999	2,122
영업이익 (십억원)	525	552	451	472	510
영업이익률 (%)	29.0	27.9	23.8	23.6	24.0
순이익 (십억원)	442	425	358	370	400
EPS (원)	11,532	11,096	9,335	9,664	10,438
ROE (%)	60.4	38.4	25.1	21.6	19.7
P/E (배)	12.5	8.0	5.8	6.9	6.4
P/B (배)	5.9	2.6	1.3	1.3	1.1
배당수익률 (%)	1.1	1.9	3.1	2.7	2.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. F&F 연간 실적 전망

(십억원)

	2021	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	1,490	1,809	1,978	1,896	1,999	2,122
국내	1,417	1,616	1,715	1,556	1,610	1,691
MLB	884	992	1,071	932	955	989
MLB Kids	88	110	115	104	105	108
Discovery	438	491	465	432	451	485
기타	6	19	40	50	59	66
해외	426	632	891	933	1,021	1,087
홍콩	42	51	78	75	77	80
상해	383	581	813	858	944	1,007
영업이익	425	525	552	451	472	510
세전이익	429	605	555	477	490	530
순이익	313	443	425	356	366	395
영업이익률(%)	28.5	29.0	27.9	23.8	23.6	24.0
매출액 (YoY %)	77.9	21.4	9.4	(4.2)	5.4	6.2
국내	76.7	14.1	6.1	(9.3)	3.5	5.0
MLB	135.1	12.2	7.9	(12.9)	2.4	3.6
MLB Kids	39.0	24.8	4.9	(10.1)	1.0	3.6
Discovery	22.8	12.0	(5.4)	(7.0)	4.4	7.5
기타						
해외	302.2	48.2	41.0	4.7	9.5	6.4
홍콩	82.5	20.4	52.8	(3.3)	2.5	3.8
상해	414.4	51.6	40.0	5.5	10.1	6.6
영업이익 (YoY %)	246.6	23.5	5.1	(18.3)	4.8	7.9
순이익 (YoY %)	266.4	41.5	(4.0)	(16.2)	2.7	8.0

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. F&F 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2024년	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	507	391	451	547	1,896	494	391	514	599	1,999
국내	398	286	426	446	1,556	396	286	461	467	1,610
MLB	235	162	315	220	932	228	158	343	226	955
MLB Kids	31	20	27	26	104	30	20	28	27	105
Discovery	107	87	63	176	432	109	89	66	188	451
기타	26	17	22	24	88	29	19	24	27	99
해외	261	172	266	235	933	267	187	303	265	1,021
홍콩	22	17	16	20	75	21	18	17	21	77
상해	239	155	250	214	858	246	169	286	244	944
영업이익	130	92	108	120	451	118	85	128	142	472
세전이익	128	98	110	142	477	118	85	140	148	490
순이익	96	74	80	106	356	88	63	105	110	366
영업이익률(%)	25.7	23.5	24.0	22.0	23.8	23.8	21.8	24.8	23.7	23.6
매출액 (YoY %)	1.9	(3.5)	(8.5)	(6.2)	(4.2)	(2.5)	(0.1)	14.0	9.6	5.4
국내	(2.3)	(12.3)	(11.4)	(11.0)	(9.3)	(0.6)	0.1	8.2	4.8	3.5
MLB	(7.8)	(19.7)	(12.6)	(13.1)	(12.9)	(3.0)	(2.5)	9.0	2.4	2.4
MLB Kids	5.2	(13.9)	(12.6)	(18.9)	(10.1)	(2.0)	0.0	2.4	3.8	1.0
Discovery	(3.9)	(1.0)	(10.6)	(10.2)	(7.0)	2.2	2.1	5.0	6.7	4.4
기타										
해외	15.0	7.8	(4.6)	3.8	4.7	2.2	8.9	13.9	13.1	9.5
홍콩	15.1	(10.6)	(13.8)	(4.5)	(3.3)	(4.0)	3.1	8.3	4.7	2.5
상해	14.9	10.3	(4.0)	4.7	5.5	2.8	9.5	14.2	13.9	10.1
영업이익 (YoY %)	(12.5)	(16.9)	(27.1)	(16.4)	(18.3)	(9.6)	(7.3)	17.9	17.9	4.8
순이익 (YoY %)	(19.0)	(15.4)	(33.0)	6.4	(16.2)	(9.0)	(14.3)	31.1	3.8	2.7

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. F&F 중국 매출 추정

(억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024P	2025F
중국 매출액	2,390	1,545	2,502	2,133	2,442	1,659	2,743	2,269	5,811	8,133	8,579	9,444
YoY %	14.9	10.3	(4.0)	4.2	2.2	7.4	9.6	6.4	51.6	40.0	5.5	10.1
MLB	2,390	1,545	2,502	2,133	2,442	1,659	2,743	2,269	5,811	8,133	8,570	9,114
성장률(YoY %)	14.9	10.3	(4.0)	4.2	2.2	7.4	9.6	6.4	51.6	40.0	5.4	6.3
온라인	239	216	150	428	244	227	152	453	804	930	1034	1075
성장률(YoY %)	14.9	(3.5)	0.1	23.1	2.0	5.0	1.0	5.7	30.7	15.7	11.2	4.0
오프라인	2,151	1,329	2,351	1,705	2,199	1,432	2,591	1,816	4,997	7,203	7,536	8,038
성장률(YoY %)	14.9	12.9	(4.3)	0.3	2.2	7.8	10.2	6.6	55.2	44.1	4.6	6.7
매장 수(개)	1,130	1,120	1,123	1,120	1,122	1,123	1,124	1,125	860	1,129	1,120	1,125
점당 월 매출	0.6	0.4	0.7	0.5	0.7	0.4	0.8	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
디스커버리				9	14	33	114	170			9	331
매장 수(개)				5	10	30	65	100			5	100
점당 월 매출				0.6	0.6	0.6	0.8	0.7				0.5

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. F&F Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	9,611	
Target PER(배)	8	
적정 주가	81,694	
목표 주가	85,000	
현재 주가	67,000	
상승 여력(%)	26.9	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

F&F (383220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,978	1,896	1,999	2,122
매출원가	632	647	678	715
매출총이익	1,346	1,249	1,321	1,407
판매비와관리비	794	798	848	896
조정영업이익	552	451	472	510
영업이익	552	451	472	510
비영업손익	3	23	18	20
금융손익	-6	-4	0	10
관계기업등 투자손익	8	25	15	16
세전계속사업손익	555	474	490	530
계속사업법인세비용	130	120	125	135
계속사업이익	425	353	366	395
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	425	353	366	395
지배주주	425	358	370	400
비지배주주	0	-4	-5	-5
총포괄이익	424	356	366	395
지배주주	426	361	371	401
비지배주주	-2	-5	-6	-6
EBITDA	626	650	625	632
FCF	454	127	474	442
EBITDA 마진율 (%)	31.6	34.3	31.3	29.8
영업이익률 (%)	27.9	23.8	23.6	24.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	21.5	18.9	18.5	18.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	746	713	1,094	1,434
현금 및 현금성자산	220	224	579	874
매출채권 및 기타채권	141	132	140	149
재고자산	341	316	333	366
기타유동자산	44	41	42	45
비유동자산	1,259	1,572	1,517	1,516
관계기업투자등	634	594	627	665
유형자산	135	476	395	343
무형자산	178	204	197	192
자산총계	2,005	2,285	2,611	2,950
유동부채	487	512	536	545
매입채무 및 기타채무	199	192	203	212
단기금융부채	86	139	142	145
기타유동부채	202	181	191	188
비유동부채	201	185	186	188
장기금융부채	173	159	159	159
기타비유동부채	28	26	27	29
부채총계	687	697	722	733
지배주주지분	1,291	1,562	1,868	2,200
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	318	318	318	318
이익잉여금	988	1,280	1,587	1,919
비지배주주지분	27	26	22	17
자본총계	1,318	1,588	1,890	2,217

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	477	641	514	482
당기순이익	425	353	366	395
비현금수익비용가감	205	312	253	223
유형자산감가상각비	67	167	121	92
무형자산상각비	7	33	31	30
기타	131	112	101	101
영업활동으로인한자산및부채의변동	-13	112	-4	-36
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	14	2	-6	-7
재고자산 감소(증가)	-19	28	-17	-33
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-22	-22	5	3
법인세납부	-144	-155	-125	-135
투자활동으로 인한 현금흐름	-100	-597	-85	-81
유형자산처분(취득)	-23	-514	-40	-40
무형자산감소(증가)	-51	-74	-25	-25
장단기금융자산의 감소(증가)	0	1	-1	-1
기타투자활동	-26	-10	-19	-15
재무활동으로 인한 현금흐름	-261	-104	-136	-151
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	38	3	3
자본의 증가(감소)	4	0	0	0
배당금의 지급	-61	-65	-64	-68
기타재무활동	-203	-77	-75	-86
현금의 증가	118	4	354	295
기초현금	102	220	224	579
기말현금	220	224	579	874

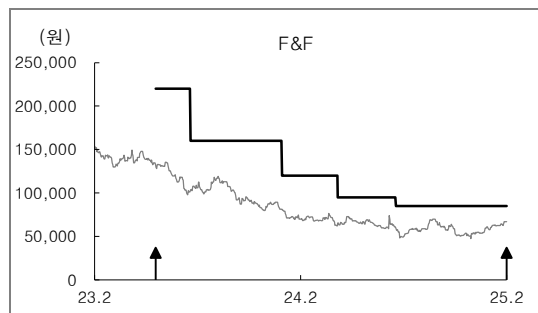
자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	8.0	5.8	6.9	6.4
P/CF (x)	5.4	3.1	4.1	4.2
P/B (x)	2.6	1.3	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	5.5	3.3	3.7	3.1
EPS (원)	11,096	9,335	9,664	10,438
CFPS (원)	16,458	17,355	16,148	16,129
BPS (원)	34,188	41,810	49,808	58,483
DPS (원)	1,700	1,700	1,800	1,900
배당성향 (%)	15.3	18.1	18.5	18.1
배당수익률 (%)	1.9	3.1	2.7	2.8
매출액증가율 (%)	9.4	-4.2	5.4	6.2
EBITDA증가율 (%)	3.4	3.9	-3.9	1.2
조정영업이익증가율 (%)	5.1	-18.3	4.8	7.9
EPS증가율 (%)	-3.8	-15.9	3.5	8.0
매출채권 회전율 (회)	15.9	16.3	17.3	17.4
재고자산 회전율 (회)	6.2	5.8	6.2	6.1
매입채무 회전율 (회)	6.5	7.0	7.2	7.3
ROA (%)	23.8	16.5	14.9	14.2
ROE (%)	38.4	25.1	21.6	19.7
ROIC (%)	76.7	39.5	36.0	40.4
부채비율 (%)	52.2	43.9	38.2	33.0
유동비율 (%)	153.2	139.1	204.4	263.3
순차입금/자기자본 (%)	1.3	3.4	-15.8	-26.7
조정영업이익/금융비용 (x)	47.8	38.6	37.7	40.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
F&F (383220)				
2024.07.29	매수	85,000	-	-
2024.04.17	매수	95,000	-31.57	-22.11
2024.01.09	매수	120,000	-41.03	-33.08
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 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 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.