



F&F (383220)

3Q25 Preview : 다가온 4분기

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(유지): 94,000원

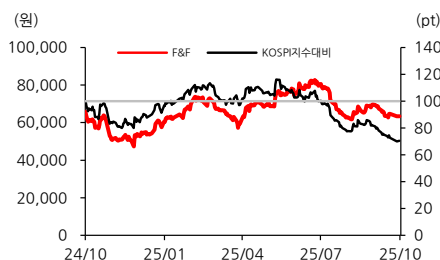
현재 주가(10/14)	63,500원
상승여력	▲48.0%
시가총액	24,325억원
발행주식수	38,307천주
52 주 최고가 / 최저가	82,700 / 47,300원
90 일 일평균 거래대금	42.53억원
외국인 지분율	10.5%
주주 구성	
F&F 홀딩스 (외 10 인)	62.8%
국민연금공단 (외 1 인)	8.3%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	7.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.9	-21.1	1.1	-3.5
상대수익률(KOSPI)	-13.8	-32.4	-43.9	-39.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,978	1,896	1,938	2,051
영업이익	552	451	459	508
EBITDA	626	552	555	603
지배주주순이익	425	360	338	387
EPS	11,096	9,408	8,982	10,291
순차입금	18	234	-40	-333
PER	8.0	5.8	7.1	6.2
PBR	2.6	1.3	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.5	4.2	4.3	3.5
배당수익률	1.9	3.1	3.0	3.3
ROE	38.4	25.3	19.9	19.4

주가 추이



3Q25 Preview

F&F는 3Q25 매출액 4,830억원(+7.1% YoY), 영업이익 1,180억원(+9.0% YoY)를 기록해 영업이익 기준 컨센서스(1,149억원)에 부합하겠다. 내수는 의류업종 비수기인 7~8월 이후 소비심리 개선이 반영되며, 9월부터 매출 반등이 나타난 것으로 파악된다. 이에 따라 MLB 내수 매출은 전년 수준을 유지하겠다. 다만 디스커버리는 -15% YoY 매출 감소가 3Q25에도 이어지면서 두 자리 수 역성장세가 지속될 전망이다. 중국법인은 소비 회복과 MLB 브랜드력 유지로 +11% YoY 성장할 것으로 전망된다. 3Q25 기준 MLB 점포 수는 약 1,100개 내외를 유지하며 전분기 대비 변화가 크지 않았던 것으로 파악되며, 디스커버리는 3Q25 기준 19개점으로 전분기 대비 7개 순증하였다. 기대 대비 출점 속도는 더디나, 25년 연말까지는 60개점 출점 목표는 여전히 유효하다.

드디어 다가온 4분기

F&F의 성장 경로 전망에 있어 현 시점에서 가장 중요한 것은 중국에서의 디스커버리의 성과라 판단한다. 아웃도어 의류의 특성 상 4분기 매출이 집중되기 때문에 4분기 중국 디스커버리의 성과에 귀추가 집중될 것으로 전망한다. 동사는 25FW 시즌부터 중국향 MD를 보강하고, 현지 브랜드 앰버서더를 추가로 선정하는 등 중국 내 성과를 내기 위한 작업을 진행 중이다. 당사는 디스커버리가 아웃도어 브랜드이기에 객단가가 캐주얼 브랜드인 MLB 대비 상대적으로 높고, 점포 출점 여력이 낮아 점당 매출액이 중요하다고 판단한다. 최소한 MLB 이상의 점당 매출액을 시연할 필요가 있겠다.

현재 진행 중에 있는 테일러메이드 M&A도 관전 포인트다. 현재까지 동사는 본 입찰 이후 우선매수권 행사 여부를 결정한다는 방침이다.

투자의견 BUY, 목표주가 9.4만원 유지

F&F에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 9.4만원을 유지한다.

[표1] F&F 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	507	391	451	547	506	379	483	566	1,896	1,934	2,051
YoY	2%	-3%	-8%	-6%	0%	-3%	7%	4%	-4%	2%	6%
MLB 한국	235	162	315	220	267	210	323	232	932	1,032	990
내수	55	58	46	58	56	55	46	56	218	214	214
면세	36	33	25	31	29	28	28	31	124	115	121
MLB KIDS	30	20	27	26	26	21	28	26	103	101	103
MLB 중국	239	155	250	214	259	171	279	241	858	949	1,044
오프라인	215	133	240	178	230	142	258	193	766	822	854
온라인	24	22	15	36	28	29	16	38	97	112	117
MLB 홍콩	22	17	16	20	21	16	16	20	75	73	77
DISCOVERY	107	87	63	176	88	66	53	158	432	366	366
Duvetica	8	2	6	10	5	3	8	12	26	29	35
Stretch Angels	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익	130	92	108	120	124	84	118	133	451	459	508
OPM	26%	23%	24%	22%	24%	22%	24%	24%	24%	24%	25%
YoY	-13%	-17%	-27%	-16%	-5%	-8%	9%	11%	-18%	2%	11%

자료: F&F, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,809	1,978	1,896	1,938	2,051
매출총이익	1,276	1,346	1,247	1,257	1,330
영업이익	525	552	451	459	508
EBITDA	605	626	552	555	603
순이자손익	-8	-5	-2	-4	3
외화관련손익	-3	4	9	-7	0
지분법손익	89	8	33	4	12
세전계속사업손익	605	555	477	456	523
당기순이익	443	425	356	337	387
지배주주순이익	442	425	360	338	387
증가율(%)					
매출액	66.1	9.4	-4.2	2.2	5.8
영업이익	62.7	5.1	-18.3	2.2	10.3
EBITDA	72.4	3.4	-11.8	0.5	8.7
순이익	96.1	-4.0	-16.2	-5.3	14.8
이익률(%)					
매출총이익률	70.6	68.0	65.8	64.9	64.8
영업이익률	29.0	27.9	23.8	23.8	24.8
EBITDA 이익률	33.5	31.6	29.1	28.6	29.4
세전이익률	33.5	28.0	25.2	23.5	25.5
순이익률	24.5	21.5	18.8	17.4	18.9

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	369	477	399	355	382
당기순이익	443	425	356	337	387
자산상각비	80	74	101	94	95
운전자본증감	-114	-13	-24	-35	-22
매출채권 감소(증가)	-23	14	-10	-16	-12
재고자산 감소(증가)	-57	-19	30	-51	-25
매입채무 증가(감소)	-20	-22	-23	34	15
투자현금흐름	-171	-100	-453	-16	-18
유형자산처분(취득)	-18	-23	-435	-21	-16
무형자산 감소(증가)	-36	-51	-64	-2	-1
투자자산 감소(증가)	-10	-6	16	6	0
재무현금흐름	-109	-261	-45	-252	-121
차입금의 증가(감소)	-51	-212	53	-188	-50
자본의 증가(감소)	-58	-61	-98	-64	-71
배당금의 지급	-42	-61	-65	-64	-71
총현금흐름	613	630	558	468	404
(-)운전자본증가(감소)	91	-32	88	41	22
(-)설비투자	18	23	435	21	16
(+)자산매각	-36	-50	-64	-2	-1
Free Cash Flow	468	589	-29	404	365
(-)기타투자	130	66	-94	-7	1
잉여현금	338	523	65	411	364
NOPLAT	384	423	336	340	376
(+) Dep	80	74	101	94	95
(-)운전자본투자	91	-32	88	41	22
(-)Capex	18	23	435	21	16
OpFCF	355	505	-85	372	433

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	601	746	637	764	1,044
현금성자산	124	242	127	215	458
매출채권	161	148	163	170	181
재고자산	297	341	325	357	382
비유동자산	969	1,259	1,649	1,612	1,614
투자자산	759	947	934	984	997
유형자산	77	135	501	432	432
무형자산	133	178	214	195	185
자산총계	1,570	2,005	2,286	2,376	2,657
유동부채	576	487	522	349	314
매입채무	192	248	199	215	230
유동성이자부채	234	86	204	33	-17
비유동부채	51	201	186	179	180
비유동이자부채	27	173	157	142	142
부채총계	627	687	709	528	494
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	314	318	318	318	318
이익잉여금	625	988	1,283	1,556	1,872
자본조정	-22	-19	-43	-43	-43
자기주식	-19	-19	-53	-53	-53
자본총계	943	1,318	1,577	1,848	2,163

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	11,532	11,096	9,408	8,982	10,291
BPS	24,055	33,689	40,781	47,898	56,131
DPS	1,600	1,700	1,700	1,900	2,100
CFPS	16,008	16,458	14,576	12,212	10,546
ROA(%)	32.6	23.8	16.8	14.5	15.4
ROE(%)	60.4	38.4	25.3	19.9	19.4
ROIC(%)	115.5	75.6	36.8	29.7	32.5
Multiples(x, %)					
PER	12.5	8.0	5.8	7.1	6.2
PBR	6.0	2.6	1.3	1.3	1.1
PSR	3.1	1.7	1.1	1.3	1.2
PCR	9.0	5.4	3.7	5.2	6.0
EV/EBITDA	9.4	5.5	4.2	4.3	3.5
배당수익률	1.1	1.9	3.1	3.0	3.3
안정성(%)					
부채비율	66.5	52.2	44.9	28.6	22.8
Net debt/Equity	14.5	1.3	14.9	-2.1	-15.4
Net debt/EBITDA	22.7	2.8	42.5	-7.1	-55.2
유동비율	104.4	153.2	122.0	218.7	332.0
이자보상배율(배)	50.1	47.8	38.1	45.5	75.6
자산구조(%)					
투자자본	33.1	36.5	51.9	48.9	44.5
현금+투자자산	66.9	63.5	48.1	51.1	55.5
자본구조(%)					
차입금	21.7	16.4	18.6	8.7	5.5
자기자본	78.3	83.6	81.4	91.3	94.5

[Compliance Notice]

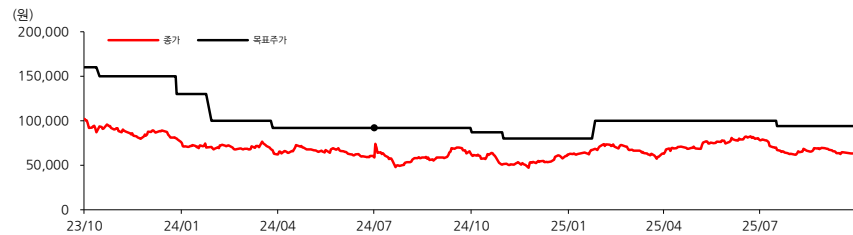
(공표일: 2025년 10월 15일)

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 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[F&F 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.10.30	2023.11.01	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.11	2024.01.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	150,000	150,000	150,000	130,000	130,000
일 시	2024.02.13	2024.04.11	2024.05.02	2024.07.09	2024.07.17	2024.07.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000
일 시	2024.09.27	2024.10.16	2024.11.15	2025.01.22	2025.02.10	2025.04.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	92,000	87,000	80,000	80,000	100,000	100,000
일 시	2025.04.18	2025.04.25	2025.04.30	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2025.07.25	2025.08.01	2025.10.15			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	100,000	94,000	94,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-32.25	-19.57
2024.10.16	Buy	87,000	-32.18	-26.55
2024.11.15	Buy	80,000	-29.46	-16.25
2025.02.10	Buy	100,000	-28.23	-17.30
2025.08.01	Buy	94,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 투자 의견]

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: 2025 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%