

# F&F (383220)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

홍성원 RA

seongwon.hong@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**100,000**

상향

현재주가

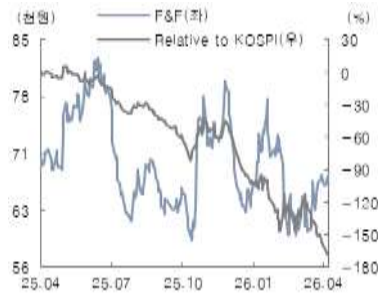
**66,900**

(26.04.30)

섬유·복합재

KOSPI	6598.87
시가총액	2,563십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	82,700원 / 59,500원
120일 평균거래대금	73억원
외국인차분율	12.33%
주요주주	F&F홀딩스 외 9인 62.82% 브이아이피자산운용 8.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.5	-8.5	7.7	-5.2
상대수익률	-15.6	-27.5	-33.3	-63.3



## 실적 개선 시작, 그러나 valuation 극심한 저평가

- 1Q26 국내외 모두 고성장이며 예상 외 서프라이즈 기록
- 2분기 중국 성장을 낮아지더라도 국내 회복만으로도 이익률 상승 전망
- 실적 개선 시작, 그러나 valuation 극심한 저평가 상태

### 투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 100,000원으로 상향(+11%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 100,000원(12개월 FWD 예상 P/E 8배)으로 상향(+11%). 목표주가 상향은 26~27년 실적 상향 조정에 따른 것임

그동안 동사의 단점으로 지적됐던 주력 브랜드의 저성장이나 1분기부터 일부 해소되는 모습, 소비 회복에도 불구하고 동일 브랜드 조닝에서 상대적으로 성장성이 부진했던 점을 극복하며 당분간 성장의 기대치를 높여도 될 것으로 판단. 회사측의 2분기 중국 법인 매출 성장률 가이드가 6~7%로 1분기 17%에 비해 낮아지는 점은 다소 아쉬운 부분이나 국내 매출 성장률 회복만으로도 지금 valuation은 매우 매력적인 상황. 올해 국내 패션 경기 회복과 발맞춘 투자 전략 유효하다고 판단

### 1Q26 Review: 소비 경기 회복, 중국 점포 전략 효과로 서프라이즈

1분기 매출액과 영업이익은 각각 5,609억원(yoy +11%), 1,535억원(yoy +24%)으로 당사 및 시장 컨센서스를 상회 **[국내]** 1분기 국내 부문은 내수 의류 소비 경기 회복에 힘입어 대폭 성장. 디스커버리 매출 성장률은 -2%로 다소 부진했지만 MLB 일반 내수 채널은 기존의 +5% 성장률 전망치를 크게 상회하는 +15% 성장률 기록. MLB 키즈 매출도 +16% 성장하는 등 전반적으로 국내 소비 회복 효과로 양호한 성장 기록 **[중국]** MLB 중국 매출액도 중국 소매 의류 시장도 완만히 회복하는 가운데 MLB 매출 성장률은 1분기에 5~6% 성장을 예상했었으나 이를 크게 상회하는 17% 성장률 기록. 매장 효율화 전략이 효과를 나타내면서 1분기 기존점 기준 점당 매출 약 +15% 성장한 것이 주요한 것으로 파악

영업이익은 주요 브랜드가 두 자리 수 고르게 성장함에 따라 GPM이 50bps 상승하고, 판매비율이 250bps 하락하면서 yoy 24% 증가

(단위: 십억원 %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26		2Q26					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	506	575	525	561	10.9	-2.5	529	408	7.7	-27.2
영업이익	124	133	134	153	24.2	15.5	135	97	15.3	-36.9
순이익	83	155	117	198	138.1	27.9	94	71	13.4	-64.0

자료: F&F, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,896	1,934	2,071	2,201	2,335
영업이익	451	469	537	575	613
세전순이익	477	542	650	683	715
총당기순이익	356	401	481	505	529
자비자분순이익	360	399	481	505	529
EPS	9,408	10,404	12,556	13,179	13,798
PER	5.8	6.6	5.3	5.1	4.8
BPS	40,781	49,043	58,915	69,419	66,751
PBR	1.3	1.4	1.1	1.0	1.0
ROE	25.3	23.2	23.3	20.5	20.0

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출. 자료: F&F, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	2,016	2,138	2,071	2,201	2.7	2.9
영업이익	502	531	537	575	7.0	8.1
자비지분순이익	443	457	481	505	8.6	10.3
영업이익률	24.9	24.9	25.9	26.1		
순이익률	22.0	21.4	23.2	22.9		

자료: F&F, 대신증권 Research Center

표 1. F&F 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2025				2026F				2025	2026F	2027F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	506	379	474	575	561	408	508	593	1,934	2,071	2,201
Discovery	88	66	50	143	86	69	53	150	347	358	377
MLB	343	255	354	340	394	273	378	353	1,291	1,398	1,489
MLB 면세	29	28	22	29	27	28	23	31	108	108	113
MLB 비면세	56	55	48	64	64	64	53	70	222	251	268
MLB China	259	171	284	247	303	182	301	253	960	1,039	1,108
MLB KIDS	20	18	29	22	22	20	28	24	88	93	98
MLB 홍콩	21	16	17	23	26	20	20	26	76	91	96
영업이익	124	84	128	133	153	97	141	146	469	537	575
영업이익률	24.4	22.2	27.0	23.1	27.4	23.7	27.7	24.6	24.2	25.9	26.1
YoY											
매출액	-0.3	-3.2	5.4	5.3	10.9	7.7	7.1	3.1	2.1	7.1	6.3
Discovery	-17.3	-23.9	-19.8	-18.9	-2.4	4.0	5.0	5.5	-19.6	3.1	5.2
MLB	3.9	3.1	10.0	12.3	15.0	7.3	6.8	4.0	7.5	8.3	6.5
MLB 면세	-19.7	-14.2	-11.2	-4.6	-7.0	-3.0	5.0	5.0	-12.8	-0.3	5.0
MLB 비면세	0.9	-5.1	3.0	9.5	15.4	15.0	12.0	10.0	2.0	13.0	6.5
MLB China	8.2	9.8	13.5	15.5	17.3	6.5	6.0	2.3	11.8	8.2	6.7
MLB KIDS	-8.5	-10.1	6.6	8.4	12.7	12.0	8.0	8.0	-0.4	9.9	5.0
MLB 홍콩	-6.8	-7.6	11.2	15.0	24.6	25.0	20.0	12.0	2.6	19.9	5.0
영업이익	-5.1	-8.5	18.2	10.4	24.2	15.3	10.0	9.7	4.0	14.6	7.0

주: K-IFRS 연결기준

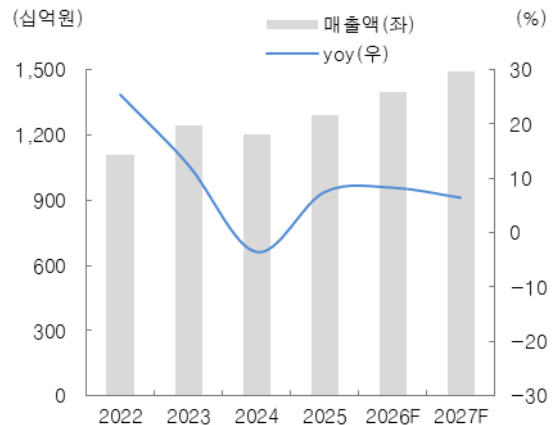
자료: F&F, 대신증권 Research Center

그림 1. 디스커버리 매출액(증가율)



자료: F&F, 대신증권 Research Center

그림 2. MLB 매출액(증가율)



자료: F&F, 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

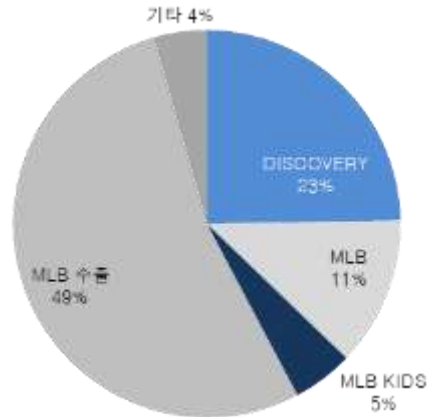
- 주요 브랜드로 DISCOVERY, MLB 등을 보유
- MLB 브랜드의 경우 1997년 한국 판권을 들여와 국내에서 유통하기 시작
- 2010년 키즈 라인인 MLB 키즈 브랜드도 도입
- 2017년 말부터 홍콩, 마카오, 대만 등 아시아 지역 9개 국가에 직진출 혹은 수출 형식으로 사업 확장
- 자산 2조 2,860억원 부채 7,090억원 자본 1조 5,770억원
- 발행주식 수: 38,307,075주 (자기주식수: 164,334주)

### 주가 변동요인

- MLB 국내 및 중국 매출 추이
- 신발 사업 진행 흐름 등

주: 자산 규모는 2024년 12월 기준  
 자료: F&F, 대신증권 Research Center

### 매출 비중 추이



주: 2024년 말 기준  
 자료: F&F, 대신증권 Research Center

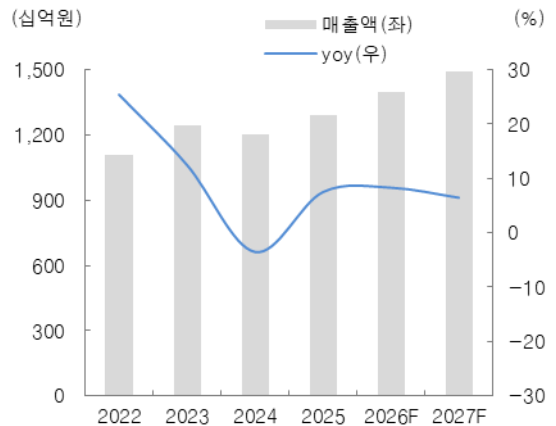
## 2. Earnings Driver

### 디스커버리 매출액(yoy)



자료: F&F, 대신증권 Research Center

### MLB 매출액(yoy)



자료: F&F, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,896	1,934	2,071	2,201	2,335
매출원가	649	642	667	690	728
매출총이익	1,247	1,292	1,403	1,511	1,607
판매비와관리비	796	823	867	937	994
영업이익	451	469	537	575	613
영업외수익	238	242	25.9	26.1	26.3
EBITDA	552	563	630	635	664
영업외손익	27	73	114	108	102
관계기업손익	28	90	110	100	100
금융수익	37	38	53	53	37
외환포괄이익	0	0	0	0	0
금융비용	-30	-43	-38	-37	-28
외환포괄손실	14	26	23	23	23
기타	-9	-11	-11	-8	-7
법인세비용차감전순이익	477	542	650	683	715
법인세비용	-121	-141	-169	-178	-186
계속사업순이익	356	401	481	505	529
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	356	401	481	505	529
당기순이익	188	20.7	23.2	22.9	22.6
비재계분순이익	-4	2	0	0	529
재계분순이익	360	399	481	505	0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	370	398	482	505	529
비재계분포괄이익	0	2	0	0	529
재계분포괄이익	370	396	482	505	0

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	9,408	10,404	12,556	13,179	13,798
PER	5.8	6.6	5.3	5.1	4.8
BPS	40,781	49,043	58,915	69,419	66,751
PBR	1.3	1.4	1.1	1.0	1.0
EBITDAPS	14,408	14,692	16,446	16,580	17,321
EV/EBITDA	4.2	4.7	3.8	3.4	3.6
SPS	49,495	50,487	54,052	57,457	60,955
PSR	1.1	1.4	1.2	1.2	1.1
CFPS	14,576	15,244	17,257	17,209	17,976
DPS	1,700	2,700	2,700	2,700	2,700

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증감률	-42	20	7.1	6.3	6.1
영업이익 증감률	-18.3	40	14.6	7.0	6.7
순이익 증감률	-16.2	12.6	20.0	5.0	4.7
수익성					
ROIC	44.4	36.0	41.1	42.7	44.8
ROA	21.0	19.0	19.5	19.1	19.8
ROE	25.3	23.2	23.3	20.5	20.0
안정성					
부채비율	44.9	41.1	27.0	18.2	19.2
순차입금비율	14.9	2.1	-7.8	-15.2	-8.1
이자보상비율	38.1	40.1	50.4	63.2	70.2

자료: F&F, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	637	942	1,087	1,240	1,081
현금및현금성자산	120	325	348	469	273
매출채권 및 기타채권	163	179	189	174	183
재고자산	325	403	432	459	487
기타유동자산	29	35	118	138	138
비유동자산	1,649	1,709	1,779	1,903	1,966
유형자산	501	422	368	347	336
관계기업투자지급	652	733	823	912	1,002
기타비유동자산	495	555	588	643	628
자산총계	2,286	2,651	2,865	3,143	3,047
유동부채	522	583	465	393	399
매입채무 및 기타채무	199	213	188	184	190
차입금	146	186	130	91	91
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	178	183	147	117	117
비유동부채	186	190	144	91	91
차입금	0	0	0	0	0
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	186	190	144	91	91
부채총계	709	773	608	484	490
자본부분	1,562	1,879	2,257	2,659	2,557
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	318	307	307	307	307
이익잉여금	1,283	1,619	1,998	2,402	2,301
기타보전비용	-43	-51	-53	-54	-55
비재계분	15	0	0	0	0
자본총계	1,577	1,879	2,257	2,659	2,557
순차입금	234	39	-175	-403	-207

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	399	355	442	458	457
당기순이익	356	401	481	505	529
비현금항목의 기입	202	183	180	154	160
감가상각비	101	94	93	61	51
외환손익	-6	0	-4	-4	-4
지분법평가손익	-28	-90	-90	-90	-90
기타	135	179	181	188	203
자산부채의 증감	-24	-105	-56	-31	-46
기타현금흐름	-135	-123	-163	-170	-185
투자활동 현금흐름	-453	-32	-226	-163	-113
투자자산	6	3	-90	-90	-90
유형자산	-435	-24	-24	-24	-24
기타	-25	-11	-113	-49	1
재무활동 현금흐름	-45	-115	-238	-221	-182
단기차입금	107	36	-56	-39	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-65	-64	-101	-101	-101
기타	-88	-87	-81	-81	-81
현금의 증감	-100	206	22	121	-196
기초 현금	220	120	325	348	469
기말 현금	120	325	348	469	273
NOPLAT	336	347	397	425	453
FCF	-62	414	436	431	480

[Compliance Notice]

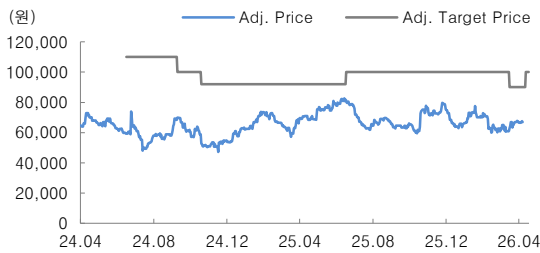
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

F&F(383220) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.05.05	26.04.08	26.01.10	25.12.11	25.12.01	25.11.28
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	90,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과다율(평균%)		(26.23)	(33.70)	(31.07)	(31.60)	(31.99)
과다율(최대/최소%)		(24.78)	(22.50)	(19.50)	(19.50)	(19.50)
제시일자	25.10.16	25.08.01	25.07.10	25.05.11	25.04.30	25.04.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	92,000	92,000	92,000
과다율(평균%)	(32.04)	(31.87)	(24.29)	(17.01)	(32.50)	(32.86)
과다율(최대/최소%)	(19.50)	(19.50)	(19.50)	(10.11)	(19.78)	(19.78)
제시일자	25.02.10	25.01.09	24.11.20	24.11.16	24.11.11	24.10.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000	100,000
과다율(평균%)	(33.55)	(38.95)	(42.15)	(44.08)	(44.13)	(37.74)
과다율(최대/최소%)	(19.78)	(27.17)	(33.59)	(43.15)	(43.15)	(30.20)
제시일자	24.09.05	24.07.29	24.07.18	24.07.09		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	110,000	110,000	110,000	110,000		
과다율(평균%)	(46.91)	(47.56)	(42.62)	(43.61)		
과다율(최대/최소%)	(32.73)	(32.73)	(32.73)	(32.73)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260501)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.9%	9.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상