

F&F

(383220)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

100,000

유지

현재주가

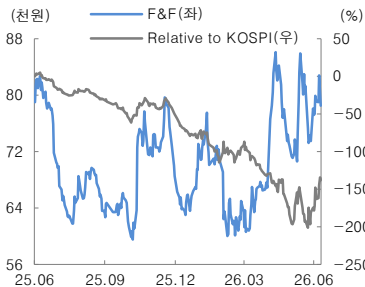
78,500

(26.07.09)

섬유의복업종

KOSPI	7291.91
시가총액	3,007십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	86,100원 / 59,500원
120일 평균거래대금	78억원
외국인지분율	12.86%
주요주주	F&F홀딩스 외 9 인 62.82% 국민연금공단 8.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.2	21.7	22.7	-4.0
상대수익률	16.8	-3.6	-22.9	-58.8



내수 양호, 중국은 환율 효과로 성장

- 2분기 국내 MLB 건조한 성장 예상
- 중국은 위안화 기준 flat 성장, 그러나 환율 효과로 14% 성장 예상
- 주력 브랜드들의 좀더 고무적인 성장 확인돼야 valuation 저평가 해소

투자의견 BUY와 목표주가 100,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 100,000원(12개월 FWD 예상 P/E 8배) 유지

MLB 브랜드가 주요 상권의 플래그십 스토어 등에서 의미 있는 성장을 보이며 다시 성장 시동을 걸고 나서고 있는 중. 다만 디스커버리의 부진이 계속되는 점은 다소 아쉬운 상황. 아웃도어 시장에서 동사의 점유율이 하락하고 있는 것으로 보이는데 경쟁 브랜드들의 선전으로 예상보다 극복이 더딘 것으로 보임. 중국 시장은 소매 의류 소비 회복이 다소 미미한 가운데 동사도 영향 하에 있는 것으로 판단됨. 주가는 매우 저평가 된 상태이나 국내외 시장에서 주력 브랜드들의 좀 더 고무적인 성장률이 확인돼야 valuation 회복이 진행될 것으로 전망

2Q26 Preview: 내수는 양호, 중국은 환율 효과로 성장

2분기 매출액과 영업이익은 각각 4,166억원(yoy +10%), 972억원(yoy +16%)으로 전망됨 **[국내]** 2분기 국내 부문은 내수 의류 소비 경기 호조와 주요 상권에 플래십 스토어의 인바운드 매출 효과로 MLB 일반 내수 채널은 +12% 성장한 것으로 추정. MLB 키즈도 유사한 수준으로 양호한 성장 기록한 것으로 파악. 그러나 디스커버리 매출 성장률은 -2% 내외로 1분기에 이어 여전히 마이너스 성장을 지속하며 패션 소비 경기에도 불구하고 기대에 못 미치는 성장을 보인 것으로 파악 **[중국]** 2분기 중국 소매 의류 시장은 2-3% 성장에 그치며 MLB 매출 성장률도 전년 수준에 그친 것으로 보임. 다만 2분기 위안화 환율이 14% 상승하면서 원화 매출 성장률은 환율 효과에 의해 14% 성장 전망

영업이익은 양호한 외형 성장과 할인 판매 감소 등에 힘입어 1분기에 이어 2분기에도 수익성 개선이 예상됨에 따라 yoy 16% 증가한 972억원을 기록할 것으로 전망됨

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	직전추정	당사추정	2Q26(F)			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	379	561	408	417	10.0	-25.7	408	517	9.0	24.1
영업이익	84	153	97	97	15.7	-36.6	97	143	11.9	47.3
순이익	63	198	71	71	13.8	-63.8	76	105	7.5	47.6

자료: F&F, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,896	1,934	2,095	2,183	2,316
영업이익	451	469	550	604	663
세전순이익	477	542	664	712	764
총당기순이익	356	401	491	526	529
자비분순이익	360	399	491	526	529
EPS	9,408	10,404	12,817	13,738	14,745
PER	5.8	6.6	5.7	5.4	4.6
BPS	40,781	49,043	59,177	70,240	66,751
PBR	1.3	1.4	1.3	1.1	1.0
ROE	25.3	23.2	23.7	21.2	20.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 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	2,071	2,201	2,095	2,183	1.2	-0.8
영업이익	537	575	550	604	2.5	5.0
지배지분순이익	481	505	491	526	2.1	4.2
영업이익률	25.9	26.1	26.3	27.6		
순이익률	23.2	22.9	23.4	24.1		

자료: F&F, 대산증권 Research Center

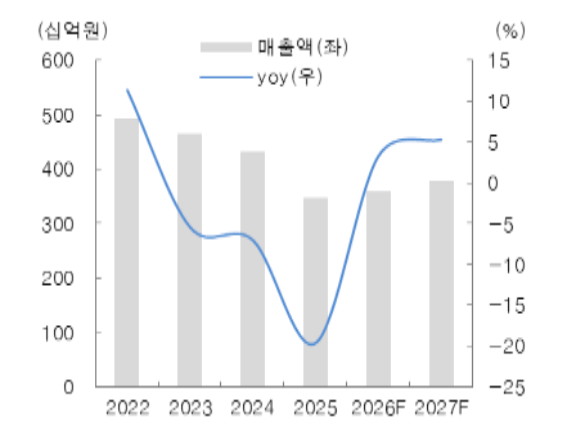
표 1. F&F 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2025				2026F				2025	2026F	2027F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	506	379	474	575	561	417	517	600	1,934	2,095	2,183
Discovery	88	66	50	149	86	65	49	145	347	346	361
MLB	343	255	354	340	394	285	390	365	1,291	1,435	1,487
MLB 면세	29	28	22	29	27	28	23	31	108	108	113
MLB 비면세	56	55	48	64	64	62	53	70	222	250	266
MLB China	259	171	284	247	303	196	313	265	960	1,077	1,108
MLB KIDS	26	21	29	28	22	20	28	24	88	94	99
MLB 홍콩	21	16	17	23	26	20	20	26	76	91	96
영업이익	124	84	128	133	153	97	143	156	469	550	604
영업이익률	24.4	22.2	27.0	23.1	27.4	23.3	27.7	26.1	24.2	26.3	27.6
YoY											
매출액	-0.3	-3.2	5.4	5.3	10.9	10.0	9.0	4.4	2.1	8.3	4.2
Discovery	-17.3	-23.9	-19.8	-18.9	-2.4	-2.0	-2.0	2.0	-19.6	-0.5	4.3
MLB	3.9	3.1	10.0	12.3	15.0	12.2	10.2	7.5	7.5	11.1	3.7
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	12.0	12.0	10.0	2.0	12.3	6.5
MLB China	8.2	9.8	13.5	15.5	17.3	14.8	10.3	7.2	11.8	12.2	2.9
MLB KIDS	-8.5	-10.1	6.6	8.4	12.7	12.0	10.0	8.0	-0.4	10.5	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	15.7	11.9	17.8	4.0	17.5	9.6

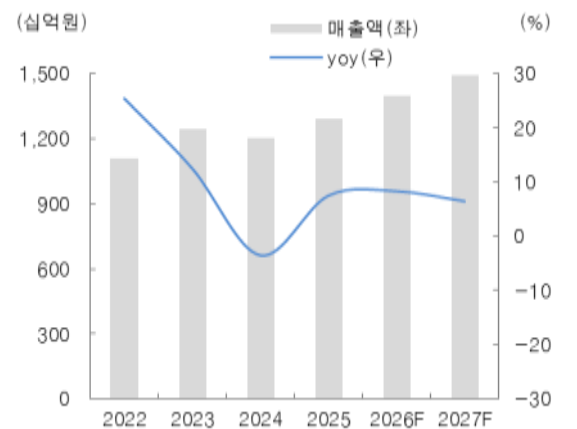
주: K-IFRS 연결기준
자료: F&F, 대산증권 Research Center

그림 1. 디스커버리 매출액(증가율)



자료: F&F, 대산증권 Research Center

그림 2. MLB 매출액(증가율)



자료: F&F, 대산증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

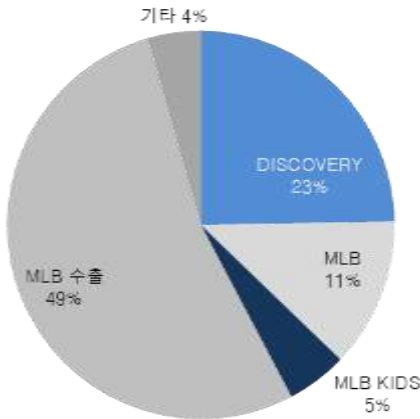
- 주요 브랜드로 DISCOVERY, MLB 등을 보유
- MLB 브랜드의 경우 1997년 한국 판권을 들여와 국내에서 유통하기 시작
- 2010년 키즈 라인인 MLB 키즈 브랜드도 도입
- 2017년 말부터 홍콩, 마카오, 대만 등 아시아 지역 9개 국가에 직진출 혹은 수출 형식으로 사업 확장
- 자산 2조 2,860억원 부채 7,090억원 자본 1조 5,770억원
- 발행주식 수: 38,307,075주 (자기주식수: 164,334주)

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

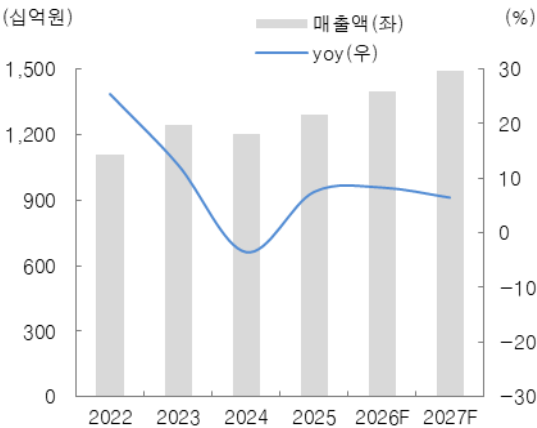
2. Earnings Driver

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	2,095	2,183	2,316
매출원가	649	642	678	684	722
매출총이익	1,247	1,292	1,418	1,499	1,595
판매비와관리비	796	823	867	896	932
영업이익	451	469	550	604	663
영업외수익	238	242	263	276	286
EBITDA	552	563	644	664	713
영업외손익	27	73	114	108	102
관계기업손익	28	90	110	100	100
금융수익	37	38	53	53	37
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-30	-43	-38	-37	-28
외환평가손실	14	26	23	23	23
기타	-9	-11	-11	-8	-7
법인세비용차감전순이익	477	542	664	712	764
법인세비용	-121	-141	-173	-185	-199
계속사업순이익	356	401	491	526	565
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	356	401	491	526	565
당기순이익률	18.8	20.7	23.4	24.1	24.4
비자비자분순이익	-4	2	0	0	0
자비자분순이익	360	399	491	526	565
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	370	398	492	526	565
비자비자분포괄이익	0	2	0	0	565
자비자분포괄이익	370	395	492	526	565

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	9,408	10,404	12,817	13,738	14,745
PER	5.8	6.6	5.7	5.4	4.6
BPS	40,781	49,043	59,177	70,240	67,572
PBR	1.3	1.4	1.3	1.1	1.2
EBITDAPS	14,408	14,692	16,800	17,336	18,619
EV/EBITDA	4.2	4.7	4.4	3.9	3.9
SPS	49,495	50,487	54,690	56,997	60,471
PSR	1.1	1.4	1.4	1.4	1.3
CFPS	14,576	15,244	17,611	17,965	19,274
DPS	1,700	2,700	2,700	2,700	2,700

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감	-42	20	8.3	4.2	6.1
영업이익 증/감	-18.3	40	17.5	9.6	9.8
순이익 증/감	-16.2	12.6	22.5	7.2	7.4
수익성					
ROIC	44.4	36.0	42.0	44.8	48.6
ROA	21.0	19.0	19.9	20.0	21.2
ROE	25.3	23.2	23.7	21.2	0.0
안정성					
부채비율	44.9	41.1	26.9	17.9	18.9
순차입금비율	14.9	2.1	-7.9	-16.3	-9.4
이자보상비율	38.1	40.1	51.6	66.3	0.0

자료: F&F, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	637	942	1,098	1,271	1,111
현금및현금성자산	120	325	352	504	308
매출채권 및 기타채권	163	179	191	173	182
재고자산	325	403	437	455	483
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	2,876	3,174	3,077
유동부채	522	583	466	392	398
매입채무 및 기타채무	199	213	189	183	189
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
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	186	190	144	91	91
부채총계	709	773	610	483	489
자비자분	1,562	1,879	2,267	2,691	2,588
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	318	307	307	307	307
이익잉여금	1,283	1,619	2,008	2,433	2,332
기타자비자분	-43	-51	-53	-54	-55
비자비자분	15	0	0	0	0
자본총계	1,577	1,879	2,267	2,691	2,588
순차입금	234	39	-180	-439	-242

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	399	355	446	490	494
당기순이익	356	401	491	526	565
비현금항목의 가감	202	183	184	162	173
감가상각비	101	94	93	61	51
외환손익	-6	0	-4	-4	-4
자본법평가손익	-28	-90	-90	-90	-90
기타	135	179	184	195	216
자산부채의 증감	-24	-105	-62	-21	-46
기타 현금흐름	-135	-123	-166	-177	-198
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	27	152	-196
기초 현금	220	120	325	352	504
기말 현금	120	325	352	504	308
NOPLAT	336	347	407	446	490
FCF	-62	414	446	453	517

[Compliance Notice]

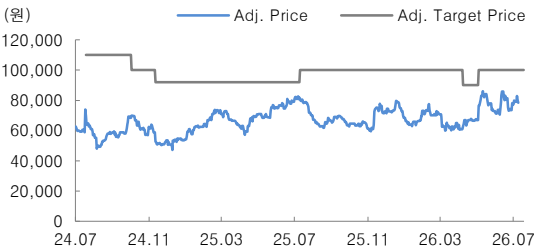
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.07.10	26.05.22	26.05.04	26.04.08	26.01.10	25.12.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	90,000	100,000	100,000
과다율(평균%)		(21.83)	(18.91)	(25.56)	(33.70)	(31.07)
과다율(최대/최소%)		(13.90)	(13.90)	(14.89)	(22.50)	(19.50)
제시일자	25.12.01	25.11.28	25.10.16	25.08.01	25.07.10	25.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	92,000
과다율(평균%)	(31.60)	(31.99)	(32.04)	(31.87)	(24.29)	(17.01)
과다율(최대/최소%)	(19.50)	(19.50)	(19.50)	(19.50)	(19.50)	(10.11)
제시일자	25.04.30	25.04.14	25.02.10	25.01.09	24.11.20	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000
과다율(평균%)	(32.50)	(32.86)	(33.55)	(38.95)	(42.15)	(44.08)
과다율(최대/최소%)	(19.78)	(19.78)	(19.78)	(27.17)	(33.59)	(43.15)
제시일자	24.11.11	24.10.02	24.09.05	24.07.29	24.07.18	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	92,000	100,000	110,000	110,000	110,000	
과다율(평균%)	(44.13)	(37.74)	(47.53)	(48.61)	(42.62)	
과다율(최대/최소%)	(43.15)	(30.20)	(37.09)	(41.09)	(41.09)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260707)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	91.4%	8.6%	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