한화투자증권

2025년 1월 22일
기업분석

F&F (383220)

4Q24 Preview : 25년 중국법인 가이던스가 중요

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 80,000원

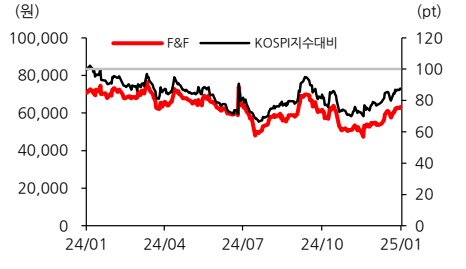
현재 주가(1/21)	63,300원
상승여력	▲26.4%
시가총액	24,248억원
발행주식수	38,307천주
52 주 최고가 / 최저가	76,500 / 47,300원
90 일 일평균 거래대금	48.55억원
외국인 지분율	11.8%
주주 구성	
F&F 홀딩스 (외 10 인)	62.8%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	6.7%
국민연금공단 (외 1 인)	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	15.9	4.1	-1.1	-11.5
상대수익률(KOSPI)	11.2	7.4	8.8	-13.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,809	1,978	1,910	2,098
영업이익	525	552	440	471
EBITDA	605	626	545	594
지배주주순이익	442	425	336	355
EPS	11,532	11,096	8,806	9,318
순차입금	137	18	45	-6
PER	12.5	8.0	8.2	6.8
PBR	6.0	2.6	1.8	1.3
EV/EBITDA	9.4	5.5	5.1	4.1
배당수익률	1.1	1.9	2.9	3.6
ROE	60.4	38.4	23.7	21.2

주가 추이



4Q24 Preview

F&F는 4Q24 매출액 5,601억원(-4% YoY), 영업이익 1,095억원(-24% YoY)를 기록할 것으로 추정하며, 영업이익 기준 시장기대치(1,210억원)을 소폭 하회할 것이다. 중국법인 성장률은 당초 예상 수준인 +6% YoY을 기록할 것으로 보이나, 4Q24 국내 소비 부진으로 내수 매출이 부진했다. MLB 내수 -18% YoY, KIDS -15% YoY, 디스커버리 -8% YoY를 기록한 것으로 추정된다. MLB 면세 매출도 원/달러 상승에 따른 면세품 수요 부진 등의 영향으로 -23% YoY를 추정한다. 전반적 매출 부진에 따라 4Q24의 영업이익률은 20%를 소폭 하회한 19.5%를 기록하겠다.

25년 가이던스가 중요한 구간이라 판단

당사는 25년 동사의 중국법인 성장 가이던스가 중요한 구간이라 판단한다. 중국 내수 부양책에 대한 기대감이 시장에서 확대되고 있고, 중국 소비주의 대표격이라 분류되고 있는 동사의 중국 내수 부양에 따른 수혜 기대감도 확대되고 있다. 시장의 기대감에 확신을 심어주기 위해서는 중국 내에서의 MLB 브랜드력이 여전히 견조하게 유지되고 있어, 소비 회복의 수혜를 온전히 누릴 수 있느냐가 확인될 필요가 있기 때문이다.

매장 수 기준으로 디스커버리가 25년까지 100개 점포를 오픈할 계획인 데, 현재 MLB 약 1,100개 점포를 감안하면, 디스커버리 출점 확대를 중국법인 성장률은 +9% YoY 정도는 확보될 수 있겠다. 최소한 +9% YoY 이상 중국법인 성장률이 가이던스로 제시되어야 MLB의 중국 내 브랜드력 우려를 해소할 수 있을 것으로 전망한다. 이미 국내에서는 동사가 전개 중인 브랜드의 브랜드력이 후퇴하고 있다는 점도 중국법인 성장률이 중요한 요인이겠다.

투자의견 BUY, 목표주가 8만원 유지

F&F에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 8만원을 유지한다.

[표1] F&F 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	**497**	**405**	**492**	**583**	**507**	**391**	**451**	**560**	**1,978**	**1,910**	**2,098**
YoY	*14%*	*9%*	*11%*	*4%*	*2%*	*-3%*	*-8%*	*-4%*	*9%*	*-3%*	*10%*
MLB 한국	255	202	361	254	235	162	315	258	1,071	970	1,174
내수	68	70	56	66	55	58	46	54	260	214	221
면세	42	40	31	45	36	33	25	34	157	128	144
MLB KIDS	29	23	31	32	30	20	27	27	116	105	112
MLB 중국	208	140	261	205	239	155	250	216	813	860	964
오프라인	187	118	246	170	215	133	240	176	721	764	844
온라인	21	22	14	35	24	22	15	35	92	96	101
MLB 홍콩	19	19	18	21	22	17	16	19	77	74	85
DISCOVERY	111	88	72	195	107	87	63	179	467	436	451
Duvetica	2	1	8	6	8	2	6	11	17	28	31
Stretch Angels	1	1	1	0	0	0	0	0	3	0	0
영업이익	**149**	**110**	**149**	**144**	**130**	**92**	**108**	**109**	**551**	**440**	**471**
OPM	30%	27%	30%	25%	26%	23%	24%	20%	27.9%	23.0%	22.4%
YoY	*11%*	*16%*	*7%*	*-8%*	*-13%*	*-17%*	*-27%*	*-24%*	*5%*	*-20%*	*7%*

자료: F&F, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,089	1,809	1,978	1,910	2,098
매출총이익	796	1,276	1,346	1,245	1,387
영업이익	323	525	552	440	471
EBITDA	351	605	626	545	594
순이자손익	-3	-8	-5	-1	-2
외화관련손익	4	-3	4	2	0
지분법손익	-9	89	8	13	12
세전계속사업손익	314	605	555	447	480
당기순이익	226	443	425	333	355
지배주주순이익	226	442	425	336	355
증가율(%)					
매출액	n/a	66.1	9.4	-3.5	9.9
영업이익	n/a	62.7	5.1	-20.3	7.0
EBITDA	n/a	72.4	3.4	-12.9	9.0
순이익	n/a	96.1	-4.0	-21.8	6.9
이익률(%)					
매출총이익률	73.1	70.6	68.0	65.2	66.1
영업이익률	29.6	29.0	27.9	23.0	22.4
EBITDA 이익률	32.2	33.5	31.6	28.5	28.3
세전이익률	28.9	33.5	28.0	23.4	22.9
순이익률	20.7	24.5	21.5	17.4	16.9

재무상태표 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	388	601	746	776	831
현금성자산	22	124	242	206	207
매출채권	118	161	148	154	171
재고자산	242	297	341	353	390
비유동자산	752	969	1,259	1,406	1,601
투자자산	663	759	947	916	927
유형자산	72	77	135	231	216
무형자산	17	133	178	259	457
자산총계	1,140	1,570	2,005	2,182	2,431
유동부채	564	576	487	426	399
매입채무	188	192	248	223	246
유동성이자부채	241	234	86	92	42
비유동부채	35	51	201	188	189
비유동이자부채	30	27	173	159	159
부채총계	599	627	687	614	588
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	314	314	318	318	318
이익잉여금	226	625	988	1,259	1,534
자본조정	-2	-22	-19	-39	-39
자기주식	-4	-19	-19	-40	-40
자본총계	541	943	1,318	1,568	1,843

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	292	369	477	370	368
당기순이익	226	443	425	333	355
자산상각비	28	80	74	105	123
운전자본증감	-39	-114	-13	-26	-30
매출채권 감소(증가)	-40	-23	14	-10	-16
재고자산 감소(증가)	-98	-57	-19	-9	-37
매입채무 증가(감소)	74	-20	-22	26	23
투자현금흐름	-568	-171	-100	-263	-237
유형자산처분(취득)	-12	-18	-23	-168	-16
무형자산 감소(증가)	-5	-36	-51	-119	-222
투자자산 감소(증가)	21	-10	-6	16	0
재무현금흐름	158	-109	-261	-122	-130
차입금의 증가(감소)	162	-51	-212	-36	-50
자본의 증가(감소)	-4	-58	-61	-86	-80
배당금의 지급	0	-42	-61	-65	-80
총현금흐름	363	613	630	507	398
(-)운전자본증가(감소)	45	91	-32	133	30
(-)설비투자	12	18	23	168	16
(+)자산매각	-5	-36	-50	-119	-222
Free Cash Flow	302	468	589	87	130
(-)기타투자	566	130	66	-115	-1
잉여현금	-264	338	523	202	131
NOPLAT	232	384	423	327	348
(+) Dep	28	80	74	105	123
(-)운전자본투자	45	91	-32	133	30
(-)Capex	12	18	23	168	16
OpFCF	204	355	505	131	426

주요지표 (단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	5,893	11,532	11,096	8,806	9,318
BPS	70,647	24,055	33,689	40,219	47,406
DPS	1,100	1,600	1,700	2,100	2,300
CFPS	9,481	16,008	16,458	13,237	10,397
ROA(%)		32.6	23.8	16.0	15.4
ROE(%)		60.4	38.4	23.7	21.2
ROIC(%)		115.5	75.6	39.7	32.3
Multiples(x,%)					
PER	32.1	12.5	8.0	8.2	6.8
PBR	2.7	6.0	2.6	1.8	1.3
PSR	6.6	3.1	1.7	1.4	1.2
PCR	19.9	9.0	5.4	5.4	6.1
EV/EBITDA	21.3	9.4	5.5	5.1	4.1
배당수익률	0.6	1.1	1.9	2.9	3.6
안정성(%)					
부채비율	110.7	66.5	52.2	39.1	31.9
Net debt/Equity	46.1	14.5	1.3	2.9	-0.3
Net debt/EBITDA	71.0	22.7	2.8	8.2	-1.1
유동비율	68.9	104.4	153.2	182.2	208.1
이자보상배율(배)	68.1	50.1	47.8	38.5	45.7
자산구조(%)					
투하자본	25.0	33.1	36.5	46.3	51.2
현금+투자자산	75.0	66.9	63.5	53.7	48.8
자본구조(%)					
차입금	33.4	21.7	16.4	13.8	9.8
자기자본	66.6	78.3	83.6	86.2	90.2

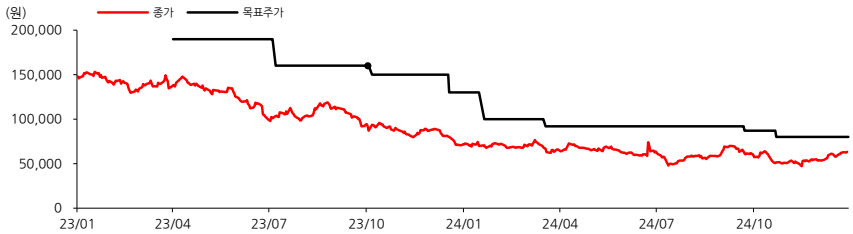
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 1 월 22 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[F&F 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.04.25	2023.04.25	2023.05.03	2023.07.31	2023.10.13	2023.10.30
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이진협	190,000	190,000	160,000	160,000	150,000
일 시	2023.11.01	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.11	2024.01.26	2024.02.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	150,000	150,000	130,000	130,000	100,000
일 시	2024.04.11	2024.05.02	2024.07.09	2024.07.17	2024.07.29	2024.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000
일 시	2024.10.16	2024.11.15	2025.01.22			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	87,000	80,000	80,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.25	Buy	190,000	-33.25	-22.21
2023.07.31	Buy	160,000	-33.99	-25.63
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		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 투자의견]

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: 2024 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%