



F&F (383220)

1Q26 Review : 국내외에서 확인된 MLB의 브랜드력

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 105,000원

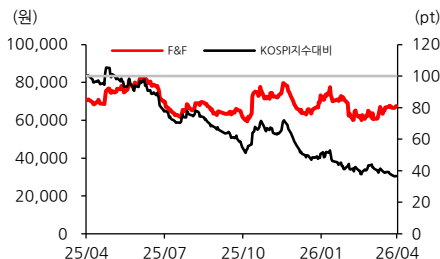
현재 주가(4/30)	66,900원
상승여력	▲57.0%
시가총액	25,627억원
발행주식수	38,307천주
52 주 최고가 / 최저가	82,700 / 59,500원
90 일 일평균 거래대금	69.02억원
외국인 지분율	12.3%
주주 구성	
F&F 홀딩스 (외 9인)	62.8%
브이아이피자산운용	8.7%
국민연금공단	8.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.5	-8.5	7.7	-5.2
상대수익률(KOSPI)	-19.5	-34.8	-53.7	-163.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,896	1,934	2,083	2,176
영업이익	451	469	530	558
EBITDA	552	563	625	656
지배주주순이익	360	399	479	418
EPS	9,408	10,404	12,786	11,160
순차입금	234	39	-310	-583
PER	7.1	6.4	5.2	6.0
PBR	1.6	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.1	4.6	3.6	3.0
배당수익률	2.5	4.0	4.6	4.2
ROE	25.3	23.2	23.2	17.4

주가 추이



1Q26 Review

F&F는 1Q26 매출액 5,609억원(+10.9% YoY), 영업이익 1,535억원(+24.2% YoY)을 기록하여 시장 기대치 대비 매출액 +6%, 영업이익 +14% 초과하는 호실적을 기록했다. 국내외에서 MLB를 중심으로 호조를 보인 것이 주된 원인이다. MLB와 KIDS의 순수 내수 매출은 각각 +15% YoY, +17% YoY 성장했는데, 이는 내수 소비 회복에 더해 인바운드 관광객 수요가 호조를 보인 영향이다. 특히 MLB 플래그십 투어의 매출은 +111% YoY 성장했으며, 매출 비중의 93%가 외국인 관광객이었다. 중국법인 매출액은 3,031억원(+17.3% YoY)을 기록했다. 본사 차원에서 재고조정을 지속하고 있으나, 중국 내수 경기가 반등함과 동시에 위안화 강세 및 일부 SS제품 선제적으로 출고한 영향이었다. 홍콩법인 역시 현지 경기 반등으로 +25% YoY 성장하였다. 디스커버리는 -2.4% YoY 역성장하며, 부진이 지속되었다. 한편 지배순이익은 1,976억원(+138% YoY)을 기록하며 큰 폭으로 증가하였는데, 부동산 매각차익 1,050억원이 반영된 영향이다.

견조한 MLB의 브랜드력

26년 F&F의 매출액은 20,829억원(+8% YoY), 영업이익 5,302억원(+13% YoY)을 전망한다. 금번 실적을 통해 국내외에서 MLB의 견조한 브랜드력을 확인할 수 있었다. 국내와 중국을 중심으로 소비경기가 살아나고 있기에 견조한 브랜드력을 바탕으로 외형성장세가 지속될 수 있을 것이라 전망된다. 꺼져가던 테일러메이드 인수 가능성이 다시금 부각된 것도 긍정적이다. 기존 우선협상대상자가 지위를 상실함에 따라 테일러메이드의 매각 절차가 다시 진행될 것으로 보인다. 당사는 새롭게 형성될 입찰 가격을 면밀히 분석해 우선매수권 행사 여부를 결정한다는 계획이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 10.5만원 상향

F&F에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 9.4만원에서 10.5만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 실적 전망치 상향에 따른 것이다.

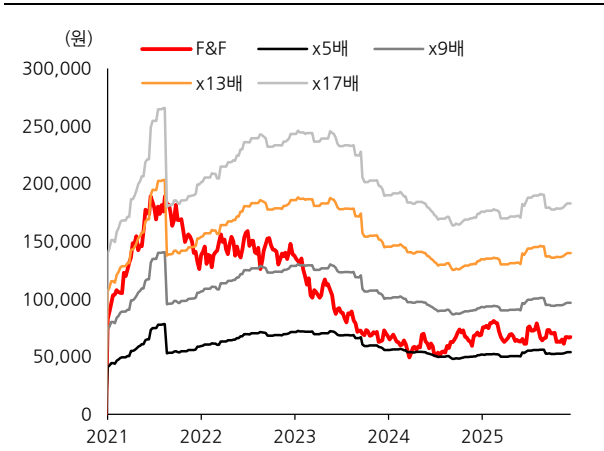
[표1] F&F 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	506	379	474	575	561	405	505	612	1,934	2,083	2,176
YoY	0%	-3%	5%	5%	11%	7%	6%	6%	2%	8%	4%
MLB 한국	267	210	398	279	243	161	399	282	1,153	1,085	1,306
내수	56	55	48	64	64	61	51	67	222	243	250
면세	29	28	22	29	27	28	22	29	108	106	109
MLB KIDS	26	21	26	28	29	24	27	29	101	109	112
MLB 중국	259	171	283	248	303	181	291	258	960	1,034	1,079
오프라인	230	142	263	198	267	145	260	197	833	869	884
온라인	28	29	20	50	33	33	21	51	127	138	145
MLB 홍콩	21	16	17	23	26	19	19	25	76	89	93
DISCOVERY	88	66	50	154	86	70	50	154	359	360	360
Duvetica	5	3	4	14	7	5	6	20	27	38	45
영업이익	124	84	128	133	153	97	140	140	469	530	558
OPM	24%	22%	27%	23%	27%	24%	28%	23%	24%	25%	26%
YoY	-5%	-8%	18%	10%	24%	15%	9%	6%	4%	13%	5%

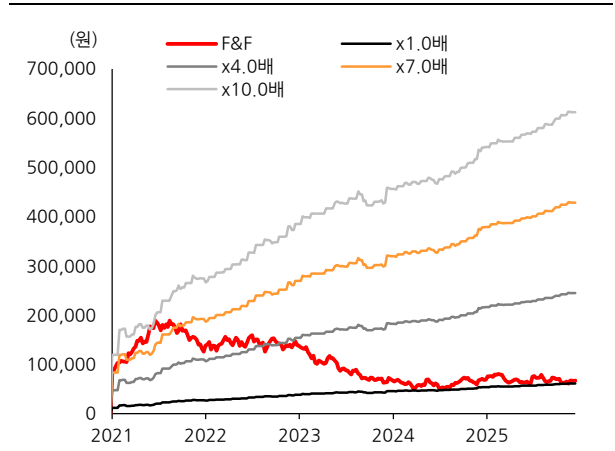
자료: F&F, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] F&F P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] F&F P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] F&F P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
지배순이익	4,015	
Target P/E	10	
적정 시가총액	40,152	
발행주식 수(자사주 제외)	38,143	자사주 제외
적정주가	105,268	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,978	1,896	1,934	2,083	2,176
매출총이익	1,346	1,247	1,292	1,392	1,454
영업이익	552	451	469	530	558
EBITDA	626	552	563	625	656
순이자손익	-5	-2	-7	-7	-5
외화관련손익	4	9	4	0	0
지분법손익	8	33	90	12	12
세전계속사업손익	555	477	542	649	565
당기순이익	425	356	401	479	418
지배주주순이익	425	360	399	479	418
증가율(%)					
매출액	9.4	-4.2	2.0	7.7	4.5
영업이익	5.1	-18.3	4.0	13.2	5.3
EBITDA	3.4	-11.8	2.0	11.0	5.0
순이익	-4.0	-16.2	12.6	19.6	-12.7
이익률(%)					
매출총이익률	68.0	65.8	66.8	66.8	66.9
영업이익률	27.9	23.8	24.2	25.5	25.7
EBITDA 이익률	31.6	29.1	29.1	30.0	30.1
세전이익률	28.0	25.2	28.0	31.2	26.0
순이익률	21.5	18.8	20.7	23.0	19.2

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	477	399	355	481	420
당기순이익	425	356	401	479	418
자산상각비	74	101	94	94	97
운전자본증감	-13	-24	-105	-19	-19
매출채권 감소(증가)	14	-10	-19	-17	-9
재고자산 감소(증가)	-19	30	-81	-32	-21
매입채무 증가(감소)	-22	-23	10	30	12
투자현금흐름	-100	-453	-32	-31	-32
유형자산처분(취득)	-23	-435	-24	-16	-16
무형자산 감소(증가)	-51	-64	-3	-12	-12
투자자산 감소(증가)	-6	16	-10	-1	-1
재무현금흐름	-261	-45	-115	-151	-166
차입금의 증가(감소)	-212	53	-19	-50	-50
자본의 증가(감소)	-61	-98	-70	-101	-116
배당금의 지급	-61	-65	-64	-101	-116
총현금흐름	630	558	584	500	439
(-)운전자본증가(감소)	-32	88	71	19	19
(-)설비투자	23	435	24	16	16
(+)자산매각	-50	-64	-3	-12	-12
Free Cash Flow	589	-29	487	453	392
(-)기타투자	66	-94	31	2	3
잉여현금	523	65	456	450	389
NOPLAT	423	336	347	391	413
(+) Dep	74	101	94	94	97
(-)운전자본투자	-32	88	71	19	19
(-)Capex	23	435	24	16	16
OpFCF	505	-85	346	451	476

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	746	637	942	1,290	1,543
현금성자산	242	127	342	641	864
매출채권	148	163	179	196	205
재고자산	341	325	403	435	456
비유동자산	1,259	1,649	1,709	1,721	1,733
투자자산	947	934	1,098	1,112	1,127
유형자산	135	501	422	421	421
무형자산	178	214	190	187	185
자산총계	2,005	2,286	2,651	3,011	3,277
유동부채	487	522	583	563	524
매입채무	248	199	213	243	255
유동성이자부채	86	204	245	195	145
비유동부채	201	186	190	192	194
비유동이자부채	173	157	136	136	136
부채총계	687	709	773	754	718
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	318	318	307	307	307
이익잉여금	988	1,283	1,619	1,997	2,299
자본조정	-19	-43	-51	-51	-51
자기주식	-19	-53	-59	-59	-59
자본총계	1,318	1,577	1,879	2,257	2,559

주요지표 (단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	11,096	9,408	10,404	12,786	11,160
BPS	33,689	40,781	49,043	58,911	66,797
DPS	1,700	1,700	2,700	3,100	2,800
CFPS	16,458	14,576	15,244	13,047	11,453
ROA(%)	23.8	16.8	16.1	16.9	13.3
ROE(%)	38.4	25.3	23.2	23.2	17.4
ROIC(%)	75.6	36.8	29.8	32.9	33.9
Multiples(x, %)					
PER	8.0	7.1	6.4	5.2	6.0
PBR	2.6	1.6	1.4	1.1	1.0
PSR	1.7	1.4	1.3	1.2	1.2
PCR	5.4	4.6	4.4	5.1	5.8
EV/EBITDA	5.5	5.1	4.6	3.6	3.0
배당수익률	1.9	2.5	4.0	4.6	4.2
안정성(%)					
부채비율	52.2	44.9	41.1	33.4	28.1
Net debt/Equity	1.3	14.9	2.1	-13.7	-22.8
Net debt/EBITDA	2.8	42.5	6.9	-49.6	-88.9
유동비율	153.2	122.0	161.7	229.3	294.4
이자보상배율(배)	47.8	38.1	40.1	40.4	49.1
자산구조(%)					
투자자본	36.5	51.9	45.0	40.7	38.3
현금+투자자산	63.5	48.1	55.0	59.3	61.7
자본구조(%)					
차입금	16.4	18.6	16.9	12.8	9.9
자기자본	83.6	81.4	83.1	87.2	90.1

[Compliance Notice]

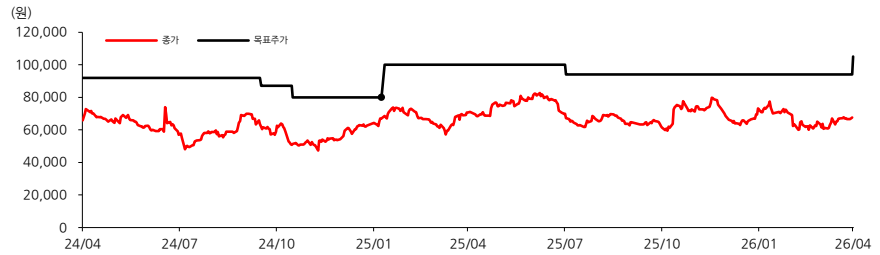
(공표일: 2026년 5월 4일)

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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[F&F 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.05.02	2024.07.09	2024.07.17	2024.07.29	2024.09.27	2024.10.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000	87,000
일 시	2024.11.15	2025.01.22	2025.02.10	2025.04.03	2025.04.18	2025.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2025.04.30	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.15	2025.07.25	2025.08.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	94,000
일 시	2025.10.15	2025.11.11	2025.11.19	2026.01.09	2026.02.11	2026.05.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000	105,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-28.41	-15.21
2026.05.04	Buy	105,000		

[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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%