



F&F (383220)

2Q26 Review : 테일러메이드 인수 or 주주환원 강화 필요

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 100,000원

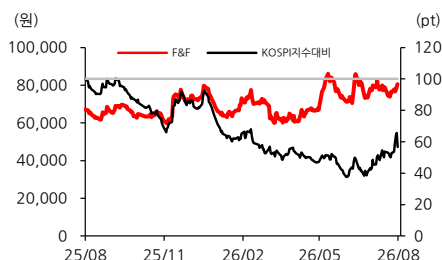
현재 주가(7/31)	80,500원
상승여력	▲24.2%
시가총액	30,837억원
발행주식수	38,307천주
52 주 최고가 / 최저가	86,100 / 59,500원
90 일 일평균 거래대금	81.51억원
외국인 지분율	13.2%
주주 구성	
F&F 홀딩스 (외 10 인)	62.8%
국민연금공단 (외 1 인)	8.3%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	7.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.3	20.3	10.1	15.2
상대수익률(KOSPI)	26.5	20.4	-16.1	-88.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,896	1,934	2,087	2,173
영업이익	451	469	511	536
EBITDA	552	563	605	632
지배주주순이익	360	399	473	401
EPS	9,408	10,404	12,621	10,709
순차입금	234	39	-371	-640
PER	8.6	7.7	6.4	7.5
PBR	2.0	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.0	5.5	4.5	3.9
배당수익률	2.1	3.4	3.9	3.5
ROE	25.3	23.2	22.9	16.8

주가 추이



2Q26 Review

F&F는 2Q26 매출액 3,996억원(+5.5% YoY), 영업이익 865억원(+2.9% YoY)을 기록해 컨센서스 대비 매출액 -3%, 영업이익 -12%를 하회하며 부진했다. 내수 소비 호조와 인바운드 관광객 성장에 따라 MLB 내수와 키즈 내수는 각각 +18% YoY, +23% YoY 성장하였으나, 중국법인 성장률이 +4% YoY에 그친 것이 실적 부진의 주요 원인이었다. 중국법인 성장률은 위안화 강세에도 불구하고 본사 차원의 재고 조정 영향으로 당초 두 자리 수 성장이 예상되었던 것 대비 크게 부진했다. 광고선전비(+32% YoY) 등 비용 증가의 영향으로 판관비율이 +2.6%p YoY 증가한 것도 수익성 부진에 영향을 미쳤다.

하반기 중국법인에 대한 기대감은 낮춰야할 것

변동성이 있는 것은 사실이나, 중국 소비의 점진적 개선세가 이어지고 있는 시점이다. 다만 동사의 중국법인 성장률에 대한 기대감은 낮춰야 하겠다. 본사 차원에서 중국 현지 재고 관리 기조가 유지되고 있기 때문에 현지 소비 시장와는 디커플링이 나타날 수 있는 시기이기 때문이다. 국내와 홍콩 등에서 여전히 MLB의 견조한 브랜드력을 확인할 수 있기 때문에 재고 조정 작업이 완료될 경우, 중국법인의 성장성이 본격적으로 반등할 수 있을 것으로 전망된다. 하반기 주가 모멘텀은 실적보다는 테일러메이드 M&A의 성사 여부에 달려있다고 판단된다. 테일러메이드 M&A는 한 차례 무산된 바 있는 데, 최근 언론 상에 따르면 최대주주인 센트로이드는 엔트라다 컨소시엄을 우선협상자로 선정했다고 한다. 몸값은 3~4조원 수준이 거론되고 있는 데, 이는 지난 M&A 작업에서 우선협상자로 선정된 올드툼이 제시했던 것으로 알려진 4조원 중후반 수준 보다 낮아진 것이다. 9조원 수준의 Acushnet 기업가치를 감안하면 충분히 매력적인 가격이라 보이며, 당사는 동사의 기업가치 상승을 위해선 테일러메이드의 우선매수권을 행사할 필요가 있다고 판단한다. 인수가 아닌 매각을 결정할 경우에는 배당 확대 등 주주환원 정책 상향이 요구된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 10만원 하향

투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 실적 전망치 하향으로 10만원으로 소폭 하향한다.

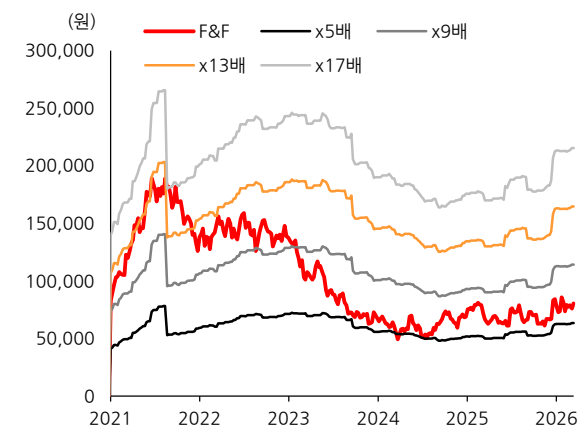
[표1] F&F 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	506	379	474	575	561	400	507	619	1,934	2,087	2,173
YoY	0%	-3%	5%	5%	11%	5%	7%	8%	2%	8%	4%
MLB 한국	267	210	398	279	243	137	275	197	1,153	852	1,094
내수	56	55	48	64	64	65	57	76	222	263	271
면세	29	28	22	29	27	28	22	29	108	106	109
MLB KIDS	26	21	26	28	29	24	28	31	101	111	115
MLB 중국	259	171	283	248	303	178	296	256	960	1,032	1,076
오프라인	230	142	263	198	267	156	266	197	833	886	899
온라인	28	29	20	50	33	20	20	50	127	122	129
MLB 홍콩	21	16	17	23	26	19	19	25	76	88	93
DISCOVERY	88	66	50	154	86	63	51	160	359	361	361
Duvetica	5	3	4	14	7	4	6	20	27	36	44
영업이익	124	84	128	133	153	87	132	139	469	511	536
OPM	24%	22%	27%	23%	27%	22%	26%	22%	24%	24%	25%
YoY	-5%	-8%	18%	10%	24%	3%	3%	4%	4%	9%	5%

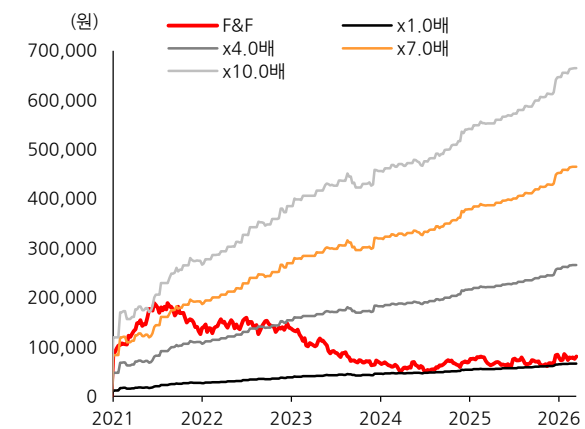
자료: F&F, 한화투자증권 리서치센터

[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	3,879	
Target P/E	10	
적정 시가총액	38,788	
발행주식 수(자사주 제외)	38,143	자사주 제외
적정주가	101,692	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,978	1,896	1,934	2,087	2,173
매출총이익	1,346	1,247	1,292	1,415	1,473
영업이익	552	451	469	511	536
EBITDA	626	552	563	605	632
순이자손익	-5	-2	-7	-6	-5
외화관련손익	4	9	4	13	0
지분법손익	8	33	90	8	12
세전계속사업손익	555	477	542	635	542
당기순이익	425	356	401	473	401
지배주주순이익	425	360	399	473	401
증가율(%)					
매출액	9.4	-4.2	2.0	7.9	4.1
영업이익	5.1	-18.3	4.0	9.1	4.8
EBITDA	3.4	-11.8	2.0	7.6	4.4
순이익	-4.0	-16.2	12.6	18.1	-15.2
이익률(%)					
매출총이익률	68.0	65.8	66.8	67.8	67.8
영업이익률	27.9	23.8	24.2	24.5	24.7
EBITDA 이익률	31.6	29.1	29.1	29.0	29.1
세전이익률	28.0	25.2	28.0	30.4	25.0
순이익률	21.5	18.8	20.7	22.7	18.5

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	477	399	355	311	402
당기순이익	425	356	401	473	401
자산상각비	74	101	94	94	96
운전자본증감	-13	-24	-105	-122	-19
매출채권 감소(증가)	14	-10	-19	-11	-9
재고자산 감소(증가)	-19	30	-81	-22	-21
매입채무 증가(감소)	-22	-23	10	-68	12
투자현금흐름	-100	-453	-32	121	-18
유형자산처분(취득)	-23	-435	-24	-14	-16
무형자산 감소(증가)	-51	-64	-3	0	0
투자자산 감소(증가)	-6	16	-10	4	-1
재무현금흐름	-261	-45	-115	-60	-166
차입금의 증가(감소)	-212	53	-19	-60	-50
자본의 증가(감소)	-61	-98	-70	-101	-116
배당금의 지급	-61	-65	-64	-101	-116
총현금흐름	630	558	584	476	421
(-)운전자본증가(감소)	-32	88	71	7	19
(-)설비투자	23	435	24	14	16
(+)자산매각	-50	-64	-3	0	0
Free Cash Flow	589	-29	487	455	386
(-)기타투자	66	-94	31	-16	1
잉여현금	523	65	456	471	385
NOPLAT	423	336	347	381	396
(+) Dep	74	101	94	94	96
(-)운전자본투자	-32	88	71	7	19
(-)Capex	23	435	24	14	16
OpFCF	505	-85	346	454	458

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	746	637	942	1,376	1,625
현금성자산	242	127	342	710	929
매출채권	148	163	179	198	207
재고자산	341	325	403	440	461
비유동자산	1,259	1,649	1,709	1,658	1,658
투자자산	947	934	1,098	1,059	1,072
유형자산	135	501	422	418	418
무형자산	178	214	190	180	168
자산총계	2,005	2,286	2,651	3,034	3,283
유동부채	487	522	583	609	571
매입채무	248	199	213	246	257
유동성이자부채	86	204	245	212	162
비유동부채	201	186	190	175	176
비유동이자부채	173	157	136	127	127
부채총계	687	709	773	784	747
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	318	318	307	307	307
이익잉여금	988	1,283	1,619	1,991	2,276
자본조정	-19	-43	-51	-51	-51
자기주식	-19	-53	-59	-59	-59
자본총계	1,318	1,577	1,879	2,251	2,536

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	11,096	9,408	10,404	12,621	10,709
BPS	33,689	40,781	49,043	58,754	66,199
DPS	1,700	1,700	2,700	3,100	2,800
CFPS	16,458	14,576	15,244	12,428	10,981
ROA(%)	23.8	16.8	16.1	16.6	12.7
ROE(%)	38.4	25.3	23.2	22.9	16.8
ROIC(%)	75.6	36.8	29.8	32.9	34.6
Multiples(x, %)					
PER	8.0	8.6	7.7	6.4	7.5
PBR	2.6	2.0	1.6	1.4	1.2
PSR	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4
PCR	5.4	5.5	5.3	6.5	7.3
EV/EBITDA	5.5	6.0	5.5	4.5	3.9
배당수익률	1.9	2.1	3.4	3.9	3.5
안정성(%)					
부채비율	52.2	44.9	41.1	34.8	29.5
Net debt/Equity	1.3	14.9	2.1	-16.5	-25.2
Net debt/EBITDA	2.8	42.5	6.9	-61.3	-101.2
유동비율	153.2	122.0	161.7	226.1	284.8
이자보상배율(배)	47.8	38.1	40.1	42.1	50.6
자산구조(%)					
투자자본	36.5	51.9	45.0	39.2	36.6
현금+투자자산	63.5	48.1	55.0	60.8	63.4
자본구조(%)					
차입금	16.4	18.6	16.9	13.1	10.2
자기자본	83.6	81.4	83.1	86.9	89.8

[Compliance Notice]

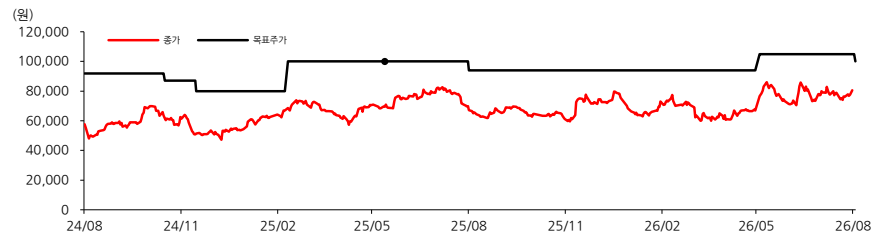
(공표일: 2026년 8월 3일)

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 종목을 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	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	2025.11.11	2025.11.19	2026.01.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000
일 시	2026.02.11	2026.05.04	2026.05.29	2026.07.21	2026.08.03	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	94,000	105,000	105,000	105,000	100,000	

[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	-25.77	-18.00
2026.08.03	Buy	100,000		

[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 추정치에 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: 2026 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%