한화투자증권

2026년 11월 11일
기업분석



F&F (383220)

3Q26 Review : 새로운 활력이 필요해

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 95,000원

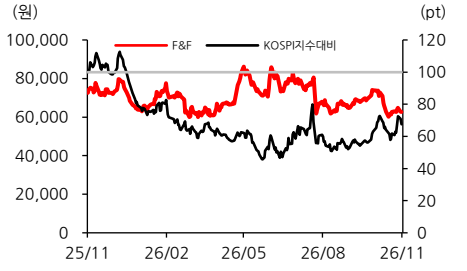
현재 주가(11/10)	62,600원
상승여력	▲51.8%
시가총액	23,980억원
발행주식수	38,307천주
52 주 최고가 / 최저가	86,100 / 60,000원
90 일 일평균 거래대금	41.54억원
외국인 지분율	13.7%
주주 구성	
F&F 홀딩스 (외 10 인)	62.8%
국민연금공단 (외 1 인)	8.3%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	7.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-15.3	-7.8	-24.7	-1.7
상대수익률(KOSPI)	5.6	9.0	5.5	-30.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,896	1,934	1,984	2,071
영업이익	451	469	471	486
EBITDA	552	563	565	582
지배주주순이익	360	399	429	368
EPS	9,408	10,404	11,442	9,811
순차입금	234	39	-348	-584
PER	6.7	6.0	5.5	6.4
PBR	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.8	4.3	3.6	3.1
배당수익률	2.7	4.3	5.0	4.5
ROE	25.3	23.2	21.0	15.8

주가 추이



3Q26 Review

F&F는 3Q26 매출액 4,521억원(-5% YoY), 영업이익 1,084억원(-15% YoY)을 기록해 컨센서스 대비 매출액 -7%, 영업이익 -14%를 하회했다. 국내 MLB 매출은 내수 소비 반등과 인바운드 관광객 수요 증가로 877억원(+4% YoY)을 기록하며 견조했지만, 디스커버리가 435억원(-13% YoY)으로 부진이 지속되면서 국내 매출이 1,413억원(-3% YoY)으로 역성장했다. 해외 매출도 3,108억원(-5% YoY)로 부진했는데, 해외 매출의 절대적 비중을 차지하는 중국법인 매출이 2,724억원(-4% YoY)으로 역성장한 것에 따른다. 현지 리테일 매출은 전년수준을 유지한 것으로 파악되나, 홀세일 재고 건전화를 위한 출고 조정으로 매출이 역성장하였다. 홍콩 +5% YoY, 동남아 +22% YoY 등 해외법인 성장은 견조했다. 외형 부진에 더불어 GPM이 전년대비 -1.4%p 악화되며 수익성이 부진했는 데, 이는 지난해 원가부담이 없는 세르지오타키니의 일회성 수익에 따라 GPM이 상승한 역기저 영향이 반영된 것이다. 24년 GPM 대비로는 +0.5%p 개선되었다. 판관비율도 +1.6%p YoY 악화되었는 데, 고정비의 역레버리지 효과와 MLB 모델 교체 등에 따른 광고선전비율이 +1.1%p YoY 증가한 영향이었다.

신규 활력이 필요한 상황

실적 전반적으로 활력이 줄었다. 국내에서 MLB가 견조하지만, 디스커버리의 부진은 지속되고 있다. 중국법인은 재고 건전화 영향으로 역성장을 기록했으나, 리테일 실적도 전년기준에 불과하다. 재고 건전화 작업이 마무리되면서 4분기 재고 출고가 다시금 정상화될 전망이지만, 연간 4% 성장을 제시한 동사의 중국법인 가이던스는 4Q26 매출이 성장 전환되는 것보다는 전년수준으로의 회복을 가리킨다. 중국 디스커버리, 듀베티카, 세르지오타키니는 아직 의미있는 성과를 내고 있지 못하다. 외부 활력의 유입이 필요하다. 당사가 테일러메이드의 M&A가 필요하다고 판단하는 이유이다. F&F의 실사가 시작된 것으로 파악되기 때문에 연내, 늦어도 내년 초 결론이 도출될 가능성이 높겠다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 9.5만원 하향

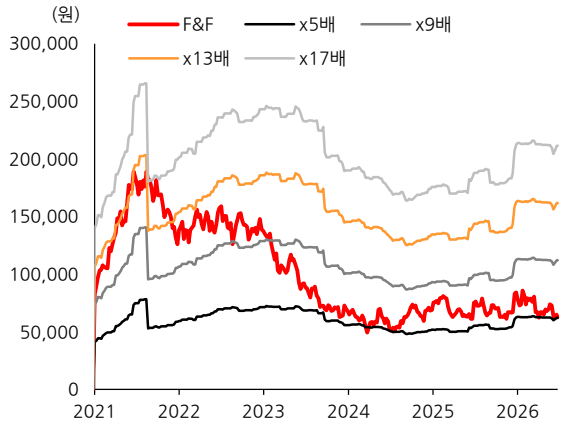
투자의견 BUY를 유지하며, 실적 전망치 하향으로 목표주가를 9.5만원으로 하향한다.

[표1] F&F 의 밸류에이션

구분	12MF	비고
지배순이익	3,616	
Target P/E	10	
적정 시가총액	36,165	
발행주식 수	38,143	자사주 제외
적정가치	**94,815**	

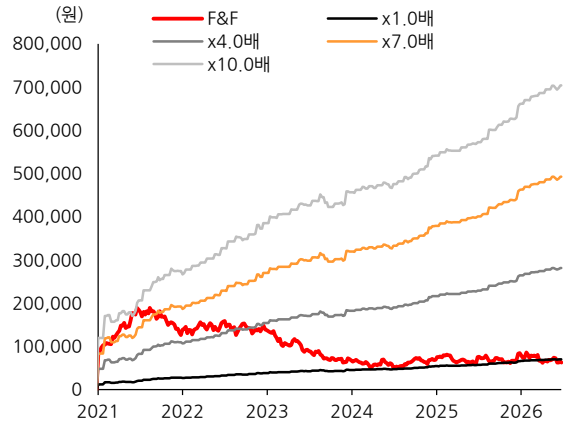
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] F&F P/E 밴드



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] F&F P/B 밴드



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] F&F 의 2026 년 3 분기 실적 (단위: 십억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	474	575	561	400	**452**	507	488	-4.7%	13.1%	-10.8%	-7.3%
영업이익	128	133	153	87	**108**	132	126	-15.3%	25.3%	-18.1%	-13.9%
지배주주순이익	98	155	198	73	**66**	99	94	-32.9%	-9.7%	-33.3%	-30%
영업이익률	*27.0%*	*23.1%*	*27.4%*	*21.6%*	***24.0%***	*26.1%*	*25.8%*	*-3%p*	*2.3%p*	*-2.1%p*	*-1.8%p*
순이익률	*20.7%*	*26.9%*	*35.2%*	*18.3%*	***14.6%***	*19.5%*	*19.3%*	*-6.1%p*	*-3.7%p*	*-4.9%p*	*-4.7%p*

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] F&F 의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	2,087	1,984	-5.0%	2,173	2,071	-4.7%
영업이익	511	471	-7.9%	536	486	-9.4%
지배주주순이익	473	429	-9.3%	401	368	-8.3%
영업이익률	*24.5%*	*23.7%*	*-0.8%p*	*24.7%*	*23.4%*	*-1.2%p*
순이익률	*22.7%*	*21.6%*	*-1.1%p*	*18.5%*	*17.8%*	*-0.7%p*

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] F&F 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**506**	**379**	**474**	**575**	**561**	**400**	**452**	**571**	**1,934**	**1,984**	**2,071**
YoY	*0%*	*-3%*	*5%*	*5%*	*11%*	*5%*	*-5%*	*-1%*	*2%*	*3%*	*4%*
MLB 한국	267	210	398	279	243	137	257	186	1,153	823	1,055
내수	56	55	48	64	64	65	51	69	222	249	257
면세	29	28	22	29	27	28	22	29	108	106	109
MLB KIDS	26	21	26	28	29	24	26	28	101	106	109
MLB 중국	259	171	283	248	303	178	272	247	960	1,000	1,049
오프라인	230	142	263	198	267	156	248	190	833	862	874
온라인	28	29	20	50	33	20	24	49	127	125	132
MLB 홍콩	21	16	17	23	26	19	18	24	76	86	91
DISCOVERY	88	66	50	154	86	63	44	134	359	327	327
Duvetica	5	3	4	14	7	4	4	19	27	33	40
영업이익	**124**	**84**	**128**	**133**	**153**	**87**	**108**	**122**	**469**	**471**	**486**
OPM	24%	22%	27%	23%	27%	22%	24%	21%	24%	24%	23%
YoY	*-5%*	*-8%*	*18%*	*10%*	*24%*	*3%*	*-15%*	*-8%*	*4%*	*0%*	*3%*

자료: F&F, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,978	1,896	1,934	1,984	2,071
매출총이익	1,346	1,247	1,292	1,334	1,392
영업이익	552	451	469	471	486
EBITDA	626	552	563	565	582
순이자손익	-5	-2	-7	-2	-1
외화관련손익	4	9	4	20	0
지분법손익	8	33	90	4	12
세전계속사업손익	555	477	542	576	497
당기순이익	425	356	401	429	368
지배주주순이익	425	360	399	429	368
증가율(%)					
매출액	9.4	-4.2	2.0	2.6	4.4
영업이익	5.1	-18.3	4.0	0.5	3.2
EBITDA	3.4	-11.8	2.0	0.4	3.0
순이익	-4.0	-16.2	12.6	7.0	-14.3
이익률(%)					
매출총이익률	68.0	65.8	66.8	67.3	67.2
영업이익률	27.9	23.8	24.2	23.7	23.4
EBITDA 이익률	31.6	29.1	29.1	28.5	28.1
세전이익률	28.0	25.2	28.0	29.1	24.0
순이익률	21.5	18.8	20.7	21.6	17.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	746	637	942	1,113	1,329
현금성자산	242	127	342	505	692
매출채권	148	163	179	182	191
재고자산	341	325	403	406	426
비유동자산	1,259	1,649	1,709	1,695	1,694
투자자산	947	934	1,098	1,095	1,107
유형자산	135	501	422	417	417
무형자산	178	214	190	182	169
자산총계	2,005	2,286	2,651	2,808	3,023
유동부채	487	522	583	436	397
매입채무	248	199	213	227	238
유동성이자부채	86	204	245	40	-10
비유동부채	201	186	190	167	169
비유동이자부채	173	157	136	118	118
부채총계	687	709	773	602	566
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	318	318	307	307	307
이익잉여금	988	1,283	1,619	1,946	2,197
자본조정	-19	-43	-51	-51	-51
자기주식	-19	-53	-59	-59	-59
자본총계	1,318	1,577	1,879	2,206	2,457

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	477	399	355	450	369
당기순이익	425	356	401	429	368
자산상각비	74	101	94	94	96
운전자본증감	-13	-24	-105	92	-18
매출채권 감소(증가)	14	-10	-19	2	-9
재고자산 감소(증가)	-19	30	-81	26	-20
매입채무 증가(감소)	-22	-23	10	14	11
투자현금흐름	-100	-453	-32	70	-16
유형자산처분(취득)	-23	-435	-24	-14	-16
무형자산 감소(증가)	-51	-64	-3	0	-1
투자자산 감소(증가)	-6	16	-10	17	0
재무현금흐름	-261	-45	-115	-346	-166
차입금의 증가(감소)	-212	53	-19	-245	-50
자본의 증가(감소)	-61	-98	-70	-101	-116
배당금의 지급	-61	-65	-64	-101	-116
총현금흐름	630	558	584	457	387
(-)운전자본증가(감소)	-32	88	71	-50	18
(-)설비투자	23	435	24	14	16
(+)자산매각	-50	-64	-3	0	-1
Free Cash Flow	589	-29	487	493	353
(-)기타투자	66	-94	31	-108	0
잉여현금	523	65	456	601	353
NOPLAT	423	336	347	350	359
(+) Dep	74	101	94	94	96
(-)운전자본투자	-32	88	71	-50	18
(-)Capex	23	435	24	14	16
OpFCF	505	-85	346	481	422

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	11,096	9,408	10,404	11,442	9,811
BPS	33,689	40,781	49,043	57,584	64,149
DPS	1,700	1,700	2,700	3,100	2,800
CFPS	16,458	14,576	15,244	11,927	10,106
ROA(%)	23.8	16.8	16.1	15.7	12.6
ROE(%)	38.4	25.3	23.2	21.0	15.8
ROIC(%)	75.6	36.8	29.8	31.4	33.9
Multiples(x,%)					
PER	8.0	6.7	6.0	5.5	6.4
PBR	2.6	1.5	1.3	1.1	1.0
PSR	1.7	1.3	1.2	1.2	1.2
PCR	5.4	4.3	4.1	5.2	6.2
EV/EBITDA	5.5	4.8	4.3	3.6	3.1
배당수익률	1.9	2.7	4.3	5.0	4.5
안정성(%)					
부채비율	52.2	44.9	41.1	27.3	23.0
Net debt/Equity	1.3	14.9	2.1	-15.8	-23.8
Net debt/EBITDA	2.8	42.5	6.9	-61.6	-100.4
유동비율	153.2	122.0	161.7	255.5	334.8
이자보상배율(배)	47.8	38.1	40.1	51.3	90.3
자산구조(%)					
투하자본	36.5	51.9	45.0	39.7	37.2
현금+투자자산	63.5	48.1	55.0	60.3	62.8
자본구조(%)					
차입금	16.4	18.6	16.9	6.7	4.2
자기자본	83.6	81.4	83.1	93.3	95.8

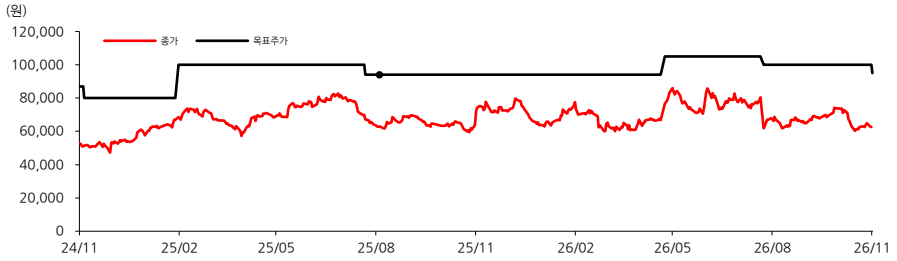
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 11 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 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

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
일 시	2026.05.29	2026.07.21	2026.08.03	2026.10.27	2026.11.11	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	105,000	105,000	100,000	100,000	95,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-33.56	-25.90
2026.11.11	Buy	95,000		

[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: 2026 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%