

# F&F (383220)

## 해외 진출 확대 전략에 주목!

### MLB, 디스커버리 성장 지속

주력 브랜드인 MLB와 디스커버리의 매출 성장세가 올해도 이어질 것으로 기대된다. MLB는 2020년 중국 시장에 본격 진출 이후 지속적으로 매장 확대가 이어지고 있다. 동남아 지역내 매장 확대와 더불어 인도와 중동이라는 시장내 신규 진출할 계획이다. 디스커버리는 1분기 매출액이 전년대비 역성장했지만, 트렌드에 맞는 제품 출시 및 마케팅활동 강화 등의 전개를 통해 성장세가 이어질 것으로 기대된다.

### 신규 브랜드의 해외 진출

새로운 성장동력을 보유하고 있다. 듀벤티카(프리미엄 패딩), 슈프라(스트리트 브랜드), 세르 지오타키니(테니스 의류) 브랜드가 이에 해당된다. 듀벤티카와 슈프라는 이미 중국 시장에 진출, 점진적으로 매장을 확대하고 있다. MLB를 통해 기 구축해 놓은 유통채널을 통해 중국 시장에 빠른 시간내에 안착, 이후 성장할 것으로 기대된다. 향후 신규 브랜드 역시 해외 진출이 용이하며 성공가능성이 높다고 판단된다.

### 매력적인 밸류에이션

대부분의 패션의류 기업들이 고금리, 인플레이션 등의 요인들로 인해 23년 역성장하는 모습을 보였다. 반면, 동사는 23년에도 성장하는 모습을 보였다. 중국 시장내 MLB의 지속적인 인기와 매장확대 전략에 기인된다. 반면 주가는 22년 이후 지속적으로 하락하는 모습을 보이고 있어 밸류에이션 매력도가 부각되는 시점이라고 판단된다. 시장에서 주목하고 있는 해외진출 확대 전략을 가지고 있다는 점에서도 주목해야 하는 기업이다.



권명준 스몰캡  
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

**NOT RATED (I)**

목표주가 **-원 (I)**

현재주가 (6/27) **61,300원**

상승여력 **-**

시가총액	23,482억원
총발행주식수	38,307,075주
60일 평균 거래대금	87억원
60일 평균 거래량	128,604주
52주 고/저	122,100원 / 61,300원
외인지분율	13.17%
배당수익률	0.00%
주요주주	F&F 홀딩스 외 9 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.7)	(14.6)	(49.8)
상대	(9.7)	(15.5)	(53.4)
절대 (달러환산)	(9.1)	(16.9)	(52.9)

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	0	10,818	16,156	16,937
영업이익	0	3,683	5,237	5,271
지배순이익	0	2,676	3,856	4,153
PER	NA	13.6	14.8	11.0
PBR	NA	9.3	6.2	3.6
EV/EBITDA	NA	14.7	10.4	8.0
ROE	NA	91.0	51.3	38.0

자료: 유안타증권

F&F (383220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	0	0	10,818	16,156	16,937
매출원가	0	0	3,100	4,775	5,758
매출총이익	0	0	7,718	11,381	11,179
판매비	0	0	4,035	6,144	5,908
영업이익	0	0	3,683	5,237	5,271
EBITDA	0	0	3,874	5,531	5,631
영업외손익	0	0	16	45	144
외환관련손익	0	0	41	-22	37
이자손익	0	0	-31	-60	-20
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	6	127	127
법인세비용차감전순손익	0	0	3,699	5,282	5,414
법인세비용	0	0	1,023	1,425	1,261
계속사업순손익	0	0	2,676	3,856	4,153
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	2,676	3,856	4,153
지배지분순이익	0	0	2,676	3,856	4,153
포괄순이익	0	0	2,678	3,853	4,137
지배지분포괄이익	0	0	2,678	3,853	4,137

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	0	0	2,973	3,444	4,242
당기순이익	0	0	2,676	3,856	4,153
감가상각비	0	0	184	280	338
외환손익	0	0	-23	23	7
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	0	0	-641	-928	-223
기타현금흐름	0	0	777	213	-33
투자활동 현금흐름	0	0	-5,830	-1,325	-852
투자자산	0	0	-5,713	-1,106	-89
유형자산 증가 (CAPEX)	0	0	-86	-87	-151
유형자산 감소	0	0	2	0	3
기타현금흐름	0	0	-33	-131	-614
재무활동 현금흐름	0	0	1,660	-1,398	-2,239
단기차입금	0	0	1,850	-600	-1,400
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-421	-610
기타현금흐름	0	0	-190	-377	-229
연결범위변동 등 기타	0	0	18	-2	-5
현금의 증감	0	0	-1,179	719	1,146
기초 현금	0	0	1,221	42	761
기말 현금	0	0	42	761	1,907
NOPLAT	0	0	3,683	5,237	5,271
FCF	0	0	3,147	4,516	5,256

자료: 유안타증권

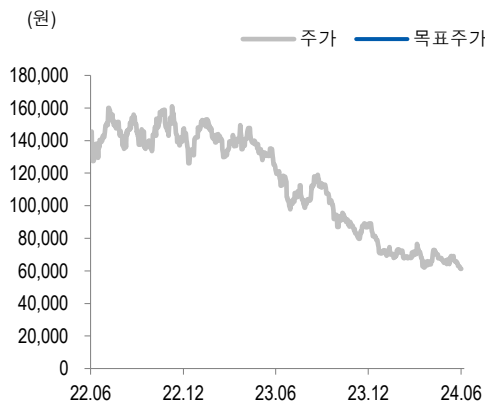
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	0	0	3,576	5,178	6,724
현금및현금성자산	0	0	42	761	1,907
매출채권 및 기타채권	0	0	1,757	2,116	2,306
재고자산	0	0	1,748	2,218	2,423
비유동자산	0	0	7,155	8,113	10,893
유형자산	0	0	671	678	1,237
관계기업등 지분관련자산	0	0	5,614	6,825	6,825
기타투자자산	0	0	187	80	293
자산총계	0	0	10,731	13,291	17,616
유동부채	0	0	4,648	4,086	3,508
매입채무 및 기타채무	0	0	1,584	1,489	1,868
단기차입금	0	0	2,000	1,400	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	204	48	1,425
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	0	0	4,852	4,134	4,933
지배지분	0	0	5,880	9,157	12,684
자본금	0	0	38	38	38
자본잉여금	0	0	3,199	3,199	3,199
이익잉여금	0	0	2,678	6,111	9,637
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	5,880	9,157	12,684
순차입금	0	0	2,128	629	-545
총차입금	0	0	2,174	1,439	1,402

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	-	-	10,493	10,067	10,842
BPS	-	-	15,352	24,008	33,253
EBITDAPS	-	-	15,192	14,439	14,700
SPS	-	-	42,420	42,175	44,213
DPS	-	-	1,100	1,600	1,700
PER	NA	NA	13.6	14.8	11.0
PBR	NA	NA	9.3	6.2	3.6
EV/EBITDA	NA	NA	14.7	10.4	8.0
PSR	NA	NA	3.4	3.5	2.7

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액 증가율 (%)	0.0	0.0	0.0	49.3	4.8
영업이익 증가율 (%)	0.0	0.0	0.0	42.2	0.6
지배순이익 증가율 (%)	0.0	0.0	0.0	44.1	7.7
매출총이익률 (%)	0.0	0.0	71.3	70.4	66.0
영업이익률 (%)	0.0	0.0	34.0	32.4	31.1
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	24.7	23.9	24.5
EBITDA 마진 (%)	0.0	0.0	35.8	34.2	33.2
ROIC	NA	NA	382.4	222.4	168.9
ROA	NA	NA	49.9	32.1	26.9
ROE	NA	NA	91.0	51.3	38.0
부채비율 (%)	NA	NA	82.5	45.1	38.9
순차입금/자기자본 (%)	NA	NA	36.2	6.9	-4.3
영업이익/금융비용 (배)	0.0	0.0	97.3	71.5	79.9

F&F (383220) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-06-28	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.5
Hold(중립)	15.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-06-27

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함: (작성자 : 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.