

F&F
(383220)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

100,000

상향

현재주가

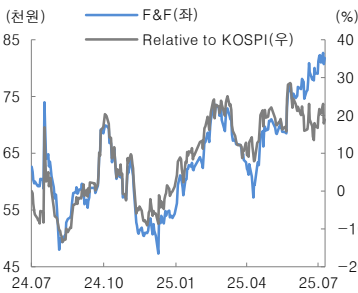
81,800

(25.07.09)

섬유의복업종

KOSPI	3133.74
시가총액	3,134십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	82,700원 / 47,300원
120일 평균거래대금	48억원
외국인지분율	11.10%
주요주주	F&F홀딩스 외 9 인 62.82% 브이아이퍼자산운용 7.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.2	43.0	38.9	38.2
상대수익률	-2.3	4.7	11.8	26.4



하반기 실적 개선 사이클 진입 전망

- 2분기 내수는 다소 부진, 중국은 양호한 성장세
- 하반기 영업이익 증가세 전환, 이익 턴어라운드 전망
- 해외 성장 모멘텀에 대한 기대감 유효, 완만한 주가 상승 흐름 전망

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 100,000원으로 상향(+9%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 100,000원(2025년 예상 P/E 9배)으로 상향(+9%). 목표주가 상향은 산정 시점 변경에 따른 것

2분기 실적은 당사 예상치에 다소 못 미칠 것으로 보이나 하반기 실적 개선 기대감은 여전히 유효하다고 판단됨. 내수 부문이 브랜드 성숙도 영향으로 매출 회복 탄력도가 떨어지는 점은 아쉽지만 MLB의 동남아 등 중국 외 지역의 활발한 진출과, 디스커버리의 해외 신규 출점 등이 여전히 중장기 성장 동력으로 작용할 것으로 예상되기 때문

현재 주가는 12개월 선행 P/E 기준 8배 수준으로 해외 성장 모멘텀을 고려할 때 완만한 상승 흐름이 예상됨

2Q25 Preview: 내수 부진, 중국 양호한 성장세

2분기 매출액과 영업이익은 각각 3,871억원(yoy -1%), 827억원(yoy -10%)을 기록할 것으로 전망 **[국내]** 2분기 초 4-5월은 평년대비 추운 날씨에 소비 회복 효과가 시작되는 초반이어서 매출이 기대보다 속도감 있게 회복되지 못한 것으로 파악. 디스커버리는 날씨 영향과 브랜드 성숙 영향으로 20% 감소한 것으로 추정. MLB 일반 내수 채널은 타이공 매출감소 영향에서 벗어났으나 1분기 성장을 이어가지 못하고 2분기에 매출이 소폭 감소(-3%, yoy)에 그친 것으로 파악. 면세 채널은 대체로 부진하며 -20% 성장률 기록한 것으로 추정

[중국] 2분기 4, 5월 중국 소매 의류 시장 성장률은 2~4% 수준인데 비해 동사의 매출액은 이를 상회하는 7%로 추정. 점포 리뉴얼 효과로 시장을 초과 성장하며 양호한 실적을 기록한 것으로 추정됨

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25(F)					3Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	391	506	396	387	-1.1	-23.4	390	460	1.9	18.7
영업이익	92	124	87	83	-9.9	-33.1	87	115	6.1	38.9
순이익	74	83	73	72	-3.0	-13.3	73	96	15.3	33.7

자료: F&F, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,978	1,896	1,936	2,059	2,207
영업이익	552	451	451	511	558
세전순이익	555	477	468	529	576
총당기순이익	425	356	351	396	432
지배지분순이익	425	360	351	396	432
EPS	11,096	9,408	9,154	10,350	11,286
PER	8.0	5.8	8.4	7.4	6.8
BPS	33,689	40,781	48,269	56,955	66,575
PBR	2.6	1.3	1.7	1.4	1.2
ROE	38.4	25.3	20.6	19.7	18.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: F&F, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,945	2,097	1,936	2,059	-0.5	-1.8
영업이익	470	521	451	511	-3.9	-1.8
지배지분순이익	364	404	351	396	-3.7	-1.8
영업이익률	24.1	24.8	23.3	24.8		
순이익률	18.7	19.2	18.1	19.3		

자료: F&F, 대신증권 Research Center

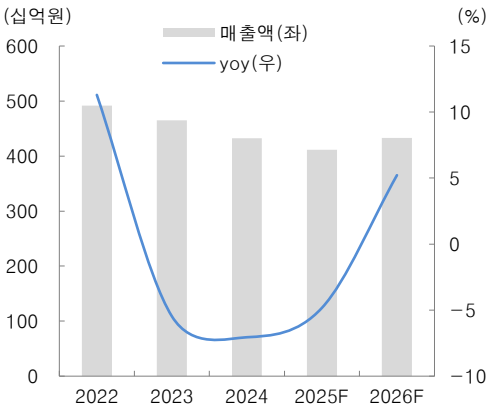
표 1. F&F 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2024				2025F				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	507	391	450	547	506	387	460	584	1,895	1,936	2,059
Discovery	107	87	63	176	88	71	64	188	432	411	433
MLB	330	247	321	303	343	249	341	334	1,201	1,267	1,352
MLB 면세	36	33	25	31	29	26	26	31	124	112	118
MLB 비면세	55	58	46	58	56	57	47	59	218	218	229
MLB China	239	155	250	214	259	166	268	244	859	936	1,005
MLB KDS	21	20	27	20	20	18	28	21	88	87	92
MLB 홍콩	22	17	15	19	21	18	16	20	73	75	78
영업이익	130	92	108	120	124	83	115	130	451	451	511
영업이익률	25.7	23.5	24.1	22.0	24.4	21.4	25.0	22.3	23.8	23.3	24.8
YoY											
매출액	1.9	-3.5	-8.5	-6.3	-0.3	-1.1	2.1	6.8	-4.2	2.2	6.3
Discovery	-4.2	-1.9	-14.7	-9.8	-17.3	-19.0	3.0	7.0	-7.1	-4.8	5.2
MLB	5.5	-1.0	-10.7	-4.1	3.9	0.8	6.0	10.5	-3.4	5.5	6.7
MLB 면세	-16.3	-16.4	-19.1	-31.5	-19.7	-20.0	3.0	3.0	-21.2	-9.6	5.0
MLB 비면세	-11.4	-16.2	-17.4	-12.4	0.9	-3.0	1.0	2.0	-16.3	0.2	5.0
MLB China	15.0	10.9	-4.0	4.5	8.2	6.7	7.3	13.8	5.6	9.0	7.3
MLB KDS	-27.9	-14.7	-12.6	-37.2	-8.5	-10.0	5.0	5.0	-23.7	-1.6	5.0
MLB 홍콩	23.3	-10.5	-13.1	-10.0	-6.8	5.0	5.0	5.0	-2.9	1.4	5.0
영업이익	-12.5	-16.6	-27.1	-16.4	-5.1	-9.9	6.1	8.2	-18.3	0.2	13.2

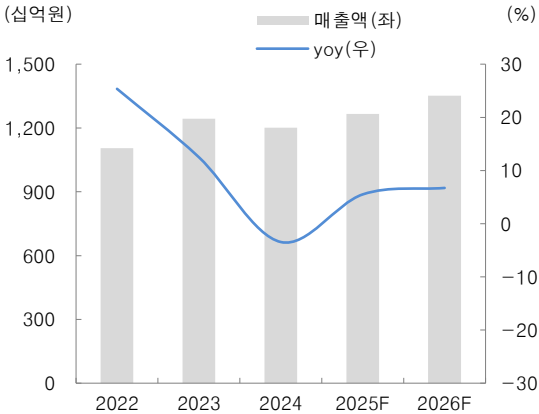
주: K-IFRS 연결기준
자료: F&F, 대신증권 Research Center

그림 1. 디스커버리 매출액(증가율)



자료: F&F, 대신증권 Research Center

그림 2. MLB 매출액(증가율)



자료: F&F, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

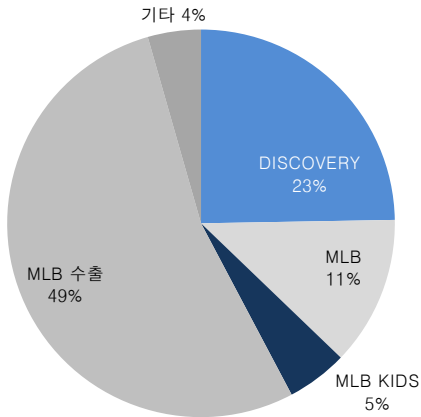
- 주요 브랜드로 DISCOVERY, MLB 등을 보유
- MLB 브랜드의 경우 1997년 한국 판권을 들여와 국내에서 유통하기 시작. 2010년 키즈 라인인 MLB 키즈 브랜드도 도입
- 2017년 말부터 홍콩, 마카오, 대만 등 아시아 지역 9개 국가에 직진출 혹은 수출 형식으로 사업 확장
- 자산 2조 2,860억원, 부채 7,090억원, 자본 1조 5,770억원
- 발행주식 수: 38,307,075주 (자기주식수: 164,334주)

주가 변동요인

- MLB 국내 및 중국 매출 추이
- 신발 사업 진행 흐름 등

주: 자산 규모는 2024년 12월 기준
자료: F&F, 대신증권 Research Center

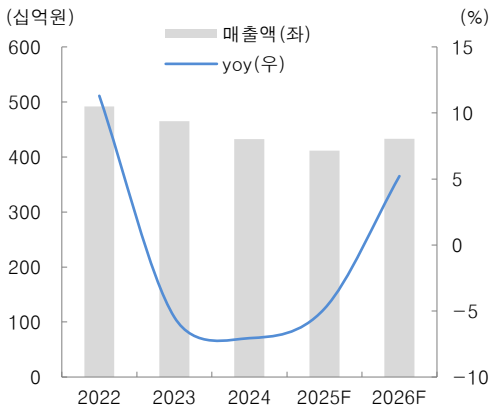
매출 비중 추이



주: 2024년 말 기준
자료: F&F, 대신증권 Research Center

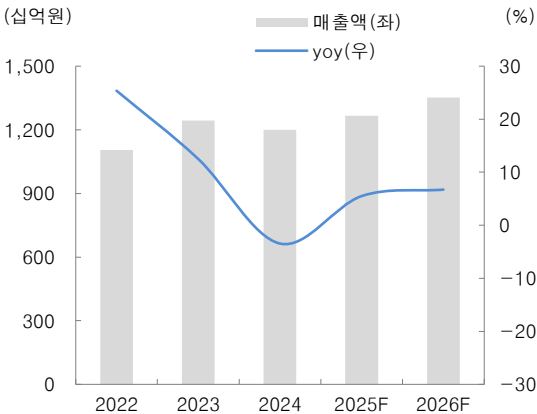
2. Earnings Driver

디스커버리 매출액(yoy)



자료: F&F, 대신증권 Research Center

MLB 매출액(yoy)



자료: F&F, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,978	1,896	1,936	2,059	2,207
매출원가	632	649	647	654	691
매출총이익	1,346	1,247	1,290	1,405	1,517
판매비와관리비	794	796	838	894	959
영업이익	552	451	451	511	558
영업이익률	27.9	23.8	23.3	24.8	25.3
EBITDA	626	552	562	596	643
영업외손익	3	27	16	17	18
관계기업손익	8	28	23	23	23
금융수익	27	37	29	29	29
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-27	-30	-26	-25	-24
외환관련손실	12	14	11	11	11
기타	-5	-9	-9	-9	-9
법인세비용차감전순이익	555	477	468	529	576
법인세비용	-130	-121	-117	-132	-144
계속사업순이익	425	356	351	396	432
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	425	356	351	396	432
당기순이익률	21.5	18.8	18.1	19.3	19.6
비지배지분순이익	0	-4	0	0	0
지배지분순이익	425	360	351	396	432
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	424	370	365	411	447
비지배지분포괄이익	-2	0	0	0	0
지배지분포괄이익	426	370	365	411	447

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	11,096	9,408	9,154	10,350	11,286
PER	8.0	5.8	8.4	7.4	6.8
BPS	33,689	40,781	48,269	56,955	66,575
PBR	2.6	1.3	1.7	1.4	1.2
EBITDAPS	16,333	14,408	14,682	15,554	16,782
EV/EBITDA	5.5	4.2	5.8	5.1	4.4
SPS	51,648	49,495	50,542	53,744	57,623
PSR	1.7	1.1	1.6	1.5	1.4
CFPS	16,458	14,576	14,599	15,471	16,699
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	9.4	-4.2	2.1	6.3	7.2
영업이익 증가율	5.1	-18.3	0.2	13.2	9.2
순이익 증가율	-4.0	-16.2	-1.5	13.1	9.0
수익성					
ROIC	89.3	44.4	33.0	34.5	35.6
ROA	30.9	21.0	19.1	20.1	19.9
ROE	38.4	25.3	20.6	19.7	18.3
안정성					
부채비율	52.2	44.9	30.5	20.5	14.2
순차입금비율	1.3	14.9	5.4	-4.2	-12.3
이자보상배율	47.8	38.1	41.2	53.4	64.8

자료: F&F, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	746	637	694	835	1,019
현금및현금성자산	220	120	112	194	333
매출채권 및 기타채권	148	163	168	177	177
재고자산	341	325	323	343	368
기타유동자산	36	29	91	121	141
비유동자산	1,259	1,649	1,742	1,819	1,923
유형자산	135	501	537	554	573
관계기업투자금	634	652	681	709	737
기타비유동자산	490	495	525	555	613
자산총계	2,005	2,286	2,436	2,654	2,941
유동부채	487	522	418	340	297
매입채무 및 기타채무	248	199	201	178	176
차입금	31	146	117	82	57
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	208	178	100	80	64
비유동부채	201	186	151	111	69
차입금	0	0	0	0	1
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	200	186	151	111	69
부채총계	687	709	569	451	366
자배지분	1,291	1,562	1,849	2,182	2,550
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	318	318	318	318	318
이익잉여금	988	1,283	1,570	1,903	2,271
기타지분변동	-19	-43	-42	-42	-42
비자배지분	27	15	18	21	25
자본총계	1,318	1,577	1,867	2,203	2,575
순차입금	18	234	101	-92	-316

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	477	399	419	407	447
당기순이익	425	356	351	396	432
비현금항목의 가감	205	202	209	196	207
감가상각비	74	101	111	85	85
외환손익	1	-6	-3	-3	-3
지분법평가손익	-8	-28	-28	-28	-28
기타	139	135	129	143	154
자산부채의 증감	-13	-24	-22	-53	-49
기타현금흐름	-140	-135	-118	-132	-143
투자활동 현금흐름	-100	-453	-178	-145	-135
투자자산	-9	6	-28	-28	-28
유형자산	-23	-435	-80	-80	-80
기타	-68	-25	-69	-36	-26
재무활동 현금흐름	-261	-45	-147	-153	-142
단기차입금	-165	107	-29	-35	-24
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-61	-65	-64	-64	-64
기타	-36	-88	-54	-54	-54
현금의 증감	118	-100	-8	82	138
기초 현금	102	220	120	112	194
기말 현금	220	120	112	194	333
NOPLAT	423	336	339	383	419
FCF	423	-62	340	358	393

[Compliance Notice]

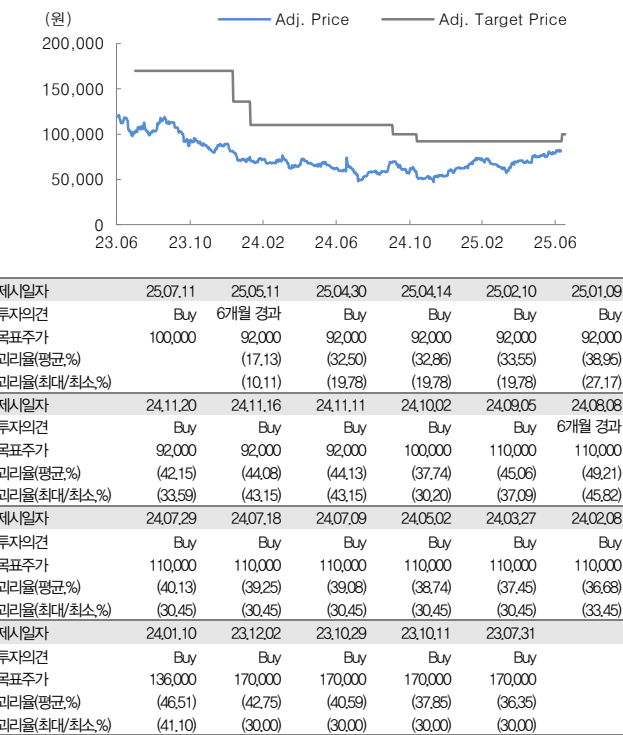
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

F&F(383220) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250708)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상