

F&F (383220)

다 좋은데 관심의 문제

2026년 7월 23일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	99,000 원 (유지)
✓ 상승여력	33.8%	✓ 현재주가 (7월 22일)	74,000 원

[섬유/의복]

박현진 연구위원

✉ hpark@shinhan.com

신한생각 실적 개선 대비 아쉬운 주가 흐름

한국 내수 실적 턴어라운드 추세. 중국법인도 MLB 기준 매장 효율 개선 및 Discovery 신규 출점 개시로 매출 성장 견조. 올해 국내를 중심으로 한 실적 개선 및 높은 이익 레벨 유지에도 불구하고 2026~2027년 기준 주가 수익비를 8배 미만으로 해외 매출비중 높은 타 소비재 기업 대비 밸류에이션 현저히 낮음. 섬유/의복 업종 내 선호 의견 유지

2Q26 Preview: 한국 실적 회복, 중국 성장 견조

2Q26 연결매출 4,288억원, 영업이익 1,012억원으로 전년동기대비(이하 동일) 매출 13%, 영업이익 20% 성장해 컨센서스 부합 전망. 국가별 매출 성장률은 한국 5% 내외, 중국 15%, 홍콩 13%로, 한국은 실적 개선 보이고 중국 성장 유지 예상. 한국 매출 부진폭이 축소되는 이유는 내수 소비 호조 영향. MLB키즈 브랜드의 매출 성장 강세 보이는 것으로 판단. Discovery는 할인 프로모션 제한하며 매출 회복 및 수익성 개선 노력 중

중국은 안정적 흡세일 재고 출고에 더해 소매판매 성장률을 상회하는 매출 성장 시현 지속 중으로 판단. 최근 점포당 도매 매출 효율 다시 우상향 추세 확인. Discovery의 중국 매장은 2025년 말 기준 24개. 2026년에도 15개 내외 증가해 소소하게나마 출점 효과 기대 가능. 중국 소비자 타겟 제품 비중 높이면서 현지화 노력 중. 테일러메이드 인수 관련해선 확정된 바 없으나 인수 의지는 비교적 높은 것으로 판단됨

Valuation&Risk: 시장 관심이 급선무

내수 소비 호조로 의류 브랜드사들의 매출이 전년대비 개선을 보임에도 주가는 관심받지 못하고 있음. 매출 개선에 따른 이익률 회복은 하반기에도 지속될 전망. 테일러메이드 4조원대 인수 시 재무 부담 증가 제한적

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	1,896.0	450.7	360.4	5.8	25.3	1.3	4.2	3.1
2025	1,934.0	468.6	398.5	6.6	23.2	1.4	4.7	3.9
2026F	2,159.3	557.1	480.5	6.0	23.3	1.3	4.1	4.2
2027F	2,340.9	612.8	525.5	5.5	21.5	1.1	3.4	4.6
2028F	2,560.9	697.0	595.4	4.9	20.7	0.9	2.6	5.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

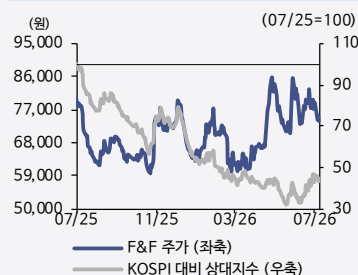
Revision	
실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	2,834.7십억원
발행주식수(유동비율)	38.3백만주(35.0%)
52주 최고가/최저가	86,100 원/59,500 원
일평균 거래액 (60일)	8,153백만원
외국인 지분율	13.0%

주요주주 (%)	
F&F홀딩스 외 9인	62.8
국민연금공단	8.3

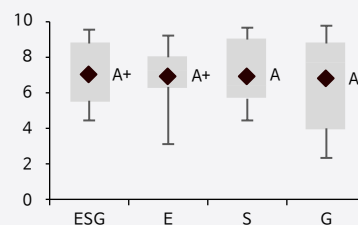
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(1.7)	10.4	(5.2)	11.6
상대	31.8	4.3	(55.8)	(29.2)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



F&F 2Q26 실적 Preview

(억원,%)	2Q26F	2Q25	% YoY	1Q26	% QoQ	컨센서스	% 차이
연결매출	4,288	3,789	13.2	5,609	(23.6)	4,103	4.5
영업이익	1,012	840	20.4	1,535	(34.1)	979	3.4

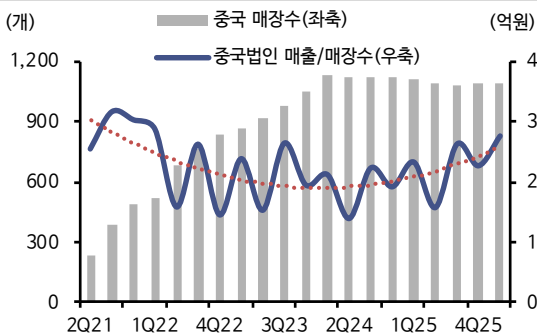
자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

F&F 분기, 연간 실적 추이

(억원,%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
연결매출	5,056	3,789	4,743	5,753	5,609	4,288	5,358	6,338	19,340	21,593	23,409
증감률	(0.3)	(3.2)	5.2	5.3	10.9	13.2	13.0	10.2	2.0	11.7	8.4
주요 브랜드별 매출											
디스커버리	882	697	507	1,538	829	669	502	1,584	3,624	3,584	3,746
MLB	2,670	1,769	3,425	2,786	2,910	2,088	3,911	3,215	10,650	12,124	13,276
MLB키즈	261	190	266	280	251	182	260	269	997	962	999
해외법인별 매출											
중국법인	2,585	1,707	2,839	2,472	3,031	1,960	3,316	2,853	9,603	11,160	12,119
홍콩법인	207	157	169	230	258	185	186	265	763	894	931
브랜드별 매출증감률											
디스커버리	(17.1)	(20.0)	(20.1)	(10.9)	(6.0)	(4.0)	(1.0)	3.0	(15.7)	(1.1)	4.5
MLB	13.6	9.0	8.9	26.4	9.0	18.0	14.2	15.4	14.2	13.8	9.5
MLB키즈	(13.9)	(4.0)	(2.0)	7.3	(4.0)	(4.0)	(2.0)	(4.0)	(3.5)	(3.5)	3.8
해외법인별 매출증감률											
중국법인	8.2	10.5	13.5	15.4	17.2	14.8	16.8	15.4	11.9	16.2	8.6
홍콩법인	(6.8)	(7.5)	8.6	13.3	24.8	18.0	10.0	15.0	1.7	17.2	4.1
영업이익	1,236	840	1,280	1,329	1,535	1,012	1,483	1,542	4,686	5,571	6,128
영업이익률	24.4	22.2	27.0	23.1	27.4	23.6	27.7	24.3	24.2	25.8	26.2
증감률	(5.1)	(8.5)	18.2	10.4	24.2	20.4	15.8	16.0	4.0	18.9	10.0

자료: 신한투자증권

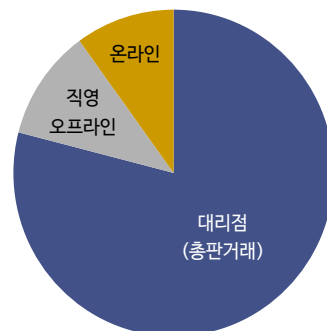
중국법인 점포당 도매 매출 추정



자료: 신한투자증권 추정

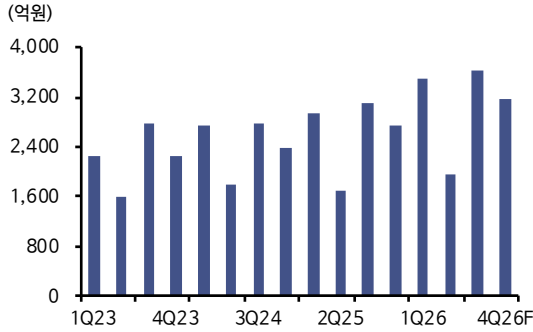
주: 중국은 도매매출이 90% 차지. 법인매출/매장수가 점포당 매출이라고 단정하기 어려우며 단순 추세 확인용으로 적절

중국 채널별 매출 비중



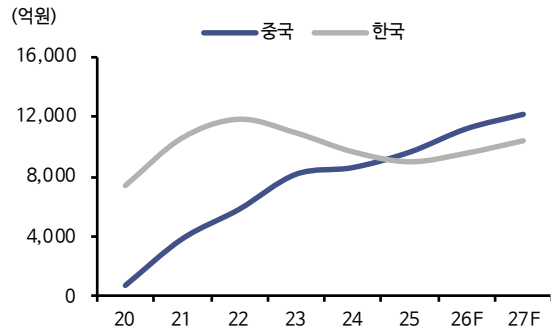
자료: 회사 자료, 신한투자증권

해외법인 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

해외법인과 국내 매출 변화 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

글로벌 패션 기업 컨센서스 및 밸류에이션 추이

(백만달러, %, 배)		NIKE	LULU LEMON	ADIDAS	PUMA	F&F	미스토 홀딩스	신세계 인터내셔널	한섬
시가총액		63,731	13,244	36,370	4,833	1,909	1,601	261	301
매출액	25	46,398	11,103	28,047	8,248	1,361	3,145	781	1,050
	26F	45,655	11,045	30,468	7,936	1,410	3,163	831	1,067
	27F	47,281	11,376	32,748	8,419	1,480	3,273	903	1,120
영업이익	25	3,797	2,211	2,324	(404)	330	334	(8)	37
	26F	3,146	1,757	2,819	(62)	363	386	33	66
	27F	3,980	1,767	3,284	250	386	412	40	76
순이익	25	3,108	1,579	1,515	(730)	280	158	3	33
	26F	3,146	1,757	2,819	(62)	363	386	33	66
	27F	3,980	1,767	3,284	250	386	412	40	76
EBITDA	25	5,237	3,103	3,591	133	396	470	35	86
	26F	3,879	2,313	4,092	345	398	512	70	113
	27F	4,594	2,302	4,635	678	414	544	76	123
EPS 성장률 (%)	25	(3.2)	(9.5)	75.9	N/A	11.6	186.6	N/A	3.7
	26F	9.1	(17.9)	29.2	64.4	13.6	18.7	1,006.2	66.8
	27F	26.0	3.9	22.7	125.5	(2.9)	9.3	23.5	15.6
PER (배)	25	28.1	28.3	22.7	N/A	6.5	10.6	N/A	7.4
	26F	24.9	10.7	18.5	N/A	5.9	8.9	7.8	5.7
	27F	19.8	10.3	15.1	72.8	6.0	8.2	6.3	4.9
PBR (배)	25	6.8	11.6	5.2	1.9	1.4	1.2	0.5	0.2
	26F	4.3	2.5	5.0	2.6	1.2	1.1	0.4	0.3
	27F	4.2	2.2	4.4	2.6	1.1	1.0	0.4	0.3
ROE	25	23.3	42.4	23.8	(28.1)	23.2	11.4	0.5	3.3
	26F	16.2	24.0	26.7	(13.7)	23.9	12.8	5.7	5.4
	27F	20.0	21.8	28.5	1.9	19.5	12.8	6.9	5.9

자료: Bloomberg, 신한투자증권

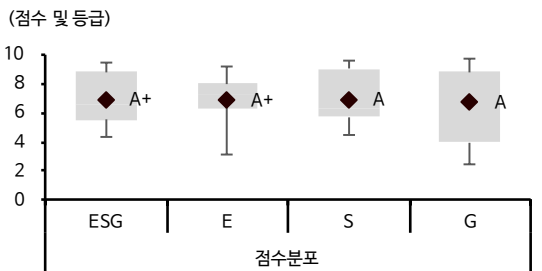
주: 2026년 7월 22일 기준

ESG Insight

Analyst Comment

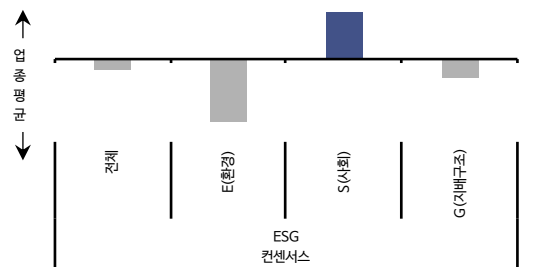
- ◆ 친환경 패션 트렌드를 창조하는 기업으로서 2040년까지 2020년 온실가스 배출량 대비 50% 감축 목표
- ◆ 고객 권익 보호를 위해 고객 만족도 조사에서 '만족' 응답 고객 비율이 2030년까지 90% 이상 유지되는 것을 목표
- ◆ 2027년까지 배당과 자사주 매입 통한 별도주주환원을 25% 이상으로 상향 제시(기존 20%)하며 주주친화 행보 강조

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

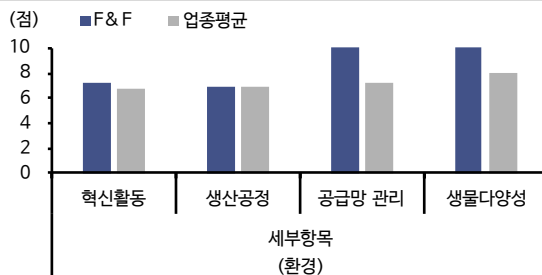
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

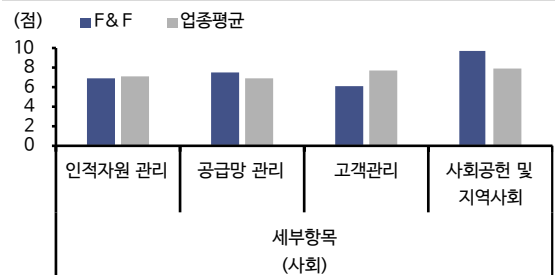
Key Chart

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



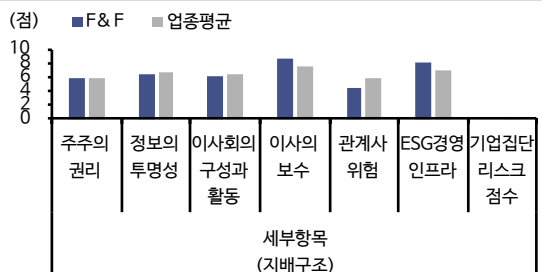
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



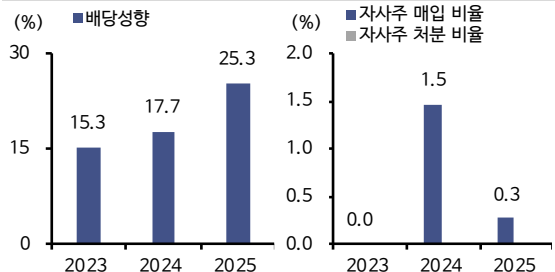
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	2,285.9	2,651.4	3,033.8	3,416.6	3,876.7
유동자산	636.8	942.2	1,244.1	1,588.4	1,971.1
현금및현금성자산	119.8	325.4	555.4	836.8	1,144.0
매출채권	133.8	150.8	168.4	187.6	210.1
재고자산	325.0	403.2	450.1	488.0	533.9
비유동자산	1,649.1	1,709.2	1,789.7	1,828.2	1,905.6
유형자산	501.3	421.7	380.2	369.3	368.5
무형자산	213.7	189.8	226.4	207.0	201.8
투자자산	665.6	741.9	827.3	896.0	979.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	708.6	772.8	783.5	759.4	755.1
유동부채	522.1	582.8	614.5	644.3	633.9
단기차입금	145.6	186.3	171.8	164.3	108.8
매입채무	102.7	105.5	117.8	127.7	139.7
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	186.5	189.9	169.0	115.1	121.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	157.4	136.1	108.9	50.0	50.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,577.3	1,878.7	2,250.3	2,657.2	3,121.6
자본금	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	317.5	307.3	307.3	307.3	307.3
기타자본	(52.5)	(59.0)	(59.0)	(59.0)	(59.0)
기타포괄이익누계액	10.0	8.1	16.6	26.4	38.4
이익잉여금	1,283.4	1,618.5	1,979.0	2,373.3	2,822.5
지배주주지분	1,562.2	1,878.7	2,247.7	2,651.8	3,112.9
비지배주주지분	15.1	0.0	2.6	5.4	8.7
*총차입금	361.1	380.9	346.0	285.0	236.2
*순차입금(순현금)	234.3	39.1	(227.8)	(571.6)	(929.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	398.8	355.2	445.9	471.5	519.1
당기순이익	356.0	400.7	483.1	528.3	598.6
유형자산상각비	78.6	79.8	78.4	50.7	37.8
무형자산상각비	22.5	14.4	16.4	15.0	14.6
외화환산손실(이익)	(6.0)	0.3	(1.8)	(0.5)	(0.0)
자산처분손실(이익)	1.7	12.3	3.5	4.5	2.8
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(33.1)	(89.8)	(90.2)	(90.2)	(90.2)
운전자본변동	(24.1)	(105.5)	(45.7)	(38.5)	(46.7)
(법인세납부)	(142.5)	(125.2)	(152.5)	(166.8)	(189.0)
기타	145.7	168.2	154.7	169.0	191.2
투자활동으로인한현금흐름	(452.9)	(32.3)	(78.8)	(7.4)	(31.7)
유형자산증가(CAPEX)	(434.6)	(24.0)	(30.0)	(31.5)	(25.0)
유형자산감소	0.0	0.0	0.6	1.5	0.0
무형자산감소(증가)	(64.3)	(2.6)	(53.0)	4.4	(9.5)
투자자산감소(증가)	6.4	2.6	5.9	21.4	6.9
기타	39.6	(8.3)	(2.3)	(3.2)	(4.1)
FCF	(86.6)	346.7	457.5	470.2	521.9
재무활동으로인한현금흐름	(44.9)	(115.2)	(136.1)	(180.9)	(180.0)
차입금증가(감소)	107.7	36.0	(34.9)	(60.9)	(48.8)
자기주식처분(취득)	33.4	6.5	0.0	0.0	0.0
배당금	(64.8)	(63.9)	(101.2)	(119.9)	(131.2)
기타	(121.2)	(93.8)	0.0	(0.1)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	1.6	(1.9)	(0.2)
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.1)	(2.2)	(2.5)	0.0	0.0
현금증가(감소)	(100.2)	205.6	230.0	281.3	307.2
기초현금	220.0	119.8	325.4	555.4	836.8
기말현금	119.8	325.4	555.4	836.8	1,144.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,896.0	1,934.0	2,159.3	2,340.9	2,560.9
증감률 (%)	(4.2)	2.0	11.7	8.4	9.4
매출원가	649.0	642.2	712.6	768.3	829.7
매출총이익	1,247.0	1,291.8	1,446.7	1,572.6	1,731.2
매출총이익률 (%)	65.8	66.8	67.0	67.2	67.6
판매관리비	796.3	823.2	889.6	959.8	1,034.2
영업이익	450.7	468.6	557.1	612.8	697.0
증감률 (%)	(18.3)	4.0	18.9	10.0	13.7
영업이익률 (%)	23.8	24.2	25.8	26.2	27.2
영업외손익	26.6	73.3	78.5	82.3	90.6
금융손익	7.7	(5.5)	(0.7)	(4.2)	1.9
기타영업외손익	(9.2)	(11.1)	(14.0)	(12.7)	(10.5)
중소 및 관계기업관련손익	28.0	89.8	93.2	99.2	99.2
세전계속사업이익	477.3	541.8	635.6	695.2	787.6
법인세비용	121.3	141.2	152.5	166.8	189.0
계속사업이익	356.0	400.7	483.1	528.3	598.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	356.0	400.7	483.1	528.3	598.6
증감률 (%)	(16.2)	12.6	20.6	9.4	13.3
순이익률 (%)	18.8	20.7	22.4	22.6	23.4
(지배주주)당기순이익	360.4	398.5	480.5	525.5	595.4
(비지배주주)당기순이익	(4.4)	2.2	2.6	2.8	3.2
총포괄이익	369.9	397.6	491.6	538.1	610.6
(지배주주)총포괄이익	370.0	395.3	488.7	535.0	607.0
(비지배주주)총포괄이익	(0.1)	2.3	2.9	3.1	3.5
EBITDA	551.9	562.8	651.9	678.5	749.4
증감률 (%)	(11.8)	2.0	15.8	4.1	10.5
EBITDA 이익률 (%)	29.1	29.1	30.2	29.0	29.3

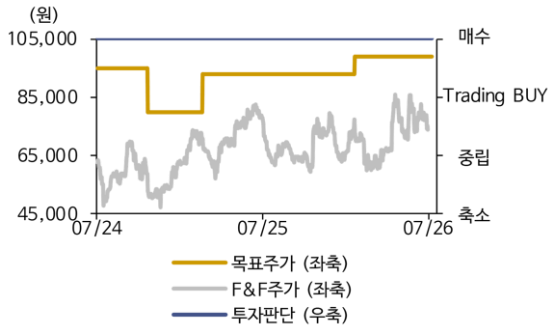
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	9,292	10,460	12,610	13,792	15,626
EPS (지배순이익, 원)	9,408	10,404	12,542	13,718	15,542
BPS (자본총계, 원)	41,175	49,043	58,743	69,367	81,490
BPS (지배지분, 원)	40,781	49,043	58,676	69,225	81,264
DPS (원)	1,700	2,700	3,200	3,500	3,900
PER (당기순이익, 배)	5.8	6.5	6.0	5.5	4.8
PER (지배순이익, 배)	5.8	6.6	6.0	5.5	4.9
PBR (자본총계, 배)	1.3	1.4	1.3	1.1	0.9
PBR (지배지분, 배)	1.3	1.4	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA (배)	4.2	4.7	4.1	3.4	2.6
배당성향 (%)	17.7	25.4	25.0	25.0	24.6
배당수익률 (%)	3.1	3.9	4.2	4.6	5.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	29.1	29.1	30.2	29.0	29.3
영업이익률 (%)	23.8	24.2	25.8	26.2	27.2
순이익률 (%)	18.8	20.7	22.4	22.6	23.4
ROA (%)	16.6	16.2	17.0	16.4	16.4
ROE (지배순이익, %)	25.3	23.2	23.3	21.5	20.7
ROIC (%)	51.4	37.8	48.2	52.2	58.4
안정성					
부채비율 (%)	44.9	41.1	34.8	28.6	24.2
순차입금비율 (%)	14.9	2.1	(10.1)	(21.5)	(29.8)
현금비율 (%)	23.0	55.8	90.4	129.9	180.5
이자보상배율 (배)	38.1	40.1	48.7	61.7	85.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	12.8	8.5	7.8	7.6	7.5
재고자산회수기간 (일)	64.1	68.7	72.1	73.1	72.8
매출채권회수기간 (일)	24.4	26.9	27.0	27.8	28.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

F&F(383220)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 02월 08일	매수	95,000	(30.7)	(19.5)
2024년 08월 09일		6개월경과	(36.9)	(26.4)
2024년 11월 11일	매수	80,000	(24.7)	(7.8)
2025년 03월 12일	매수	93,000	(24.3)	(11.1)
2025년 09월 13일		6개월경과	(26.1)	(14.3)
2026년 02월 11일	매수	99,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 박현진)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 21일 기준)

매수 (매수)	91.29%	Trading BUY (중립)	5.30%	중립 (중립)	3.41%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------