F&F (383220)

조정 국면, 일단 대기

2026 년 11 월 11 일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	84,000 원 (하향)
✓ 상승여력	34.2%	✓ 현재주가 (11 월 10 일)	62,600 원

신한생각 더 나을 성장 위해 조정 중

디스커버리 브랜드의 효율화 작업이 지속되는 상황에서 중국법인도 이익 기여가 낮아짐. 중국 재고 조정이 마무리 국면으로 보이나 실제 중국 매출 회복세로 이어질지는 시장 상황 체크 필요

3Q26 Review: 국내&해외 실적 저조, 고정비 부담 증가

3Q26 연결매출 4,521억원, 영업이익 1,084억원으로 전년동기대비(이하 동일) 매출 5%, 영업이익 15% 감소해 당사 추정 영업이익(1,483억원)과 컨센서스 영업이익(1,259억원) 하회. 지역별 매출 증감률은 한국 -3%, 중국 -4%, 홍콩 +5%로, 매출 비중 높은 한국과 중국이 모두 부진. 한국에선 디스커버리 매출이 13% 감소해 시장 성장률 하회. 다만 MLB는 4% 신장. MLB 면세 매출은 전년 수준 유지, 플래그십 채널과 직영, 대리점 매출이 고르게 한 자리 중반 성장. 디스커버리는 비효율 매장 정리(25년 9월 277개→ 26년 9월 260개) 중으로 효율화 작업 지속할 전망

문제는 중국 MLB 재고 건전화를 위한 출고 조정으로 중국법인 매출 부진 지속 중. 마진율이 높은 중국향 유통 매출의 감소로 영업이익 하락세가 예상 수준을 초과. 7~8월 중국 내 기후 영향으로 오프라인 트래픽 및 리테일 판매가 감소했던 것으로 파악. 9월은 반등했으나 지속성 있을지는 확인 필요. 디스커버리는 중국 내 9월 말 기준 27개 매장 운영 중. 예상보다 중국 출점 속도 느려 중국 실적 가정치의 하향 조정이 불가피

Valuation&Risk: 시장도, 실적도 모멘텀 저하

실적 추정치 20% 이상 하향 및 목표 주가수익비율 7배(업종 밸류에이션 하락 및 ROE 하향세 감안)로 조정. 목표주가 84,000원으로 15.2% 하향

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,896.0	1,934.0	1,979.3	2,172.2	2,358.8
영업이익 (십억원)	450.7	468.6	469.1	536.1	603.8
순이익 (십억원)	360.4	398.5	414.1	467.4	524.2
ROE (%)	25.3	23.2	20.4	19.9	19.3
배당수익률 (%)	3.1	3.9	5.1	5.6	6.2
PER (배)	5.8	6.6	5.8	5.1	4.6
PBR (배)	1.3	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	4.2	4.7	3.8	3.1	2.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[섬유/의복]

박현진 연구위원
✉ hpark@shinhan.com

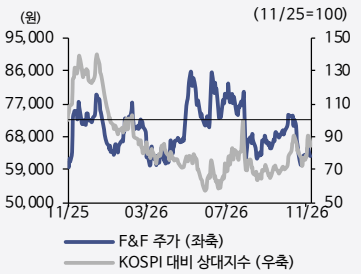
권채윤 연구원
✉ chaeyun.k@shinhan.com

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	하향

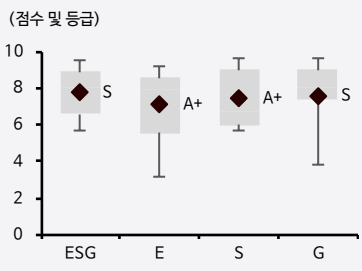
시가총액	2,398.0 십억원
발행주식수(유동비율)	37.5 백만주(35.0%)
52 주 최고가/최저가	86,100 원/60,000 원
일평균 거래액 (60 일)	4,134 백만원
외국인 지분율	13.7%
주요주주 (%)	
F&F 홀딩스 외 9 인	62.8
국민연금공단	8.3

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(15.3)	(7.8)	(1.7)	(5.6)
상대	7.1	10.9	(23.6)	(22.3)

주가



ESG 컨센서스



F&F 3Q26 실적 Review

(십억원, %, %p)	3Q26P	2Q26	QoQ	3Q25	YoY	컨센서스	차이	신한 추정치	차이
연결 매출액	452.1	399.6	13.1	474.3	(4.7)	487.7	(7.3)	535.8	(15.6)
영업이익	108.4	86.5	25.4	128.0	(15.3)	125.9	(13.9)	148.3	(26.9)
영업이익률	24.0	21.6	2.3	27.0	(3.0)	25.8	(1.8)	27.7	(3.7)

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

F&F 실적 전망 변경

(십억원, %, %p)	변경 전		변경 후		변화율		컨센서스	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
연결 매출액	2,159.3	2,340.9	1,979.3	2,172.2	(8.3)	(7.2)	2,061.0	2,181.4
영업이익	557.1	612.8	469.1	536.1	(15.8)	(12.5)	515.7	557.5
순이익	480.5	525.5	414.1	467.4	(13.8)	(11.1)	470.9	476.2
영업이익률	25.8	26.2	23.7	24.7	(2.1)	(1.5)	25.0	25.6
순이익률	22.3	22.4	20.9	21.5	(1.3)	(0.9)	22.8	21.8

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

F&F 분기, 연간 실적 추이

(억원,%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
연결매출	5,056	3,789	4,743	5,753	5,609	3,996	4,521	5,667	19,340	19,793	21,722
% YoY	(0.3)	(3.2)	5.2	5.3	10.9	5.5	(4.7)	(1.5)	2.0	2.3	9.7
해외법인 매출											
중국법인	2,585	1,707	2,839	2,472	3,031	1,919	2,724	2,373	9,603	10,047	10,377
홍콩법인	207	157	169	230	258	188	177	242	763	864	908
해외법인별 매출증감률											
중국법인	8.2	10.5	13.5	15.4	17.2	12.4	(4.1)	(4.0)	11.9	4.6	8.6
홍콩법인	(6.8)	(7.5)	8.6	13.3	24.8	19.4	4.7	5.0	1.7	13.3	4.1
영업이익	1,236	840	1,280	1,329	1,535	865	1,084	1,207	4,686	4,691	5,361
% of sales	24.4	22.2	27.0	23.1	27.4	21.6	24.0	21.3	24.2	23.7	24.7
% YoY	(5.1)	(8.5)	18.2	10.4	24.2	2.9	(15.3)	(9.2)	4.0	0.1	14.3

자료: 신한투자증권

F&F 목표주가 산정

(원, 배)	12MF	비고
추정 EPS (원)	12,080	지배주주순이익 기준
목표 PER (배)	7	의복 업종 대비 수출 매출 비중 감안해 20% 할증한 수준, 다만 ROE 하락세 감안해 기존 목표 주가수익비율 8배 대비로는 하향
목표 주가 (원)	84,000	-
현재 주가 (원)	62,600	상승여력 34.2%

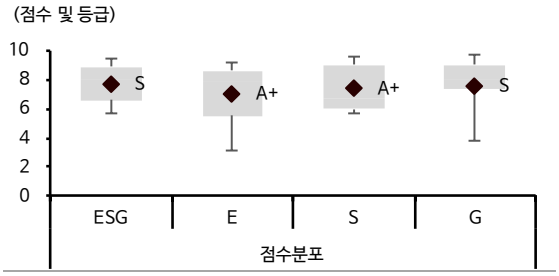
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

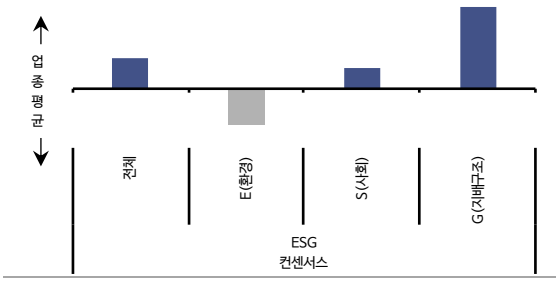
- 친환경 패션 트렌드를 창조하는 기업으로서 2040년까지 2020년 온실가스 배출량 대비 50% 감축 목표
- 고객 권익 보호를 위해 고객 만족도 조사에서 '만족' 응답 고객 비율이 2030년까지 90% 이상 유지되는 것을 목표
- 2027년까지 배당과 자사주 매입 통한 별도주주환원율 25% 이상으로 상향 제시(기존 20%)하며 주주친화 행보 강조

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustinvest, 신한투자증권

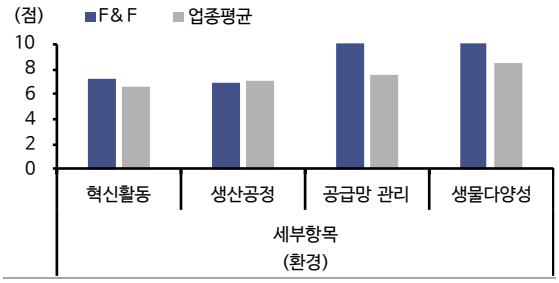
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustinvest, 신한투자증권

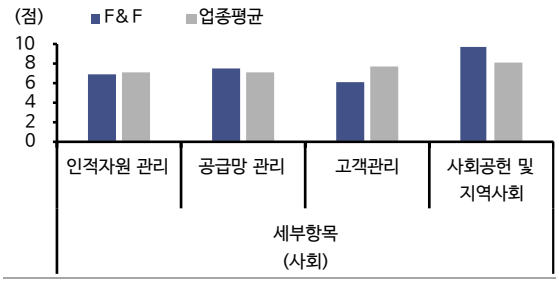
Key Chart

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



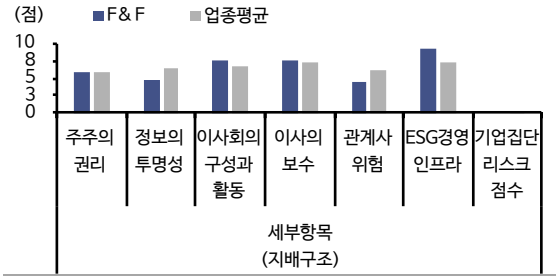
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



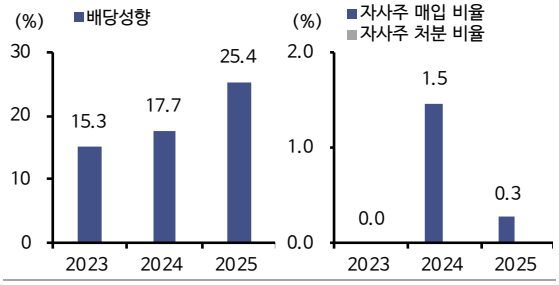
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 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**	**2,925.1**	**3,252.2**	**3,633.0**
유동자산	636.8	942.2	1,203.7	1,487.9	1,804.0
현금및현금성자산	119.8	325.4	572.4	792.6	1,043.0
매출채권	133.8	150.8	154.3	171.9	192.6
재고자산	325.0	403.2	412.6	452.8	491.7
비유동자산	1,649.1	1,709.2	1,721.5	1,764.3	1,829.0
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	759.1	832.1	902.8
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**708.6**	**772.8**	**741.6**	**720.1**	**708.0**
유동부채	522.1	582.8	577.6	609.7	592.4
단기차입금	145.6	186.3	171.8	164.3	108.8
매입채무	102.7	105.5	107.9	118.5	128.6
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	186.5	189.9	164.0	110.4	115.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	157.4	136.1	108.9	50.0	50.0
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**1,577.3**	**1,878.7**	**2,183.6**	**2,532.1**	**2,924.9**
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	1,912.7	2,248.9	2,626.9
지배주주지분	**1,562.2**	**1,878.7**	**2,181.4**	**2,527.3**	**2,917.3**
비지배주주지분	15.1	0.0	2.2	4.8	7.6
*총차입금	361.1	380.9	340.5	279.9	230.1
*순차입금(순현금)	234.3	39.1	(248.6)	(531.0)	(832.9)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,896.0**	**1,934.0**	**1,979.3**	**2,172.2**	**2,358.8**
증감률 (%)	(4.2)	2.0	2.3	9.7	8.6
매출원가	**649.0**	**642.2**	**659.1**	**712.9**	**764.2**
매출총이익	**1,247.0**	**1,291.8**	**1,320.2**	**1,459.3**	**1,594.5**
매출총이익률 (%)	65.8	66.8	66.7	67.2	67.6
판매관리비	**796.3**	**823.2**	**851.1**	**923.2**	**990.7**
영업이익	**450.7**	**468.6**	**469.1**	**536.1**	**603.8**
증감률 (%)	(18.3)	4.0	0.1	14.3	12.6
영업이익률 (%)	23.8	24.2	23.7	24.7	25.6
영업외손익	26.6	73.3	78.7	82.2	89.6
금융손익	7.7	(5.5)	(0.5)	(4.2)	0.9
기타영업외손익	(9.2)	(11.1)	(14.0)	(12.7)	(10.5)
종속 및 관계기업관련손익	28.0	89.8	93.2	99.2	99.2
세전계속사업이익	**477.3**	**541.8**	**547.8**	**618.3**	**693.4**
법인세비용	121.3	141.2	131.5	148.4	166.4
계속사업이익	356.0	400.7	416.3	469.9	527.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**356.0**	**400.7**	**416.3**	**469.9**	**527.0**
증감률 (%)	(16.2)	12.6	3.9	12.9	12.1
순이익률 (%)	18.8	20.7	21.0	21.6	22.3
(지배주주)당기순이익	360.4	398.5	414.1	467.4	524.2
(비지배주주)당기순이익	(4.4)	2.2	2.2	2.5	2.8
총포괄이익	369.9	397.6	424.8	479.7	539.0
(지배주주)총포괄이익	370.0	395.3	422.4	476.9	535.9
(비지배주주)총포괄이익	(0.1)	2.3	2.5	2.8	3.1
EBITDA	**551.9**	**562.8**	**563.9**	**601.8**	**656.3**
증감률 (%)	(11.8)	2.0	0.2	6.7	9.1
EBITDA 이익률 (%)	29.1	29.1	28.5	27.7	27.8

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**398.8**	**355.2**	**398.6**	**414.4**	**450.4**
당기순이익	356.0	400.7	416.3	469.9	527.0
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)	(26.2)	(37.2)	(43.8)
(법인세납부)	(142.5)	(125.2)	(131.5)	(148.4)	(166.4)
기타	145.7	168.2	133.7	150.6	168.6
투자활동으로인한현금흐름	**(452.9)**	**(32.3)**	**(9.1)**	**(11.8)**	**(18.7)**
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	74.1	17.1	19.5
기타	39.6	(8.3)	(0.8)	(3.3)	(3.7)
FCF	(86.6)	346.7	415.1	412.8	454.9
재무활동으로인한현금흐름	**(44.9)**	**(115.2)**	**(141.6)**	**(180.5)**	**(181.0)**
차입금증가(감소)	107.7	36.0	(40.4)	(60.6)	(49.9)
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	0.0	0.1
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**	**247.0**	**220.2**	**250.5**
기초현금	220.0	119.8	325.4	572.4	792.6
기말현금	119.8	325.4	572.4	792.6	1,043.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

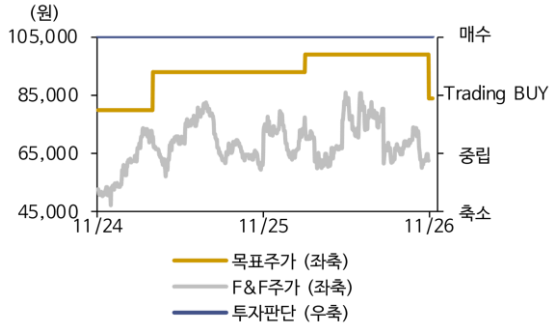
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	9,292	10,460	10,868	12,268	13,757
EPS (지배순이익, 원)	9,408	10,404	10,810	12,202	13,683
BPS (자본총계, 원)	41,175	49,043	57,001	66,100	76,355
BPS (지배지분, 원)	40,781	49,043	56,943	65,976	76,157
DPS (원)	1,700	2,700	3,200	3,500	3,900
PER (당기순이익, 배)	5.8	6.5	5.8	5.1	4.6
PER (지배순이익, 배)	5.8	6.6	5.8	5.1	4.6
PBR (자본총계, 배)	1.3	1.4	1.1	0.9	0.8
PBR (지배지분, 배)	1.3	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	4.2	4.7	3.8	3.1	2.4
배당성향 (%)	17.7	25.4	29.0	28.1	27.9
배당수익률 (%)	3.1	3.9	5.1	5.6	6.2
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	29.1	29.1	28.5	27.7	27.8
영업이익률 (%)	23.8	24.2	23.7	24.7	25.6
순이익률 (%)	18.8	20.7	21.0	21.6	22.3
ROA (%)	16.6	16.2	14.9	15.2	15.3
ROE (지배순이익, %)	25.3	23.2	20.4	19.9	19.3
ROIC (%)	51.4	37.8	40.8	47.0	52.2
안정성					
부채비율 (%)	44.9	41.1	34.0	28.4	24.2
순차입금비율 (%)	14.9	2.1	(11.4)	(21.0)	(28.5)
현금비율 (%)	23.0	55.8	99.1	130.0	176.1
이자보상배율 (배)	38.1	40.1	41.3	54.9	75.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	12.8	8.5	7.4	7.7	7.5
재고자산회수기간 (일)	64.1	68.7	75.2	72.7	73.1
매출채권회수기간 (일)	24.4	26.9	28.1	27.4	28.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

F&F(383220)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 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	(27.6)	(13.0)
2026년 08월 12일		6개월경과	(32.8)	(25.2)
2026년 11월 11일	매수	84,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 박현진, 권채윤)
- 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 11월 09일 기준)

매수 (매수)	96.77%	Trading BUY (중립)	0.72%	중립 (중립)	2.51%	축소 (매도)	0.00%