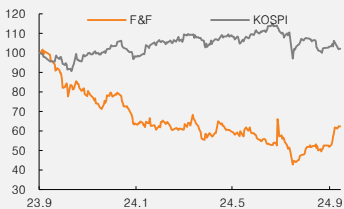


투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(유지)	<b>85,000원</b>
현재주가(24/10/4)	69,800원
상승여력	21.8%

영업이익(24F,십억원)	475
Consensus 영업이익(24F,십억원)	498
EPS 성장률(24F,%)	-11.2
MKT EPS 성장률(24F,%)	81.0
P/E(24F,x)	7.1
MKT P/E(24F,x)	10.1
KOSPI	2,569.71
시가총액(십억원)	2,674
발행주식수(백만주)	38
유동주식비율(%)	35.9
외국인 보유비중(%)	12.4
벤투(12M) 일간수익률	1.18
52주 최저가(원)	48,000
52주 최고가(원)	110,900
(%)	1M 6M 12M
절대주가	21.6 -4.3 -37.1
상대주가	22.1 2.2 -41.1



[화장품/유통/의류]

배송이

songyi.bae@miraeasset.com

# F&F

## 실적 우려 기 반영, 기대감 미 반영

### 3Q24 Preview: 늦더위와 소비경기 악화로 실적 부진

F&F의 3Q24 실적은 매출액 4,729억원(YoY -4%), 영업이익 1,213억원(YoY -18%)으로 시장 기대치 하회를 예상한다. 내수 소비경기 악화로 인해 연중 감익 기 조 이어지는 가운데, 금번 분기는 비우호적인 날씨와 더불어 중국 성장도 둔화되면서 감익 폭이 확대될 전망이다.

MLB는 YoY -1% 하락 예상한다. 내수(YoY -15%)와 면세(YoY- 15%) 부진 영향이 크다. 수출(YoY +3%)은 중국 출점 둔화로 인해 성장 둔화 예상한다. 다만 동남아는 원활한 출점과 리테일 매출 기준 두 자릿수 신장 추세를 유지 중이다.

디스커버리도 YoY -2% 소폭 하락할 전망이다. 늦더위로 인해 FW 상품 판매가 저조한 상황이다. 유사한 이유로 MLB키즈도 YoY -8% 하락 예상한다.

중국은 YoY +3% 소폭 성장에 그칠 것으로 추정한다. 동사의 중국 성장은 매장 수와 기존점, 두 요인에 의해 결정된다. 현재 어려운 중국 경기상황에도 불구하고 기존점 효율은 양호한 수준을 유지하고 있으나, 매장 수 증가가 나타나지 않고 있다. 기존점에서만 일부 성장이 나타나면서 성장 폭은 상반기 대비 다소 축소될 전망이다.

### 12MF PER 7배. 실적 부진 우려 기 반영, 신사업 기대감 미 반영

전술한 바와 같이 동사 실적은 내수 부진과 중국 둔화, 이종고를 겪고 있다. 추정치 하향은 불가피하다. 다만 실적 하향에도 불구하고 현재 주가는 12MF PER 7배에 불과하다. 동사 중국 펀더멘탈과 모멘텀에 비추어 저점 매수 구간으로 판단한다.

1)중국 MLB가 여전히 시장 대비 선방 중이다. 중국의 의류 소매판매는 8월까지 YTD +3%에 그쳤으나 MLB 중국 매출은 3분기 YTD +9% 예상된다. 출점 없이 기존점만으로 성장하고 있어 브랜드 소구력은 여전히 유지되는 것으로 판단한다.

2)디스커버리 중국 진출이 임박했다. 디스커버리는 11월 1호점을 시작으로 2025년까지 100개까지 점포를 늘릴 계획이다. 중국 아웃도어 시장은 소매 업황과 별개로 고성장 중인 북종으로, 디스커버리는 국내에서의 높은 브랜드 인지도를 바탕으로 적극적으로 중국 시장에 진입할 계획이다. 2025년 디스커버리 중국 매출을 273억원으로 추정하며, 이 효과로 중국 전체 매출 성장률도 금년 대비 확대를 예상한다(중국 성장률 2024F +8%, 2025F +10%).

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,809	1,978	1,958	2,100	2,238
영업이익 (십억원)	525	552	475	516	556
영업이익률 (%)	29.0	27.9	24.3	24.6	24.8
순이익 (십억원)	442	425	377	410	441
EPS (원)	11,532	11,096	9,853	10,695	11,521
ROE (%)	60.4	38.4	26.2	23.3	20.8
P/E (배)	12.5	8.0	7.1	6.5	6.1
P/B (배)	5.9	2.6	1.6	1.4	1.1
배당수익률 (%)	1.1	1.9	2.4	2.6	2.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. F&amp;F 연간 실적 전망

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,490	1,809	1,978	1,958	2,100	2,238
국내	1,417	1,616	1,715	1,654	1,740	1,826
MLB	884	992	1,071	998	1,057	1,117
MLB Kids	88	110	115	110	115	119
Discovery	438	491	465	464	475	486
기타	6	19	40	48	56	62
해외	426	632	893	955	1,043	1,134
홍콩	42	51	77	76	79	81
상해	383	581	815	879	964	1,053
영업이익	425	525	552	475	516	556
세전이익	429	605	555	497	539	581
순이익	313	443	425	377	410	441
영업이익률(%)	28.5	29.0	27.9	24.2	24.6	24.8
매출액 (YoY %)	77.9	21.4	9.4	(1.0)	7.2	6.6
국내	76.7	14.1	6.1	(3.5)	5.2	4.9
MLB	135.1	12.2	7.9	(6.8)	5.8	5.7
MLB Kids	39.0	24.8	4.9	(4.5)	4.5	3.6
Discovery	22.8	12.0	(5.4)	(0.2)	2.5	2.3
해외	302.2	48.2	41.3	7.0	9.2	8.8
홍콩	82.5	20.4	52.0	(1.9)	3.8	3.0
상해	414.4	51.6	40.3	7.8	9.7	9.3
영업이익 (YoY %)	246.6	23.5	5.1	(14.0)	8.6	7.7
순이익 (YoY %)	266.4	41.5	(4.0)	(11.2)	8.6	7.7

자료: F&amp;F, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. F&amp;F 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2024년
매출액	497	405	493	583	1,978	507	391	473	587	1,958
국내	408	326	480	501	1,715	398	286	470	501	1,654
MLB	255	202	360	254	1,071	235	162	355	246	998
MLB Kids	29	23	31	32	115	31	20	29	31	110
Discovery	111	88	70	196	465	107	87	69	201	464
기타	13	13	19	20	64	26	17	18	22	82
해외	227	159	279	228	893	261	172	284	238	955
홍콩	19	19	18	21	77	22	17	16	20	76
상해	208	140	261	206	815	239	155	268	218	879
영업이익	149	110	149	144	552	130	92	121	131	475
세전이익	152	107	161	135	555	128	98	141	129	497
순이익	119	87	119	100	425	96	74	107	100	377
영업이익률(%)	29.9	27.2	30.1	24.7	27.9	25.7	23.5	25.6	22.4	24.2
매출액 (YoY %)	13.8	9.2	11.6	4.3	9.4	1.9	(3.5)	(4.0)	0.7	(1.0)
국내	0.5	11.7	12.7	1.6	6.1	(2.3)	(12.3)	(2.2)	(0.2)	(3.5)
MLB	(3.0)	18.1	15.0	3.5	7.9	(7.8)	(19.7)	(1.4)	(3.1)	(6.8)
MLB Kids	(1.7)	9.9	12.7	0.9	4.9	5.2	(13.9)	(7.5)	(3.6)	(4.5)
Discovery	0.9	(9.1)	(11.7)	(4.5)	(5.4)	(3.9)	(1.0)	(2.0)	2.9	(0.2)
해외	40.7	33.7	30.8	64.6	41.3	15.0	7.9	1.9	4.6	7.0
홍콩	82.5	62.6	58.3	22.5	52.0	15.8	(10.5)	(8.8)	(4.3)	(1.9)
상해	37.9	30.6	29.2	70.6	40.3	14.9	10.4	2.6	5.5	7.8
영업이익 (YoY %)	10.6	16.3	7.3	(8.2)	5.1	(12.5)	(16.9)	(18.4)	(8.8)	(14.0)
순이익 (YoY %)	23.3	26.2	8.8	(40.5)	(4.0)	(19.0)	(15.4)	(10.4)	0.7	(11.2)

자료: F&amp;F, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. F&F 중국 매출 전망

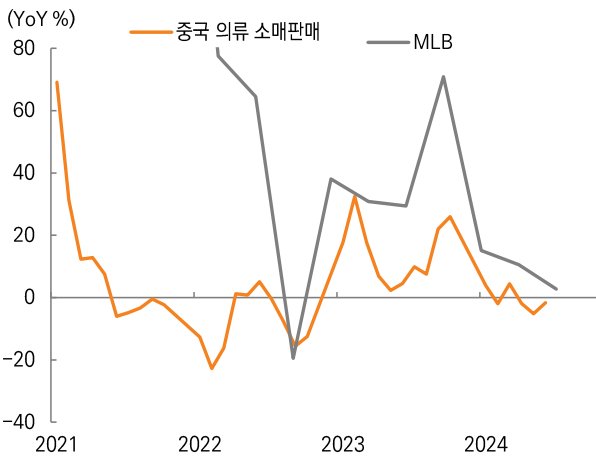
(억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
중국 매출액	2,080	1,400	2,610	2,064	2,390	1,545	2,678	2,178	5,811	8,154	8,792	9,642
YoY %	37.9	30.6	29.2	70.6	14.9	10.4	2.6	5.5	51.6	40.3	7.8	9.7
MLB	2,080	1,400	2,610	2,064	2,390	1,545	2,678	2,178	5,811	8,154	8,792	9,369
성장률(YoY %)	37.9	30.6	29.2	70.6	14.9	10.4	2.6	5.5	51.6	40.3	7.8	6.6
온라인	208	224	156	348	239	216	150	340	804	936	945	974
성장률(YoY %)	25.3	27.1	10.3	8.7	14.9	(3.4)	(4.0)	(2.2)	30.7	16.5	1.0	3.0
오프라인	1,872	1,176	2,454	1,716	2,151	1,329	2,529	1,838	4,997	7,218	7,846	8,395
성장률(YoY %)	39.4	31.3	30.6	95.0	14.9	13.0	3.0	7.1	55.2	44.4	8.7	7.0
매장 수(개)	891	985	1,071	1,129	1,130	1,120	1,110	1,100	860	1,129	1,100	1,150
점당 월 매출	0.7	0.4	0.8	0.5	0.6	0.4	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
디스커버리												273
매장 수(개)								1			1	100
점당 월 매출												0.5
국내 점당 월 매출(면세 제외)									1.2	1.1	0.9	0.9

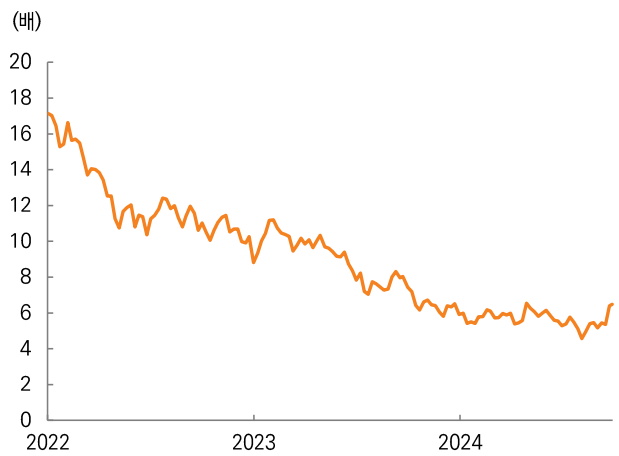
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 중국 의류 소매판매와 MLB 성장률 추이

그림 2. F&F 12MF PER 추이



자료: Bloomberg, F&F, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. F&F Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	10,485	
Target PER(배)	8	
적정 주가	83,877	
목표 주가	85,000	변동폭 크지 않아 목표주가 유지
현재 주가	69,800	
상승 여력(%)	21.8	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

F&F (383220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>1,978</b>	<b>1,958</b>	<b>2,100</b>	<b>2,238</b>
매출원가	632	657	704	749
<b>매출총이익</b>	<b>1,346</b>	<b>1,301</b>	<b>1,396</b>	<b>1,489</b>
판매비와관리비	794	827	880	933
<b>조정영업이익</b>	<b>552</b>	<b>475</b>	<b>516</b>	<b>556</b>
<b>영업이익</b>	<b>552</b>	<b>475</b>	<b>516</b>	<b>556</b>
<b>비영업손익</b>	<b>3</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>25</b>
금융손익	-6	-4	1	12
관계기업등 투자손익	8	9	9	10
세전계속사업손익	555	497	539	581
계속사업법인세비용	130	119	129	139
계속사업이익	425	377	410	441
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>425</b>	<b>377</b>	<b>410</b>	<b>441</b>
지배주주	425	377	410	441
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>424</b>	<b>385</b>	<b>410</b>	<b>441</b>
지배주주	426	380	405	436
비지배주주	-2	5	5	5
EBITDA	626	639	640	654
FCF	454	113	487	460
EBITDA 마진율 (%)	31.6	32.6	30.5	29.2
영업이익률 (%)	27.9	24.3	24.6	24.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	21.5	19.3	19.5	19.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>746</b>	<b>649</b>	<b>1,041</b>	<b>1,397</b>
현금 및 현금성자산	220	119	473	779
매출채권 및 기타채권	141	142	152	162
재고자산	341	344	369	406
기타유동자산	44	44	47	50
<b>비유동자산</b>	<b>1,259</b>	<b>1,597</b>	<b>1,584</b>	<b>1,613</b>
관계기업투자등	634	639	685	730
유형자산	135	425	350	301
무형자산	178	208	224	239
<b>자산총계</b>	<b>2,005</b>	<b>2,246</b>	<b>2,625</b>	<b>3,011</b>
<b>유동부채</b>	<b>487</b>	<b>438</b>	<b>469</b>	<b>480</b>
매입채무 및 기타채무	199	200	214	225
단기금융부채	86	56	60	64
기타유동부채	202	182	195	191
<b>비유동부채</b>	<b>201</b>	<b>189</b>	<b>191</b>	<b>193</b>
장기금융부채	173	161	161	161
기타비유동부채	28	28	30	32
<b>부채총계</b>	<b>687</b>	<b>626</b>	<b>660</b>	<b>673</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,291</b>	<b>1,588</b>	<b>1,934</b>	<b>2,307</b>
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	318	318	318	318
이익잉여금	988	1,300	1,646	2,019
<b>비지배주주지분</b>	<b>27</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>31</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,318</b>	<b>1,619</b>	<b>1,965</b>	<b>2,338</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>477</b>	<b>580</b>	<b>527</b>	<b>500</b>
당기순이익	425	377	410	441
비현금수익비용가감	205	287	246	219
유형자산감가상각비	67	156	115	89
무형자산상각비	7	8	9	10
기타	131	123	122	120
영업활동으로인한자산및부채의변동	-13	76	-7	-40
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	14	9	-9	-9
재고자산 감소(증가)	-19	-3	-25	-37
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-22	-29	7	3
법인세납부	-144	-162	-129	-139
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-100</b>	<b>-529</b>	<b>-97</b>	<b>-99</b>
유형자산처분(취득)	-23	-467	-40	-40
무형자산감소(증가)	-51	-28	-25	-25
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	-2	-2
기타투자활동	-26	-34	-30	-32
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-261</b>	<b>-198</b>	<b>-138</b>	<b>-158</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	-42	4	4
자본의 증가(감소)	4	0	0	0
배당금의 지급	-61	-65	-64	-68
기타재무활동	-203	-91	-78	-94
<b>현금의 증가</b>	<b>118</b>	<b>-101</b>	<b>354</b>	<b>306</b>
기초현금	102	220	119	473
기말현금	220	119	473	779

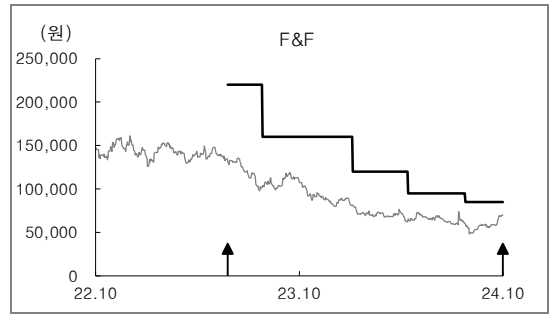
자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	8.0	7.1	6.5	6.1
P/CF (x)	5.4	4.0	4.1	4.0
P/B (x)	2.6	1.6	1.4	1.1
EV/EBITDA (x)	5.5	4.4	3.8	3.2
EPS (원)	11,096	9,853	10,695	11,521
CFPS (원)	16,458	17,352	17,121	17,250
BPS (원)	34,188	42,445	51,464	61,210
DPS (원)	1,700	1,700	1,800	1,900
배당성향 (%)	15.3	17.0	16.6	16.3
배당수익률 (%)	1.9	2.4	2.6	2.7
매출액증가율 (%)	9.4	-1.0	7.2	6.6
EBITDA증가율 (%)	3.4	2.1	0.2	2.2
조정영업이익증가율 (%)	5.1	-14.0	8.6	7.7
EPS증가율 (%)	-3.8	-11.2	8.5	7.7
매출채권 회전율 (회)	15.9	16.3	16.8	16.8
재고자산 회전율 (회)	6.2	5.7	5.9	5.8
매입채무 회전율 (회)	6.5	7.0	7.2	7.3
ROA (%)	23.8	17.8	16.8	15.7
ROE (%)	38.4	26.2	23.3	20.8
ROIC (%)	76.7	42.7	39.0	42.4
부채비율 (%)	52.2	38.7	33.6	28.8
유동비율 (%)	153.2	148.3	221.9	291.1
순차입금/자기자본 (%)	1.3	4.7	-14.0	-24.7
조정영업이익/금융비용 (x)	47.8	44.9	53.0	56.1

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
F&F (383220)				
2024.07.29	매수	85,000	-	-
2024.04.17	매수	95,000	-31.57	-22.11
2024.01.09	매수	120,000	-41.03	-33.08
2023.07.31	매수	160,000	-39.07	-25.63
2023.05.30	매수	220,000	-45.38	-38.55



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

**투자의견 분류 및 적용기준**

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

\* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.