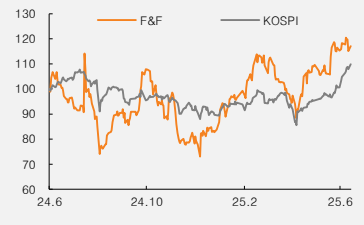


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	100,000원
현재주가(25/6/16)	75,900원
상승여력	31.8%

영업이익(25F, 십억원)	479
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	479
EPS 성장률(25F, %)	4.3
MKT EPS 성장률(25F, %)	25.6
P/E(25F, x)	7.7
MKT P/E(25F, x)	10.5
KOSPI	2,946.66
시가총액(십억원)	2,908
발행주식수(백만주)	38
유동주식비율(%)	35.3
외국인 보유비중(%)	11.3
베타(12M) 일간수익률	0.97
52주 최저가(원)	47,300
52주 최고가(원)	78,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.3	44.3	15.0
상대주가	-1.7	21.9	7.7



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

F&F

기다려지는 성수기

하반기 중국은 모멘텀 강화, 내수는 회복 전망

F&F의 상저하고 실적 흐름을 예상한다. 상반기 중국은 양호했으나 내수가 부진했다면, 하반기 중국은 디스커버리 진출 성과가 가시화되며 모멘텀 강화, 내수는 경기재 소비 회복과 의류 구매 사이클 도래 효과에 비롯해 개선 전망되기 때문이다.

중국 MLB가 우려 대비 여전히 견조한 브랜드 수요를 유지하고 있으며(1Q25 매장 순감 불구 브랜드 매출 YoY +8% 성장, 매장 효율 개선), 디스커버리는 성수기 효과를 극대화하기 위해 아직 출점이 적은 상황이다(2025F 매장수 100개 목표, 5월 말 기준 10개 내외 출점). 하반기 디스커버리 실적이 본격적으로 기여하며 성장 가속화될 전망이다(중국 성장률 YoY: 1H25 +8%→2H25F +14%).

내수는 소비 경기 불확실성으로 인해 어려운 구간을 지나고 있으나, 경기재에 우호적인 소비 환경이 조성되며 점진 회복이 기대된다. 특히 올해 소비심리 개선과 의류 구매 사이클이 겹치면서 동절기 의류 비중이 높은 아웃도어 브랜드를 전개하는 동사 실적 정상화 가능성이 높다고 판단한다.

브랜드별로는 MLB가 내수 채널 내 타이고 매출에 대한 베이스가 종료되어 급격한 하락 구간은 통과한 상황이다. 상반기 플랫한 흐름으로 파악된다. 한편 디스커버리는 하락 폭이 심화되는 추세이다. 아웃도어 내에서도 상대적으로 고가, 노세일 브랜드로 포지셔닝되어있어 특히 경기 민감한 실적 흐름이 확인된다. 기저가 깊고 경기 민감한 성격을 감안하면 회복 강도도 클 것으로 예상된다.

본격적인 성수기 이전 매수 대응 추천

F&F의 2025년 실적은 매출액 20,021억원(YoY +6%), 영업이익 4,792억원(YoY +6%)을 예상한다. 수출 가속화와 상저하고 실적 모멘텀에도 불구하고 현재 주가는 12MF PER 8배로 여전히 저평가되어있다. 내수 회복에 대한 기대감이 의류 업종에 상대적으로 덜 반영되었고, 의류 특성상 겨울철 실적이 집중되어 있기 때문으로 판단한다. 중국은 도매 특성상 본격적 성수기 대비 선행하여 3분기부터 실적이 가시화될 가능성이 높다. 가격 매력과 모멘텀이 예상보다 빠르게 회복할 가능성에 주목하여 매수 추천한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,978	1,896	2,002	2,089	2,146
영업이익 (십억원)	552	451	479	504	522
영업이익률 (%)	27.9	23.8	23.9	24.1	24.3
순이익 (십억원)	425	360	376	396	411
EPS (원)	11,096	9,408	9,808	10,347	10,737
ROE (%)	38.4	25.3	21.9	19.5	17.4
P/E (배)	8.0	5.8	7.7	7.3	7.1
P/B (배)	2.6	1.3	1.5	1.3	1.1
배당수익률 (%)	1.9	3.1	2.6	2.8	2.9

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

표 16. F&F 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,809	1,978	1,896	2,002	2,089	2,146
국내	1,616	1,715	1,556	1,599	1,626	1,641
MLB	992	1,071	932	1,021	1,064	1,093
MLB Kids	110	115	104	105	108	112
Discovery	491	465	432	397	374	355
기타	19	40	50	50	52	55
해외	632	891	933	1,027	1,096	1,142
홍콩	51	78	75	75	78	80
상해	581	813	858	952	1,018	1,061
영업이익	525	552	451	479	504	522
세전이익	605	555	477	498	525	545
순이익	443	425	356	371	392	406
영업이익률(%)	29.0	27.9	23.8	23.9	24.1	24.3
매출액 (YoY %)	21.4	9.4	(4.2)	5.6	4.3	2.7
국내	14.1	6.1	(9.3)	2.7	1.7	0.9
MLB	12.2	7.9	(12.9)	9.5	4.2	2.7
MLB Kids	24.8	4.9	(10.1)	1.0	3.6	2.9
Discovery	12.0	(5.4)	(7.0)	(8.2)	(5.7)	(5.2)
기타						
해외	48.2	41.0	4.7	10.1	6.7	4.1
홍콩	20.4	52.8	(3.3)	0.5	3.5	2.8
상해	51.6	40.0	5.5	11.0	7.0	4.2
영업이익 (YoY %)	23.5	5.1	(18.3)	6.3	5.3	3.4
순이익 (YoY %)	41.5	(4.0)	(16.2)	4.3	5.5	3.7

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 17. F&F 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	507	391	451	547	1,896	506	388	517	592	2,002
국내	398	286	426	446	1,556	398	273	464	464	1,599
MLB	235	162	315	220	932	267	163	351	240	1,021
MLB Kids	31	20	27	26	104	26	20	28	31	105
Discovery	107	87	63	176	432	88	74	65	169	397
기타	26	17	22	24	88	17	16	20	24	76
해외	261	172	266	235	933	279	184	298	266	1,027
홍콩	22	17	16	20	75	21	18	16	21	75
상해	239	155	250	214	858	259	166	282	245	952
영업이익	130	92	108	120	451	124	86	129	140	479
세전이익	128	98	110	141	477	111	88	143	156	498
순이익	96	74	80	106	356	83	66	107	115	371
영업이익률(%)	25.7	23.5	24.0	22.0	23.8	24.4	22.3	24.9	23.7	23.9
매출액 (YoY %)	1.9	(3.5)	(8.5)	(6.2)	(4.2)	(0.3)	(1.0)	14.6	8.3	5.6
국내	(2.3)	(12.3)	(11.4)	(11.0)	(9.3)	(0.1)	(4.5)	9.0	3.9	2.7
MLB	(7.8)	(19.7)	(12.6)	(13.1)	(12.9)	13.5	0.3	11.8	8.8	9.5
MLB Kids	5.2	(13.9)	(12.6)	(18.9)	(10.1)	(14.4)	0.0	2.4	18.3	1.0
Discovery	(3.9)	(1.0)	(10.6)	(10.2)	(7.0)	(17.3)	(14.8)	4.0	(3.7)	(8.2)
기타										
해외	15.0	7.8	(4.6)	3.8	4.7	6.9	7.0	12.3	13.5	10.1
홍콩	15.1	(10.6)	(13.8)	(4.5)	(3.3)	(6.8)	3.1	5.3	2.6	0.5
상해	14.9	10.3	(4.0)	4.7	5.5	8.2	7.4	12.8	14.6	11.0
영업이익 (YoY %)	(12.5)	(16.9)	(27.1)	(16.4)	(18.3)	(5.1)	(6.0)	18.9	16.7	6.3
순이익 (YoY %)	(19.0)	(15.4)	(33.0)	6.2	(16.2)	(13.8)	(11.2)	34.1	9.0	4.3

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 18. F&F 중국 매출 추이

(억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
중국 매출액	2,390	1,545	2,502	2,142	2,585	1,660	2,821	2,454	8,579	9,520	10,183
YoY %	14.9	10.3	(4.0)	4.2	8.2	7.4	12.8	14.6	5.5	11.0	7.0
MLB	2,390	1,545	2,502	2,133	2,577	1,643	2,677	2,293	8,570	9,189	9,458
YoY %	14.9	10.3	(4.0)	4.2	7.8	6.3	7.0	7.5	5.4	7.2	2.9
온라인	239	216	150	428	284	238	158	463	1034	1143	1240
YoY %	14.9	(3.5)	0.1	23.1	19.0	10.0	5.0	8.2	11.2	10.6	8.5
오프라인	2,151	1,329	2,351	1,705	2,293	1,405	2,519	1,829	7,536	8,046	8,218
YoY %	14.9	12.9	(4.3)	0.3	6.6	5.7	7.1	7.3	4.6	6.8	2.1
매장 수(개)	1,128	1,118	1,121	1,118	1,109	1,110	1,111	1,116	1118	1116	1121
디스커버리				9	8	17	144	162	9	331	725
매장 수(개)				5	6	15	65	100	5	100	130

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 19. F&F Valuation Table

(원)

구분	내용
12MF EPS	9,955
Target PER	10
적정 주가	99,547
목표 주가	100,000
현재 주가	75,900
상승 여력(%)	31.8

자료: 미래에셋증권 리서치센터

F&F (383220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,896	2,002	2,089	2,146
매출원가	649	685	710	722
매출총이익	1,247	1,317	1,379	1,424
판매비와관리비	796	838	875	902
조정영업이익	451	479	504	522
영업이익	451	479	504	522
비영업손익	26	19	21	23
금융손익	-5	-6	1	8
관계기업등 투자손익	28	18	18	19
세전계속사업손익	477	498	525	545
계속사업법인세비용	121	127	133	138
계속사업이익	356	371	392	406
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	356	371	392	406
지배주주	360	376	396	411
비지배주주	-4	-5	-5	-5
총포괄이익	370	371	392	406
지배주주	370	371	392	406
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	552	544	564	580
FCF	-36	382	371	380
EBITDA 마진율 (%)	29.1	27.2	27.0	27.0
영업이익률 (%)	23.8	23.9	24.1	24.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	19.0	18.8	19.0	19.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	637	923	1,192	1,478
현금 및 현금성자산	120	363	589	830
매출채권 및 기타채권	153	166	172	177
재고자산	325	352	387	426
기타유동자산	39	42	44	45
비유동자산	1,649	1,704	1,756	1,800
관계기업투자등	652	707	737	757
유형자산	501	492	487	485
무형자산	214	224	234	243
자산총계	2,286	2,627	2,948	3,277
유동부채	522	553	557	558
매입채무 및 기타채무	145	157	161	164
단기금융부채	204	208	211	213
기타유동부채	173	188	185	181
비유동부채	186	189	190	191
장기금융부채	157	157	157	157
기타비유동부채	29	32	33	34
부채총계	709	742	747	749
지배주주지분	1,562	1,875	2,195	2,527
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	318	318	318	318
이익잉여금	1,283	1,595	1,916	2,249
비지배주주지분	15	10	6	1
자본총계	1,577	1,885	2,201	2,528

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	399	422	411	420
당기순이익	356	371	392	406
비현금수익비용가감	202	198	194	190
유형자산감가상각비	79	50	45	42
무형자산상각비	23	15	15	16
기타	100	133	134	132
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	-24	-14	-41	-44
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-10	-11	-6	-4
재고자산 감소(증가)	30	-27	-35	-39
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-23	9	2	2
법인세납부	-142	-127	-133	-138
투자활동으로 인한 현금흐름	-453	-26	-30	-28
유형자산처분(취득)	-435	-40	-40	-40
무형자산감소(증가)	-64	-25	-25	-25
장단기금융자산의 감소(증가)	15	-1	0	0
기타투자활동	31	40	35	37
재무활동으로 인한 현금흐름	-45	-188	-194	-202
장단기금융부채의 증가(감소)	102	5	3	2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-65	-64	-75	-79
기타재무활동	-82	-129	-122	-125
현금의 증가	-100	243	226	241
기초현금	220	120	363	589
기말현금	120	363	589	830

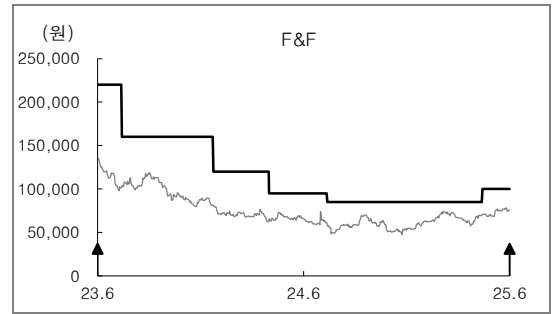
자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	5.8	7.7	7.3	7.1
P/CF (x)	3.7	5.1	5.0	4.9
P/B (x)	1.3	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	4.2	5.4	4.8	4.2
EPS (원)	9,408	9,808	10,347	10,737
CFPS (원)	14,576	14,863	15,277	15,556
BPS (원)	42,153	50,293	58,681	67,358
DPS (원)	1,700	2,000	2,100	2,200
배당성향 (%)	17.9	20.3	20.2	20.3
배당수익률 (%)	3.1	2.8	3.0	3.1
매출액증가율 (%)	-4.2	5.6	4.3	2.7
EBITDA증가율 (%)	-11.8	-1.5	3.8	2.7
조정영업이익증가율 (%)	-18.3	6.3	5.3	3.4
EPS증가율 (%)	-15.2	4.3	5.5	3.8
매출채권 회전율 (회)	15.0	14.4	14.1	14.0
재고자산 회전율 (회)	5.7	5.9	5.7	5.3
매입채무 회전율 (회)	6.6	6.4	6.3	6.3
ROA (%)	16.6	15.1	14.0	13.1
ROE (%)	25.3	21.9	19.5	17.4
ROIC (%)	37.1	31.3	31.6	30.9
부채비율 (%)	44.9	39.4	33.9	29.6
유동비율 (%)	122.0	166.8	214.1	264.9
순차입금/자기자본 (%)	14.9	-0.2	-10.4	-18.5
조정영업이익/금융비용 (x)	38.1	34.4	35.9	36.9

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
F&F (383220)				
2025.04.30	매수	100,000	-	-
2024.07.29	매수	85,000	-28.56	-13.18
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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 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.