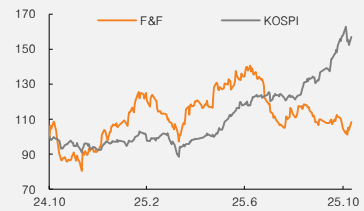


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	100,000원
현재주가(25/11/10)	63,700원
상승여력	57.0%

영업이익(25F,십억원)	469
Consensus 영업이익(25F,십억원)	458
EPS 성장률(25F,%)	2.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	31.0
P/E(25F,x)	6.6
MKT P/E(25F,x)	14.4
KOSPI	4,073.24
시가총액(십억원)	2,440
발행주식수(백만주)	38
유동주식비율(%)	35.0
외국인 보유비중(%)	10.9
베타(12M) 일간수익률	0.35
52주 최저가(원)	47,300
52주 최고가(원)	82,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.5	-6.9	8.3
상대주가	-10.9	-41.1	-31.9



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

저점 통과

3Q25 Review: 오랜만에 기대치 상회. 중국 성장률 고무적

F&F의 3Q25 실적은 매출액 4,743억원(YoY +5%), 영업이익 1,280억원(YoY +18%)으로 시장 기대치를 상회했다. 매출은 6개 분기만에, 이익은 8개 분기만에 성장 전환에 성공했다. MLB가 국내외에서 실적 개선을 주도하였다.

내수는 상반기 대비 회복하였다. 내수 경기 호조에 비롯해 의류 소비도 개선되고 있다(3분기 백화점 의류 신장 전환, 10월 의류비 지출전망 99pt). MLB가 YoY +3%로 추세 전환했으며(분기별 YoY: 1Q25 +1%, 2Q25 -5%, 3Q25 +3%), 디스커버리도 역신장폭이 소폭 축소되었다(분기별 YoY: 1Q25 -17%, 2Q25 -24%, 3Q25 -20%). 10월 이른 추위 영향으로 회복이 공고해진 것으로 파악된다. 만족스러운 반등세는 아니지만 내수가 전사 실적에 부담 지우는 구간은 지났다고 판단된다.

중국이 전년비 14% 성장해 기대치를 상회했다. 중국도 MLB가 성장을 견인하였다. 점포 효율화 중으로 지난 해부터 매장 수는 YoY, QoQ 순감 중이나, 매장 효율이 개선되면서 전체 브랜드 매출은 증가하고 있다. 리뉴얼 진행한 매장 리테일 매출은 YTD 16% 성장했으며, 전체 브랜드 점당 매출도 증가세로 추정된다.

신사업인 중국 디스커버리는 동절기 성수기 이후 보다 전략 구체화될 것으로 보인다. 연간 출점 가이드를 65점에서 25점으로 조정하였으며, 현지화 제품으로 소비자 반응을 확인하고 접근한다는 계획이다. MLB가 예상보다 강한 실적을 시현하고 있으며, 프리미엄 아웃도어 브랜드 출점 전략상 큰 우려 사항은 아니라고 판단된다.

실적 저점 확인. 테일러메이드는 보너스

내수와 중국 모두 저점 지났다고 판단된다. 4분기 성수기에 맞춰 우호적인 날씨와 소비 상황에 도래하여 성장이 확대될 것으로 예상된다. 아울러 MLB는 중국 브랜드력에 대한 의식이 지속해서 제기되지만 매 분기 실적으로 변함없이 견조한 수요를 증명하고 있다. 중국 소비 시장에 대한 매력도 하락, 디스커버리 성과 지연 등 우려 요인을 감안해도 12MF PER 6배의 가격은 과도한 저평가이다.

한편 테일러메이드는 언론 보도에 따르면 현재 본 입찰 중으로 파악된다. 사측은 가격에 따라 인수 혹은 매각한다는 입장이다. 인수할 경우 연간 3천억원 규모의 EBITDA를 연결 인식, 매각할 경우 1조원 이상의 현금 확보가 예상된다. 어느 쪽이든 동사에게 긍정적이다. 모멘텀 가시화를 앞두고 매수를 추천한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,978	1,896	1,928	2,029	2,143
영업이익 (십억원)	552	451	469	495	528
영업이익률 (%)	27.9	23.8	24.3	24.4	24.6
순이익 (십억원)	425	360	368	389	416
EPS (원)	11,096	9,408	9,603	10,164	10,862
ROE (%)	38.4	25.3	21.5	19.3	17.8
P/E (배)	8.0	5.8	6.6	6.3	5.9
P/B (배)	2.6	1.3	1.3	1.1	1.0
배당수익률 (%)	1.9	3.1	3.1	3.3	3.5

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

표 1. F&F 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,809	1,978	1,896	1,928	2,029	2,143
국내	1,616	1,715	1,556	1,641	1,691	1,762
MLB	992	1,071	932	1,106	1,166	1,220
MLB Kids	110	115	104	100	104	107
Discovery	491	465	432	362	345	354
해외	632	891	933	1,028	1,108	1,184
홍콩	51	78	75	73	76	78
상해	581	813	858	954	1,033	1,105
영업이익	525	552	451	469	495	528
순이익	443	425	356	364	385	411
영업이익률(%)	29.0	27.9	23.8	24.3	24.4	24.6
매출액 (YoY %)	21.4	9.4	(4.2)	1.7	5.2	5.6
국내	14.1	6.1	(9.3)	5.5	3.0	4.2
MLB	12.2	7.9	(12.9)	18.6	5.4	4.6
MLB Kids	24.8	4.9	(10.1)	(3.3)	3.6	2.9
Discovery	12.0	(5.4)	(7.0)	(16.2)	(4.9)	2.8
해외	48.2	41.0	4.7	10.2	7.8	6.8
홍콩	20.4	52.8	(3.3)	(2.2)	3.0	3.6
상해	51.6	40.0	5.5	11.2	8.2	7.1
영업이익 (YoY %)	23.5	5.1	(18.3)	4.1	5.5	6.6
순이익 (YoY %)	41.5	(4.0)	(16.2)	2.2	5.8	6.8

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. F&F 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2025년
매출액	507	391	451	547	1,896	506	379	474	569	1,928
국내	398	286	426	446	1,556	398	314	491	439	1,641
MLB	235	162	315	220	932	267	210	398	232	1,106
MLB Kids	31	20	27	26	104	26	21	26	27	100
Discovery	107	87	63	176	432	88	66	50	157	362
해외	261	172	266	235	933	279	186	301	261	1,028
홍콩	22	17	16	20	75	21	16	17	20	73
상해	239	155	250	214	858	259	171	284	241	954
영업이익	130	92	108	120	451	124	84	128	134	469
세전이익	128	98	110	141	477	111	86	135	156	488
순이익	96	74	80	106	356	83	63	101	118	364
영업이익률(%)	25.7	23.5	24.0	22.0	23.8	24.4	22.2	27.0	23.5	24.3
매출액 (YoY %)	1.9	(3.5)	(8.5)	(6.2)	(4.2)	(0.3)	(3.2)	5.2	4.1	1.7
국내	(2.3)	(12.3)	(11.4)	(11.0)	(9.3)	(0.1)	9.9	15.2	(1.7)	5.5
MLB	(7.8)	(19.7)	(12.6)	(13.1)	(12.9)	13.5	29.1	26.5	5.1	18.6
MLB Kids	5.2	(13.9)	(12.6)	(18.9)	(10.1)	(14.4)	7.6	(5.9)	4.1	(3.3)
Discovery	(3.9)	(1.0)	(10.6)	(10.2)	(7.0)	(17.3)	(23.9)	(19.8)	(10.4)	(16.2)
해외	15.0	7.8	(4.6)	3.8	4.7	6.9	8.6	13.2	11.5	10.2
홍콩	15.1	(10.6)	(13.8)	(4.5)	(3.3)	(6.8)	(7.5)	8.6	(1.1)	(2.2)
상해	14.9	10.3	(4.0)	4.7	5.5	8.2	10.4	13.5	12.7	11.2
영업이익 (YoY %)	(12.5)	(16.9)	(27.1)	(16.4)	(18.3)	(5.1)	(8.5)	18.2	10.9	4.1
순이익 (YoY %)	(19.0)	(15.4)	(33.0)	6.2	(16.2)	(14.3)	(15.3)	26.2	11.2	2.2

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. F&F 중국 매출 추정

(억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
중국 매출액	2,390	1,545	2,502	2,142	2,585	1,707	2,839	2,413	8,579	9,544	10,326
YoY %	14.9	10.3	(4.0)	4.2	8.2	10.4	13.5	12.7	5.5	11.2	8.2
MLB	2,390	1,545	2,502	2,133	2,577	1,692	2,809	2,358	8,570	9,436	10,029
YoY %	14.9	10.3	(4.0)	4.2	7.8	9.5	12.3	10.5	5.4	10.1	6.3
온라인	239	216	150	428	284	290	199	505	1034	1278	1519
YoY %	14.9	(3.5)	0.1	23.1	19.0	34.1	32.4	17.8	11.2	23.6	18.9
오프라인	2,151	1,329	2,351	1,705	2,293	1,402	2,611	1,853	7,536	8,158	8,510
YoY %	14.9	12.9	(4.3)	0.3	6.6	5.5	11.0	8.7	4.6	8.3	4.3
매장 수(개)	1,128	1,118	1,121	1,118	1,109	1,090	1,078	1,073	1118	1073	1063
디스커버리				9	8	15	30	56	9	108	297
YoY %								517.0		1,100.0	174.7
매장 수(개)				5	6	12	21	25	5	25	55

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. F&F Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	9,996	
Target PER(배)	10	
적정 주가	99,956	
목표 주가	100,000	
현재 주가	63,700	
상승 여력(%)	57.0	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

F&F (383220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,896	1,928	2,029	2,143
매출원가	649	649	679	710
매출총이익	1,247	1,279	1,350	1,433
판매비와관리비	796	810	855	905
조정영업이익	451	469	495	528
영업이익	451	469	495	528
비영업손익	26	19	21	23
금융손익	-5	-8	-3	0
관계기업등 투자손익	28	18	18	19
세전계속사업손익	477	488	516	551
계속사업법인세비용	121	124	131	140
계속사업이익	356	364	385	411
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	356	364	385	411
지배주주	360	368	389	416
비지배주주	-4	-4	-5	-5
총포괄이익	370	353	385	411
지배주주	370	358	390	416
비지배주주	0	-5	-5	-5
EBITDA	552	561	574	599
FCF	-36	383	383	398
EBITDA 마진율 (%)	29.1	29.1	28.3	28.0
영업이익률 (%)	23.8	24.3	24.4	24.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	19.0	19.1	19.2	19.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	637	802	1,077	1,363
현금 및 현금성자산	120	264	495	732
매출채권 및 기타채권	153	159	167	177
재고자산	325	338	372	409
기타유동자산	39	41	43	45
비유동자산	1,649	1,661	1,701	1,755
관계기업투자등	652	679	715	755
유형자산	501	436	412	397
무형자산	214	218	228	237
자산총계	2,286	2,462	2,779	3,118
유동부채	522	424	429	435
매입채무 및 기타채무	145	151	156	161
단기금융부채	204	93	96	99
기타유동부채	173	180	177	175
비유동부채	186	172	174	176
장기금융부채	157	142	142	142
기타비유동부채	29	30	32	34
부채총계	709	596	603	610
지배주주지분	1,562	1,857	2,171	2,508
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	318	318	318	318
이익잉여금	1,283	1,587	1,901	2,239
비지배주주지분	15	9	5	0
자본총계	1,577	1,866	2,176	2,508

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	399	436	423	438
당기순이익	356	364	385	411
비현금수익비용가감	202	233	213	211
유형자산감가상각비	79	77	64	55
무형자산상각비	23	15	15	16
기타	100	141	134	140
영업활동으로인한자산및부채의변동	-24	-7	-40	-45
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-10	-18	-7	-8
재고자산 감소(증가)	30	-32	-34	-37
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-23	-2	3	3
법인세납부	-142	-146	-131	-140
투자활동으로 인한 현금흐름	-453	-53	-37	-38
유형자산처분(취득)	-435	-53	-40	-40
무형자산감소(증가)	-64	-26	-25	-25
장단기금융자산의 감소(증가)	15	0	0	0
기타투자활동	31	26	28	27
재무활동으로 인한 현금흐름	-45	-227	-148	-131
장단기금융부채의 증가(감소)	102	-126	3	4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-65	-64	-75	-79
기타재무활동	-82	-37	-76	-56
현금의 증가	-100	144	232	237
기초현금	220	120	264	495
기말현금	120	264	495	732

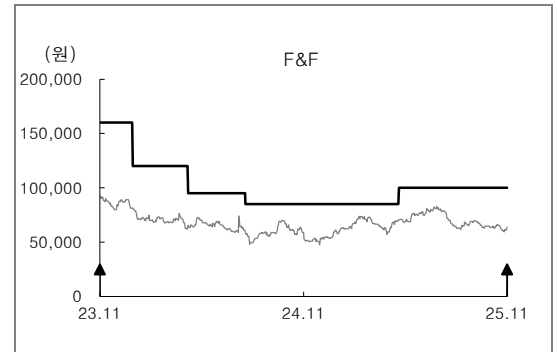
자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	5.8	6.6	6.3	5.9
P/CF (x)	3.7	4.1	4.1	3.9
P/B (x)	1.3	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	4.2	4.3	3.8	3.2
EPS (원)	9,408	9,603	10,164	10,862
CFPS (원)	14,576	15,582	15,602	16,243
BPS (원)	42,153	49,849	58,059	66,867
DPS (원)	1,700	2,000	2,100	2,200
배당성향 (%)	17.9	20.6	20.5	20.1
배당수익률 (%)	3.1	3.1	3.3	3.5
매출액증가율 (%)	-4.2	1.7	5.2	5.6
EBITDA증가율 (%)	-11.8	1.6	2.4	4.4
조정영업이익증가율 (%)	-18.3	4.1	5.5	6.6
EPS증가율 (%)	-15.2	2.1	5.8	6.9
매출채권 회전율 (회)	15.0	14.1	14.2	14.2
재고자산 회전율 (회)	5.7	5.8	5.7	5.5
매입채무 회전율 (회)	6.6	6.2	6.3	6.4
ROA (%)	16.6	15.3	14.7	13.9
ROE (%)	25.3	21.5	19.3	17.8
ROIC (%)	37.1	31.8	33.9	34.6
부채비율 (%)	44.9	32.0	27.7	24.3
유동비율 (%)	122.0	189.1	251.3	313.7
순차입금/자기자본 (%)	14.9	-2.0	-12.2	-19.9
조정영업이익/금융비용 (x)	38.1	44.8	59.6	62.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	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



* 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
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 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 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.