2025-02-10

F&F (383220/KS)

국내 역 성장, 중국 견조

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 84,000 원(유지)
현재주가: 67,000 원
상승여력: 25.4%

4Q24 Review: 영업이익 시장 컨센서스 부합

동사의 4 분기 실적은 매출액 5,465 억 원(-6.3% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,204 억 원(-16.4%, OPM 22.0%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스에 부합했다. 국내 부문의 매출액 증감률은 **MLB -18.7%, Discovery -9.8%** 기록해 역 성장 흐름 지속되었다. 국내 소비 경기 부진과 평년 대비 높은 기온의 영향으로 겨울시즌 제품 판매가 부진했다. **MLB 중국 매출액은 4.6% 성장**했는데, 위안화 강세(+6.2%)와, 정국 정부의 '이구환신' 소비 부양 책 효과(4Q 중국 의류 소매판매 4.0% 성장)의 영향으로 분석한다. 전년 동기 대비 국내 매출이 역 성장 했고(-13%), 중국 매출 비중이 증가했음에도(35% → 39%) 동사의 재고관리 역량을 바탕으로 할인 판매로 최소화하며 **영업이익률 감소폭을 2.7%p** 로 방어했다.

'25 년 국내 매출 역 성장 지속, 중국 매출 성장 전망

동사는 올해 국내 사업에서는 MLB 와 Discovery 의 제품 포트폴리오 확대를 통한 매출을 방어하고, 중국 사업에서는 MLB 기존점 리뉴얼을 통한 기존점 매출 성장과, Discovery 매장 확대를 통해 전사 매출을 성장시키는 데 주력할 전망이다. 당사는 '25 년 매출액이 2.0% 성장할 것으로 전망한다. 국내 매출은 당분간 소비 경기 약세가 지속될 것이라는 전망 하에 3.4% 역 성장을 전망한다. MLB 중국 매출은 위안화 강세, 중국 정부의 소비 부양책 효과, 기존점 리뉴얼 효과를 고려해 3.0% 성장할 것으로 본다. 여기에 작년 말 중국에 진출한 Discovery 매출액(293 억 원 전망)이 더해지며 결과적으로 중국 매출은 6.4% 성장할 것으로 전망한다. 영업이익률은 전년 대비 1.1%p 개선될 것으로 전망하는데, 작년 2, 3 분기에 실적에 반영된 Discovery 재고조정 효과와, 고마진의 중국 매출 비중 증가를 고려했다.

중국 모멘텀을 기대

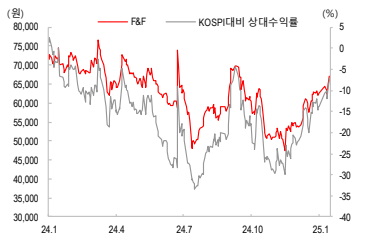
동사 브랜드의 국내 시장 점유율 하락은 올해 지속적인 리스크로 작용하겠으나, 이러한 우려는 이미 동사의 12MF PER 이 4.4 배까지 하락하는 구간에 주가에 충분히 반영되었다고 판단한다. 당분간 ① 중국 정부의 강도 높은 소비 부양, ② Discovery 중국 사업 기대감이 동사의 주가 상승의 주요 모멘텀으로 작용할 수 있다고 본다. F&F 목표주가 84,000 원, 투자의견 '매수' 유지한다.

Analyst
형권훈
kh.hyung@sks.co.kr
3773-9997

Company Data	
발행주식수	3,831 만주
시가총액	2,567 십억원
주요주주	
F&F홀딩스(외9)	62.82%
브이아이피자산운용	6.65%

Stock Data	
주가(25/02/07)	67,000 원
KOSPI	2,521.92 pt
52주 최고가	76,500 원
52주 최저가	47,300 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

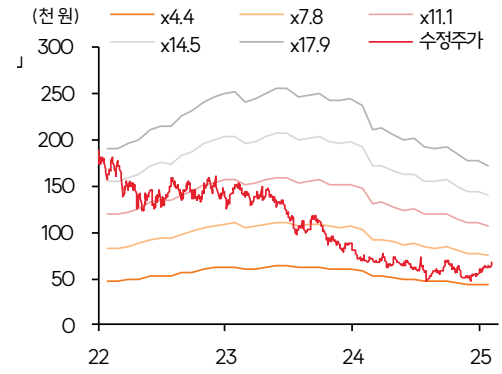
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,089	1,809	1,978	1,896	1,933	2,055
영업이익	십억원	323	525	552	451	460	511
순이익(지배주주)	십억원	226	442	425	391	370	414
EPS	원	5,893	11,532	11,096	10,201	9,652	10,819
PER	배	32.1	12.5	8.0	5.3	6.9	6.2
PBR	배	13.3	5.9	2.6	1.3	1.3	1.1
EV/EBITDA	배	21.3	9.4	5.5	3.6	4.0	3.7
ROE	%	41.7	60.4	38.4	26.9	20.9	19.8

F&F 부문별 실적 추정치 (단위: 십억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	'23	'24P	'25E
매출액	**507**	**391**	**451**	**547**	**504**	**386**	**470**	**572**	**1,979**	**1,896**	**1,933**
YoY (%)	1.9	-3.5	-8.5	-6.3	-0.6	-1.3	4.2	4.7	9.4	-4.2	2.0
QoQ (%)	-13.1	-22.8	15.2	21.2	-7.8	-23.3	21.6	21.8	-	-	-
MLB 한국	111	109	85	110	102	102	79	103	499	416	386
성인	91	92	71	89	83	85	66	83	418	342	316
성인 면세	36	33	25	31	32	30	23	28	157	124	113
성인 비면세	55	58	46	58	50	55	43	54	260	218	203
아동	21	18	14	22	19	17	13	21	82	74	70
MLB 중국	239	155	250	214	242	157	266	219	813	858	884
MLB 홍콩	22	17	16	20	22	18	17	21	77	75	77
Discovery	107	87	63	176	105	88	75	195	465	433	463
한국	107	87	63	176	103	86	62	183	465	433	434
중국	0	0	0	0	2	3	13	12	0	0	29
영업이익	**130**	**92**	**108**	**120**	**122**	**84**	**122**	**131**	**551**	**451**	**460**
OPM (%)	25.7	23.5	24.0	22.0	24.3	21.8	26.0	22.9	27.9	23.8	23.8
YoY (%)	-12.5	-16.6	-27.1	-16.4	-6.0	-8.2	13.1	8.6	5.1	-18.3	2.1
QoQ (%)	-9.6	-29.5	18.0	11.2	1.7	-31.1	45.2	6.8	-	-	-

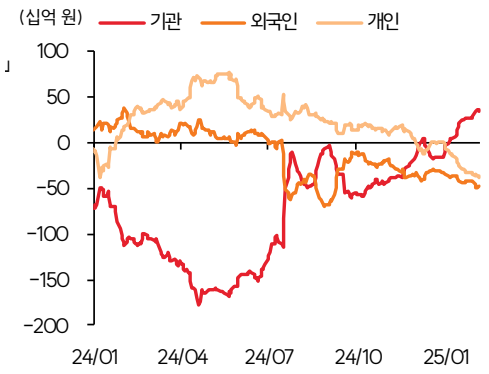
자료: F&F, SK 증권

F&F 12MF PER 밴드 차트



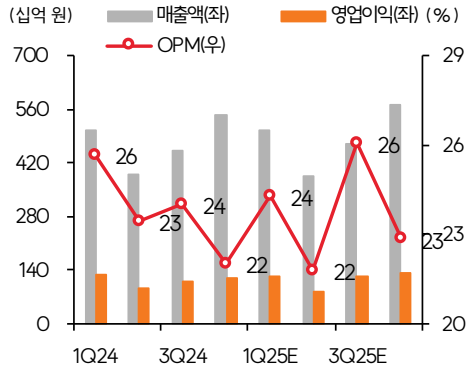
자료: Quantiwise, SK 증권

F&F 12MF PER 밴드 차트



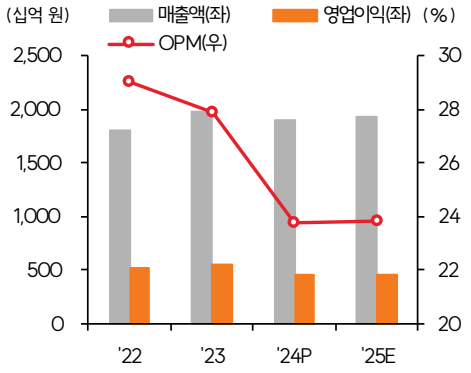
자료: Quantiwise, SK 증권

F&F 분기 실적 추이 및 추정치



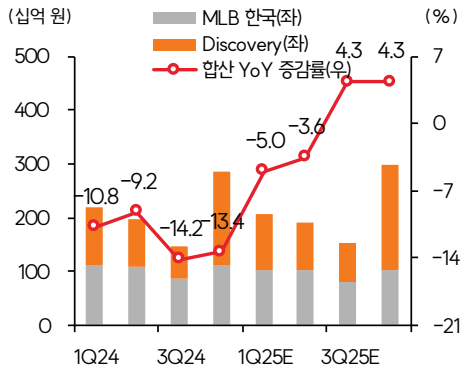
자료: F&F, SK 증권

F&F 분기 연간 추이 및 추정치



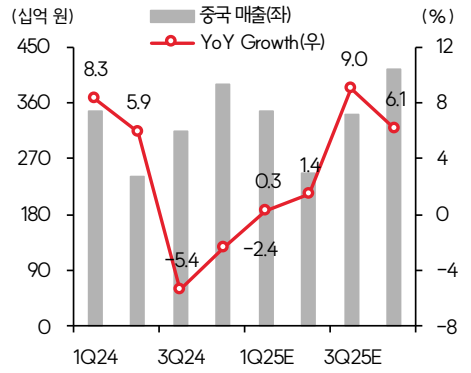
자료: F&F, SK 증권

F&F 국내 매출 추이 및 추정치



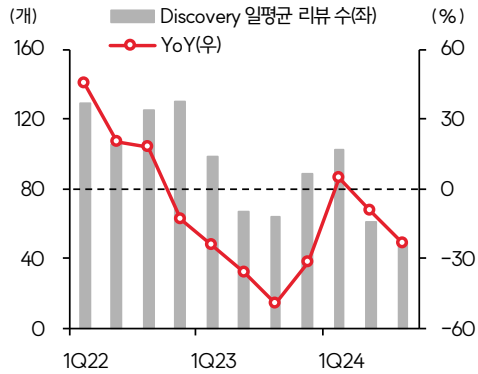
자료: F&F, SK 증권

F&F 국내 매출 추이 및 추정치



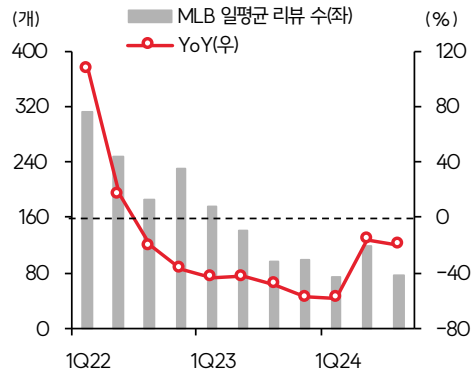
자료: F&F, SK 증권

Discovery 무신사 리뷰 트래픽 추이



자료: 무신사, SK 증권

Discovery 무신사 리뷰 트래픽 추이



자료: 무신사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	601	746	866	809	894
현금및현금성자산	102	220	361	246	295
매출채권 및 기타채권	161	148	142	161	171
재고자산	297	341	300	312	332
비유동자산	969	1,259	1,487	1,704	1,966
장기금융자산	9	20	31	41	225
유형자산	77	135	376	460	490
무형자산	133	178	180	182	184
자산총계	1,570	2,005	2,353	2,514	2,860
유동부채	576	487	532	403	411
단기금융부채	234	86	83	70	63
매입채무 및 기타채무	150	199	191	188	200
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	51	201	177	161	149
장기금융부채	27	173	156	140	126
장기매입채무 및 기타채무	4	6	6	6	6
장기충당부채	1	3	3	3	3
부채총계	627	687	709	564	560
지배주주지분	921	1,291	1,616	1,922	2,273
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	314	318	318	318	318
기타자본구성요소	-19	-19	-19	-19	-19
자기주식	-19	-19	-19	-19	-19
이익잉여금	625	988	1,314	1,620	1,970
비지배주주지분	22	27	27	27	27
자본총계	943	1,318	1,644	1,949	2,300
부채와자본총계	1,570	2,005	2,353	2,514	2,860

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,809	1,978	1,896	1,933	2,055
매출원가	533	632	649	659	680
매출총이익	1,276	1,346	1,247	1,274	1,374
매출총이익률(%)	70.6	68.0	65.8	65.9	66.9
판매비와 관리비	751	794	797	814	863
영업이익	525	552	451	460	511
영업이익률(%)	29.0	27.9	23.8	23.8	24.9
비영업손익	80	3	61	14	30
순금융손익	-8	-6	2	4	4
외환관련손익	-3	4	7	1	4
관계기업등 투자손익	89	8	26	4	21
세전계속사업이익	605	555	512	474	541
세전계속사업이익률(%)	33.5	28.0	27.0	24.5	26.3
계속사업법인세	163	130	121	104	127
계속사업이익	443	425	391	370	414
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	443	425	391	370	414
순이익률(%)	24.5	21.5	20.6	19.1	20.2
지배주주	442	425	391	370	414
지배주주귀속 순이익률(%)	24.4	21.5	20.6	19.1	20.2
비지배주주	1	-0	-0	-0	-0
총포괄이익	439	424	391	370	414
지배주주	438	426	393	371	416
비지배주주	1	-2	-2	-2	-2
EBITDA	605	626	545	563	588

현금흐름표

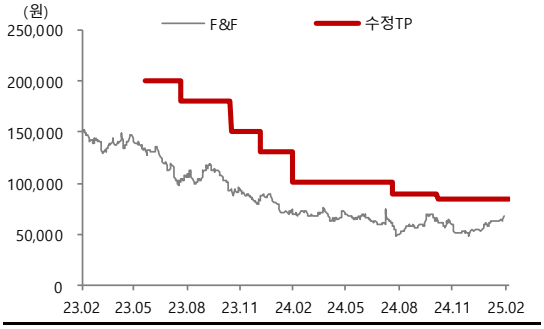
12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	369	477	548	314	452
당기순이익(손실)	443	425	391	370	414
비현금성항목등	171	205	171	189	165
유형자산감가상각비	49	67	87	90	64
무형자산상각비	32	7	7	13	13
기타	90	132	76	86	88
운전자본감소(증가)	-114	-13	96	-154	-14
매출채권및기타채권의감소(증가)	-23	14	6	-18	-10
재고자산의감소(증가)	-57	-19	41	-12	-20
매입채무및기타채무의증가(감소)	-20	-22	-8	-3	12
기타	-262	-284	-230	-195	-240
법인세납부	-132	-144	-121	-104	-127
투자활동현금흐름	-171	-100	-298	-334	-499
금융자산의감소(증가)	-10	-6	-9	-18	-186
유형자산의감소(증가)	-18	-23	-328	-174	-93
무형자산의감소(증가)	-36	-51	-10	-15	-15
기타	-107	-21	49	-126	-205
재무활동현금흐름	-109	-261	-86	-92	-85
단기금융부채의증가(감소)	-15	-165	-4	-12	-7
장기금융부채의증가(감소)	-36	-47	-17	-16	-14
자본의증가(감소)	0	4	0	0	0
배당금지급	-42	-61	-65	-64	-64
기타	-15	8	0	0	0
현금의 증가(감소)	87	118	141	-115	49
기초현금	15	102	220	361	246
기말현금	102	220	361	246	295
FCF	351	454	220	140	359

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	66.1	9.4	-4.2	2.0	6.3
영업이익	62.7	5.1	-18.3	2.1	11.2
세전계속사업이익	92.5	-8.3	-7.7	-7.4	14.1
EBITDA	72.4	3.4	-12.9	3.3	4.4
EPS	95.7	-3.8	-8.1	-5.4	12.1
수익성 (%)					
ROA	32.7	23.8	17.9	15.2	15.4
ROE	60.4	38.4	26.9	20.9	19.8
EBITDA마진	33.5	31.6	28.8	29.1	28.6
안정성 (%)					
유동비율	104.4	153.2	162.7	200.9	217.5
부채비율	66.5	52.2	43.1	29.0	24.3
순차입금/자기자본	14.5	1.3	-8.7	-3.3	-5.9
EBITDA/이자비용(배)	57.8	54.2	62.6	71.8	84.1
배당성향	13.8	15.3	16.4	17.3	15.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,532	11,096	10,201	9,652	10,819
BPS	24,554	34,188	42,696	50,680	59,831
CFPS	13,629	13,024	12,666	12,343	12,822
주당 현금배당금	1,600	1,700	1,700	1,700	1,700
Valuation지표 (배)					
PER	12.5	8.0	5.3	6.9	6.2
PBR	5.9	2.6	1.3	1.3	1.1
PCR	10.6	6.8	4.3	5.4	5.2
EV/EBITDA	9.4	5.5	3.6	4.0	3.7
배당수익률	1.1	1.9	3.1	2.8	2.8

자료 : F&F, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.15	매수	84,000원	6개월		
2024.07.29	매수	90,000원	6개월	-35.08%	-22.33%
2024.02.08	매수	101,000원	6개월	-33.84%	-24.26%
2023.12.14	매수	130,000원	6개월	-39.59%	-31.38%
2023.10.24	매수	150,000원	6개월	-41.05%	-36.20%
2023.07.31	매수	180,000원	6개월	-40.73%	-33.89%
2023.05.30	매수	200,000원	6개월	-39.92%	-32.40%



Compliance Notice

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 02 월 10 일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%