



Buy(Maintain)

목표주가: 85,000원

주가(2/7): 67,000원

시가총액: 2조 5,670억원



화학품/섬유의복 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/7)		2,521.92pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	76,500원	47,300원
등락률	-12.4%	41.6%
수익률	절대	상대
1M	10.0%	8.7%
6M	33.7%	36.2%
1Y	-10.2%	-7.1%

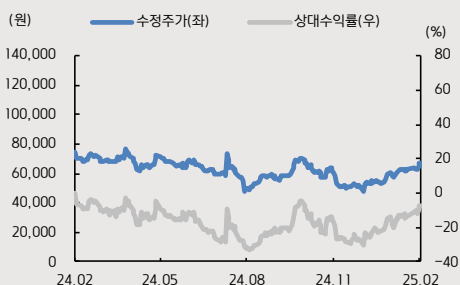
Company Data

발행주식수	38,307천주
일평균 거래량(3M)	82천주
외국인 지분율	11.7%
배당수익률(24E)	1.5%
BPS(24E)	43,677원
주요 주주	F&F 홀딩스 외 9 인
	62.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,808.9	1,978.5	1,895.9	1,965.1
영업이익	524.9	551.8	450.7	479.7
EBITDA	605.2	625.7	535.5	475.3
세전이익	605.2	554.9	477.5	514.7
순이익	442.7	425.0	356.2	386.0
지배주주지분순이익	441.8	425.1	414.5	386.0
EPS(원)	11,532	11,096	10,820	10,078
증감률(% YoY)	30.3	-3.8	-2.5	-6.9
PER(배)	12.5	8.0	5.0	6.6
PBR(배)	6.01	2.65	1.24	1.26
EV/EBITDA(배)	9.4	5.5	2.9	3.2
영업이익률(%)	29.0	27.9	23.8	24.4
ROE(%)	60.4	38.4	28.0	20.9
순차입금비율(%)	14.5	1.3	-30.4	-50.3

Price Trend



F&F (383220)

중국은 양호했지만, 아쉬웠던 내수



F&F의 4분기 매출액은 5,464억원 (-6% YoY), 영업이익은 1,204억원 (-16% YoY, OPM22%)을 기록, 시장예상치에 부합. 해외 매출 성장에도 불구하고, 내수 실적이 부진했기 때문. 이번 분기 실적을 통해 Discovery의 중국 첫 진출 성과를 확인, 성장 가능성을 가늠해볼 수 있는 기회였음. 성과는 양호했고, 향후 브랜드의 성장에 주목할 것을 추천. 다만 지금 주가의 저평가 현상이 지속되고 있는데, 이는 시장 내 신사업에 대한 기대감이 낮기 때문, 계속 성장 시그널을 보일 필요가 있음.

>>> 4Q: 내수 경기 부진이 미치는 영향

F&F의 4분기 매출액은 5,464억원 (-6% YoY), 영업이익은 1,204억원 (-16% YoY, OPM 22%)을 기록, 시장예상치에 부합했다. 해외 매출 성장에도 불구하고, 내수 경기 부진 영향이 컸기 때문이다.

국내: 내수와 면세 둘 다 부진했다. 면세 매출은 403억원 (-25% YoY), 내수는 2,432억원 (-12% YoY)으로 추정된다. 면세는 업황 부진과 물량 조정 영향으로 감소했고, 내수는 국내 의류 경기 부진 영향이 지속되고 있다.

- 내수: MLB -12% YoY, 키즈 -11% YoY, Disc -12%

- 면세: MLB -32% YoY, 키즈 -16% YoY, Disc +14%

중국: 중국 매출은 2,142억원 (+4% YoY)을 기록했다. 그중 MLB는 2,132억원 (+4.2% YoY), Discovery는 10억원으로 추정된다. 전반적으로 소비 경기 둔화로 성장이 제한적이었던 가운데, Discovery의 첫 성과는 양호했다. Discovery의 출점 매장 수는 5개, 단순 환산 시 점당 매출이 1억원 이상임을 추정해볼 수 있다. 브랜드에 대한 현지 반응이 긍정적인 것으로 판단된다.

>>> 성장으로 신사업에 대한 기대감을 키워야 할 때

동사는 연말까지 주요 도시를 중심으로 Discovery의 중국 매장을 100개까지 늘릴 계획이다. 이번 분기의 성과를 고려했을 때, 향후 브랜드 Discovery의 중국 내 성장을 기대해볼 수 있으며, 향후 제품/마케팅 측면에서 현지화 전략을 공격적으로 전개한다면 현지 소비자들의 높은 수요를 끌어낼 수 있을 것으로 기대한다.

현재 동사의 주가는 선행 PER 6-7배 수준에서 거래되고 있으며, 저평가 상태가 지속되고 있다. 이는 중국 신규 사업에 대한 기대감이 없고, 국내 의류 경기 둔화, 차이나 리스크에 대한 우려만이 반영되고 있기 때문이다. 현재 저평가 상태가 해소되기 위해서는 중국 내 브랜드 성장 및 수요에 대한 시장의 확신이 필요하며, 중국 내 성장 시그널이 계속해서 포착된다면 시장 내 관심도 증가할 것으로 예상된다.

F&F 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026
매출	507.0	391.5	451.0	546.4	497.2	388.6	466.6	612.8	1,895.9	1,965.1	2,063.4
	+2%	-3%	-8%	-6%	-2%	-1%	+3%	+12%	-4.2%	+4%	+5%
(채널별)											
면세	41.2	38.4	30.7	40.3	32.3	31.8	28.2	40.3	150.6	132.6	132.6
	-12%	-14%	-17%	-25%	-22%	-17%	-8%	+0%	-18%	-12%	+0%
내수	177.1	158.3	117.1	243.2	176.6	154.6	114.8	246.1	695.7	692.2	706.1
	-11%	-9%	-14%	-12%	-0%	-2%	-2%	+1%	-11%	-0%	+2%
해외법인/수출	266.2	179.6	282.5	239.5	287.2	199.6	318.8	319.5	967.8	1,125.2	1,141.4
	+10%	+1%	-6%	+2%	+8%	+11%	+13%	+33%	+1%	+16%	+1%
(브랜드별)											
MLB	235.2	162.3	314.5	220.0	226.3	155.7	312.0	220.0	932.0	955.3	1,010.4
	-8%	-20%	-13%	-13%	-4%	-4%	-1%	+0%	-13%	+2%	+6%
면세	35.5	33.1	25.0	30.5	26.6	26.5	22.5	30.5	124.1	106.1	106.1
	+0%	-16%	-19%	-31%	-25%	-20%	-10%	+0%	-21%	-15%	+0%
내수	55.3	58.4	46.2	58.0	55.3	58.4	46.2	58.0	217.9	217.9	228.8
	-19%	-16%	-17%	-12%	+0%	+0%	+0%	+0%	-16%	+0%	+5%
MLB Kids	30.3	19.8	27.1	26.2	29.4	19.1	26.5	25.3	103.4	100.2	103.2
	+3%	-15%	-13%	-19%	-3%	-4%	-2%	-4%	-11%	-3%	+3%
Discovery	106.7	87.4	62.6	175.8	108.3	87.1	65.7	183.8	432.5	444.9	490.8
(수출 포함)	-4%	-1%	-11%	-10%	+1%	-0%	+5%	+5%	-7%	+3%	+10%
영업이익	130.2	91.8	108.3	120.4	119.7	86.2	114.6	159.2	450.7	479.7	549.2
	-13%	-17%	-27%	-16%	-8%	-6%	+6%	+32%	-18.3%	+6%	+14%
YoY	25.7%	23.4%	24.0%	22.0%	24.1%	22.2%	24.6%	26.0%	23.8%	24.4%	26.6%
당기순이익	96.3	74.0	79.8	106.1	92.7	68.7	99.5	125.1	356.2	386.0	438.1
	-19%	-15%	-33%	+6%	-4%	-7%	+25%	+18%	-16%	+8%	+13%
YoY	19.0%	18.9%	17.7%	19.4%	18.6%	17.7%	21.3%	20.4%	18.8%	19.6%	21.2%
NPM											

자료: F&F, 키움증권 리서치

F&F 실적 추이 및 전망 (해외)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026
해외	261.2	171.7	265.8	233.5	269.9	187.6	291.8	273.1	932.2	1,022.4	1,164.9
	+15%	+8%	-4%	+3%	+3%	+9%	+10%	+17%	+5%	+10%	+14%
MLB 중국	239.0	154.5	250.2	213.2	247.8	165.2	266.2	238.6	857.8	917.8	963.7
	+15%	+10%	-4%	+4%	+4%	+7%	+6%	+12%	+6%	+7%	+5%
오프라인	215.1	132.9	235.2	170.6	223.0	142.1	250.9	190.9	753.7	807.7	848.1
	+15%	+13%	-4%	+0%	+4%	+7%	+7%	+12%	+5%	+7%	+5%
온라인	23.9	21.6	15.0	42.6	24.8	23.1	15.3	47.7	103.2	110.1	115.6
	+15%	-2%	+5%	+23%	+4%	+7%	+2%	+12%	+12%	+7%	+5%
MLB 홍콩	22.2	17.2	15.6	20.3	20.0	17.2	16.1	20.9	75.3	74.2	79.0
	+15%	-9%	-11%	-4%	-10%	+0%	+3%	+3%	-2%	-2%	+6%
Discov 중국				1.0	2.1	5.2	9.6	13.6		30.4	122.2
								+1258%			+302%

자료: F&F, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,808.9	1,978.5	1,895.9	1,965.1	2,063.4
매출원가	532.7	632.3	648.7	673.0	680.9
매출총이익	1,276.2	1,346.2	1,247.2	1,292.1	1,382.4
판관비	751.3	794.4	796.4	812.4	833.2
영업이익	524.9	551.8	450.7	479.7	549.2
EBITDA	605.2	625.7	535.5	475.3	562.7
영업외손익	80.3	3.1	26.7	35.0	35.0
이자수익	2.2	5.9	20.8	35.5	54.4
이자비용	10.5	11.5	15.6	19.6	23.6
외환관련이익	10.0	16.0	15.2	15.2	15.2
외환관련손실	12.5	12.3	10.8	10.8	10.8
종속 및 관계기업손익	88.9	7.7	7.8	7.8	7.8
기타	2.2	-2.7	9.3	6.9	-8.0
법인세차감전이익	605.2	554.9	477.5	514.7	584.2
법인세비용	162.5	129.9	121.3	128.7	146.0
계속사업순손익	442.7	425.0	356.2	386.0	438.1
당기순이익	442.7	425.0	356.2	386.0	438.1
지배주주순이익	441.8	425.1	414.5	386.0	438.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	66.1	9.4	-4.2	3.6	5.0
영업이익 증감율	62.7	5.1	-18.3	6.4	14.5
EBITDA 증감율	72.4	3.4	-14.4	-11.2	18.4
지배주주순이익 증감율	95.7	-3.8	-2.5	-6.9	13.5
EPS 증감율	30.3	-3.8	-2.5	-6.9	13.5
매출총이익율(%)	70.6	68.0	65.8	65.8	67.0
영업이익율(%)	29.0	27.9	23.8	24.4	26.6
EBITDA Margin(%)	33.5	31.6	28.2	24.2	27.3
지배주주순이익율(%)	24.4	21.5	21.9	19.6	21.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	369.3	477.0	591.6	538.7	711.9
당기순이익	442.7	425.0	356.2	386.0	438.1
비현금항목의 가감	170.5	205.5	184.2	91.8	112.2
유형자산감가상각비	48.5	66.5	74.5	-13.9	4.6
무형자산감가상각비	31.8	7.3	10.2	9.5	8.9
지분법평가손익	-88.9	-7.8	-7.8	-7.8	-7.8
기타	179.1	139.5	107.3	104.0	106.5
영업활동자산부채증감	-113.9	-13.1	157.4	163.8	267.0
매출채권및기타채권의감소	-23.3	14.5	6.2	-5.2	-7.4
재고자산의감소	-56.6	-19.2	14.2	-11.9	-16.9
매입채무및기타채무의증가	-20.0	-21.6	99.4	176.0	293.1
기타	-14.0	13.2	37.6	4.9	-1.8
기타현금흐름	-130.0	-140.4	-106.2	-102.9	-105.4
투자활동 현금흐름	-171.0	-100.3	-32.8	-24.8	-24.8
유형자산의 취득	-17.9	-23.2	-8.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-36.4	-50.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	7.2	-1.7	0.2	0.2	0.2
단기금융자산의감소(증가)	-14.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-109.4	-24.9	-24.9	-24.9	-24.9
재무활동 현금흐름	-108.9	-261.3	-10.5	23.1	25.3
차입금의 증가(감소)	-14.9	-164.6	90.0	90.0	90.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-15.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-42.1	-61.0	-64.8	-31.2	-29.0
기타	-36.4	-35.7	-35.7	-35.7	-35.7
기타현금흐름	-1.9	2.6	58.7	58.7	58.7
현금 및 현금성자산의 순증가	87.4	118.0	606.9	595.7	771.1
기초현금 및 현금성자산	14.6	102.0	220.0	826.9	1,422.6
기말현금 및 현금성자산	102.0	220.0	826.9	1,422.6	2,193.7

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	601.2	745.6	1,328.4	1,938.6	2,732.0
현금 및 현금성자산	102.0	220.0	826.9	1,422.6	2,193.7
단기금융자산	21.6	21.7	21.8	21.9	22.0
매출채권 및 기타채권	160.6	148.5	142.3	147.5	154.9
재고자산	297.5	341.1	326.8	338.8	355.7
기타유동자산	19.5	14.3	10.6	7.8	5.7
비유동자산	969.0	1,259.5	1,190.4	1,202.5	1,196.7
투자자산	644.7	654.1	661.8	669.5	677.1
유형자산	77.2	135.2	68.7	82.6	78.0
무형자산	132.9	177.7	167.5	157.9	149.0
기타비유동자산	114.2	292.5	292.4	292.5	292.6
자산총계	1,570.2	2,005.1	2,518.8	3,141.1	3,928.7
유동부채	575.9	486.9	636.3	862.2	1,205.4
매입채무 및 기타채무	192.0	248.3	347.7	523.7	816.8
단기금융부채	233.7	86.4	136.4	186.4	236.4
기타유동부채	150.2	152.2	152.2	152.1	152.2
비유동부채	51.1	200.5	240.5	280.5	320.5
장기금융부채	27.0	173.0	213.0	253.0	293.0
기타비유동부채	24.1	27.5	27.5	27.5	27.5
부채총계	627.0	687.4	876.8	1,142.7	1,525.9
지배자본	921.5	1,290.5	1,673.1	2,029.4	2,433.9
자본금	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	313.9	317.5	317.5	317.5	317.5
기타자본	-19.1	-19.1	-19.1	-19.1	-19.1
기타포괄손익누계액	-2.5	0.5	-0.2	-1.0	-1.7
이익잉여금	625.4	987.8	1,371.1	1,728.1	2,133.3
비지배자본	21.7	27.2	-31.1	-31.1	-31.1
자본총계	943.2	1,317.7	1,642.0	1,998.3	2,402.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,532	11,096	10,820	10,078	11,438
BPS	24,055	33,689	43,677	52,978	63,537
CFPS	16,008	16,458	14,105	12,474	14,366
DPS	1,600	1,700	829	772	876
주가배수(배)					
PER	12.5	8.0	5.0	6.6	5.9
PER(최고)	16.5	14.0	8.3		
PER(최저)	10.1	7.1	4.4		
PBR	6.01	2.65	1.24	1.26	1.05
PBR(최고)	7.90	4.62	2.05		
PBR(최저)	4.86	2.35	1.08		
PSR	3.06	1.73	1.10	1.31	1.24
PCFR	9.0	5.4	3.8	5.4	4.7
EV/EBITDA	9.4	5.5	2.9	3.2	1.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	13.8	15.3	8.7	7.5	7.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	1.9	1.5	1.2	1.3
ROA	32.7	23.8	15.7	13.6	12.4
ROE	60.4	38.4	28.0	20.9	19.6
ROIC	126.4	75.1	58.8	91.7	239.9
매출채권회전율	13.0	12.8	13.0	13.6	13.6
재고자산회전율	6.7	6.2	5.7	5.9	5.9
부채비율	66.5	52.2	53.4	57.2	63.5
순차입금비율	14.5	1.3	-30.4	-50.3	-70.2
이자보상배율	50.1	47.8	29.0	24.5	23.3
총차입금	260.7	259.4	349.4	439.4	529.4
순차입금	137.2	17.7	-499.3	-1,005.2	-1,686.4
NOPLAT	605.2	625.7	535.5	475.3	562.7
FCF	313.6	400.8	570.3	519.2	692.4

Compliance Notice

- 당사는 2월 7일 현재 'F&F(383220)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

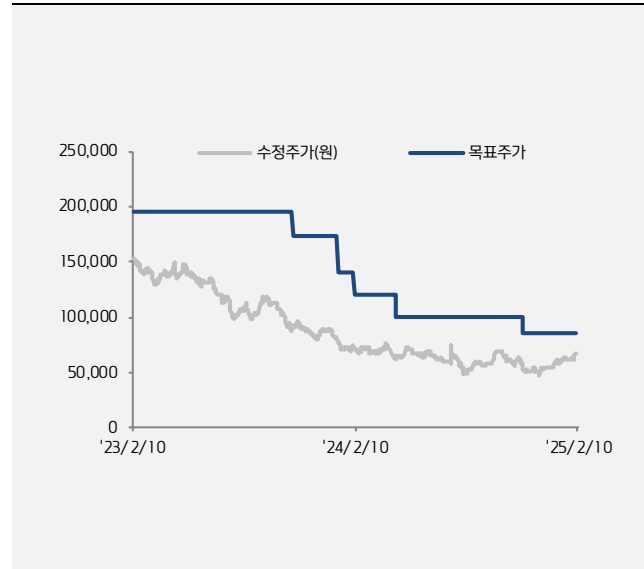
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
F&F (383220)	2023-04-21	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-28.92	-25.49
	2023-05-03	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-29.35	-24.21
	2023-06-08	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-31.34	-24.21
	2023-07-06	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-34.63	-24.21
	2023-08-01	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-38.42	-24.21
	2023-10-06	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-39.14	-24.21
	2023-10-30	Buy(Maintain)	174,000원	6개월	-49.93	-45.00
	2024-01-12	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-47.98	-43.57
	2024-02-08	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-41.92	-36.25
	2024-04-17	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-35.23	-34.00
	2024-05-02	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-34.58	-26.00
	2024-07-19	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-34.82	-26.00
	2024-07-29	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-37.51	-26.00
	2024-10-15	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-39.54	-36.10
	2024-11-11	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-39.68	-37.88
	2024-11-26	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-35.79	-26.00
	2025-01-21	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-33.40	-21.18
	2025-02-10	Buy(Maintain)	85,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

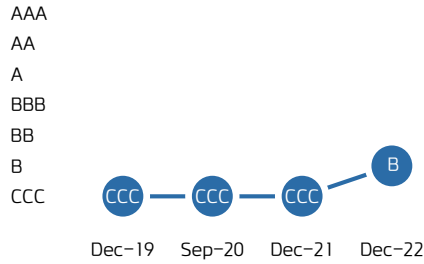
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

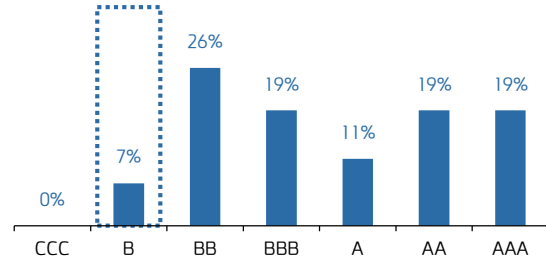
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주: MSCI ACWI 구성 종목 섬유·의복/사치재 기업 27개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중 평균	2.9	5		
환경	3.5	5.1	27.0%	▲0.6
원재료 출처	3.3	4.3	16.0%	
제품 탄소 발자국	3.8	6	11.0%	▲1.5
사회	2.7	4.5	36.0%	▲0.4
노동 관리	4.7	4.4	21.0%	▲0.8
화학적 안전성		3.9	15.0%	
지배구조	2.6	5.5	37.0%	▲1.7
기업 지배구조	3.1	6.2		▲0.7
기업 행동	5.0	6.2		▲3.2

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	해당 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

주요 피어 그룹 (섬유·의복/사치재)	원재료 출처	제품 탄소 발자국	화학적 안전성	노동 관리	기업 지배구조	기업 행동	등급	지표 추이				
LVMH	●●●●	●●●●	●●●●	●●	●●	●●	AA	▲				
에실로룩소티카	●●	●●●	●●●●	●	●●●●	●●●	AA	▲				
리치몬드	●●●	●●●●	●●	●●●●	●●●	●	AA	◀▶				
에르메스	●●	●●●	●●●	●●●	●●●	●●●	A	▲				
나이키	●●●●	●●●●	●	●	●	●●	BBB	▼				
F&F	●●	●	●	●●	●	●	B	▲				

평가 표시 : 최저 등급 ● 최상 등급 ●●●●●

등급 변화 추이: 유지 ◀▶ 한 단계 상향조정 ▲ 두 단계 이상 상향 조정 ▲▲ 하향조정 ▼ 두 단계 이상 하향 조정 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치