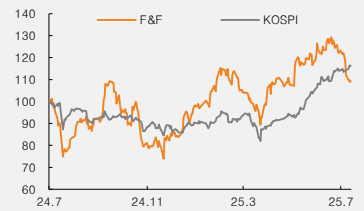


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	100,000원
현재주가(25/7/31)	69,900원
상승여력	43.1%

영업이익(25F,십억원)	452
Consensus 영업이익(25F,십억원)	468
EPS 성장률(25F,%)	-1.3
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.6
P/E(25F,x)	7.5
MKT P/E(25F,x)	11.9
KOSPI	3,245.44
시가총액(십억원)	2,678
발행주식수(백만주)	38
유동주식비율(%)	35.3
외국인 보유비중(%)	11.1
베타(12M) 일간수익률	0.92
52주 최저가(원)	47,300
52주 최고가(원)	82,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-11.5	8.7	21.4
상대주가	-16.3	-15.7	3.6



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

실적은 순항 중

2Q25 Review: 시장 기대치 부합

F&F의 2Q25 실적은 매출액 3,789억원(YoY -3%), 영업이익 840억원(YoY -8%)으로 시장 기대치에 부합했다. 중국이 전년비 10% 양호하게 성장하면서 MLB 브랜드력을 재차 확인하였다.

국내는 내수 경기 불안으로 인해 브랜드 전반 부진하였다(브랜드별 YoY: MLB -5%, 디스커버리 -24%, MLB키즈 Flat). 특히 디스커버리가 4개 분기 연속 두 자릿수 역성장 중이다. 그간의 내수 경기가 계절성이 강하고 가격대가 높은 아웃도어 복종에 불리한 영업 환경이긴 하나, 경쟁 브랜드 대비로도 하락 폭이 깊은 점은 아쉽다(상반기 아웃도어 복종 YoY -5% 추정).

수출은 중국이 주도하여 성장하였다(지역별 YoY: 중국 +10%, 홍콩 -7%, 동남아 -25%). 중국에서 MLB 브랜드력이 견조하게 유지되는 모습이다. 매장 효율화 전략 하에서 점포는 순감했으나(1,090개, QoQ -19개), 점당 효율이 개선되어 온오프라인 모두 신장하였다. 디스커버리는 하반기 출점을 본격화할 예정으로 금번 분기 매장 수는 12개로 미미하였다. 연간 출점 가이드는 100개에서 60개로 하향되었으나, 프리미엄 포지셔닝을 위한 전략적 조정으로 매출 목표는 유지하였다. 홀세일 구조인 동남아는 셀아웃 기준 여전히 양호한 흐름으로 파악된다.

하반기 영업상황 개선 전망. 테일러메이드 인수 부담도 제한적

실적은 우려 대비 순항 중이다. 상반기 내수 부진을 중국 호조로 상쇄하며 무난한 실적을 시현했으며, 하반기는 내수 영업상황이 보다 개선될 가능성이 높고 중국도 디스커버리 기여가 본격화될 전망이다.

실적과 별개로 최근 주가는 테일러메이드 인수 관련 불확실성으로 인해 변동성이 확대되는 흐름이다. 테일러메이드 가격에 따라 F&F의 재무적 부담이 가중될 수 있다는 우려 때문이다. 건전한 재무구조와(연간 영업현금흐름 4천억원, 조정부채비율 19%) 테일러메이드의 강한 이익체력(24년 EBITDA 3천억원) 감안 시 우려는 지나치다고 판단된다. 테일러메이드를 포함하지 않은 현재 실적 추정치 만으로도 주가는 12MF PER 7배에 저평가되어 거래 중이다. 매수 접근을 추천한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,978	1,896	1,932	2,084	2,175
영업이익 (십억원)	552	451	452	500	529
영업이익률 (%)	27.9	23.8	23.4	24.0	24.3
순이익 (십억원)	425	360	356	393	417
EPS (원)	11,096	9,408	9,281	10,260	10,885
ROE (%)	38.4	25.3	20.8	19.5	17.8
P/E (배)	8.0	5.8	7.5	6.8	6.4
P/B (배)	2.6	1.3	1.4	1.2	1.0
배당수익률 (%)	1.9	3.1	2.9	3.0	3.1

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	1,932	2,084	2,175
국내	1,616	1,715	1,556	1,616	1,649	1,688
MLB	992	1,071	932	1,052	1,092	1,138
MLB Kids	110	115	104	104	108	111
Discovery	491	465	432	379	366	354
기타	19	40	50	50	52	55
해외	632	891	933	1,018	1,077	1,143
홍콩	51	78	75	72	73	75
영업이익	525	552	451	452	500	529
순이익	443	425	356	351	388	412
영업이익률(%)	29.0	27.9	23.8	23.4	24.0	24.3
매출액 (YoY %)	21.4	9.4	(4.2)	1.9	7.9	4.3
국내	14.1	6.1	(9.3)	3.8	2.1	2.4
MLB	12.2	7.9	(12.9)	12.8	3.9	4.1
MLB Kids	24.8	4.9	(10.1)	0.6	3.6	2.9
Discovery	12.0	(5.4)	(7.0)	(12.2)	(3.7)	(3.3)
기타	48.2	41.0	4.7	9.1	5.8	6.1
해외	48.2	41.0	4.7	9.1	5.8	6.1
홍콩	20.4	52.8	(3.3)	(4.5)	1.5	3.0
상해	51.6	40.0	5.5	10.3	6.2	6.3
영업이익 (YoY %)	23.5	5.1	(18.3)	0.4	10.5	5.8
순이익 (YoY %)	41.5	(4.0)	(16.2)	(1.3)	10.6	6.1

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. F&F 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	507	391	451	547	1,896	506	379	465	582	1,932
국내	398	286	426	446	1,556	398	314	448	456	1,616
MLB	235	162	315	220	932	267	210	342	233	1,052
MLB Kids	31	20	27	26	104	26	21	29	28	104
Discovery	107	87	63	176	432	88	66	55	170	379
기타	26	17	22	24	88	17	17	22	25	80
해외	261	172	266	235	933	279	186	291	261	1,018
홍콩	22	17	16	20	75	21	16	15	20	72
상해	239	155	250	214	858	259	171	276	240	946
영업이익	130	92	108	120	451	124	84	110	135	452
세전이익	128	98	110	141	477	111	86	125	149	471
순이익	96	74	80	106	356	83	63	94	112	351
영업이익률(%)	25.7	23.5	24.0	22.0	23.8	24.4	22.2	23.7	23.1	23.4
매출액 (YoY %)	1.9	(3.5)	(8.5)	(6.2)	(4.2)	(0.3)	(3.2)	3.2	6.6	1.9
국내	(2.3)	(12.3)	(11.4)	(11.0)	(9.3)	(0.1)	9.9	5.2	2.2	3.8
MLB	(7.8)	(19.7)	(12.6)	(13.1)	(12.9)	13.5	29.1	8.7	5.8	12.8
MLB Kids	5.2	(13.9)	(12.6)	(18.9)	(10.1)	(14.4)	7.6	5.4	7.9	0.6
Discovery	(3.9)	(1.0)	(10.6)	(10.2)	(7.0)	(17.3)	(23.9)	(11.6)	(3.5)	(12.2)
기타	15.0	7.8	(4.6)	3.8	4.7	6.9	8.6	9.7	11.2	9.1
해외	15.0	7.8	(4.6)	3.8	4.7	6.9	8.6	9.7	11.2	9.1
홍콩	15.1	(10.6)	(13.8)	(4.5)	(3.3)	(6.8)	(7.5)	(3.8)	(0.0)	(4.5)
상해	14.9	10.3	(4.0)	4.7	5.5	8.2	10.4	10.5	12.3	10.3
영업이익 (YoY %)	(12.5)	(16.9)	(27.1)	(16.4)	(18.3)	(5.1)	(8.5)	1.7	11.9	0.4
순이익 (YoY %)	(19.0)	(15.4)	(33.0)	6.2	(16.2)	(14.3)	(15.3)	17.4	6.0	(1.3)

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. F&F 중국 실적 전망

(억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
중국 매출액	2,390	1,545	2,502	2,142	2,585	1,707	2,764	2,405	8,579	9,461	10,043
YoY %	14.9	10.3	(4.0)	4.2	8.2	10.4	10.5	12.3	5.5	10.3	6.2
MLB	2,390	1,545	2,502	2,133	2,577	1,692	2,695	2,247	8,570	9,211	9,449
YoY %	14.9	10.3	(4.0)	4.2	7.8	9.5	7.7	5.4	5.4	7.5	2.6
온라인	239	216	150	428	284	290	165	466	1034	1205	1366
YoY %	14.9	(3.5)	0.1	23.1	19.0	34.1	10.0	8.8	11.2	16.6	13.3
오프라인	2,151	1,329	2,351	1,705	2,293	1,402	2,530	1,782	7,536	8,006	8,084
YoY %	14.9	12.9	(4.3)	0.3	6.6	5.5	7.6	4.5	4.6	6.2	1.0
매장 수(개)	1,128	1,118	1,121	1,118	1,109	1,090	1,080	1,073	1118	1073	1075
디스커버리				9	8	15	69	158	9	250	593
매장 수(개)				5	6	12	65	100	5	60	90

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. F&F Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	9,732	
Target PER(배)	10	
적정 주가	97,321	
목표 주가	100,000	
현재 주가	69,900	
상승 여력(%)	43.1	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

F&F (383220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,896	1,932	2,084	2,175
매출원가	649	663	711	735
매출총이익	1,247	1,269	1,373	1,440
판매비와관리비	796	816	873	911
조정영업이익	451	452	500	529
영업이익	451	452	500	529
비영업손익	26	19	21	23
금융손익	-5	-5	2	9
관계기업등 투자손익	28	18	18	19
세전계속사업손익	477	471	521	552
계속사업법인세비용	121	120	132	140
계속사업이익	356	351	388	412
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	356	351	388	412
지배주주	360	356	393	417
비지배주주	-4	-4	-5	-5
총포괄이익	370	351	388	412
지배주주	370	351	388	412
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	552	517	560	587
FCF	-36	365	366	385
EBITDA 마진율 (%)	29.1	26.8	26.9	27.0
영업이익률 (%)	23.8	23.4	24.0	24.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	19.0	18.4	18.9	19.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	637	907	1,156	1,438
현금 및 현금성자산	120	356	555	789
매출채권 및 기타채권	153	163	175	183
재고자산	325	346	381	419
기타유동자산	39	42	45	47
비유동자산	1,649	1,692	1,768	1,825
관계기업투자등	652	695	750	783
유형자산	501	492	487	485
무형자산	214	224	234	243
자산총계	2,286	2,600	2,925	3,263
유동부채	522	547	556	560
매입채무 및 기타채무	145	154	162	167
단기금융부채	204	207	212	215
기타유동부채	173	186	182	178
비유동부채	186	188	191	192
장기금융부채	157	157	157	157
기타비유동부채	29	31	34	35
부채총계	709	735	747	752
지배주주지분	1,562	1,854	2,172	2,510
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	318	318	318	318
이익잉여금	1,283	1,575	1,893	2,231
비지배주주지분	15	11	6	1
자본총계	1,577	1,865	2,178	2,511

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	399	405	406	425
당기순이익	356	351	388	412
비현금수익비용가감	202	191	192	191
유형자산감가상각비	79	50	45	42
무형자산상각비	23	15	15	16
기타	100	126	132	133
영업활동으로인한자산및부채의변동	-24	-11	-43	-45
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-10	-9	-11	-7
재고자산 감소(증가)	30	-21	-35	-38
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-23	7	4	2
법인세납부	-142	-120	-132	-140
투자활동으로 인한 현금흐름	-453	-26	-30	-28
유형자산처분(취득)	-435	-40	-40	-40
무형자산감소(증가)	-64	-25	-25	-25
장단기금융자산의 감소(증가)	15	0	-1	0
기타투자활동	31	39	36	37
재무활동으로 인한 현금흐름	-45	-189	-192	-201
장단기금융부채의 증가(감소)	102	4	5	3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-65	-64	-75	-79
기타재무활동	-82	-129	-122	-125
현금의 증가	-100	237	199	234
기초현금	220	120	356	555
기말현금	120	356	555	789

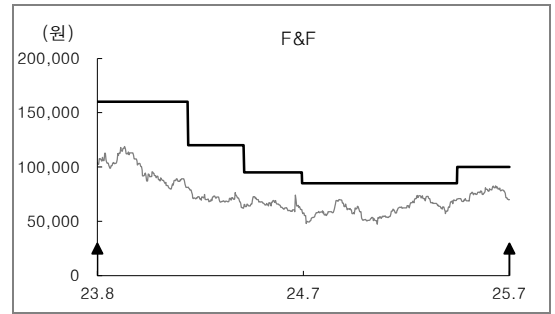
자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	5.8	7.5	6.8	6.4
P/CF (x)	3.7	4.9	4.6	4.4
P/B (x)	1.3	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	4.2	5.2	4.4	3.8
EPS (원)	9,408	9,281	10,260	10,885
CFPS (원)	14,576	14,146	15,139	15,728
BPS (원)	42,153	49,766	58,066	66,891
DPS (원)	1,700	2,000	2,100	2,200
배당성향 (%)	17.9	21.4	20.3	20.1
배당수익률 (%)	3.1	2.9	3.0	3.1
매출액증가율 (%)	-4.2	1.9	7.9	4.3
EBITDA증가율 (%)	-11.8	-6.3	8.3	4.9
조정영업이익증가율 (%)	-18.3	0.4	10.5	5.8
EPS증가율 (%)	-15.2	-1.3	10.5	6.1
매출채권 회전율 (회)	15.0	14.0	14.1	13.8
재고자산 회전율 (회)	5.7	5.8	5.7	5.4
매입채무 회전율 (회)	6.6	6.3	6.4	6.4
ROA (%)	16.6	14.4	14.1	13.3
ROE (%)	25.3	20.8	19.5	17.8
ROIC (%)	37.1	29.5	31.4	31.4
부채비율 (%)	44.9	39.4	34.3	30.0
유동비율 (%)	122.0	165.9	207.9	256.8
순차입금/자기자본 (%)	14.9	0.1	-8.9	-16.9
조정영업이익/금융비용 (x)	38.1	32.7	35.7	37.4

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
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 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.