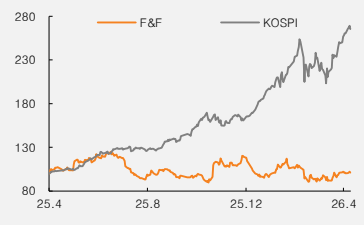


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	100,000원
현재주가(26/4/30)	66,900원
상승여력	49.5%

영업이익(26F,십억원)	539
Consensus 영업이익(26F,십억원)	506
EPS 성장률(26F,%)	36.3
MKT EPS 성장률(26F,%)	212.0
P/E(26F,x)	4.7
MKT P/E(26F,x)	7.7
KOSPI	6,598.87
시가총액(십억원)	2,563
발행주식수(백만주)	38
유동주식비율(%)	35.0
외국인 보유비중(%)	12.3
베타(12M) 일간수익률	0.20
52주 최저가(원)	59,500
52주 최고가(원)	82,700
(%)	1M 6M 12M
절대주가	5.5 7.7 -5.2
상대주가	-15.6 -33.3 -63.3



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

F&F

외국인이 견인하는 레버리지

1Q26 Review: 외국인 수요 채널 호조

F&F의 1Q26 실적은 매출액 5,609억원(YoY +11%), 영업이익 1,535억원(YoY +24%)으로 기대치를 상회하였다. 주력 브랜드 MLB의 외국인 수요 채널이(인바운드 외국인 상권 매장 YoY +70%이상, 중국 수출 YoY +17%) 매출 성장을 주도하였으며, 고마진 채널과 제품 믹스 상승으로 이어져 이익 레버리지가 확인되었다(OPM 27.4%, YoY +2.9%p).

MLB 내수 매출이 644억원(YoY +15%)으로 고성장하여 돋보였다. 내수 소비경기 강세와 외국인 수요가 모두 긍정적으로 기여하였다. 특히 외국인 기여가 높은 명동/한남/성수/홍대 등 인바운드 상권의 매장과 플래그십 매출이 전년비 70%이상 성장, 비중 역시 11%에서 16%까지 확대되어 외형에 가장 크게 기여한 것으로 판단된다.

강한 외국인 수요가 중국 현지까지 이어져 중국 법인 매출도 3,031억원(YoY +17%)로 성장을 가속화하였다. MLB 매장은 효율화 전략으로 인해 순감 추세지만, 매장 효율 개선 효과가 더 크게 나타나면서 전체 브랜드 매출 성장이 더 크게 나타나고 있다. 금번 분기도 기존점이 15% 수준 성장한 것으로 파악된다.

디스커버리는 861억원(YoY -2%)으로 여전히 하락세지만 그 폭이 계속 축소되는 흐름이다. 우호적 소비 환경에 비롯해 당분간 크게 부진하지는 않을 것으로 보인다.

이익 레버리지 구간 지속될 전망

금번 분기 매출 강세 요인인 내수와 외국인 인바운드 호조는 당분간 지속될 가능성이 높다. 특히 외국인 수요의 유의미한 비중과 성장률이 확인된 점이 고무적이다. 외국인 수요는 고마진 제품(모자), 고마진 채널(중국 법인)과 맞닿아 있다. 외국인 수요가 확대될수록 이익 레버리지가 극대화될 것으로 예상된다.

주가는 건조한 이익 체력에도 불구하고 성장성 둔화로 인해 부진한 상황이다. 이에 그간 테일러메이드 인수 등 본업 외의 신성장 모멘텀에 시장이 집중해왔다면, 본업 실적 성장이 재점화된 현재 재차 실적 모멘텀에 주목해야하는 시점으로 판단된다. 지난 3년 감익과 한자릿수 낮은 증익을 반복해왔으나 올해 15% 수준 두자릿수 증익이 예상된다. 현재 주가는 12MF PER 6배로 절대적 저평가 상태이다. 매수 접근이 유효하다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,896	1,934	2,062	2,172	2,288
영업이익 (십억원)	451	469	539	572	604
영업이익률 (%)	23.8	24.3	26.1	26.3	26.4
순이익 (십억원)	360	399	543	482	508
EPS (원)	9,408	10,404	14,180	12,592	13,274
ROE (%)	25.3	23.2	25.9	19.3	17.6
P/E (배)	5.8	6.6	4.7	5.3	5.0
P/B (배)	1.3	1.4	1.1	0.9	0.8
배당수익률 (%)	3.1	3.9	4.5	4.6	4.8

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

표 1. F&F 연간 실적 전망

(십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,978	1,896	1,934	2,062	2,172	2,288
국내	1,715	1,553	1,614	1,693	1,772	1,850
MLB	1,071	932	1,075	1,119	1,173	1,230
MLB Kids	115	104	101	109	115	119
Discovery	465	429	354	360	370	379
기타	40	50	55	57	60	62
해외	891	933	1,037	1,123	1,187	1,259
홍콩	78	75	76	79	82	86
상해	813	858	960	1,044	1,105	1,172
영업이익	552	451	469	539	572	604
세전이익	555	477	542	739	656	691
순이익	425	356	401	546	485	511
영업이익률(%)	27.9	23.8	24.2	26.1	26.3	26.4
매출액 (YoY %)	9.4	(4.2)	2.0	6.6	5.3	5.3
국내	6.1	(9.5)	3.9	4.9	4.7	4.4
MLB	7.9	(12.9)	15.3	4.1	4.8	4.9
MLB Kids	4.9	(10.1)	(2.6)	8.3	5.0	4.0
Discovery	(5.4)	(7.7)	(17.4)	1.5	2.8	2.5
해외	41.0	4.7	11.1	8.4	5.7	6.0
홍콩	52.8	(3.3)	1.7	3.5	4.2	5.0
상해	40.0	5.5	11.9	8.8	5.8	6.1
영업이익 (YoY %)	5.1	(18.3)	4.0	15.0	6.2	5.5
순이익 (YoY %)	(4.0)	(16.2)	12.6	36.3	(11.2)	5.4

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. F&F 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025년	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026년
매출액	506	379	474	575	1,934	561	399	483	618	2,062
국내	398	314	491	411	1,614	378	356	521	438	1,693
MLB	267	210	398	201	1,075	243	245	422	210	1,119
MLB Kids	26	21	26	28	101	29	24	27	30	109
Discovery	88	67	50	149	354	86	68	52	154	360
기타	17	17	17	32	83	20	20	20	44	104
해외	279	186	301	270	1,037	329	200	318	277	1,123
홍콩	21	16	17	23	76	26	17	17	19	79
상해	259	171	284	247	960	303	183	301	258	1,044
영업이익	124	84	128	133	469	153	100	136	149	539
세전이익	111	86	135	210	542	269	97	146	227	739
순이익	83	63	101	155	401	198	73	109	166	546
영업이익률(%)	24.4	22.2	27.0	23.1	24.2	27.4	25.0	28.2	24.1	26.1
매출액 (YoY %)	(0.3)	(3.2)	5.2	5.3	2.0	10.9	5.4	1.9	7.5	6.6
국내	(0.0)	9.9	15.3	(7.3)	3.9	(5.1)	13.4	6.1	6.6	4.9
MLB	13.5	29.1	26.5	(8.7)	15.3	(9.0)	16.8	6.1	4.2	4.1
MLB Kids	(14.4)	7.6	(5.9)	6.9	(2.6)	9.6	11.0	5.5	7.5	8.3
Discovery	(17.1)	(23.7)	(19.5)	(13.5)	(17.4)	(2.4)	2.1	2.8	3.1	1.5
해외	6.9	8.6	13.2	15.2	11.1	17.8	7.1	5.6	2.6	8.4
홍콩	(6.8)	(7.5)	8.6	13.3	1.7	24.6	6.0	2.0	(16.1)	3.5
상해	8.2	10.4	13.5	15.4	11.9	17.3	7.2	5.9	4.3	8.8
영업이익 (YoY %)	(5.1)	(8.5)	18.2	10.4	4.0	24.2	19.0	6.5	12.1	15.0
순이익 (YoY %)	(14.3)	(15.3)	26.2	46.2	12.6	139.3	16.5	8.5	7.6	36.3

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. F&F 중국 매출 추정

(억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
중국 매출액	2,585	1,707	2,839	2,472	3,031	1,829	3,005	2,579	9,603	10,444	11,048
YoY %	8.2	10.4	13.5	15.4	17.3	7.2	5.9	4.3	11.9	8.8	5.8
MLB	2,577	1,692	2,809	2,425	2,993	1,779	2,944	2,502	9,503	10,219	10,697
YoY %	7.8	9.5	12.3	13.7	16.1	5.2	4.8	3.2	10.9	7.5	4.7
온라인	284	290	199	485	329	319	223	551	1258	1422	1570
YoY %	19.0	34.1	32.4	13.2	15.8	10.0	12.2	13.5	21.7	13.0	10.4
오프라인	2,293	1,402	2,611	1,940	2,664	1,460	2,721	1,952	8,245	8,797	9,126
YoY %	6.6	5.5	11.0	13.8	16.2	4.2	4.2	0.6	9.4	6.7	3.7
매장 수(개)	1,075	1,055	1,050	1,055	1,038	1,036	1,034	1,035	1,055	1,035	1,030
디스커버리	8	15	30	47	38	49	61	77	99	225	351
YoY %				419.0	377.5	231.9	106.0	65.2	1,002.0	127.3	55.9
매장 수(개)	6	12	21	24	27	31	35	40	24	40	55

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. F&F Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	11,898 투자부동산 처분이익 제외	
Target PER	8 섬유업 평균 12MF PER 7배	
적정 주가	95,187	
목표 주가	100,000	
현재 주가	66,900	
상승 여력(%)	49.5	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

F&F (383220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,934	2,062	2,172	2,288
매출원가	642	650	678	711
매출총이익	1,292	1,412	1,494	1,577
판매비와관리비	823	872	921	973
조정영업이익	469	539	572	604
영업이익	469	539	572	604
비영업손익	73	200	84	87
금융손익	-8	0	9	16
관계기업등 투자손익	90	92	93	95
세전계속사업손익	542	739	656	691
계속사업법인세비용	141	192	171	180
계속사업이익	401	546	485	511
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	401	546	485	511
지배주주	399	543	482	508
비지배주주	2	3	3	3
총포괄이익	398	546	485	511
지배주주	395	541	481	507
비지배주주	2	5	4	5
EBITDA	563	562	637	657
FCF	331	554	461	509
EBITDA 마진율 (%)	29.1	27.3	29.3	28.7
영업이익률 (%)	24.3	26.1	26.3	26.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	20.6	26.3	22.2	22.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	942	1,504	1,821	2,186
현금 및 현금성자산	325	841	1,103	1,430
매출채권 및 기타채권	169	182	191	201
재고자산	403	433	477	502
기타유동자산	45	48	50	53
비유동자산	1,709	1,626	1,690	1,747
관계기업투자등	733	788	830	874
유형자산	422	288	278	281
무형자산	190	186	196	205
자산총계	2,651	3,130	3,511	3,932
유동부채	583	613	618	641
매입채무 및 기타채무	153	164	170	179
단기금융부채	245	249	252	256
기타유동부채	185	200	196	206
비유동부채	190	194	197	200
장기금융부채	136	136	136	136
기타비유동부채	54	58	61	64
부채총계	773	807	815	841
지배주주지분	1,879	2,321	2,690	3,083
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	307	307	307	307
이익잉여금	1,619	2,061	2,430	2,823
비지배주주지분	0	3	6	8
자본총계	1,879	2,324	2,696	3,091

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	355	554	501	549
당기순이익	401	546	485	511
비현금수익비용가감	183	215	226	217
유형자산감가상각비	80	9	50	37
무형자산상각비	14	14	15	16
기타	89	192	161	164
영업활동으로인한자산및부채의변동	-105	-16	-49	-15
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-19	-11	-9	-9
재고자산 감소(증가)	-81	-30	-43	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	8	3	6
법인세납부	-125	-192	-171	-180
투자활동으로 인한 현금흐름	-32	114	-64	-65
유형자산처분(취득)	-24	125	-40	-40
무형자산감소(증가)	-3	-10	-25	-25
장단기금융자산의 감소(증가)	-9	-1	-1	-1
기타투자활동	4	0	2	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-115	-183	-186	-194
장단기금융부채의 증가(감소)	20	4	3	4
자본의 증가(감소)	-10	0	0	0
배당금의 지급	-64	-101	-112	-116
기타재무활동	-61	-86	-77	-82
현금의 증가	206	516	262	326
기초현금	120	325	841	1,103
기말현금	325	841	1,103	1,430

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	6.6	4.7	5.3	5.0
P/CF (x)	4.5	3.4	3.6	3.5
P/B (x)	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	4.7	3.7	2.9	2.3
EPS (원)	10,404	14,180	12,592	13,274
CFPS (원)	15,244	19,866	18,559	19,003
BPS (원)	50,584	62,123	71,779	82,023
DPS (원)	2,700	3,000	3,100	3,200
배당성향 (%)	25.3	20.6	24.0	23.5
배당수익률 (%)	3.9	4.5	4.6	4.8
매출액증가율 (%)	2.0	6.6	5.3	5.3
EBITDA증가율 (%)	2.0	-0.2	13.3	3.1
조정영업이익증가율 (%)	4.0	15.0	6.2	5.5
EPS증가율 (%)	10.6	36.3	-11.2	5.4
매출채권 회전율 (회)	13.6	13.2	13.0	13.0
재고자산 회전율 (회)	5.3	4.9	4.8	4.7
매입채무 회전율 (회)	6.2	5.9	5.9	5.9
ROA (%)	16.2	18.9	14.6	13.7
ROE (%)	23.2	25.9	19.3	17.6
ROIC (%)	31.1	39.1	42.2	42.9
부채비율 (%)	41.1	34.7	30.2	27.2
유동비율 (%)	161.7	245.6	294.8	341.1
순차입금/자기자본 (%)	2.1	-20.4	-27.2	-34.2
조정영업이익/금융비용 (x)	40.1	40.3	42.4	44.4

ESG 레이팅 : F&F (383220)

종합		세부항목						
ESG	<p>카본: 6.8, 거버넌스: 5.9, 인센티브: 6.9</p> <p>□업종(대)평균 ■F&F</p>	ESG 점수	6.4	=	직전점수	6.4	업종(대)	경기관련소비재
		ESG 등급	A	=	직전등급	A	업종(중)	내구소비재와의류
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	배송이
		카본(E)	6.8	AA	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	6.9	A	10	=		
거버넌스(G)	5.9	AA	50	=	가중치 변경 없음			

ESG 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	
<p>탄소배출량: 8.8, 투자여력: 9.9, 배출량감축: 4.1</p> <p>□업종(대)평균 ■F&F</p>	<p>배출량감축(점) vs 탄소배출량(점)</p>	<p>배출량감축(점) vs 투자여력(점)</p>

(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례

ESG 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	
<p>임원보수: 6.7, 근속년수: 4.0, 직원보수: 9.7</p> <p>□업종(대)평균 ■F&F</p>	<p>직원보수(점) vs 임원보수(점)</p>	<p>직원보수(점) vs 근속년수(점)</p>

(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수

ESG 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	
<p>주주총회: 7.7, 주주행동: 5.0, 지표준수: 7.2</p> <p>□업종(대)평균 ■F&F</p>	<p>지표준수(점) vs 주주총회(점)</p>	<p>지표준수(점) vs 주주행동(점)</p>

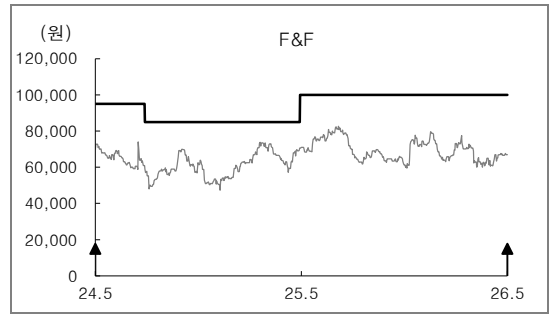
(1) 주주총회 = 주총 안전 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 적동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

시일자	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



* 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 약화

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
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 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.