



BUY (유지)

목표주가(12M) 95,000원(상향)
현재주가(1.10) 57,600원

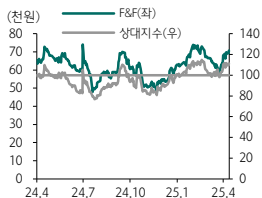
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,565.42
52주 최고/최저(원)	74,000/47,300
시가총액(십억원)	2,708.3
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	38,307.1
60일 평균 거래량(천주)	64.6
60일 평균 거래대금(십억원)	4.4
외국인지분율(%)	11.55
주요주주 지분율(%)	
F&F홀딩스 외 9인	62.82
국민연금공단	7.31

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,985.4	2,106.3
영업이익(십억원)	473.5	517.9
순이익(십억원)	370.4	406.7
EPS(원)	9,714	10,664
BPS(원)	50,090	59,313

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,978.5	1,896.0	1,995.0	2,110.3
영업이익	551.8	450.7	484.6	519.7
세전이익	554.9	477.3	505.4	546.4
순이익	425.1	360.4	381.6	412.6
EPS	11,096	9,408	9,961	10,770
증감율	(3.78)	(15.21)	5.88	8.12
PER	8.04	5.77	7.10	6.56
PBR	2.61	1.29	1.40	1.19
EV/EBITDA	5.53	4.22	4.35	3.64
ROE	38.43	25.27	22.17	20.08
BPS	34,188	42,153	50,446	59,548
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 04월 30일 | 기업분석_Earnings Review

F&F (383220)

1Q25Re: 중국 성장 모멘텀

1분기 영업이익 1,236(YoY -5%) 기록

1분기 연결 매출은 5,056억원(YoY -0.3%), 영업이익은 1,236억원(YoY -5%)을 기록하며 시장기대치(OP 1,198억원)에 부합했다. 내수 부진에도 불구하고 중국이 우려 대비 선방하며 마진을 방어했다. 1) 국내 매출은 MLB YoY 1%, MLB 키즈 YoY -8%, 디스커버리가 YoY -17%나 하락했다. 내수 소비 위축과 2~3월 이상 기온 현상으로 의류 판매가 부진했기 때문이다. MLB의 경우 다이와 매출 기저(국내 가두점 중심) 완화로 소폭이나마 성장 전환했다. 2) 중국법인 성장률은 YoY 8%를 기록했다. 매장수는 총 1,109개로(YoY -19개, QoQ -9개)로 감소했지만, 기존점 효율화 성과가 나타나며 성장했다. 중국 디스커버리의 경우 1분기 말 기준 누적 6개 매장을 오픈했다. 매장수가 적어 실적 기여도는 미미했지만, 기대 이상 성과를 시현하는 것으로 파악된다. 영업이익률은 24.4%로 전년대비 1.2%p 하락했는데, 국내 매출 감소에 따른 고정비 부담이 컸다.

중국 성장 모멘텀에 집중할 때

1분기 중국이 YoY 8% 성장한 점이 가장 고무적이었다. MLB 수출 물량(도매)도 YoY 27% 신장했고, 중국 온라인 채널(리테일) 매출도 YoY 19%나 증가했다. MLB 매장 효율화와 디스커버리 진출 효과가 확대되며 2분기에는 YoY 8%, 하반기 10% 이상으로 성장 속도는 가속화될 전망이다. 보수적으로 가정해도 올해 연간 중국 성장률은 10%에 이를 것으로 예상한다(MLB 성장률 7%, 디스커버리 3% 가정). 중국 사업은 대리점 형태로, 매장 수와 매출 규모만 늘어난다면 이익 측면 레버리지 효과도 예상보다 커질 수 있다.

1분기 실적과 함께 3개년 기업가치 제고 계획도 발표했다. 24~27년 매출액 CAGR 10%, ROE 20% 이상, 별도 주주환원을 평균 25%를 제시했다. 연평균 10% 성장을 제시한 배경은 MLB 글로벌 경쟁력 강화와 디스커버리 해외 진출로, 향후 성장동력을 해외에서 찾을 것으로 강조했다. 1분기 기준 동남아 매출은 161억원으로 YoY 31% 신장했으며, 매장수도 85개까지 확대된 것으로 파악된다.

목표주가 95,000원 상향, 투자 의견 '매수' 유지

실적 추정치를 상향 조정함에 따라 목표주가를 9.5만원으로 올린다. 내수는 상반기를 기점으로 바닥을 다지고, 중국 사업 기여도가 본격화되면서 하반기 높은 실적 모멘텀이 예상된다. 중국 노출도가 큰 만큼 중국 소비 회복과 성장 모멘텀에 주목해야 할 시기다. 현재 주가 12MF PER 7배에 불과, 높은 밸류에이션 매력 보유하고 있다. 매수 전략이 유효하다.

도표 1. F&F 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출	507	391	451	547	1,896	506	396	500	593	1,995
국내	391	283	425	445	1,545	397	284	452	469	1,603
MLB	235	162	315	220	932	267	167	339	226	998
MLB Kids	30	20	27	26	103	26	19	28	29	102
Discovery	107	87	63	176	432	88	83	64	188	423
해외	261	172	266	234	933	279	184	300	257	1,019
홍콩	22	17	16	20	75	21	17	16	22	75
중국	239	155	250	214	858	259	166	284	235	944
영업이익	130	92	108	120	451	124	89	130	142	485
세전이익	128	98	110	141	477	111	90	145	171	518
순이익	96	74	80	106	356	83	71	110	113	377
영업이익률(%)	25.7	23.5	24.0	22.0	23.8	24.4	22.6	26.0	23.9	24.3
매출(YoY,%)	1.9	-3.5	-8.5	-6.2	-4.2	-0.3	1.1	10.9	8.6	5.2
국내	-3.8	-12.9	-12.3	-10.4	-9.8	1.5	0.3	6.4	5.4	3.8
MLB	-7.8	-19.7	-12.7	-13.1	-12.9	13.5	2.8	7.7	2.4	7.1
MLB Kids	3.1	-14.7	-12.3	-19.5	-10.9	-13.9	-3.0	3.0	10.1	-1.3
Discovery	-4.4	-1.4	-10.8	-9.8	-7.0	-17.3	-5.0	3.0	6.8	-2.1
해외	15.0	7.8	-4.6	3.8	4.7	6.9	7.0	12.8	9.4	9.2
홍콩	15.1	-10.7	-13.8	-4.5	-3.3	-6.8	0.5	4.0	6.0	0.6
중국	14.9	10.3	-4.0	4.6	5.5	8.2	7.7	13.4	9.7	10.0
영업이익(YoY,%)	-12.5	-16.6	-27.1	-16.4	-18.3	-5.1	-2.6	19.9	17.6	7.5
세전이익(YoY,%)	-15.5	-8.8	-31.6	4.3	-14.0	-13.4	-7.6	31.8	12.7	5.9
순이익(YoY,%)	-19.0	-15.4	-33.0	6.2	-16.2	-13.8	-4.6	37.8	7.0	5.9

주: MLB와 MLB Kids 매출에는 면세와 수출 실적 포함

자료: F&F, 하나증권

표 2. F&F 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출	1,978	1,896	1,995	2,110	2,200
국내	1,722	1,551	1,603	1,661	1,721
MLB	1,071	932	998	1,027	1,057
MLB Kids	116	103	102	112	115
Discovery	465	432	423	441	464
해외	891	933	1,019	1,095	1,140
홍콩	78	75	75	80	84
상해	813	858	944	1,015	1,055
영업이익	551	451	485	520	543
세전이익	555	477	505	546	576
지배순이익	425	360	377	408	429
적정시가총액	2,902	3,193	3,512	3,863	4,250
주식수(천주)	38,307	38,307	38,307	38,307	38,307
적정주가(원)	75,769	83,346	91,680	100,848	110,933
적정PER(배)	6.8	8.9	9.3	9.0	9.9
EPS(원)	11,096	9,408	9,839	10,638	11,205
영업이익률(%)	27.9	23.8	24.3	24.6	24.7
매출 (YoY,%)	9.4	-4.2	5.2	5.8	4.2
영업이익 (YoY,%)	5.1	-18.3	7.5	7.2	4.5
순이익 (YoY,%)	-3.8	-15.2	4.6	8.1	5.3

자료: F&F, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,978.5	1,896.0	1,995.0	2,110.3	2,199.9
매출원가	632.3	649.0	676.1	708.0	730.7
매출총이익	1,346.2	1,247.0	1,318.9	1,402.3	1,469.2
판매비	794.4	796.3	834.3	882.5	926.2
영업이익	551.8	450.7	484.6	519.7	543.0
금융손익	0.1	7.7	9.3	8.6	7.8
종속/관계기업손익	7.7	28.0	30.8	33.9	37.3
기타영업외손익	(4.7)	(9.2)	(19.4)	(15.8)	(12.6)
세전이익	554.9	477.3	505.4	546.4	575.6
법인세	129.9	121.3	128.5	138.9	146.3
계속사업이익	425.0	356.0	376.9	407.5	429.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	425.0	356.0	376.9	407.5	429.2
비지배주주지분 손이익	(0.1)	(4.4)	(4.7)	(5.1)	(5.3)
지배주주순이익	425.1	360.4	381.6	412.6	434.6
지배주주지분포괄이익	426.4	370.0	377.0	407.6	429.3
NOPAT	422.6	336.1	361.4	387.6	405.0
EBITDA	625.7	551.9	537.0	551.2	564.8
성장성(%)					
매출액증가율	9.38	(4.17)	5.22	5.78	4.25
NOPAT증가율	10.08	(20.47)	7.53	7.25	4.49
EBITDA증가율	3.39	(11.79)	(2.70)	2.64	2.47
영업이익증가율	5.12	(18.32)	7.52	7.24	4.48
(지배주주)순이익증가율	(3.78)	(15.22)	5.88	8.12	5.33
EPS증가율	(3.78)	(15.21)	5.88	8.12	5.33
수익성(%)					
매출총이익률	68.04	65.77	66.11	66.45	66.78
EBITDA이익률	31.62	29.11	26.92	26.12	25.67
영업이익률	27.89	23.77	24.29	24.63	24.68
계속사업이익률	21.48	18.78	18.89	19.31	19.51

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	11,096	9,408	9,961	10,770	11,344
BPS	34,188	42,153	50,446	59,548	69,225
CFPS	16,458	14,576	14,311	14,528	14,720
EBITDAPS	16,333	14,408	14,019	14,388	14,745
SPS	51,648	49,495	52,080	55,089	57,427
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
주가지표(배)					
PER	8.04	5.77	7.10	6.56	6.23
PBR	2.61	1.29	1.40	1.19	1.02
PCFR	5.42	3.73	4.94	4.87	4.80
EV/EBITDA	5.53	4.22	4.35	3.64	2.93
PSR	1.73	1.10	1.36	1.28	1.23
대무비율(%)					
ROE	38.43	25.27	22.17	20.08	18.00
ROA	23.78	16.80	15.57	14.74	13.70
ROIC	68.58	35.17	31.29	34.42	36.42
부채비율	52.16	44.93	38.42	33.42	29.34
순부채비율	1.34	14.85	(4.50)	(18.20)	(28.94)
이자보상배율(배)					
	47.80	38.07	35.02	37.22	38.56

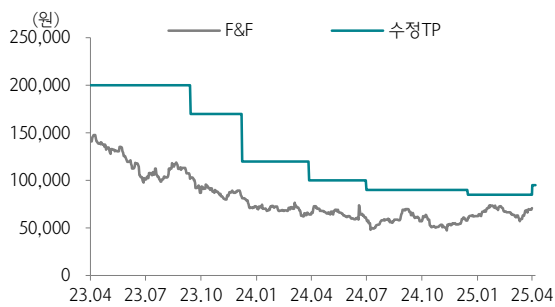
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	745.6	636.8	985.7	1,341.6	1,713.9	
금융자산	241.8	126.8	449.2	774.2	1,122.5	
현금성자산	220.0	119.8	441.9	766.5	1,114.5	
매출채권	119.8	133.8	140.8	148.9	155.3	
재고자산	341.1	325.0	342.0	361.7	377.1	
기타유동자산	42.9	51.2	53.7	56.8	59.0	
비유동자산	1,259.5	1,649.1	1,630.8	1,639.0	1,648.0	
투자자산	654.1	665.6	699.6	739.3	770.1	
금융자산	20.2	13.1	13.1	13.1	13.1	
유형자산	135.2	501.3	469.2	456.1	450.8	
무형자산	177.7	213.7	193.4	175.1	158.5	
기타비유동자산	292.5	268.5	268.6	268.5	268.6	
자산총계	2,005.1	2,285.9	2,616.5	2,980.6	3,361.9	
유동부채	486.9	522.1	538.2	556.9	571.4	
금융부채	86.4	203.6	206.6	210.2	212.9	
매입채무	94.2	102.7	108.0	114.3	119.1	
기타유동부채	306.3	215.8	223.6	232.4	239.4	
비유동부채	200.5	186.5	188.0	189.8	191.2	
금융부채	173.0	157.4	157.4	157.4	157.4	
기타비유동부채	27.5	29.1	30.6	32.4	33.8	
부채총계	687.4	708.6	726.2	746.7	762.6	
지배주주지분	1,290.5	1,562.2	1,879.9	2,228.5	2,599.3	
자본금	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	
자본잉여금	317.5	317.5	317.5	317.5	317.5	
자본조정	(19.1)	(52.5)	(52.5)	(52.5)	(52.5)	
기타포괄이익누계액	0.5	10.0	10.0	10.0	10.0	
이익잉여금	987.8	1,283.4	1,601.0	1,949.7	2,320.4	
비지배주주지분	27.2	15.1	10.4	5.4	0.0	
자본총계	1,317.7	1,577.3	1,890.3	2,233.9	2,599.3	
순금융부채	17.6	234.3	(85.1)	(406.6)	(752.2)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	477.0	398.8	421.8	429.8	444.6
당기순이익	425.0	356.0	376.9	407.5	429.2
조정	65.1	66.9	55.2	34.3	24.7
감가상각비	73.8	101.2	52.4	31.4	21.9
외환거래손익	0.8	(6.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(7.8)	(33.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(1.7)	4.8	2.8	2.9	2.8
영업활동 자산부채 변동	(13.1)	(24.1)	(10.3)	(12.0)	(9.3)
투자활동 현금흐름	(100.3)	(452.9)	(34.4)	(40.1)	(31.2)
투자자산감소(증가)	27.6	31.7	(34.1)	(39.7)	(30.8)
자본증가(감소)	(23.2)	(434.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(104.7)	(50.0)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
재무활동 현금흐름	(62.6)	0.5	(63.7)	(63.2)	(64.0)
금융부채증가(감소)	(1.4)	101.7	3.0	3.5	2.7
자본증가(감소)	3.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.9)	(36.4)	(2.8)	(2.8)	(2.8)
배당지급	(61.0)	(64.8)	(63.9)	(63.9)	(63.9)
현금의 증감	314.2	(53.6)	209.7	324.6	348.0
Unlevered CFO	630.5	558.4	548.2	556.5	563.9
Free Cash Flow	453.8	(35.8)	421.8	429.8	444.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

F&F



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.30	BUY	95,000		
25.1.13	BUY	85,000	-21.67%	-13.18%
24.7.29	BUY	90,000	-36.76%	-22.33%
24.4.25	BUY	100,000	-34.98%	-26.00%
24.1.5	BUY	120,000	-41.18%	-32.17%
23.10.12	BUY	170,000	-47.40%	-39.29%
23.1.26	BUY	200,000	-36.46%	-23.50%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 4월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2025년 4월 30일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.95%	5.05%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 29일