



BUY (유지)

F&F (383220)

2Q25Re: 국내외 실적 방향성은 디스커버리에

목표주가(12M) 95,000원
현재주가(7.31) 69,900원

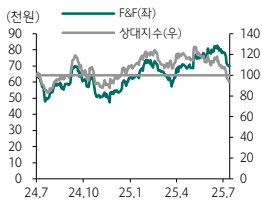
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,245.44
52주 최고/최저(원)	82,700/47,300
시가총액(십억원)	2,677.7
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	38,307.1
60일 평균 거래량(천주)	73.6
60일 평균 거래대금(십억원)	5.6
외국인지분율(%)	11.14
주요주주 지분율(%)	
F&F홀딩스 외 9인	62.82
브이아이피자산운용	7.75

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,978.2	2,096.0
영업이익(십억원)	468.5	510.0
순이익(십억원)	360.4	395.7
EPS(원)	9,764	10,717
BPS(원)	49,687	58,863

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,978.5	1,896.0	1,965.4	2,092.8
영업이익	551.8	450.7	459.7	508.6
세전이익	554.9	477.3	477.6	533.9
순이익	425.1	360.4	360.6	403.1
EPS	11,096	9,408	9,414	10,523
증감율	(3.78)	(15.21)	0.06	11.78
PER	8.04	5.77	7.43	6.64
PBR	2.61	1.29	1.40	1.19
EV/EBITDA	5.53	4.22	4.57	3.76
ROE	38.43	25.27	21.08	19.87
BPS	34,188	42,153	49,898	58,754
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700

2분기 영업이익 840억원(YoY -8%) 기록

2분기 연결 매출은 3,789억원(YoY -3%), 영업이익은 840억원(YoY -8%)을 기록하면서 시장기대치(OP 836억)에 부합했다. 내수 부진으로 매출과 이익을 전반 하락세가 지속되었다. 1) 국내 매출은 MLB YoY -6%, MLB 키즈 3%, 디스커버리가 -24%를 기록했다. 2분기까지 소비경기가 부진하면서 매출 성장이 어려웠던 환경이었다. 디스커버리 감소 폭이 확대된 요인은 아웃도어 복종 시장의 위축이 더 컸기 때문이다. 2) 중국 법인 매출은 1,707억원(YoY 10%)으로 성장세를 이어갔다. MLB 매장수는 1,090개로 1분기 대비 19개 매장이 줄었지만, 점당 효율 개선과 도매 매출(리오더)이 크게 늘어나면서 두 자릿수 신장세를 유지했다. 2분기말 기준 중국 디스커버리 매장수는 12개로(QoQ +6개), 실적 기여도는 미미했던 것으로 파악된다. 영업이익률은 22.2%(YoY -1.3%p)로 내수 매출 감소에 따른 고정비 부담 증가, 일부 디스커버리 신규 진출 비용 등이 반영되면서 하락했다.

하반기 디스커버리 관건

국내 실적이 부진하지만, 중국이 우려 대비 선방하면서 실적은 기대치를 크게 벗어나지 않고 있다. 하반기 국내 매출 회복과 중국 성장세 강화라는 방향성은 더욱 뚜렷해질 전망이다. 국내는 내수진작 효과로 회복세가 예상되며, 중국은 견고한 MLB 브랜드력 기반 안정적 성장세를 지속할 전망이다. 결국 하반기 추가적인 성장 동력은 국내외 모두 디스커버리가 될 것으로 보인다. 전체 연결 매출에서 디스커버리 비중은 약 20%, 특히 4분기는 아웃도어 성수기로 매출 비중이 28%까지 커진다. 상반기까지 국내 매출에서 디스커버리의 역성장이 특히 커지면서(1H25 YoY -20%) 이익 하락추세가 나타난 만큼, 하반기 디스커버리의 성장을 제고가 이익률을 결정할 것으로 보인다. 중국법인의 경우에도 하반기 본격적으로 디스커버리 진출 성과가 가시화될 전망이다. 2분기 실적 발표 이후 매장 수 가이던스를 기존 100개에서 60개로 하향 조정하긴 했지만, 디스커버리 신규 매출이 발생하면서 하반기 중국 성장률은 YoY 12%로 가속화될 것으로 전망된다(1H25 YoY 9%). 기존 사업이 점진적으로 회복되는 상황에서 향후 실적 방향성은 디스커버리에 달려있다.

목표주가 95,000원, 투자 의견 '매수' 유지

매출과 이익은 3분기부터 YoY 성장 전환이 예상되며, 디스커버리의 성과가 추가적으로 상방을 열어준다면 실적 추정치 및 밸류에이션 여력은 더 높아질 수 있다. 현재 주가 12MF PER 7배로 여전히 저평가 되어있다. 하반기 실적 모멘텀을 기대하며 충분히 매수 전략이 유효한 가격 구간이다.



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

도표 1. F&F 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2025년
매출	507	391	451	547	1,896	506	379	483	598	1,965
국내	391	283	425	445	1,545	397	313	440	462	1,612
MLB	235	162	315	220	932	267	210	336	245	1,058
MLB Kids	30	20	27	26	103	26	21	28	27	102
Discovery	107	87	63	176	432	88	66	56	165	376
해외	261	172	266	234	933	279	186	295	260	1,021
홍콩	22	17	16	20	75	21	16	16	21	73
중국	239	155	250	214	858	259	171	280	238	947
영업이익	130	92	108	120	451	124	83	118	134	460
세전이익	128	98	110	141	477	111	86	130	151	478
순이익	96	74	80	106	356	83	63	99	112	356
영업이익률(%)	25.7	23.5	24.0	22.0	23.8	24.4	21.9	24.5	22.4	23.3
매출(YoY,%)	1.9	-3.5	-8.5	-6.2	-4.2	-0.3	-3.2	7.2	9.3	3.7
국내	-3.8	-12.9	-12.3	-10.4	-9.8	1.5	10.6	3.5	3.8	4.4
MLB	-7.8	-19.7	-12.7	-13.1	-12.9	13.5	29.1	7.0	11.2	13.5
MLB Kids	3.1	-14.7	-12.3	-19.5	-10.9	-13.9	7.6	3.3	2.4	-1.2
Discovery	-4.4	-1.4	-10.8	-9.8	-7.0	-17.3	-23.9	-10.5	-5.9	-13.0
해외	15.0	7.8	-4.6	3.8	4.7	6.9	8.7	11.2	10.8	9.4
홍콩	15.1	-10.7	-13.8	-4.5	-3.3	-7.0	-7.5	2.0	4.5	-2.1
중국	14.9	10.3	-4.0	4.6	5.5	8.2	10.5	11.8	11.4	10.4
영업이익(YoY,%)	-12.5	-16.6	-27.1	-16.4	-18.3	-5.1	-9.6	9.1	11.2	1.8
세전이익(YoY,%)	-15.5	-8.8	-31.6	4.3	-14.0	-13.7	-12.1	18.1	7.0	0.1
순이익(YoY,%)	-19.0	-15.4	-33.0	6.2	-16.2	-14.3	-15.3	23.5	6.2	0.1

주: MLB와 MLB Kids 매출에는 면세와 수출 실적 포함
 자료: F&F, 하나증권

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

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출	1,978	1,896	1,965	2,093	2,157
국내	1,722	1,551	1,612	1,639	1,669
MLB	1,071	932	1,058	1,086	1,100
MLB Kids	116	103	102	112	116
Discovery	465	432	376	363	372
해외	891	933	1,021	1,107	1,163
홍콩	78	75	73	80	83
상해	813	858	947	1,027	1,080
영업이익	551	451	460	509	531
세전이익	555	477	478	534	565
지배순이익	425	360	356	398	422
적정시가총액	2,879	3,167	3,484	3,832	4,216
주식수(천주)	38,307	38,307	38,307	38,307	38,307
적정주가(원)	75,164	82,681	90,949	100,043	110,048
적정PER(배)	6.8	8.8	9.8	9.0	10.0
EPS(원)	11,096	9,408	9,298	10,394	11,005
영업이익률(%)	27.9	23.8	23.4	24.3	24.6
매출 (YoY,%)	9.4	-4.2	3.7	6.5	3.1
영업이익 (YoY,%)	5.1	-18.3	2.0	10.6	4.4
순이익 (YoY,%)	-3.8	-15.2	-1.2	11.8	5.9

자료: F&F, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,978.5	1,896.0	1,965.4	2,092.8	2,157.5
매출원가	632.3	649.0	666.1	702.1	716.6
매출총이익	1,346.2	1,247.0	1,299.3	1,390.7	1,440.9
판매비	794.4	796.3	839.7	882.1	909.9
영업이익	551.8	450.7	459.7	508.6	531.0
금융손익	0.1	7.7	(6.7)	(6.4)	(5.1)
종속/관계기업손익	7.7	28.0	29.4	33.8	38.9
기타영업외손익	(4.7)	(9.2)	(4.8)	(2.2)	0.4
세전이익	554.9	477.3	477.6	533.9	565.3
법인세	129.9	121.3	121.4	135.7	143.7
계속사업이익	425.0	356.0	356.2	398.2	421.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	425.0	356.0	356.2	398.2	421.6
비배주주지분 손이익	(0.1)	(4.4)	(4.4)	(4.9)	(5.2)
지배주주순이익	425.1	360.4	360.6	403.1	426.8
지배주주지분포괄이익	426.4	370.0	356.3	398.2	421.6
NOPAT	422.6	336.1	342.8	379.3	396.0
EBITDA	625.7	551.9	512.1	540.0	552.9
성장성(%)					
매출액증가율	9.38	(4.17)	3.66	6.48	3.09
NOPAT증가율	10.08	(20.47)	1.99	10.65	4.40
EBITDA증가율	3.39	(11.79)	(7.21)	5.45	2.39
영업이익증가율	5.12	(18.32)	2.00	10.64	4.40
(지배주주)순이익증가율	(3.78)	(15.22)	0.06	11.79	5.88
EPS증가율	(3.78)	(15.21)	0.06	11.78	5.87
수익성(%)					
매출총이익률	68.04	65.77	66.11	66.45	66.79
EBITDA이익률	31.62	29.11	26.06	25.80	25.63
영업이익률	27.89	23.77	23.39	24.30	24.61
계속사업이익률	21.48	18.78	18.12	19.03	19.54

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	11,096	9,408	9,414	10,523	11,141
BPS	34,188	42,153	49,898	58,754	68,227
CFPS	16,458	14,576	13,590	14,214	14,470
EBITDAPS	16,333	14,408	13,369	14,096	14,432
SPS	51,648	49,495	51,307	54,632	56,321
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
주가지표(배)					
PER	8.04	5.77	7.43	6.64	6.27
PBR	2.61	1.29	1.40	1.19	1.02
PCFR	5.42	3.73	5.14	4.92	4.83
EV/EBITDA	5.53	4.22	4.57	3.76	3.03
PSR	1.73	1.10	1.36	1.28	1.24
재무비율(%)					
ROE	38.43	25.27	21.08	19.87	17.94
ROA	23.78	16.80	14.79	14.56	13.63
ROIC	68.58	35.17	29.73	33.76	35.73
부채비율	52.16	44.93	38.56	33.74	29.48
순부채비율	1.34	14.85	(4.18)	(17.45)	(28.66)
이자보상배율(배)	47.80	38.07	33.26	36.49	37.80

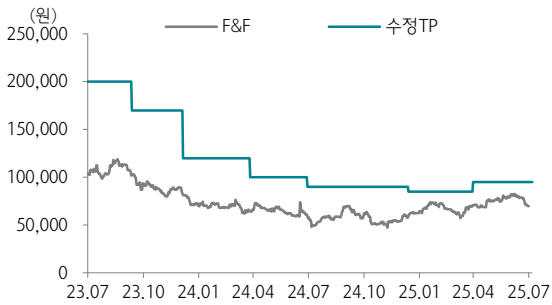
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	745.6	636.8	969.9	1,314.4	1,683.2
금융자산	241.8	126.8	441.3	751.7	1,103.2
현금성자산	220.0	119.8	434.1	744.1	1,095.3
매출채권	119.8	133.8	138.7	147.7	152.3
재고자산	341.1	325.0	336.9	358.7	369.8
기타유동자산	42.9	51.2	53.0	56.3	57.9
비유동자산	1,259.5	1,649.1	1,620.6	1,633.0	1,633.4
투자자산	654.1	665.6	689.5	733.3	755.6
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	268.5	268.5	268.5
자산총계	2,005.1	2,285.9	2,590.5	2,947.4	3,316.6
유동부채	486.9	522.1	533.4	554.1	564.6
금융부채	86.4	203.6	205.7	209.6	211.6
매입채무	94.2	102.7	106.4	113.3	116.8
기타유동부채	306.3	215.8	221.3	231.2	236.2
비유동부채	200.5	186.5	187.6	189.5	190.5
금융부채	173.0	157.4	157.4	157.4	157.4
기타비유동부채	27.5	29.1	30.2	32.1	33.1
부채총계	687.4	708.6	720.9	743.6	755.1
지배주주지분	1,290.5	1,562.2	1,858.9	2,198.2	2,561.1
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	1,580.1	1,919.3	2,282.2
비지배주주지분	27.2	15.1	10.7	5.7	0.5
자본총계	1,317.7	1,577.3	1,869.6	2,203.9	2,561.6
순금융부채	17.6	234.3	(78.1)	(384.6)	(734.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	477.0	398.8	404.2	419.1	439.5
당기순이익	425.0	356.0	356.2	398.2	421.6
조정	65.1	66.9	55.2	34.2	24.6
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	2.8	2.7
영업활동 자산부채 변동	(13.1)	(24.1)	(7.2)	(13.3)	(6.7)
투자활동 현금흐름	(100.3)	(452.9)	(24.1)	(44.3)	(22.5)
투자자산감소(증가)	27.6	31.7	(23.9)	(43.8)	(22.3)
자본증가(감소)	(23.2)	(434.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(104.7)	(50.0)	(0.2)	(0.5)	(0.2)
재무활동 현금흐름	(62.6)	0.5	(64.6)	(62.8)	(64.8)
금융부채증가(감소)	(1.4)	101.7	2.1	3.9	2.0
자본증가(감소)	3.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.9)	(36.4)	(2.8)	(2.8)	(2.9)
배당지급	(61.0)	(64.8)	(63.9)	(63.9)	(63.9)
현금의 증감	314.2	(53.6)	202.0	309.9	351.2
Unlevered CFO	630.5	558.4	520.6	544.5	554.3
Free Cash Flow	453.8	(35.8)	404.2	419.1	439.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

F&F



날짜	투자 의견	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

- 당사는 2025년 8월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2025년 8월 1일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

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

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.91%	4.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 31일