

1Q26 Review: 외국인 관광객 고맙습니다

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
100,000 원(상향)
76,800 원(5/20)

“ 1Q26 매출액 5,609억원(+10.9%, 이하 yoy), 영업이익 1,535억원 (+24.2%) 기록

“ 부문별 매출액: MLB 909억원(+7.8%, 이하 yoy), MLB KIDS 286억원 (+9.6%), MLB 중국 3,031억원(+17.3%), MLB 홍콩 258억원(+24.6%), 디스커버리 861억원(-2.4%)

“ 국내(MLB): 내수 채널 +15.4%. 외국인 중심 상권(명동, 성수 등)에 위치한 매장 매출 성장, 채널 비중 10.5%에서 15.9%로 상승

“ 국내(디스커버리): 계절적 비수기 영향과 매장 감축 있었으나 적자폭 감소중

“ 중국(MLB): 오프라인: 내수 소비 회복, 춘절 특수, 위안화 환율(전년대비 +6.3%) 상승 등 우호적 환경에 더해 SS 신상품 조기 출고가 매출에 선반영/ 온라인: 틱톡, 징동 등 두자릿수 성장

“ 중국(디스커버리): 출점 목표는 연내 40점 유지(현재 24점). 인바운드 매출 늘어나는 점이 과거 MLB 매출 성장과 비슷한 모습

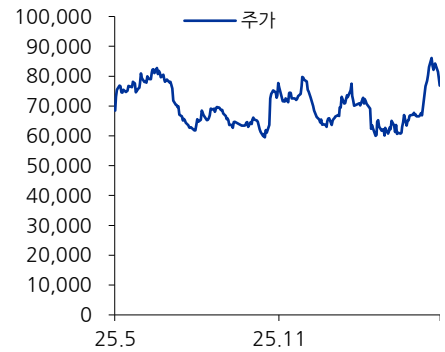
“ 2Q26E 매출액 4,066억원(+7.3%, 이하 yoy), 영업이익 969억원 (+15.4%) 전망

“ 부문별 매출액: MLB 910억원(+8.6%, 이하 yoy), MLB KIDS 230억원 (+8.2%), MLB 중국 1,829억원(+7.1%), MLB 홍콩 157억원(+0.2%), 디스커버리 695억원(+4.9%)

“ MLB 내수는 외국인 고객의 신규 매출과 낮은 기저에 힘입은 내국인 소비 진작 효과 기대, 중국은 4월 소매판매 성장률 +0.2% yoy에 그쳤으나 의류 품목은 3.6% 기록하며 매크로도 양호한 흐름. 다만 조기 출고된 SS 상품은 1분기 매출에 인식되는 점 고려 필요. 주로 최근 인기 있는 모자, 신발로 구성되어 2분기에도 리오더 발생 기대

“ 연간 가이던스 상향: 전체 매출 +7%(기존 +5%에서 상향)/ 중국: +7%(기존 +4%에서 상향)/ 국내: MLB 내수 +8%. 면세: 1,100억 유지/ MLB 키즈: +6%/ 디스커버리: +미드싱글/ 듀베타카: +30%

“ 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 100,000으로 상향. 연간 가이던스 상향 및 중국 MLB 매출 성장세 적용



시가총액(십억원)	2,942
발행주식수(천주)	38,307
52주 최고	88,200 원
최저	58,000 원
52주 일단 Beta	0.48
60일 평균 거래대금	70 억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	2.6%
주주구성	
F&F 홀딩스 (외 10인)	62.8%
브이아이피자산운용 (외 1인)	8.7%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	14.5	-1.2	11.8
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Buy	Buy	-
목표주가	100,000	87,000	▲
영업이익(26E)	526	501	▲
영업이익(27E)	558	536	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	1,934	2,070	2,172
영업이익	469	526	558
세전손익	542	707	636
당기순이익	401	523	471
EPS(원)	10,404	13,568	12,217
증감률(%)	106	304	-100
PER(배)	6.6	5.7	6.3
ROE(%)	23.2	24.9	18.8
PBR(배)	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	4.7	4.7	3.9

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	505.6	378.9	474.3	575.3	560.9	406.6	502.8	599.4	1,934.0	2,069.7	2,172.4
MLB	84.3	83.8	70.0	93.0	90.9	91.0	72.6	94.8	331.1	349.3	363.2
면세	28.5	28.4	22.0	29.0	26.5	29.8	23.1	29.6	107.9	109.1	110.2
비면세	55.8	55.4	48.0	64.0	64.4	61.2	49.4	65.2	223.2	240.2	252.9
MLB KIDS	26.1	21.3	21.4	28.0	28.6	23.0	29.1	29.0	96.8	109.8	112.7
MLB 중국	258.5	170.7	283.9	247.2	303.1	182.9	298.2	251.4	960.3	1,031.0	1,076.5
MLB 홍콩	20.7	15.7	16.9	23.0	25.8	15.7	16.9	23.0	76.3	81.5	87.0
디스커버리	88.2	66.3	50.0	149.3	86.1	69.5	53.7	157.6	353.8	367.0	385.1
영업이익	123.6	84.0	128.0	132.9	153.5	96.9	134.0	141.9	468.6	526.3	557.8
OPM(%)	24.4	22.2	27.0	23.1	27.4	23.8	26.7	23.7	24.2	25.4	25.7
지배순이익	83.0	62.8	98.2	154.5	197.6	72.8	103.9	145.4	398.5	519.7	468.0
NPM(%)	16.4	16.6	20.7	26.9	35.2	17.9	20.7	24.3	20.6	25.1	21.5
<% yoy>											
매출액	(0.3)	(3.2)	5.2	5.3	10.9	7.3	6.0	4.2	2.0	7.0	5.0
MLB 전체	(5.1)	(8.9)	(1.7)	5.1	7.8	8.6	3.7	1.9	(2.8)	5.5	4.0
면세	(14.9)	(14.2)	(12.0)	(4.9)	(7.0)	5.0	5.1	2.2	(11.6)	1.1	1.0
비면세	0.9	(5.9)	3.9	10.3	15.4	10.4	3.0	1.8	2.2	7.6	5.3
MLB KIDS	(13.9)	8.2	(23.8)	6.9	9.6	8.2	36.1	3.6	(7.2)	13.4	2.7
MLB 중국	8.2	10.5	13.5	15.4	17.3	7.1	5.1	1.7	11.9	7.4	4.4
MLB 홍콩	(6.8)	(7.6)	8.3	13.3	24.6	0.2	0.1	0.2	1.6	6.8	6.8
디스커버리	(17.3)	(24.1)	(20.1)	(15.1)	(2.4)	4.9	7.4	5.6	(18.2)	3.7	4.9
영업이익	(5.1)	(8.5)	18.2	10.4	24.2	15.4	4.7	6.7	4.0	12.3	6.0
지배순이익	(13.3)	(15.3)	17.6	44.5	138.0	16.0	5.9	(5.9)	10.6	30.4	(10.0)

자료: 회사 자료, 유진투자증권

주: 2021.05.27 F&F 홀딩스로부터 분할 상장. MLB, MLB KIDS 수출 제외 수치

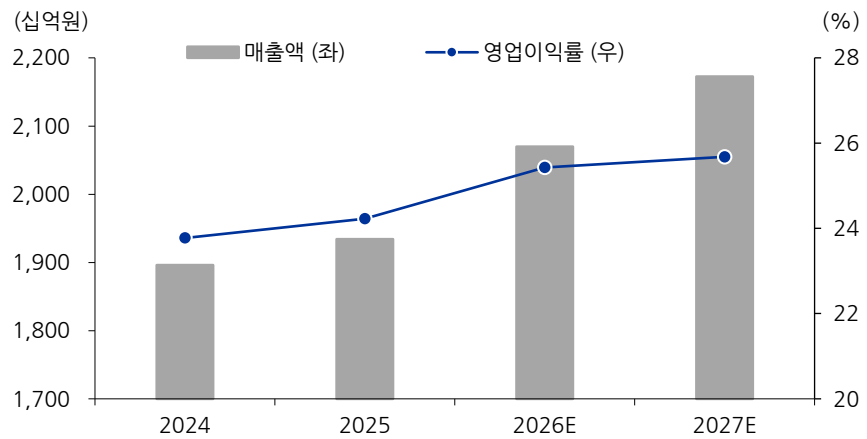
중국 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
전체 매출액	258.5	170.7	283.9	247.2	303.1	182.9	298.2	251.4	960.3	1,031.0	1,076.5
yoy	8.2	10.5	13.5	15.4	17.3	7.1	5.1	1.7	11.9	7.4	4.4
A. 온라인	25.9	29.0	20.0	44.5	33.3	33.2	22.9	48.8	119.4	138.1	151.1
yoy	8.4	34.2	33.2	3.9	28.6	14.3	14.3	9.7	15.5	15.7	9.4
비중	10.0	17.0	7.0	18.0	11.0	18.1	7.7	19.4	12.4	13.4	14.0
일평균 매출	0.29	0.32	0.22	0.04	0.37	0.36	0.25	0.06	0.33	0.38	0.41
B. 오프라인	232.6	141.7	263.0	198.0	265.2	149.7	275.4	202.6	840.9	892.9	925.4
yoy	8.1	6.6	11.8	15.5	14.0	5.7	4.7	2.3	11.4	6.2	3.6
비중	90.0	83.0	92.6	80.1	87.5	81.9	92.3	80.6	87.6	86.6	86.0
매장수	1,075	1,055	1,050	1,055	1,038	1,043	1,050	1,058	1,055	1,058	1,064
점당 매출액	0.22	0.13	0.25	0.19	0.26	0.14	0.26	0.19	0.80	0.84	0.87
일평균 매출	2.58	1.56	2.86	2.15	2.95	1.65	2.99	0.25	2.30	2.45	2.54

자료: 회사 자료, 유진투자증권

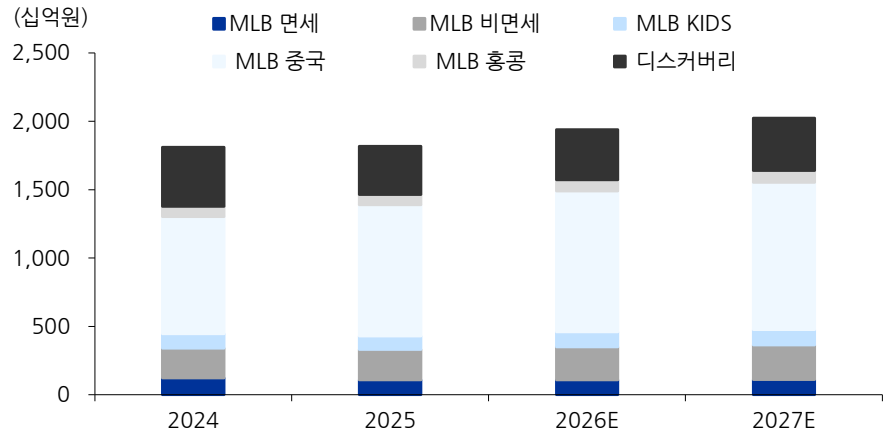
주: 2021.05.27 분할상장

연간 실적 추이 및 전망



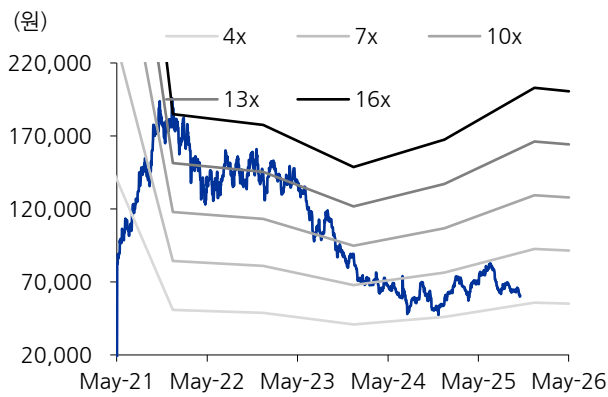
자료: 회사자료, 유진투자증권

사업부별 매출액 추이



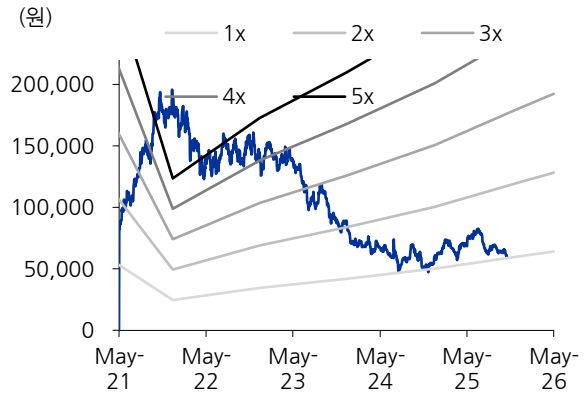
자료: 회사자료, 유진투자증권

PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

Valuation

(구분)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익(십억원)	449.0	
12MF 지배주주 EPS(원)	11,722	
목표주가(원)	100,000	
Target PER(X)	8.5	
현재주가(원)	76,800	
현재주가 PER(X)	6.6	
Upside(%)	30.2	

도표 1. Key Indicator

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액					1,089	1,809	1,978	1,896	1,934
영업이익					323	525	552	451	469
세전이익					314	605	555	477	542
순이익					226	443	425	356	401
지배순이익					226	442	425	360	399
EPS					5,893	11,532	11,096	9,408	10,404
증감률(%)					na	95.7	-3.8	-15.2	10.6
PER					13.0	12.5	8.0	5.8	6.6
ROE					8.3	60.4	38.4	25.3	23.2
PBR					1.1	6.0	2.6	1.3	1.4
EV/EBITDA					9.1	9.4	5.5	4.2	4.7
EBITDA					351	605	626	552	563
BPS					70,647	24,055	33,689	40,781	49,043
DPS					1,100	1,600	1,700	1,700	2,700
배당수익률					1.4	1.1	1.9	3.1	3.9
순차입금					249	137	18	234	39

자료: 회사자료, 유진투자증권

F&F(383220.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	2,286	2,651	3,090	3,497	3,925
유동자산	637	942	1,362	1,744	2,140
현금성자산	127	342	726	1,073	1,441
매출채권	163	179	191	202	211
재고자산	325	403	426	449	469
비유동자산	1,649	1,709	1,728	1,754	1,785
투자자산	934	1,098	1,142	1,189	1,237
유형자산	501	422	408	398	391
기타	214	190	178	167	156
부채총계	709	773	800	817	831
유동부채	522	583	609	623	635
매입채무	199	213	238	251	262
유동성이자부채	204	245	245	245	245
기타	120	125	126	127	128
비유동부채	186	190	192	194	195
비유동이자부채	157	136	136	136	136
기타	29	54	56	57	59
자본총계	1,577	1,879	2,289	2,681	3,094
자본지분	1,562	1,879	2,289	2,681	3,094
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	318	307	307	307	307
이익잉여금	1,283	1,619	2,037	2,428	2,842
기타	(43)	(51)	(59)	(59)	(59)
비지배지분	15	0	0	0	0
자본총계	1,577	1,879	2,289	2,681	3,094
총차입금	361	381	381	381	381
순차입금	234	39	(345)	(692)	(1,060)

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	399	355	214	155	180
당기순이익	356	401	523	471	497
자산상각비	101	94	28	23	19
기타비현금성손익	101	89	(962)	(954)	(954)
운전자분증감	(24)	(105)	(10)	(20)	(17)
매출채권감소(증가)	(10)	(19)	(13)	(11)	(9)
재고자산감소(증가)	30	(81)	(23)	(23)	(20)
매입채무증가(감소)	(23)	10	25	13	11
기타	(22)	(15)	1	1	1
투자현금	(453)	(32)	270	269	267
단기투자자산감소	16	(10)	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(0)	(0)	288	286	285
설비투자	435	24	0	0	0
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(64)	(3)	(2)	(2)	(2)
재무현금	(45)	(115)	(101)	(77)	(80)
차입금증가	53	(19)	0	0	0
자본증가	(98)	(70)	(101)	(77)	(80)
배당금지급	65	64	101	77	80
현금 증감	(100)	206	383	347	367
기초현금	220	120	325	708	1,056
기말현금	120	325	708	1,056	1,422
Gross Cash flow	558	584	224	175	197
Gross Investment	493	128	(261)	(250)	(251)
Free Cash Flow	65	456	485	424	448

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,896	1,934	2,070	2,172	2,279
증가율(%)	(4.2)	2.0	7.0	5.0	4.9
매출원가	649	642	683	714	745
매출총이익	1,247	1,292	1,387	1,459	1,533
판매 및 일반관리비	796	823	860	901	943
기타영업손익	0	3	5	5	5
영업이익	451	469	526	558	591
증가율(%)	(18.3)	4.0	12.3	6.0	5.9
EBITDA	552	563	554	581	610
증가율(%)	(11.8)	2.0	(1.5)	4.8	5.0
영업외손익	27	73	180	78	81
이자수익	10	5	6	7	7
이자비용	12	12	13	13	13
지분법손익	33	90	318	318	318
기타영업외손익	(5)	(10)	(130)	(233)	(231)
세전순이익	477	542	707	636	672
증가율(%)	(14.0)	13.5	30.4	(10.0)	5.5
법인세비용	121	141	184	166	175
당기순이익	356	401	523	471	497
증가율(%)	(16.2)	12.6	30.4	(10.0)	5.5
지배주주지분	360	399	520	468	494
증가율(%)	(15.2)	10.6	30.4	(10.0)	5.5
비지배지분	(4)	2	3	3	3
EPS(원)	9,408	10,404	13,568	12,217	12,895
증가율(%)	(15.2)	10.6	30.4	(10.0)	5.5
수정EPS(원)	9,408	10,404	13,568	12,217	12,895
증가율(%)	(15.2)	10.6	30.4	(10.0)	5.5

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	9,408	10,404	13,568	12,217	12,895
BPS	40,781	49,043	59,758	69,976	80,771
DPS	1,700	2,700	2,000	2,100	2,200
밸류에이션(배,%)					
PER	5.8	6.6	5.7	6.3	6.0
PBR	1.3	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/ EBITDA	4.2	4.7	4.7	3.9	3.1
배당수익률	3.1	3.9	2.6	2.7	2.9
PCR	3.7	4.5	13.2	16.8	14.9
수익성(%)					
영업이익률	23.8	24.2	25.4	25.7	25.9
EBITDA이익률	29.1	29.1	26.8	26.7	26.8
순이익률	18.8	20.7	25.2	21.7	21.8
ROE	25.3	23.2	24.9	18.8	17.1
ROIC	36.8	29.8	33.1	35.0	36.7
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	14.9	2.1	(15.1)	(25.8)	(34.3)
유동비율	122.0	161.7	223.7	279.9	336.8
이자보상배율	38.1	40.1	39.4	41.8	44.3
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
매출채권회전율	12.2	11.3	11.2	11.0	11.0
재고자산회전율	5.7	5.3	5.0	5.0	5.0
매입채무회전율	8.5	9.4	9.2	8.9	8.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

