

EARNINGS
PREVIEW

F&F (383220/KS)

실적 회복 중

화장품/의류. 형권훈 / kh.hyung@sks.co.kr / 3773-9997

Signal: 4Q25 실적 시장 컨센서스 하회 추정
Key: 국내 매출 역성장 폭 둔화, 중국 매출 성장 지속
Step: 밸류에이션 매력 존재. 저가 매수 추천

매수(유지)

목표주가: 90,000 원(유지)
 현재주가: 64,000 원
 상승여력: 40.6%

STOCK DATA

주가(26/01/09)	64,000 원
KOSPI	4,586.32 pt
52 주 최고가	82,700 원
60 일 평균 거래대금	7 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,831 만주
시가총액	2,452 십억원
주요주주	
F&F 홀딩스(외 9)	62.82%
브이아이피자산운용	8.74%
외국인 지분율	10.90%

주가 및 상대수익률



4Q25 Preview

동사는 4 분기에 매출액 5,573 억 원(+2.0% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,317 억 원(+9.3%, OPM 23.6%) 기록해 시장 컨센서스 대비 하회한 것으로 추정한다. 국내 매출은 전년 동기 대비 5.3% 감소했을 것이다. 내수 소비가 개선됨에 따라 MLB 비면세 매출액이 5.0% 성장했을 것이나, 면세 매출은 채널 의존도 축소라는 전략적 판단 하에 10.5% 감소했을 것이다. 디스커버리는 시장점유율 하락하며 매출액 9.0% 감소한 것으로 본다. MLB 중국 매출은 9.0% 성장한 2,335 억 원 기록한 것으로 추정하며, +5.4%의 환율 효과가 있었을 것이다. 3 분기에 출하된 F/W 물량으로 현지 채널 재고가 증가한 한편, 4 분기에 다소 둔화된 중국 소비경기가 맞물려 매출 성장률이 3 분기 대비 감소했을 것이다. 영업이익률은 매출액 성장에 따른 영업 레버리지 효과로 전년 동기 대비 1.6%p 개선된 23.6%로 추정한다.

올해 실적 회복세 전망

동사의 매출액과 영업이익은 지난 3 분기부터 턴어라운드 중인데, 올해에도 실적 회복세가 이어질 것으로 전망한다. 실적 회복의 주된 모멘텀은 한국과 중국 정부의 '소비 부양'이 될 것이다. 국내의 경우 소비자심리지수가 강세를 지속하고 있으며, 중국 정부는 올해에도 내수 부양 의지를 밝혔으며 이는 동사의 올해 실적 회복세를 지지하는 근거다. 한편 테일러메이드의 경우 올드툼 캐피탈이 \$30 억에 인수 의사를 밝힌 것으로 알려졌다. 인수 여부에 대해서는 아직 확정된 바 없다. 향후 인수 여부와 가격, 자금 조달 방식 등 여러 변수에 따라 주가 변동성이 높아질 수 있다. F&F 목표주가 90,000 원, 투자 의견 '매수' 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

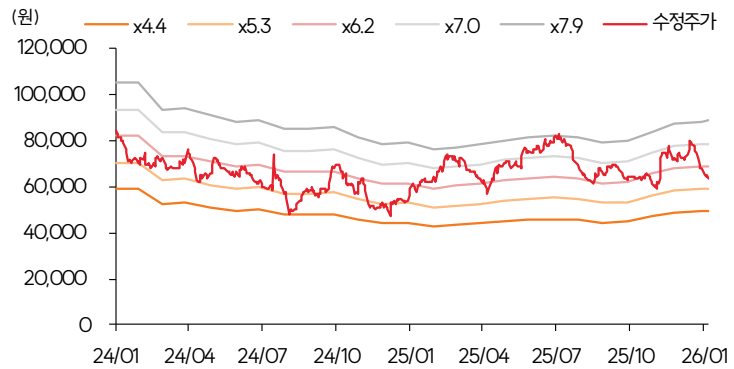
	25년 4분기					25년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	557	560	-0.5	572	-2.6	1,916	1,919	-0.2	1,930	-0.7
영업이익(십억원)	132	132	0.0	137	-3.6	467	468	-0.2	470	-0.6
지배주주순이익(십억원)	118	118	0.0	122	-3.6	384	385	-0.3	386	-0.5
영업이익률(%)	23.7	23.6	-	24.0	-	24.4	24.4	-	24.4	-
지배주주순이익률(%)	21.1	21.0	-	21.3	-	20.0	20.1	-	20.0	-

자료: SK 증권

F&F 부문별 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)		
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	'24	'25E	'26E
매출액	507	391	451	547	506	379	474	557	1,896	1,916	1,989
YoY (%)	2	-3	-8	-6	0	-3	5	2	-4	1	4
QoQ (%)	-13	-23	15	21	-7	-25	25	18	-	-	-
MLB 한국	111	109	85	110	103	102	84	111	416	400	408
성인	91	92	71	89	84	84	70	88	342	326	332
면세	36	33	25	31	29	28	22	27	124	106	109
비면세	55	58	46	58	56	55	48	61	218	219	224
아동	21	18	14	22	19	18	15	23	74	75	76
MLB 중국	239	155	250	214	259	171	284	234	858	947	1,000
MLB 홍콩	22	17	16	20	21	16	17	22	75	75	79
Discovery 한국	107	87	63	176	88	66	50	160	433	365	346
영업이익	130	92	108	120	124	84	128	132	451	467	505
OPM (%)	26	23	24	22	24	22	27	24	24	24	25
YoY (%)	-13	-17	-27	-16	-5	-8	18	9	-18	4	8

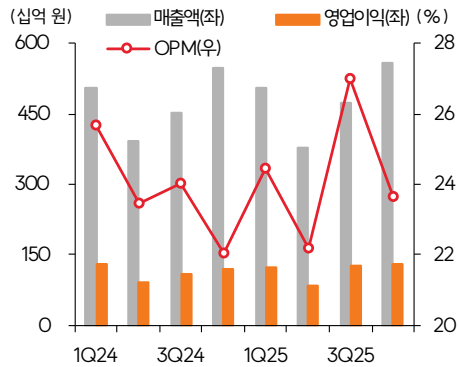
자료: F&F, SK 증권

F&F 12MF PER 밴드 차트



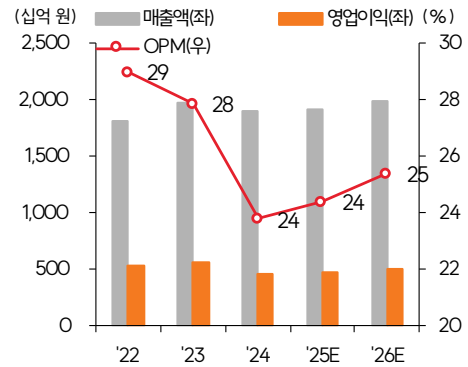
자료: Quantiwise, SK 증권

F&F 분기실적 추이 및 추정치



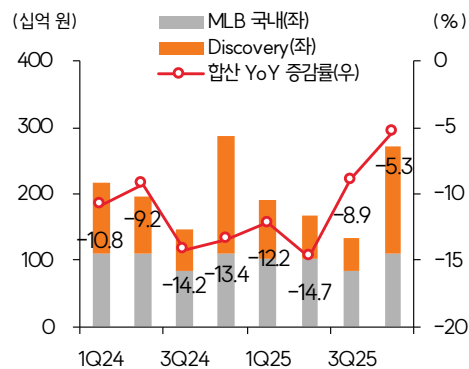
자료: F&F, SK 증권

F&F 연간실적 추이 및 추정치



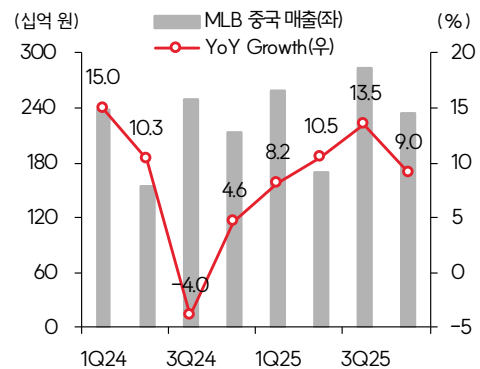
자료: F&F, SK 증권

브랜드별 국내 매출 추이



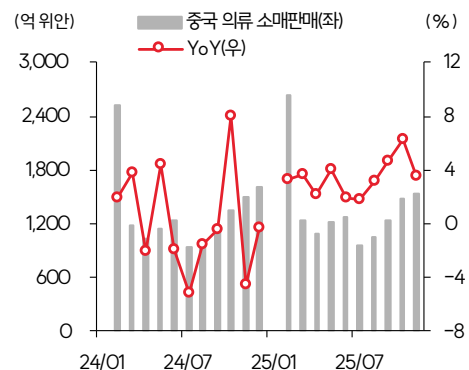
자료: F&F, SK 증권

MLB 중국 매출 추이



자료: F&F, SK 증권

중국 의류 소매판매 회복 중



자료: 국가통계국, SK 증권

한국 소비자심리지수 추이



자료: 국가통계국, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	746	637	756	850	961
현금및현금성자산	220	120	154	217	287
매출채권 및 기타채권	148	163	182	189	199
재고자산	341	325	335	348	366
비유동자산	1,259	1,649	1,712	1,882	2,080
장기금융자산	20	13	40	171	308
유형자산	135	501	420	417	413
무형자산	178	214	222	233	254
자산총계	2,005	2,286	2,468	2,731	3,040
유동부채	487	522	446	402	365
단기금융부채	86	204	173	121	73
매입채무 및 기타채무	199	145	149	154	163
단기충당부채	0	2	2	2	2
비유동부채	201	186	150	125	106
장기금융부채	173	157	126	101	81
장기매입채무 및 기타채무	6	6	6	6	6
장기충당부채	3	2	2	2	2
부채총계	687	709	596	528	472
지배주주지분	1,291	1,562	1,862	2,199	2,569
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	318	318	318	318	318
기타자본구성요소	-19	-53	-73	-93	-113
자기주식	-19	-53	-73	-93	-113
이익잉여금	988	1,283	1,603	1,960	2,350
비지배주주지분	27	15	10	5	-0
자본총계	1,318	1,577	1,872	2,204	2,568
부채와자본총계	2,005	2,286	2,468	2,731	3,040

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	477	399	389	488	531
당기순이익(손실)	425	356	379	415	459
비현금성항목등	205	202	183	184	193
유형자산감가상각비	67	79	82	85	88
무형자산상각비	7	23	17	18	20
기타	132	101	84	81	85
운전자본감소(증가)	-13	-24	-83	-20	-25
매출채권및기타채권의감소(증가)	14	-10	-19	-7	-10
재고자산의감소(증가)	-19	30	-10	-13	-19
매입채무및기타채무의증가(감소)	-22	-23	4	6	8
기타	-284	-278	-196	-211	-228
법인세납부	-144	-142	-107	-119	-133
투자활동현금흐름	-100	-453	-186	-393	-433
금융자산의감소(증가)	-6	16	-30	-131	-138
유형자산의감소(증가)	-23	-435	0	-82	-85
무형자산의감소(증가)	-51	-64	-25	-30	-40
기타	-21	30	-131	-150	-171
재무활동현금흐름	-261	-45	-146	-161	-163
단기금융부채의증가(감소)	-165	107	-31	-52	-48
장기금융부채의증가(감소)	-47	-54	-31	-25	-20
자본의증가(감소)	4	0	0	0	0
배당금지급	-61	-65	-64	-64	-74
기타	8	-33	-20	-20	-20
현금의 증가(감소)	118	-100	34	63	69
기초현금	102	220	120	154	217
기말현금	220	120	154	217	287
FCF	454	-36	389	406	446

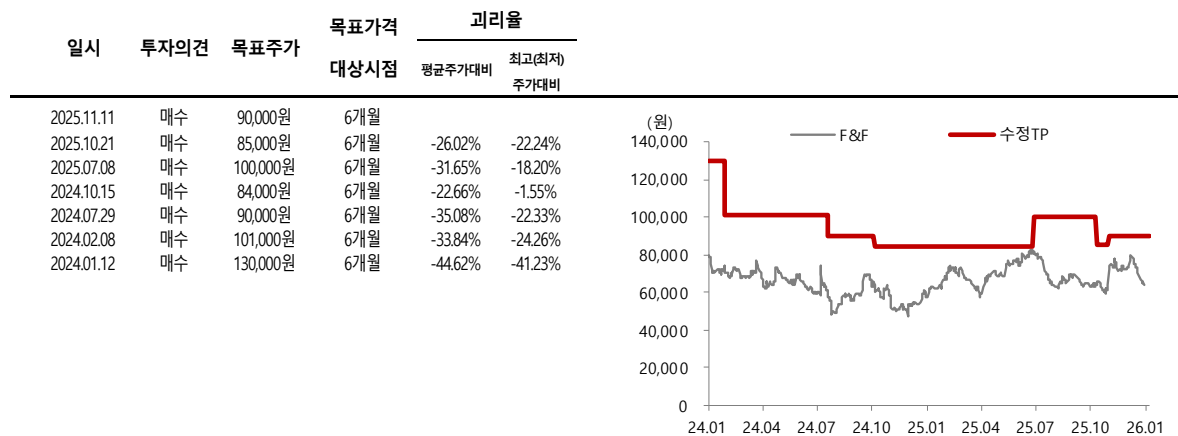
자료 : F&F, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,978	1,896	1,916	1,989	2,097
매출원가	632	649	653	668	693
매출총이익	1,346	1,247	1,263	1,321	1,403
매출총이익률(%)	68.0	65.8	65.9	66.4	66.9
판매비와 관리비	794	796	796	816	850
영업이익	552	451	467	505	553
영업이익률(%)	27.9	23.8	24.4	25.4	26.4
비영업손익	3	27	19	29	39
순금융손익	-6	-5	6	14	24
외환관련손익	4	9	1	4	4
관계기업등 투자손익	8	28	4	7	6
세전계속사업이익	555	477	486	534	591
세전계속사업이익률(%)	28.0	25.2	25.4	26.9	28.2
계속사업법인세	130	121	107	119	133
계속사업이익	425	356	379	415	459
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	425	356	379	415	459
순이익률(%)	21.5	18.8	19.8	20.9	21.9
지배주주	425	360	384	420	465
지배주주귀속 순이익률(%)	21.5	19.0	20.0	21.1	22.2
비지배주주	-0	-4	-5	-5	-6
총포괄이익	424	370	379	415	459
지배주주	426	370	379	415	459
비지배주주	-2	-0	-0	-0	-0
EBITDA	626	552	566	608	661

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	9.4	-4.2	1.1	3.8	5.4
영업이익	5.1	-18.3	3.7	8.1	9.5
세전계속사업이익	-8.3	-14.0	1.9	9.9	10.7
EBITDA	3.4	-11.8	2.6	7.4	8.6
EPS	-3.8	-15.2	6.4	9.6	10.5
수익성 (%)					
ROA	23.8	16.6	15.9	16.0	15.9
ROE	38.4	25.3	22.4	20.7	19.5
EBITDA마진	31.6	29.1	29.6	30.6	31.5
안정성 (%)					
유동비율	153.2	122.0	169.5	211.3	263.0
부채비율	52.2	44.9	31.8	23.9	18.4
순차입금/자기자본	1.3	14.9	7.2	-0.2	-5.6
EBITDA/이자비용(배)	54.2	46.6	49.1	66.8	100.7
배당성향	15.3	17.7	16.6	17.7	15.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,096	9,408	10,014	10,977	12,129
BPS	34,188	42,153	50,499	59,812	69,999
CFPS	13,024	12,049	12,597	13,667	14,943
주당 현금배당금	1,700	1,700	1,700	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER	8.0	5.8	6.8	5.8	5.3
PBR	2.6	1.3	1.4	1.1	0.9
PCR	6.8	4.5	5.4	4.7	4.3
EV/EBITDA	5.5	4.2	4.9	4.0	3.5
배당수익률	1.9	3.1	2.5	3.1	3.1



COMPLIANCE NOTICE

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 01월 12일 기준)

매수 93.45% 중립 6.55% 매도 0.00%