

EARNINGS
PREVIEW

F&F (383220/KS)

중국 실적 눈높이 하향

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

Signal: 3분기 영업이익 기준 시장 컨센서스 하회 추정**Key:** MLB 중국 출고 조정 지속되나 국내는 두 자릿수 성장 추정**Step:** 출고 조정은 마무리 단계, 다만 명확한 실적 성장 모멘텀 필요

매수(유지)

목표주가: 94,000 원(유지)

현재주가: 71,000 원

상승여력: 32.4%

STOCK DATA

주가(26/10/19)	71,000 원
KOSPI	5,768.01pt
52주 최고가	86,100 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,831 만주
시가총액	2,720 십억원
주요주주	
F&F 홀딩스(외 9)	62.82%
국민연금공단	8.32%
외국인 지분율	13.11%

주가 및 상대수익률



3Q26 Preview: 영업이익 시장 컨센서스 하회 추정

동사의 3분기 실적은 매출액 4,846 억 원(+2% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,270 억 원(-1%, OPM 26%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 1,336 억 원을 하회한 것으로 추정한다. 디스커버리 국내 사업 성과가 예상보다 부진한 것으로 파악하며, MLB 중국 재고 조정과 3분기 원화 강세를 반영해 매출액, 영업이익률을 하향했다.

매출과 수익성이 다소 아쉬울 3분기

국내 매출은 MLB +13%, 디스커버리 -11% 성장을 기록한 것으로 추정한다. MLB 매출은 방한 외국인 관광객이 2 분기에 이어 3 분기에도 증가세를 이어감에 따라 플래그십 매장 중심으로 강한 두 자릿수 성장 기록했을 것이다. 반면 디스커버리는 비효율 매장을 정리함에 따라 3 분기에도 매출액 역성장세 지속했을 것이다. 중국 MLB 매출은 원화 기준 2%, 위안화 기준 10% 역성장한 것으로 추정한다. 동사는 중국 현지 재고 조정을 위해 올해 초부터 출고를 조절하고 있는데, 이러한 기조가 3분기까지 지속된 것으로 파악한다. 분기 평균 위안화 환율은 2 분기 대비 크게 하락했으나, 전년 동기 대비 9% 상승해 매출에 순풍으로 작용했다. 영업이익률은 전년 동기 대비 1%p 하락한 것으로 추정했는데, 고마진의 중국 매출의 감소를 반영했다.

중국 재고 조정 막바지

당사가 예고한대로 올해 초부터 MLB 중국 사업의 현지 재고 조정으로 중국 매출 모멘텀이 약한 구간이 지속되고 있다. 다만 동사는 3 분기를 끝으로 재고 조정이 마무리될 것이며, 4 분기부터 출고를 정상화할 것으로 소통하고 있다. 원화 강세로 4 분기부터 위안화 환율이 전년 동기 대비 감소해 매출과 수익성에 역풍으로 작용하겠으나, 재고가 건전화 됨에 따른 펀더멘탈 개선에 주목해 투자 의견 '매수' 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

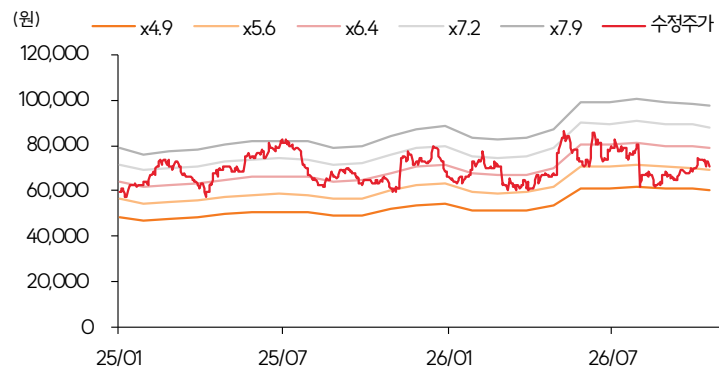
	26년 3분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	485	523	-7.3	502	-3.4	2,031	2,107	-3.6	2,078	-2.3
영업이익(십억원)	127	147	-13.6	134	-5.2	506	555	-8.8	527	-4.0
지배주주순이익(십억원)	104	120	-13.2	95	9.6	420	457	-8.1	478	-12.1
영업이익률(%)	26.2	28.1	-	26.7	-	24.9	26.3	-	25.4	-
지배주주순이익률(%)	21.5	22.9	-	18.9	-	20.7	21.7	-	23.0	-

자료: SK 증권

F&F 상세 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	'25	'26E	'27E
매출액	506	379	474	575	561	400	485	586	1,934	2,031	2,168
YoY (%)	0	-3	5	5	11	5	2	2	2	5	7
MLB 한국	103	102	84	115	113	117	95	128	404	454	473
성인	84	84	70	93	91	94	78	101	331	363	376
성인 면세	29	28	22	29	27	28	23	30	108	108	108
성인 비면세	56	55	48	64	64	65	55	70	222	255	268
아동	19	18	15	22	22	24	18	27	73	91	97
MLB 중국	259	171	284	247	303	178	277	244	960	1,002	1,056
Discovery	89	68	54	153	93	67	52	142	364	354	396
한국	88	66	50	149	86	63	45	135	354	329	335
중국	1	1	4	4	6	4	7	7	10	25	60
영업이익	124	84	128	133	153	86	127	139	469	506	545
OPM (%)	24	22	27	23	27	22	26	24	24	25	25
YoY (%)	-5	-8	18	10	24	3	-1	5	4	8	8

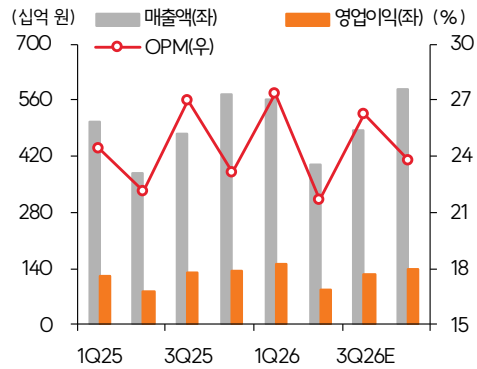
자료: F&F, SK 증권

F&F 수정주가 및 12MF PER 밴드



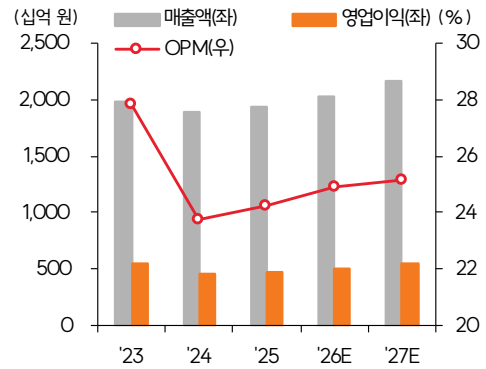
자료: Quantiwise, SK 증권

F&F 분기 실적 추이 및 추정치



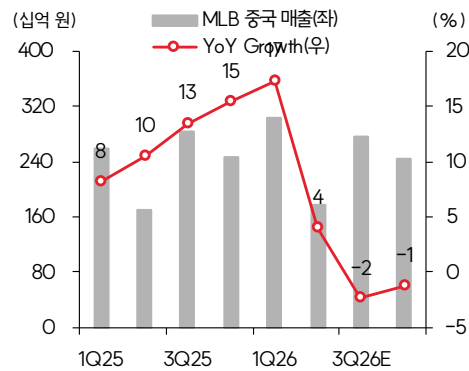
자료: F&F, SK 증권

F&F 연간 실적 추이 및 추정치



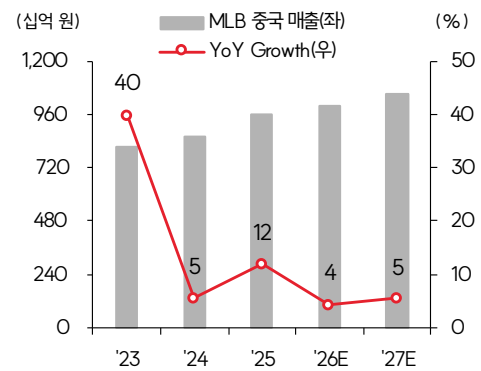
자료: F&F, SK 증권

MLB 중국 분기 매출 추이 및 추정치



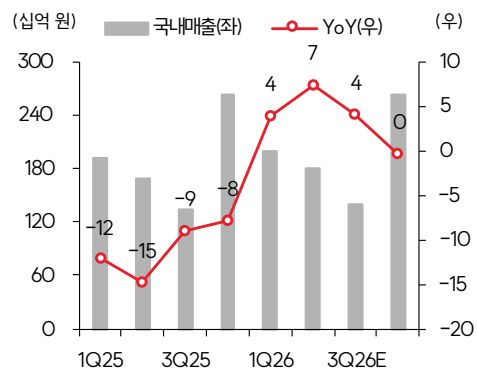
자료: F&F, SK 증권

MLB 중국 연간 매출 추이 및 추정치



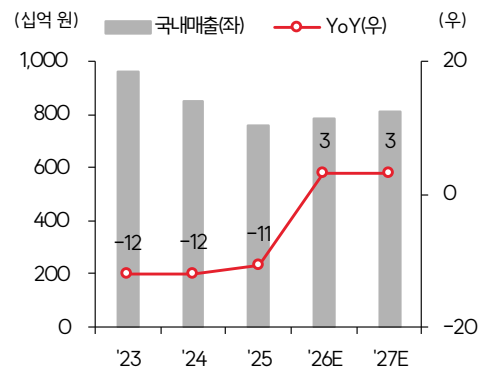
자료: F&F, SK 증권

국내 분기 매출 추이 및 추정치



자료: F&F, SK 증권

국내 연간 매출 추이 및 추정치



자료: F&F, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	637	942	935	1,007	1,380
현금및현금성자산	120	325	254	275	617
매출채권 및 기타채권	163	179	187	200	209
재고자산	325	403	423	452	471
비유동자산	1,649	1,709	1,921	2,137	2,187
장기금융자산	13	10	171	308	308
유형자산	501	422	421	425	428
무형자산	214	190	204	227	239
자산총계	2,286	2,651	2,857	3,144	3,567
유동부채	522	583	522	471	487
단기금융부채	204	245	171	103	107
매입채무 및 기타채무	145	153	161	172	179
단기충당부채	2	1	1	1	1
비유동부채	186	190	155	136	121
장기금융부채	157	136	109	87	70
장기매입채무 및 기타채무	6	10	10	10	10
장기충당부채	2	3	3	3	3
부채총계	709	773	676	607	607
지배주주지분	1,562	1,879	2,178	2,532	2,952
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	318	307	307	307	307
기타자본구성요소	-53	-59	-79	-99	-99
자기주식	-53	-59	-79	-99	-99
이익잉여금	1,283	1,619	1,938	2,312	2,732
비지배주주지분	15	0	2	5	7
자본총계	1,577	1,879	2,180	2,537	2,960
부채와자본총계	2,286	2,651	2,857	3,144	3,567

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	399	355	490	518	575
당기순이익(손실)	356	401	423	452	497
비현금성항목등	202	183	173	188	178
유형자산감가상각비	79	80	83	86	86
무형자산상각비	23	14	16	17	18
기타	101	89	75	84	74
운전자본감소(증가)	-24	-105	-20	-27	-15
매출채권및기타채권의감소(증가)	-10	-19	-9	-13	-8
재고자산의감소(증가)	30	-81	-20	-29	-19
매입채무및기타채무의증가(감소)	-23	10	8	11	7
기타	-278	-248	-207	-225	-230
법인세납부	-142	-125	-121	-130	-145
투자활동현금흐름	-453	-32	-462	-447	-144
금융자산의감소(증가)	16	-10	-163	-138	-1
유형자산의감소(증가)	-435	-24	-82	-90	-90
무형자산의감소(증가)	-64	-3	-30	-40	-30
기타	30	4	-188	-179	-23
재무활동현금흐름	-45	-115	-222	-185	-88
단기금융부채의증가(감소)	107	36	-73	-69	4
장기금융부채의증가(감소)	-54	-55	-27	-22	-17
자본의증가(감소)	-0	-10	0	0	0
배당금지급	-65	-64	-101	-75	-74
기타	-33	-22	-20	-20	-0
현금의 증가(감소)	-100	206	-72	21	342
기초현금	220	120	325	254	275
기말현금	120	325	254	275	617
FCF	-36	331	408	428	485

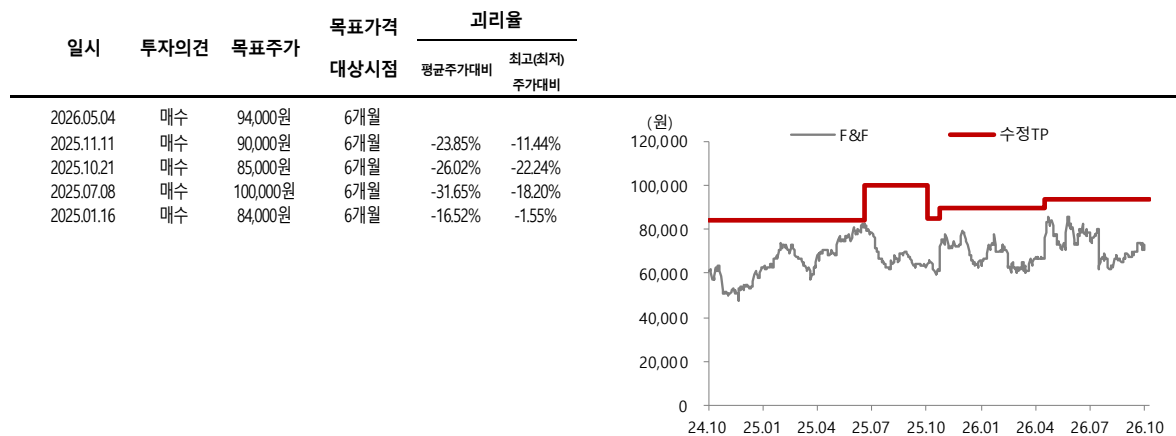
자료 : F&F, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,896	1,934	2,031	2,168	2,259
매출원가	649	642	665	709	732
매출총이익	1,247	1,292	1,366	1,458	1,527
매출총이익률(%)	65.8	66.8	67.3	67.3	67.6
판매비와 관리비	796	823	860	914	947
영업이익	451	469	506	545	580
영업이익률(%)	23.8	24.2	24.9	25.1	25.7
비영업손익	27	73	38	37	62
순금융손익	-5	-8	25	25	48
외환관련손익	9	4	4	4	4
관계기업등 투자손익	28	90	7	6	7
세전계속사업이익	477	542	544	582	641
세전계속사업이익률(%)	25.2	28.0	26.8	26.9	28.4
계속사업법인세	121	141	121	130	145
계속사업이익	356	401	423	452	497
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	356	401	423	452	497
순이익률(%)	18.8	20.7	20.8	20.8	22.0
지배주주	360	399	420	449	494
지배주주귀속 순이익률(%)	19.0	20.6	20.7	20.7	21.9
비지배주주	-4	2	2	2	3
총포괄이익	370	398	423	452	497
지배주주	370	395	420	449	494
비지배주주	-0	2	2	3	3
EBITDA	552	563	605	648	684

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	-4.2	2.0	5.0	6.8	4.2
영업이익	-18.3	4.0	8.1	7.6	6.4
세전계속사업이익	-14.0	13.5	0.4	7.0	10.2
EBITDA	-11.8	2.0	7.5	7.2	5.5
EPS	-15.2	10.6	5.5	6.9	10.0
수익성 (%)					
ROA	16.6	16.2	15.3	15.1	14.8
ROE	25.3	23.2	20.7	19.1	18.0
EBITDA마진	29.1	29.1	29.8	29.9	30.3
안정성 (%)					
유동비율	122.0	161.7	179.3	213.9	283.6
부채비율	44.9	41.1	31.0	23.9	20.5
순차입금/자기자본	14.9	2.1	0.4	-4.1	-15.5
EBITDA/이자비용(배)	46.6	48.2	52.3	78.9	106.7
배당성향	17.7	25.4	17.8	16.6	15.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	9,408	10,404	10,976	11,732	12,904
BPS	42,153	50,584	58,918	68,693	79,655
CFPS	12,049	12,864	13,548	14,432	15,628
주당 현금배당금	1,700	2,700	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER	5.8	6.6	6.5	6.1	5.5
PBR	1.3	1.4	1.2	1.0	0.9
PCR	4.5	5.3	5.2	4.9	4.5
EV/EBITDA	4.2	4.7	4.5	4.0	3.3
배당수익률	3.1	3.9	2.8	2.8	2.8



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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 10 월 20 일 기준)

매수 96.48% 중립 3.52% 매도 0.00%