

F&F (383220)

1Q25 Preview: MLB 중국 여전해

투자의견

BUY(유지)

목표주가

90,000 원(유지)

현재주가

59,400 원(04/11)

시가총액

2,275(십억원)

유통/화장품/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- 1Q25 매출액 5,045억원(-0.5%, 이하 yoy), 영업이익 1,260억원(-3.2%) 전망
- MLB 매출액 809억원(-8.9%, 이하 yoy), MLB KIDS 208억원(+0.4%), 디스커버리 930억원(-12.8%)
- 국내(MLB, 디스커버리)는 작년 4분기부터 이어진 소비 심리 위축이 1분기까지 이어지며 전반적인 매출 둔화 및 이익 하락
- MLB 중국 2,493억원(+4.3%), MLB 홍콩 238억원(+7.0%)
- 중국 정부의 강력한 경기 부양 의지로 소비 회복 기조 보이는 중. 중국 소매 판매액 +3.0%, 의류 +4.1% 기록
- 디스커버리 중국 진출은 온오프라인 병행: 24년말 기준 매장수 5개, 1Q25 매장수 6개, 연간 매장수 100개 목표 유지
- 대부분의 매장 출점은 아웃도어의 특성상 하반기에 이루어질 것. 온라인은 적극적인 운영중
- 2025E 매출액 2.01조원(+5.8%, 이하 yoy), 영업이익 4,718억원(+4.7%) 전망
- 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 90,000원 유지

주가(원,04/11)	59,400
시가총액(십억원)	2,275

발행주식수(천주)	38,307천주
52주 최고가(원)	76,400원
최저가(원)	47,150원
52주 일간 Beta	1.03
60일 일평균거래대금(억원)	44억원
외국인 지분율(%)	0.0%
배당수익률(2023E)(%)	3.4%

주주구성	
F&F홀딩스 (외 10인)	62.8%
국민연금공단 (외 1인)	7.3%
브이아이피자산운용 (외 1인)	6.7%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-16.3	-6.3	-10.9
상대기준	-12.2	0.0	-0.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	90,000	90,000	-
영업이익(25)	472	467	▲
영업이익(26)	510	501	-▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	1,978	1,896	2,005	2,108
영업이익	552	451	472	510
세전손익	555	477	499	538
당기순이익	425	356	395	425
EPS(원)	11,096	9,408	10,300	11,098
증감률(%)	-3.8	-15.2	9.5	7.7
PER(배)	8.0	6.3	5.8	5.4
ROE(%)	38.4	25.3	23.0	20.8
PBR(배)	2.6	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	5.5	4.5	4.6	3.7

자료: 유진투자증권



도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025E	2026E
매출액	507.0	391.5	451.0	546.5	504.5	393.7	490.0	617.3	1,978.5	1,896.0	2,005.5	2,108.2
MLB	88.8	92.0	71.2	88.5	80.9	87.4	73.6	93.0	417.6	340.5	334.9	330.8
면세	33.5	33.1	25.0	30.5	28.5	29.8	23.8	29.7	157.4	122.1	111.7	103.2
비면세	55.3	58.9	46.2	58.0	52.5	57.6	49.8	63.3	260.2	218.4	223.2	227.6
MLB KIDS	20.7	16.1	13.9	21.8	20.8	16.2	14.2	22.0	81.5	72.5	73.2	75.5
면세	2.5	2.4	2.4	3.1	2.4	2.4	2.6	3.1	15.0	10.4	10.5	10.8
비면세	18.2	13.7	11.5	18.7	18.4	13.8	11.6	18.9	67.5	62.1	62.7	64.7
MLB 중국	239.0	154.5	250.2	214.2	249.3	163.1	274.0	237.0	813.3	857.9	923.4	957.0
MLB 홍콩	22.2	17.0	15.6	20.3	23.8	18.2	16.7	22.0	77.1	75.1	80.7	86.1
디스커버리	106.7	87.4	62.6	175.8	93.0	83.5	74.9	213.1	464.5	432.5	464.6	512.3
영업이익	130.2	91.8	108.3	120.4	126.0	93.1	118.7	134.0	551.8	450.7	471.8	509.6
OPM(%)	25.7	23.5	24.0	22.0	25.0	23.7	24.2	21.7	27.9	23.8	23.5	24.2
지배순이익	95.7	74.2	83.5	107.2	104.0	79.3	99.5	111.8	425.1	360.6	394.6	425.1
NPM(%)	18.9	19.0	18.5	19.6	20.6	20.1	20.3	18.1	21.5	19.0	19.7	20.2
<% yoy>												
매출액	1.9	(3.5)	(8.5)	(6.2)	(0.5)	0.6	8.7	12.9	9.4	(4.2)	5.8	5.1
MLB 전체	(19.9)	(15.8)	(18.0)	(20.1)	(8.9)	(5.0)	3.3	5.1	(18.9)	(18.5)	(1.6)	(1.2)
면세	(21.0)	(16.4)	(19.1)	(31.5)	(15.0)	(10.0)	(5.0)	(2.6)	(33.8)	(22.4)	(8.5)	(7.7)
비면세	(19.2)	(15.5)	(17.4)	(12.4)	(5.2)	(2.2)	7.8	9.1	(6.1)	(16.1)	2.2	2.0
MLB KIDS	(7.2)	(16.1)	(8.6)	(12.1)	0.4	0.6	2.0	1.1	(4.6)	(11.0)	0.9	3.2
MLB 중국	15.0	10.3	(4.0)	4.6	4.3	5.5	9.5	10.6	40.0	5.5	7.6	3.6
MLB 홍콩	15.0	(10.5)	(10.9)	(4.7)	7.0	7.0	7.0	8.5	52.4	(2.6)	7.4	6.8
디스커버리	(4.2)	(1.0)	(10.6)	(9.8)	(12.8)	(4.5)	19.7	21.2	(5.5)	(6.9)	7.4	10.3
영업이익	(12.5)	(16.9)	(27.1)	(16.4)	(3.2)	1.4	9.6	11.2	5.1	(18.3)	4.7	8.0
지배순이익	(19.3)	(13.5)	(29.9)	5.5	8.7	6.9	19.1	4.3	(3.8)	(15.2)	9.4	7.7

자료: 회사 자료, 유진투자증권

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

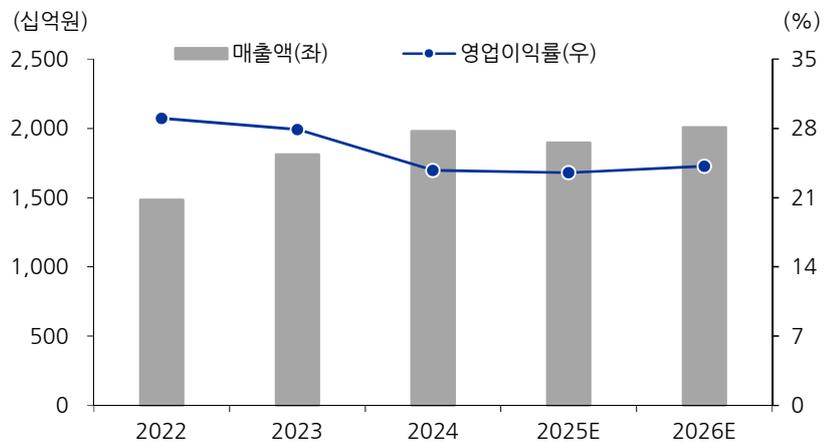


도표 2. 중국 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	2Q23	4Q23	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
전체 매출액	239.0	154.5	250.2	214.2	249.3	163.1	274.0	237.0	813.3	857.9	923.4	957.0
yoy	15.0	10.3	(4.0)	4.6	4.3	5.5	9.5	10.6	40.0	5.5	7.6	3.6
A. 온라인	23.9	21.6	15.0	42.8	24.9	23.6	16.5	46.6	93.6	103.4	111.5	120.8
yoy	15.0	(3.5)	(4.0)	23.1	4.0	9.0	10.0	8.8	9.6	10.4	7.9	8.3
비중	10.0	14.0	6.0	20.0	10.0	14.5	6.0	19.7	11.5	12.1	12.1	12.6
일평균 매출액	0.26	0.24	0.16	0.47	0.28	0.26	0.18	0.10	0.26	0.28	0.31	0.33
B. 오프라인	215.1	132.9	235.2	171.4	224.4	139.5	257.5	190.4	719.7	754.5	811.8	836.2
yoy	15.0	12.9	(4.0)	0.9	4.3	5.0	9.5	11.1	45.2	4.8	7.6	3.0
비중	90.0	86.0	94.0	80.0	90.0	85.5	94.0	80.3	88.5	87.9	87.9	87.4
매장수	1,104	1,094	1,104	1,090	1,090	1,090	1,090	1,090	1,100	1,090	1,090	1,090
점당 매출액	0.19	0.12	0.21	0.16	0.21	0.13	0.24	0.17	0.65	0.69	0.74	0.77
일평균 매출액	2.36	1.46	2.56	1.86	2.49	1.53	2.80	2.07	1.97	2.06	2.22	2.29

자료: 회사 자료, 유진투자증권
주: 2021.05.27 분할상장

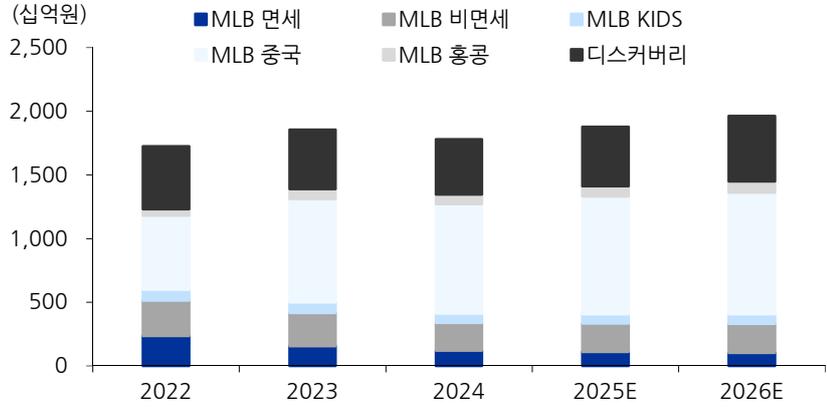
도표 3. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권

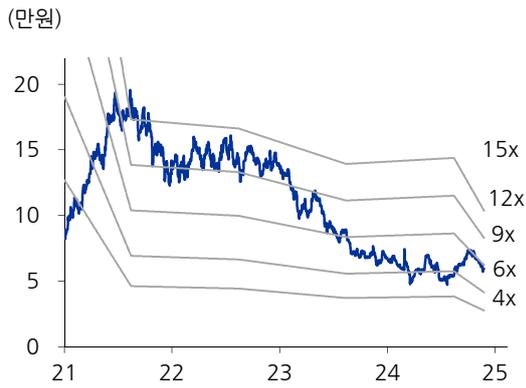


도표 4. 사업부문별 매출액 추이 및 전망



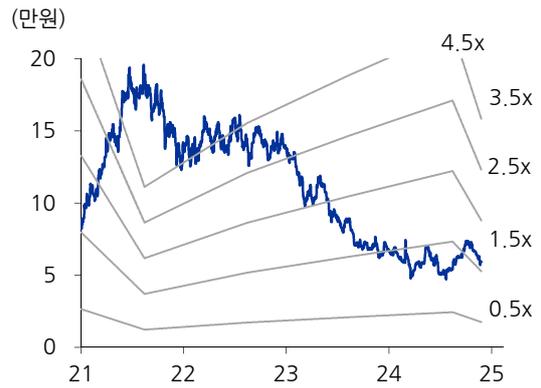
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 5. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 6. PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권



도표 7. Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익	416.4	12MF 지배주주 EPS
EPS(원)	10,870	
목표주가(원)	90,000	
Target PER(X)	8.3	
현재주가(원)	58,700	
현재주가 PER(X)	5.4	
Upside(%)	53.3	

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 8. Key Indicator

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액							1,089	1,809	1,978
영업이익							323	525	552
세전이익							314	605	555
순이익							226	443	425
지배순이익							226	442	425
EPS							5,893	11,532	11,096
BPS							na	95.7	-3.8
DPS							32.1	12.5	8.0
PER							na	60.4	38.4
ROE							2.7	6.0	2.6
PBR							21.3	9.4	5.5
EV/EBITDA							351	605	626
EBITDA							70,647	24,055	33,689
배당수익률							1,100	1,600	1,700
순차입금							0.6	1.1	1.9

자료: 회사자료, 유진투자증권



F&F(383220.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,570	2,005	2,286	2,630	2,981
유동자산	601	746	637	963	1,290
현금성자산	124	242	127	369	686
매출채권	161	148	163	184	187
재고자산	297	341	325	388	394
비유동자산	969	1,259	1,649	1,667	1,691
투자자산	759	947	934	972	1,012
유형자산	77	135	501	489	480
기타	133	178	214	207	200
부채총계	627	687	709	745	751
유동부채	576	487	522	558	563
매입채무	192	248	199	233	237
유동성이자부채	234	86	204	204	204
기타	150	152	120	121	122
비유동부채	51	201	186	187	188
비유동이자부채	27	173	157	157	157
기타	24	28	29	30	31
자본총계	943	1,318	1,577	1,885	2,230
지배지분	921	1,291	1,562	1,870	2,215
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	314	318	318	318	318
이익잉여금	625	988	1,283	1,601	1,946
기타	(22)	(19)	(43)	(53)	(53)
비지배지분	22	27	15	15	15
자본총계	943	1,318	1,577	1,885	2,230
총차입금	261	259	361	361	361
순차입금	137	18	234	(8)	(325)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	369	477	399	268	348
당기순이익	443	425	356	395	425
자산상각비	80	74	101	21	17
기타비현금성손익	90	132	18	(282)	(272)
운전자본증감	(114)	(13)	(24)	(48)	(5)
매출채권감소(증가)	(23)	14	(10)	(21)	(3)
재고자산감소(증가)	(57)	(19)	30	(63)	(6)
매입채무증가(감소)	(20)	(22)	(23)	34	4
기타	(14)	13	(22)	1	1
투자현금	(171)	(100)	(453)	51	49
단기투자자산감소	(10)	(6)	16	(0)	(0)
장기투자증권감소	(13)	0	(0)	64	63
설비투자	18	23	435	0	0
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(36)	(51)	(64)	(2)	(2)
재무현금	(109)	(261)	(45)	(77)	(80)
차입금증가	(51)	(212)	53	0	0
자본증가	(58)	(61)	(98)	(77)	(80)
배당금지급	42	61	65	77	80
현금 증감	87	118	(100)	242	317
기초현금	15	102	220	120	362
기말현금	102	220	120	362	679
Gross Cash flow	613	630	558	316	352
Gross Investment	275	108	493	(3)	(45)
Free Cash Flow	338	523	65	319	397

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,809	1,978	1,896	2,005	2,108
증가율(%)	66.1	9.4	(4.2)	5.8	5.1
매출원가	533	632	649	688	720
매출총이익	1,276	1,346	1,247	1,317	1,388
판매 및 일반관리비	751	794	796	846	878
기타영업손익	59	6	0	6	4
영업이익	525	552	451	472	510
증가율(%)	62.7	5.1	(18.3)	4.7	8.0
EBITDA	605	626	552	493	527
증가율(%)	72.4	3.4	(11.8)	(10.6)	6.8
영업외손익	80	3	27	28	29
이자수익	3	6	10	8	9
이자비용	10	12	12	14	14
지분법손익	89	8	33	91	91
기타영업외손익	(1)	1	(5)	(57)	(56)
세전순이익	605	555	477	499	538
증가율(%)	92.5	(8.3)	(14.0)	4.6	7.7
법인세비용	163	130	121	105	113
당기순이익	443	425	356	395	425
증가율(%)	96.1	(4.0)	(16.2)	10.8	7.7
지배주주지분	442	425	360	395	425
증가율(%)	95.7	(3.8)	(15.2)	9.5	7.7
비지배지분	1	(0)	(4)	0	0
EPS(원)	11,532	11,096	9,408	10,300	11,098
증가율(%)	95.7	(3.8)	(15.2)	9.5	7.7
수정EPS(원)	11,532	11,096	9,408	10,300	11,098
증가율(%)	95.7	(3.8)	(15.2)	9.5	7.7

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,532	11,096	9,408	10,300	11,098
BPS	24,055	33,689	40,781	48,820	57,818
DPS	1,600	1,700	2,000	2,100	2,200
밸류에이션(배, %)					
PER	12.5	8.0	6.3	5.8	5.4
PBR	6.0	2.6	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA	9.4	5.5	4.5	4.6	3.7
배당수익률	1.1	1.9	3.4	3.5	3.7
PCR	9.0	5.4	4.1	7.2	6.5
수익성(%)					
영업이익율	29.0	27.9	23.8	23.5	24.2
EBITDA이익율	33.5	31.6	29.1	24.6	25.0
순이익율	24.5	21.5	18.8	19.7	20.2
ROE	60.4	38.4	25.3	23.0	20.8
ROIC	115.5	75.6	36.8	32.0	34.0
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	14.5	1.3	14.9	(0.4)	(14.6)
유동비율	104.4	153.2	122.0	172.7	229.2
이자보상배율	50.1	47.8	38.1	32.6	35.2
활동성(회)					
총자산회전율	1.3	1.1	0.9	0.8	0.8
매출채권회전율	13.0	12.8	12.2	11.5	11.4
재고자산회전율	6.7	6.2	5.7	5.6	5.4
매입채무회전율	9.5	9.0	8.5	9.3	9.0



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 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 제작물로서 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: 12 개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

