



기업분석 | 의류

Analyst

심지현

02 3779 8640

simjin@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가	210,000 원
현재주가	157,000 원

컨센서스 대비(1Q21E 영업이익 대비)

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(4/13)	3,169.08 pt
시가총액	24,178 억원
발행주식수	15,400 천주
52주 최고가/최저가	157,000 / 80,400 원
90일 일평균거래대금	182.81 억원
외국인 지분율	10.5%
배당수익률(21.12E)	1.2%
BPS(21.12E)	43,548 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 6.0%
	6개월 34.6%
	12개월 -10.4%
주주구성	김창수 (외 9인) 53.8%
	국민연금공단 (외 1인) 8.1%
	자사주 (외 1인) 0.5%

Stock Price



F&F (000080)

다시 한번 서프라이즈

1Q21 Preview: 매출 +44.2%, 영업이익 +100%

F&F(이하 동사)는 1Q21E 전 사업부 강한 성장기조를 보이고 있는 것으로 확인되어 각 사업부별 추정치를 상당폭 상향했다. 매출액 2,394억(YoY +44.2%), 영업이익 347억(YoY +100.4%), 지배순이익 285억(YoY +105.5%)억원을 시현할 것으로 추정한다.

1)국내 MLB: 내수 수요 정상화, 면세 기저구간 시작 등으로 비면세 +12.3%(수출 추정치 320억 가량 제외), 면세 +48%, 키즈 +12.3%가량 증익 가능할 것으로 전망한다. 아직 국내 업황 불확실성이 높으나 백신효과 등 경기 정상화 시그널 여부에 따라 상방은 충분히 열려있는 상황이다. 특히 면세의 경우 채널 매출이 빠르게 회복되며 4Q20 매출 수준과 비슷하게 회복된 것으로 파악한다. **2)중국 MLB:** 1분기 말까지 확인된 오프라인 채널 수는 총 112개로, 지난 분기말보다 37개점이 추가되어 연말 목표인 250개에 빠르게 가까워지는 모습이다. 중국 전체 매출액 420억(+YoY 565.2%), 오프라인 매출 330억, 온라인 매출 90억을 전망한다. **3)MLB 홍콩:** 지난 분기와 마찬가지로 오프라인과 온라인 동반 성장 트렌드를 이어갔다. 매출 73억(YoY +62%)을 전망한다. **4)디스커버리:** 브랜드 자체 인기 및 레저 수요 증가 예상에 매출 777억원(YoY +22%)을 시현할 수 있을 것으로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 210,000원으로 상향. 의류 Top-picks 유지

전 사업부 추정치를 상향하였으며, 특히 중국에서 영업레버리지 효과가 빠르게 올라오며 동 사업부 2021E 매출 추정치를 기존 1,500억대에서 2,600억대로 상향했다. 기존 170,000원에서 210,000원으로 목표주가를 23.5% 상향하고 전체 의류 커버리지 내에서 Top-picks를 유지한다. 한편 동사는 5/1 인적분할을 앞두고 4/29부터 5/20까지 거래가 정지된다. 분할 이후 존속법인인 코스피에 변경 상장하고, 신설법인인 재상장한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	910	838	1,178	1,391	1,520
영업이익	151	123	192	181	198
세전계속사업손익	151	120	192	182	199
순이익	110	85	135	127	139
EPS (원)	7,185	5,600	8,788	8,300	9,070
증감률 (%)	1.4	-22.1	56.9	-5.5	9.3
PER (x)	15.6	15.1	17.9	18.9	17.3
PBR (x)	3.6	2.4	3.6	3.0	2.6
EV/EBITDA (x)	9.1	7.2	9.8	10.0	8.9
영업이익률 (%)	16.6	14.6	16.3	13.0	13.0
EBITDA 마진 (%)	19.9	18.9	19.4	15.6	15.5
ROE (%)	25.1	16.6	22.0	17.3	16.0
부채비율 (%)	41.5	48.2	39.4	35.1	31.2

주: IFRS 연결 기준

자료: F&F, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 F&F 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	166.0	166.8	159.6	345.2	239.4	247.4	244.1	447.4	910.3	837.6	1,178.3	1,390.8
1)전체 MLB	96.8	99.8	104.2	165.5	158.4	176.9	173.2	238.9	556.6	466.4	747.3	937.5
①MLB 한국(키즈, 수출 외)	70.4	72.2	70.1	91.7	91.5	98.1	83.3	106.2	423.5	304.4	379.2	420.9
-MLB 비면세(추정)	35.5	38.2	30.0	35.0	39.9	45.1	30.4	42.7	147.3	138.7	158.0	183.1
-MLB 면세(추정)	34.9	34	40.1	56.7	51.7	53.0	52.9	63.5	276.2	165.7	221.2	237.8
*MLB 수출(추정)	2.3	6.1	12	20	32	43.5	52.8	65.2	-	40.4	193.5	280.0
②MLB 중국	6.3	8.7	16.3	43.8	42.0	55.1	66.6	100.5	11.9	75.1	264.2	402.2
-온라인(추정)	5.9	7.8	10.6	17.0	9.0	12.8	10.8	19.8	11.4	12.8	10.8	19.8
-오프라인(추정)	0.5	0.9	5.7	26.7	33.0	42.3	55.8	80.7	0.5	33.8	211.8	348.0
*매장 수	2.0	5.0	33.0	75.0	112.0	154.0	204.0	254.0	-	75.0	254.0	324.0
③MLB 홍콩	4.5	4.3	4.8	9.4	7.3	7.6	8.2	9.5	30.4	23.1	32.6	35.9
④MLB Kids	15.6	14.6	13.0	20.6	17.5	16.1	15.1	22.6	90.8	63.8	71.3	78.4
2)MLB 외	66.9	67.1	57.3	181.4	81.1	70.5	70.9	208.5	347.9	372.7	431.0	453.3
-Discovery	63.7	65.4	51.8	179.1	77.7	68.5	64.8	206.0	323.6	360.0	417.0	437.8
-Duvetica	1.4	0.6	4.8	1.5	1.5	0.7	5.4	1.7	11.2	8.3	9.3	10.2
-Stretch Angels	1.8	1.1	0.7	0.8	1.9	1.2	0.8	0.9	13.1	4.2	4.8	5.3
매출액 YoY (%)	2.2	-17.1	-26.2	4.5	44.2	48.3	52.9	29.6	36.2	-8.0	40.7	18.0
1)전체 MLB	-3.7	-29.1	-31.1	1.0	63.5	77.2	66.2	44.3	55.2	-16.2	60.2	25.4
MLB 비면세	7.9	-5.2	-16.9	-7.9	12.3	18.0	1.2	22.0	15.0	-5.8	13.9	15.9
MLB 면세	-8.2	-50.7	-52.9	-32.5	48.0	56.0	32.0	12.0	104.6	-40.0	33.4	7.5
MLB 중국	-	-	400.3	428.4	565.2	536.1	308.4	129.5	-	531.9	251.9	52.2
MLB 홍콩	-32.8	-50.0	-38.3	30.4	62.0	75.0	70.0	1.2	70.0	-24.2	41.4	10.0
MLB Kids	-31.9	-35.1	-31.6	-22.0	12.3	10.0	16.5	9.7	17.0	-29.7	11.8	10.0
2)MLB외	11.5	12.8	-8.9	9.6	21.2	5.1	23.8	15.0	11.7	7.1	15.6	5.2
Discovery	11.8	27.7	-4.4	11.1	22.0	4.8	25.0	15.0	9.1	11.2	15.8	5.0
Duvetica	16.7	-75.0	-11.1	-31.8	5.0	23.0	12.4	10.2	-20.0	-25.9	11.5	10.0
Stretch Angels	0.0	-81.4	-78.8	-61.9	4.2	12.0	11.5	14.0	1210.0	-67.9	14.3	10.0
영업이익 (%)	17.3	20.5	12.6	72.1	34.7	32.7	33.0	91.7	150.7	122.6	192.0	180.8
YoY	-8.1	-29.0	-61.1	2.2	100.4	59.4	161.1	27.1	64.8	-18.7	56.7	-5.9
OPM	10.4	12.3	7.9	20.9	14.5	13.2	13.5	20.5	16.6	14.6	16.3	13.0
지배 순이익	13.9	14.2	8.5	49.2	28.5	26.9	26.4	45.3	110.2	134.6	127.2	139.0
NPM (%)	8.4	8.5	5.3	14.3	11.9	10.9	10.8	10.1	12.1	16.1	10.8	10.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

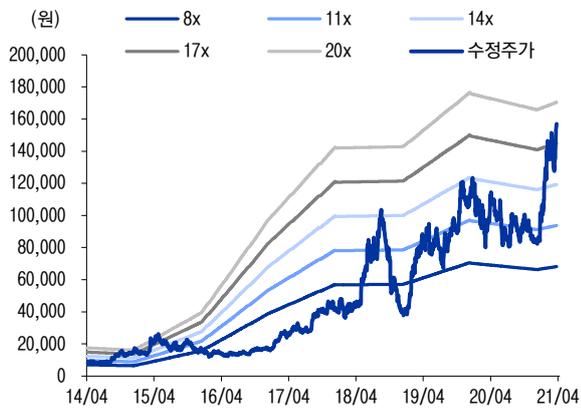
주: 과거 사업부별 데이터도 일부 추정치 존재, 기타 및 조정은 생략

표2 F&F 순이익 기준 Valuation

구분	추정치	비고
21E 지배 순이익	127.2	(a)
Target P/E	23.5	(b) 글로벌 스포츠 브랜드 Peer 평균 12m fwd PER 33.5배에 30% 할인
영업가치	2,982.0	① = (a) x (b)
순현금	244.1	② 2021E 추정 기준
적정 시가총액	3,226.1	① + ②
유통 주수 (천주)	15,320	③
적정주가 (원)	210,579	(① + ②) / ③
목표주가 (원)	210,000	계산된 적정주가에서 반올림해서 산출, 기존 TP에서 23.5% 상향
현재주가(원)	157,000	-
상승여력	33.8%	-

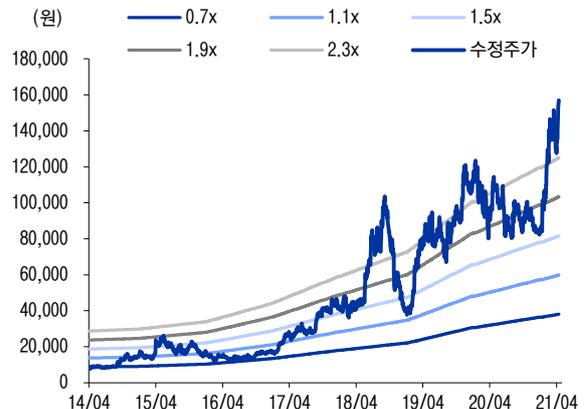
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 F&F PER 밴드



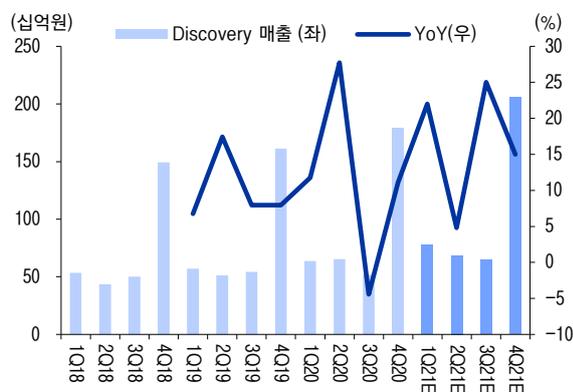
자료: F&F, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 F&F PBR 밴드



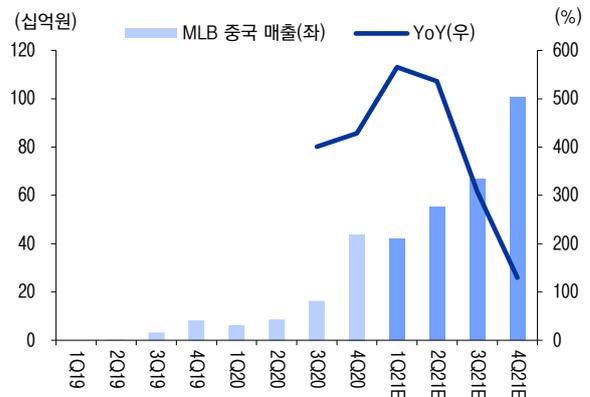
자료: F&F, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 Discovery 실적 추이 및 추정



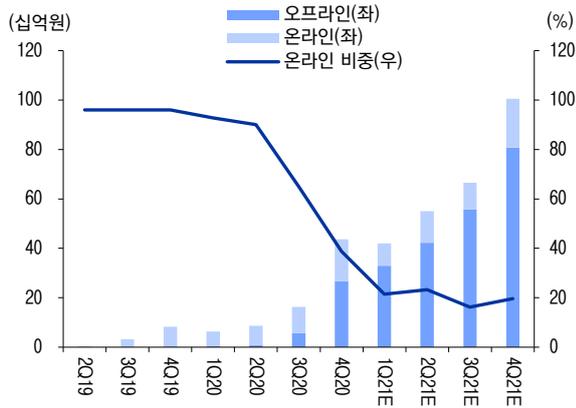
자료: F&F, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 MLB 중국 부문 실적 추이 및 추정



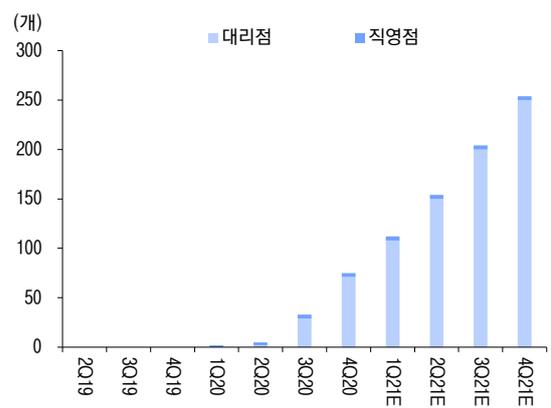
자료: F&F, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 중국 오프라인 vs 온라인 추이 및 추정



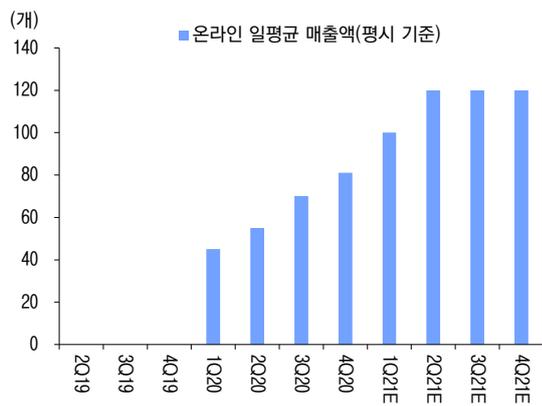
자료: F&F, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 중국 매장 수 추이 및 추정



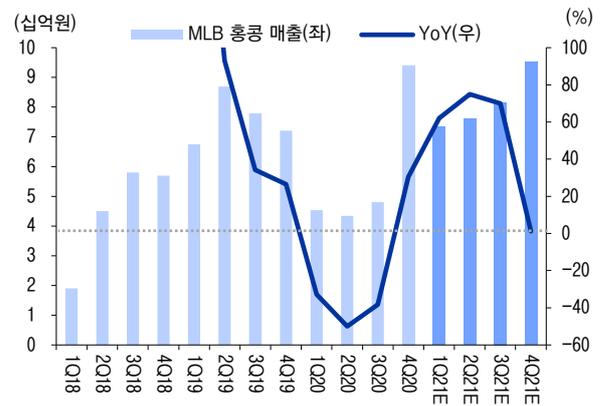
자료: F&F, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 중국 온라인 일평균 매출액 추정(평시기준, 특수 제외)



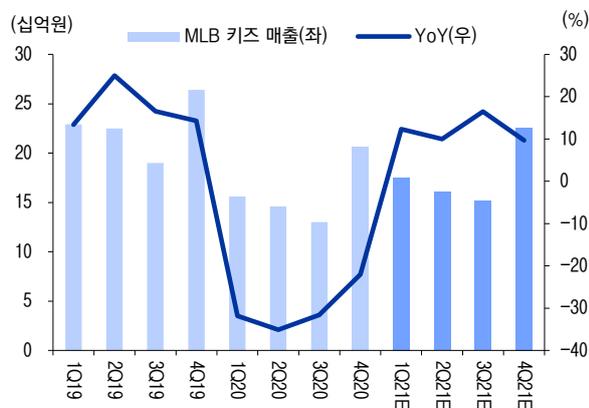
자료: F&F, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 MLB 홍콩 매출 추이 및 추정



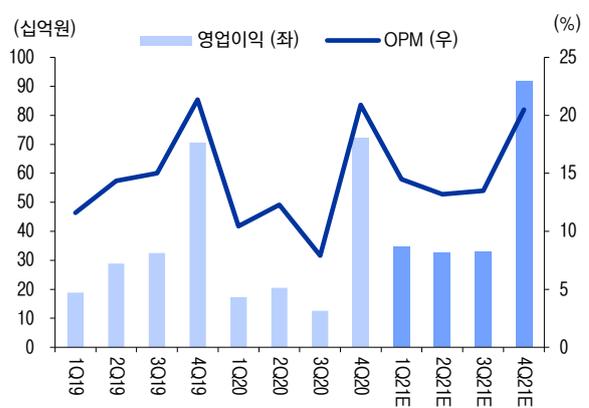
자료: F&F, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 MLB 키즈 매출 추이 및 추정



자료: F&F, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 전체 영업이익 추이 및 추정



자료: F&F, 이베스트투자증권 리서치센터

F&F (007700)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	400	522	605	711	823
현금 및 현금성자산	45	75	64	123	197
매출채권 및 기타채권	87	94	101	113	122
재고자산	176	158	236	263	284
기타유동자산	93	196	203	211	220
비유동자산	284	296	330	368	407
관계기업투자등	7	15	18	18	18
유형자산	161	166	158	156	157
무형자산	11	26	62	97	132
자산총계	684	818	935	1,078	1,230
유동부채	161	243	261	276	289
매입채무 및 기타채무	88	95	112	125	134
단기금융부채	19	84	84	84	84
기타유동부채	55	64	65	68	71
비유동부채	39	23	4	4	4
장기금융부채	34	17	-3	-3	-3
기타비유동부채	5	6	6	6	7
부채총계	201	266	264	280	293
지배주주지분	483	551	671	798	937
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	3	3	3	3	3
이익잉여금	480	550	669	797	936
비지배주주지분(연결)	1	0	0	0	0
자본총계	484	552	671	798	937

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	162	155	103	141	159
당기순이익(손실)	110	85	135	127	139
비현금수익비용가감	85	74	36	37	38
유형자산감가상각비	30	35	36	35	35
무형자산상각비	0	0	1	2	2
기타현금수익비용	1	3	-1	0	0
영업활동 자산부채변동	-10	40	-68	-23	-17
매출채권 감소(증가)	0	13	-8	-11	-9
재고자산 감소(증가)	-25	18	-79	-27	-21
매입채무 증가(감소)	18	-3	17	13	10
기타자산, 부채변동	-3	13	2	2	2
투자활동 현금	-109	-140	-79	-82	-85
유형자산처분(취득)	-32	-20	-28	-33	-36
무형자산 감소(증가)	-1	-14	-37	-37	-37
투자자산 감소(증가)	-16	278	-11	-8	-8
기타투자활동	-61	-384	-4	-4	-4
재무활동 현금	-24	17	-35	0	0
차입금의 증가(감소)	-8	33	-20	0	0
자본의 증가(감소)	-10	-15	-15	0	0
배당금의 지급	10	15	15	0	0
기타재무활동	-7	-1	0	0	0
현금의 증가	28	30	-11	59	74
기초현금	17	45	75	64	123
기말현금	45	75	64	123	197

자료: F&F, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	910	838	1,178	1,391	1,520
매출원가	293	271	380	438	479
매출총이익	617	567	798	953	1,041
판매비 및 관리비	466	444	606	772	843
영업이익	151	123	192	181	198
(EBITDA)	181	158	229	218	235
금융손익	1	-2	0	0	0
이자비용	1	1	2	2	2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	151	120	192	182	199
계속사업법인세비용	41	35	58	54	60
계속사업이익	110	85	135	127	139
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	110	85	135	127	139
지배주주	110	86	135	127	139
총포괄이익	110	85	135	127	139
매출총이익률 (%)	67.8	67.7	67.7	68.5	68.5
영업이익률 (%)	16.6	14.6	16.3	13.0	13.0
EBITDA마진률 (%)	19.9	18.9	19.4	15.6	15.5
당기순이익률 (%)	12.1	10.2	11.4	9.1	9.1
ROA (%)	18.7	11.4	15.4	12.6	12.0
ROE (%)	25.1	16.6	22.0	17.3	16.0
ROIC (%)	28.8	22.2	31.5	25.0	24.5

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	15.6	15.1	17.9	18.9	17.3
P/B	3.6	2.4	3.6	3.0	2.6
EV/EBITDA	9.1	7.2	9.8	10.0	8.9
P/CF	8.9	8.1	14.1	14.7	13.7
배당수익률 (%)	0.9	1.2	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
매출액	36.2	-8.0	40.7	18.0	9.3
영업이익	64.8	-18.7	56.7	-5.9	9.3
세전이익	7.1	-20.3	59.8	-5.5	9.3
당기순이익	0.6	-22.4	57.7	-5.5	9.3
EPS	1.4	-22.1	56.9	-5.5	9.3
안정성 (%)					
부채비율	41.5	48.2	39.4	35.1	31.2
유동비율	247.9	215.1	231.9	257.4	285.0
순차입금/자기자본(x)	-14.5	-29.1	-26.4	-30.6	-34.8
영업이익/금융비용(x)	108.2	83.3	79.6	93.4	102.0
총차입금 (십억원)	53	101	81	81	81
순차입금 (십억원)	-70	-161	-177	-244	-326
주당지표(원)					
EPS	7,185	5,600	8,788	8,300	9,070
BPS	31,366	35,801	43,548	51,806	60,829
CFPS	12,648	10,361	11,101	10,658	11,464
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

F&F 목표주가 추이		투자이건 변동내역									
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고	최저	평균				최고	최저	평균
			대비	대비	대비				대비	대비	대비
2019.09.16	Buy	120,000	-7.9		-21.8						
2019.11.07	Buy	164,000	-24.7		-31.2						
2020.02.04	Buy	150,000	-23.7		-33.8						
2020.07.06	Buy	130,000	-22.3		-30.9						
2021.01.11	변경	심지현									
2021.01.11	Buy	120,000	13.3		-10.2						
2021.02.18	Buy	170,000	-7.65		-17.41						
2021.04.14	Buy	210,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 심지현)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다..
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이건 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이건 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)