



# F&F (051900)

[1Q21 Review] 성장의 레벨이 다르다

**Buy**(유지)

목표주가 217,000원, 거래정지(4/28) 전 추가 : 180,000원

Analyst 손효주 hyoju.son@hanwha.com 3772-7610 / RA 조은아 euna.cho@hanwha.com 3772-7641

## 1Q21 실적 Review: 차원이 다른 서프라이즈

- 1Q21 연결 매출액 2,857억원(+72.1%, 이하 yoy 성장률 동일), 영업이익 700억원(+304.2%)으로 최근 높아진 시장 기대치도 대폭 상회하는 서프라이즈를 기록. 매출 성장률도 놀랍지만, 영업이익률도 24.5%(+14.1%p) 기록하며 역대 최대 분기 영업이익률을 기록함.
- 각 사업 부문별 매출액 성장률은 디스커버리 매출액 +48~49%, MLB 국내 7~8%, MLB 면세 +75%, MLB 키즈 +36%, 상해 법인 +685%, 홍콩 법인 +127% 기록함. 면세점, 상해, 홍콩 법인의 중국향 매출이 전체 실적 성장을 견인했음. 전년 코로나19 상황에서도 양호한 실적을 기록한 디스커버리가 높은 베이스에도 불구하고 고성장을 기록.
- 이번 실적에서 긍정적인 점은 ① 면세점 매출이 항공길이 열리지 않았음에도 불구하고 기업형 파이공들과의 거래 확대로 고성장을 기록, ② 중국법인의 이번 분기 매출액이 성수기 4분기보다도 +15% 성장했다는 점과 ③ 전사 연결 영업이익률도 4분기 20.9%보다도 높았다는 점임. 이에 2021년 연간 실적 매출액 1조 2,371억원(+47.6%), 영업이익 2,886억원(+135.5%)으로 매출액 +12%, 영업이익 +57% 상향 조정 (분할 전 기준)

## 5월 21일, 분할 재상장 및 신규 상장 예정, 성장의 레벨이 다르다

- 동사는 회사 분할로 인해 현재 거래정지 기간임. 5월 21일 기준으로 F&F홀딩스로 재상장하고, 패션 사업부문은 F&F로 신규 상장할 계획.
- 최근 내수 소비의 빠른 회복으로 의류 섹터가 전반적으로 우상향하는 가운데 동사는 거래 정지로 이러한 부분이 반영되고 있지 않고 있음. 동사는 내수 소비 회복도 타사 대비 높게 나타나고 있고, 면세와 중국 현지 사업의 고성장에 힘입어 분할 후 기업가치는 대폭 상승할 것으로 예상.

[표1] F&F 1Q21 실적 잠정치와 당사추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P(a)	yy	q-q 한화추정치(b)	컨센서스	차이(a/b-1)	
매출액	166.0	166.8	159.6	345.2	285.7	72.1	-17.2	236.6	231.8	20.8
영업이익	17.3	20.5	12.6	72.1	70.0	304.2	-3.0	33.9	33.7	106.5
지배주주순이익	13.9	14.2	8.5	49.2	56.5	306.9	14.9	24.2	26.9	133.5
영업이익률(%)	10.4	12.3	7.9	20.9	24.5				14.5	
순이익률(%)	8.4	8.5	5.3	14.3	19.8				11.6	

자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[표2] F&F 분기별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	166.0	166.8	159.6	345.7	285.7	264.6	254.7	432.1	838.1	1,237.1	1,469.1
growth %	2.2	-17.1	-26.2	4.6	72.1	58.7	59.5	25.0	-7.9	47.6	18.7
의류	166.3	170.3	173.2	342.8	283.3	274.5	267.8	442.9	852.7	1,268.5	1,522.9
yoy %	1.1	-17.8	-19.1	5.6	70.3	61.2	54.6	29.2	-6.3	48.8	20.0
sales %	100.2	102.1	108.5	99.2	99.2	103.7	105.2	102.5	101.7	102.5	103.7
DISCOVERY	63.7	65.5	52.0	178.5	95.0	81.9	62.4	196.3	359.7	435.6	466.1
yoy %	11.8	28.0	-4.0	10.7	49.0	25.0	20.0	10.0	11.2	21.1	7.0
sales %	38.4	39.3	32.6	51.6	33.2	31.0	24.5	45.4	42.9	35.2	31.7
MLB	85.6	87.8	101.6	140.8	165.7	170.9	182.4	218.1	415.9	737.1	948.6
yoy %	5.1	-27.4	-24.5	7.8	93.5	94.5	79.5	54.9	-11.1	77.2	28.7
sales %	51.6	52.7	63.7	40.7	58.0	64.6	71.6	50.5	49.6	59.6	64.6
면세점	37.0	36.0	43.7	51.6	65.0	63.0	65.6	69.7	168.3	263.3	342.3
yoy %	-16.0	-52.0	-50.0	-34.0	76.0	75.0	50.0	35.0	-40.9	56.5	30.0
sales %	22.3	21.6	27.4	14.9	22.8	23.8	25.8	16.1	20.1	21.3	23.3
국내	37.8	38.8	36.8	36.6	40.8	42.7	40.5	40.2	150.0	164.2	169.2
yoy %	23.0	5.0	2.0	-0.9	8.0	10.0	10.0	10.0	6.6	9.5	3.0
sales %	22.8	23.3	23.0	10.6	14.3	16.1	15.9	9.3	17.9	13.3	11.5
홍콩	4.5	4.3	4.8	9.4	10.3	11.1	11.1	12.2	23.1	44.6	58.0
yoy %	-32.8	-50.0	-38.2	30.0	127.0	155.0	130.0	30.0	-24.2	93.5	30.0
sales %	2.7	2.6	3.0	2.7	3.6	4.2	4.3	2.8	2.8	3.6	3.9
상해	6.3	8.7	16.3	43.3	49.5	54.1	65.3	96.1	74.5	265.0	379.1
yoy %		2,501.9	400.3	421.8	684.7	524.5	300.3	122.1	527.3	255.5	43.1
sales %	3.8	5.2	10.2	12.5	17.3	20.4	25.6	22.2	8.9	21.4	25.8
MLB KIDS	15.6	14.6	13.3	19.0	21.2	19.0	16.7	23.8	62.5	80.6	92.7
yoy %	-32.0	-35.0	-30.0	-28.0	36.0	30.0	25.0	25.0	-31.2	28.9	15.0
sales %	9.4	8.8	8.3	5.5	7.4	7.2	6.5	5.5	7.5	6.5	6.3
영업이익	17.3	20.5	12.6	72.1	70.0	60.5	51.3	106.8	122.6	288.6	351.7
growth %	-8.1	-29.0	-61.1	2.2	304.2	195.1	306.6	48.0	-18.7	135.5	21.9
margin %	10.4	12.3	7.9	20.9	24.5	22.9	20.2	24.7	14.6	23.3	23.9
세전이익	19.4	19.9	12.3	68.8	70.2	60.6	51.5	106.9	120.3	289.2	352.5
growth %	1.7	-31.8	-62.7	-1.6	261.8	205.1	319.9	55.4	-20.3	140.3	21.9
margin %	11.7	11.9	7.7	19.9	24.6	22.9	20.2	24.7	14.4	23.4	24.0
지배주주순이익	13.9	14.2	8.5	49.0	49.8	42.9	35.7	75.8	85.6	204.2	249.0
growth %	-3.5	-32.7	-64.8	-3.1	258.8	202.4	318.8	54.9	-22.4	138.7	21.9
margin %	8.4	8.5	5.3	14.2	17.4	16.2	14.0	17.5	10.2	16.5	16.9

자료: F&F, 한화투자증권 리서치센터

[ Compliance Notice ]

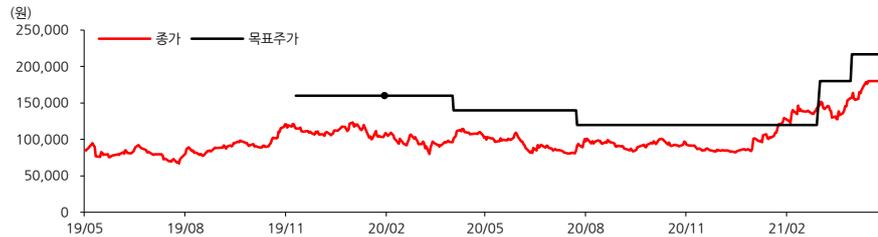
(공표일: 2021년 5월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공할 사실이 없습니다. (손호주, 조은아)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ F&F 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2019.11.22	2019.11.22	2020.01.07	2020.02.04	2020.02.24	2020.04.14
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	손호주	160,000	160,000	160,000	160,000	140,000
일 시	2020.05.11	2020.06.02	2020.08.05	2021.03.15	2021.04.13	2021.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	140,000	120,000	180,000	217,000	217,000

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.11.22	Buy	160,000	-34.52	-22.81
2020.04.14	Buy	140,000	-31.52	-18.21
2020.08.05	Buy	120,000	-17.40	22.08
2021.03.15	Buy	180,000	-21.40	-12.78
2021.04.13	Buy	217,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%