한화투자증권

2025년 2월 10일
기업분석

F&F (383220)

4Q24 Review : 긍정적 가이던스로 모멘텀 확대 전망

▶Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(상향): 100,000원

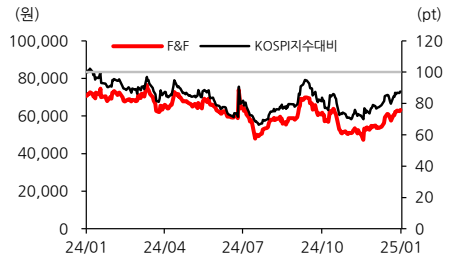
현재 주가(2/7)	67,000원
상승여력	▲49.3%
시가총액	25,666억원
발행주식수	38,307천주
52 주 최고가 / 최저가	76,500 / 47,300원
90 일 일평균 거래대금	45.7억원
외국인 지분율	11.8%
주주 구성	
F&F 홀딩스 (외 10 인)	62.8%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	6.7%
국민연금공단 (외 1 인)	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.0	9.8	33.7	-10.2
상대수익률(KOSPI)	8.8	11.5	35.5	-6.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024P	2025E
매출액	1,978	1,896	2,024	2,162
영업이익	552	451	455	487
EBITDA	626	556	579	628
지배주주순이익	425	361	365	390
EPS	11,096	9,455	9,562	10,217
순차입금	18	13	-47	-144
PER	8.0	7.6	7.0	6.6
PBR	2.6	1.8	1.4	1.2
EV/EBITDA	5.5	5.0	4.4	3.9
배당수익률	1.9	2.9	3.4	3.7
ROE	38.4	25.3	21.4	19.5

주가 추이



4Q24 Review

F&F는 4Q24 매출액 5,465억원(-6.3% YoY), 영업이익 1,204억원(-16.4%)를 기록해 시장 기대치에 부합하는 실적을 기록했다. 부진한 실적은 비우호적인 영업환경의 영향으로 MLB 내수 -12% YoY, KIDS -19% YoY, 디스커버리 -10% YoY 등 매출이 감소한 영향이 컸다. 3분기 대비 소비 환경이 개선된 중국법인은 +5% YoY을 기록해 다시금 성장하는 모습을 보였다. 금번 실적 발표를 통해 중국 디스커버리의 초기 성과를 확인할 수 있었는 데, 12월까지 총 5곳의 매장이 출점하였으며, 11월 오픈한 3곳의 경우, 점당 1억원 이상의 매출액을 기록 중인 것으로 파악된다.

긍정적 가이던스로 모멘텀 확대 전망

당사는 25년의 가이던스가 중요하다고 판단해왔다. MLB의 브랜드력에 대한 우려가 확대되고 있었기 때문이다. 특히나 중국법인의 가이던스가 두 자리 수 이상으로 제시될 필요가 있다고 강조했었는 데, 금번 실적에서 발표된 25년 성장률 가이던스는 내수 flat YoY, 중국 +12% YoY(기여율 MLB +7%, 디스커버리 +5%)로 제시되었다. 내수 가이던스는 다소 공격적이라 판단되나, 중국법인의 가이던스를 통해 MLB, 디스커버리 등 브랜드에 대한 동사의 자신감을 확인할 수 있었다. 성과를 확인해볼 필요가 있으나, MLB 브랜드력 우려는 금번 가이던스 발표로 일단락될 수 있을 것으로 판단되며, 디스커버리 출점 확장에 대한 기대감이 확대될 수 있을 것이라 판단된다. 디스커버리 매장은 24년 5개에서 25년 100개까지 확장될 것이며, 아웃도어 브랜드이기 때문에 하반기 집중될 전망이다. 당사는 25년 디스커버리의 중국 매출을 약 400억원으로 전망한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 10만원 상향

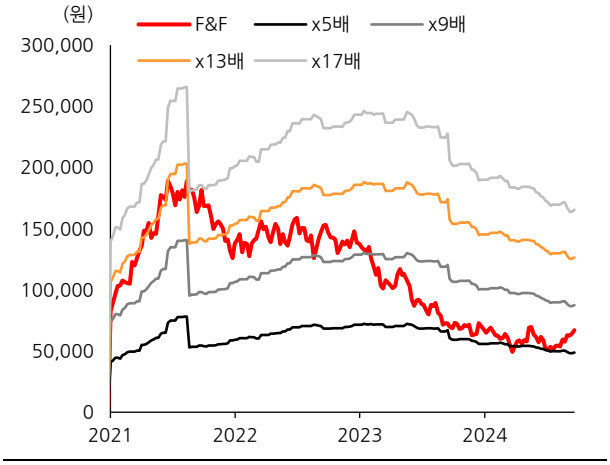
F&F에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 10만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 Target P/E를 기존 9배에서 11배로 상향한 것에 따른다. Target P/E 11배는 MLB 중국 진출 초기 기대감이 반영되었던 P/E 15배에 내수에서의 브랜드력 등을 감안하여 30%를 할인한 것이다. 의류업종 차선호주 의견 제시한다.

[표1] F&F 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	**507**	**391**	**451**	**547**	**509**	**391**	**517**	**607**	**1,896**	**2,024**	**2,162**
YoY	*2%*	*-3%*	*-8%*	*-6%*	*0%*	*0%*	*15%*	*11%*	*-4%*	*7%*	*7%*
MLB 한국	235	162	315	220	228	156	331	235	932	950	975
내수	55	58	46	58	53	57	46	58	218	213	218
면세	36	33	25	31	28	30	28	31	124	116	122
MLB KIDS	30	20	27	26	29	20	28	26	103	103	106
MLB 중국	239	155	250	214	240	161	303	260	858	964	1,067
오프라인	215	133	240	178	214	136	270	201	766	821	837
온라인	24	22	15	36	25	23	16	38	97	102	107
MLB 홍콩	22	17	16	20	22	18	16	21	75	78	82
DISCOVERY	107	87	63	176	107	87	63	176	432	432	432
Duvetica	8	2	6	10	11	3	8	12	26	34	41
Stretch Angels	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익	**130**	**92**	**108**	**120**	**118**	**91**	**111**	**135**	**451**	**455**	**487**
OPM	26%	23%	24%	22%	23%	23%	22%	22%	23.8%	22.5%	22.5%
YoY	*-13%*	*-17%*	*-27%*	*-16%*	*-9%*	*-1%*	*3%*	*12%*	*-18%*	*1%*	*7%*

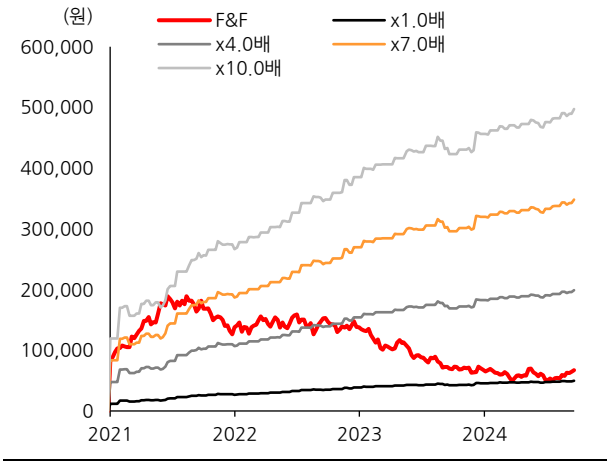
자료: F&F, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] F&F P/E 밴드



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] F&F P/B 밴드



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] F&F P/E 밸류에이션 (단위: 억원, 배, 천주, 원)

	25E	비고
지배순이익	3,647	
Target P/E	11	MLB 중국 진출 초기 기대감이 반영된 P/E 15배에 30% 할인
적정 시가총액	38,298	
발행주식 수	38,143	자사주 제외
적정가치	100,406	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	1,809	1,978	1,896	2,024	2,162
매출총이익	1,276	1,346	1,247	1,350	1,452
영업이익	525	552	451	455	487
EBITDA	605	626	556	579	628
순이자손익	-8	-5	-1	-2	0
외화관련손익	-3	4	2	0	0
지분법손익	89	8	13	40	40
세전계속사업손익	605	555	477	493	527
당기순이익	443	425	356	365	390
지배주주순이익	442	425	361	365	390
증가율(%)					
매출액	n/a	9.4	-4.2	6.7	6.8
영업이익	n/a	5.1	-18.3	1.0	6.9
EBITDA	n/a	3.4	-11.1	4.1	8.5
순이익	n/a	-4.0	-16.2	2.4	6.8
이익률(%)					
매출총이익률	70.6	68.0	65.8	66.7	67.2
영업이익률	29.0	27.9	23.8	22.5	22.5
EBITDA 이익률	33.5	31.6	29.3	28.6	29.0
세전이익률	33.5	28.0	25.2	24.4	24.4
순이익률	24.5	21.5	18.8	18.0	18.0

재무상태표 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	601	746	795	860	943
현금성자산	124	242	238	248	294
매출채권	161	148	151	167	178
재고자산	297	341	344	382	408
비유동자산	969	1,259	1,406	1,601	1,786
투자자산	759	947	916	927	939
유형자산	77	135	231	216	203
무형자산	133	178	259	457	644
자산총계	1,570	2,005	2,201	2,460	2,730
유동부채	576	487	420	394	360
매입채무	192	248	217	241	258
유동성이자부채	234	86	92	42	-8
비유동부채	51	201	188	189	190
비유동이자부채	27	173	159	159	159
부채총계	627	687	608	583	550
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	314	318	318	318	318
이익잉여금	625	988	1,283	1,568	1,870
자본조정	-22	-19	-39	-39	-39
자기주식	-19	-19	-40	-40	-40
자본총계	943	1,318	1,593	1,877	2,179

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	369	477	401	349	394
당기순이익	443	425	356	365	390
자산상각비	80	74	105	123	141
운전자본증감	-114	-13	-19	-31	-21
매출채권 감소(증가)	-23	14	-7	-17	-11
재고자산 감소(증가)	-57	-19	-1	-38	-26
매입채무 증가(감소)	-20	-22	21	24	16
투자현금흐름	-171	-100	-263	-209	-210
유형자산처분(취득)	-18	-23	-168	-16	-16
무형자산 감소(증가)	-36	-51	-119	-222	-222
투자자산 감소(증가)	-10	-6	16	0	0
재무현금흐름	-109	-261	-122	-130	-138
차입금의 증가(감소)	-51	-212	-36	-50	-50
자본의 증가(감소)	-58	-61	-86	-80	-88
배당금의 지급	-42	-61	-65	-80	-88
총현금흐름	613	630	532	380	414
(-)운전자본증가(감소)	91	-32	126	31	21
(-)설비투자	18	23	168	16	16
(+)자산매각	-36	-50	-119	-222	-222
Free Cash Flow	468	589	118	111	156
(-)기타투자	130	66	-115	-29	-29
잉여현금	338	523	233	140	184
NOPLAT	384	423	336	337	360
(+) Dep	80	74	105	123	141
(-)운전자본투자	91	-32	126	31	21
(-)Capex	18	23	168	16	16
OpFCF	355	505	147	414	465

주요지표 (단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	11,532	11,096	9,455	9,562	10,217
BPS	24,055	33,689	40,865	48,296	56,178
DPS	1,600	1,700	2,100	2,300	2,500
CFPS	16,008	16,458	13,883	9,909	10,817
ROA(%)	32.6	23.8	17.1	15.6	15.0
ROE(%)	60.4	38.4	25.3	21.4	19.5
ROIC(%)	115.5	75.6	41.0	31.5	28.0
Multiples(x,%)					
PER	12.5	8.0	7.6	7.0	6.6
PBR	6.0	2.6	1.8	1.4	1.2
PSR	3.1	1.7	1.5	1.3	1.2
PCR	9.0	5.4	5.2	6.8	6.2
EV/EBITDA	9.4	5.5	5.0	4.4	3.9
배당수익률	1.1	1.9	2.9	3.4	3.7
안정성(%)					
부채비율	66.5	52.2	38.2	31.1	25.3
Net debt/Equity	14.5	1.3	0.8	-2.5	-6.6
Net debt/EBITDA	22.7	2.8	2.4	-8.1	-22.9
유동비율	104.4	153.2	189.2	218.1	261.7
이자보상배율(배)	50.1	47.8	39.4	44.2	59.4
자산구조(%)					
투하자본	33.1	36.5	45.4	50.2	53.0
현금+투자자산	66.9	63.5	54.6	49.8	47.0
자본구조(%)					
차입금	21.7	16.4	13.6	9.7	6.5
자기자본	78.3	83.6	86.4	90.3	93.5

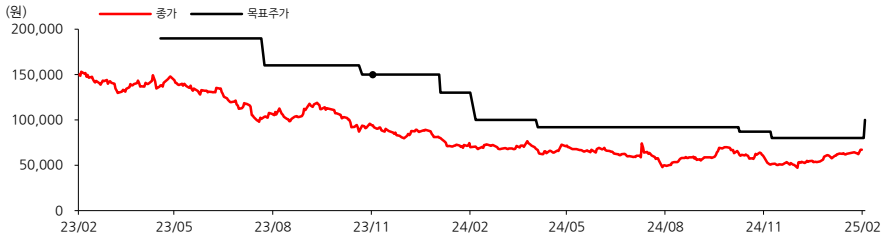
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 02 월 10 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[F&F 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.04.25	2023.04.25	2023.05.03	2023.07.31	2023.10.13	2023.10.30
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이진협	190,000	190,000	160,000	160,000	150,000
일 시	2023.11.01	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.11	2024.01.26	2024.02.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	150,000	150,000	130,000	130,000	100,000
일 시	2024.04.11	2024.05.02	2024.07.09	2024.07.17	2024.07.29	2024.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000
일 시	2024.10.16	2024.11.15	2025.01.22	2025.02.10		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	87,000	80,000	80,000	100,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.25	Buy	190,000	-33.25	-22.21
2023.07.31	Buy	160,000	-33.99	-25.63
2023.10.30	Buy	150,000	-41.77	-36.20
2024.01.11	Buy	130,000	-44.14	-38.38
2024.02.13	Buy	100,000	-29.72	-23.50
2024.04.11	Buy	92,000	-32.25	-19.57
2024.10.16	Buy	87,000	-32.18	-26.55
2024.11.15	Buy	80,000	-29.71	-16.25
2025.02.10	Buy	100,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2024 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%