F&F (383220)

안정적인 실적, 그러나 중국 회복은 아직

- 3분기 국내 MLB 견조한 성장(+15%)
- 중국은 판매 속도 지속되며 성장률 둔화
- KOSPI 조정 국면에서 안정적 실적 & 저평가 valuation 매력 부각 중

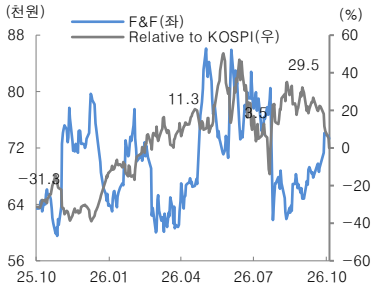
유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	100,000 유지
현재주가 (26.10.13)	73,300 섬유의복업종

KOSPI	6035.35
시가총액	2,808십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	86,100원 / 59,500원
120일 평균거래대금	65억원
외국인지분율	13.18%
주요주주	F&F홀딩스 외 9 인 62.82% 국민연금공단 8.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.1	-8.3	15.6	15.6
상대수익률	29.5	3.5	11.3	-31.3



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	2,700	2,700
수익률(%)	3.9	3.7
총주주환원 (십억원)	101	101
수익률(%)	3.9	3.7

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

투자의견 BUY와 목표주가 100,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 100,000원(12개월 FWD 예상 P/E 8배) 유지

MLB 브랜드가 국내 주요 상권의 플래그십 스토어 등에서 고성장하며 고성장 지속하는 점 매우 고무적으로 평가. 외국인 인바운드 수 증가와 해외 소비자들에게 브랜드 소구력을 고려하면 이런 고성장 흐름은 당분간 이어질 것으로 전망. 중국 재고 조정으로 인한 중국 매출 감소는 그렇게 부정적으로 볼 필요는 없다는 판단

동사의 주가는 지난 2분기 실적 발표 이후 급락하였다가 최근 회복하면서 KOSPI 대비 크게 아웃퍼폼 중. 연말까지 증시 조정이 길어질 경우 중국 성과가 다소 기대에 미치지 못하더라도 안정적인 실적과 낮은 valuation 매력이 부각될 것으로 전망

3Q26 Preview: MLB 인바운드 매출 효과 지속, 디커와 중국 회복은 아직...

3분기 매출액과 영업이익은 각각 4,845억원(yoy +2%), 1,342억원(yoy +5%)으로 전망 **[국내]** 3분기 국내 부문은 주요 상권에 플래십 스토어의 인바운드 매출 효과로 MLB 일반 내수 채널은 +15% 성장 전망. MLB 키즈와 면세점 판매액도 지난해 수준으로 파악. 디스커버리의 경우 매출 성장률이 -6% 내외로 여전히 마이너스 성장을 지속한 것으로 보임 **[중국]** 3분기 MLB 중국 매출액은 원화 기준 지난해 수준 매출 기록한 것으로 추정. 원/위안화 환율이 동기간 9% 상승한 점을 고려하면 실제 매출은 같은 비율로 감소한 것으로 파악. 이는 올해 2분기부터 리테일 재고 건전화 위해 출고 조정 작업이 지속되고 있기 때문

영업이익은 매출 성장률 둔화에도 불구하고 2분기와 같이 광고비 집행이 크지 않아 매출 성장률을 소폭 상회하는 5% 증가 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	2Q26	3Q26(F)					4Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	474	400	507	484	2.2	21.2	508	580	0.7	19.6
영업이익	128	87	140	134	4.8	55.1	137	145	9.3	8.2
순이익	98	73	101	96	-2.0	31.9	101	101	-34.5	5.3

자료: F&F, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,896	1,934	2,025	2,171	2,303
영업이익	451	469	519	593	652
세전순이익	477	542	633	701	753
총당기순이익	356	401	468	519	557
지배지분순이익	360	399	468	519	557
EPS	9,408	10,404	12,219	13,540	14,546
PER	5.8	6.6	6.0	5.4	5.1
BPS	40,781	49,043	58,578	69,444	81,321
PBR	1.3	1.4	1.3	1.1	0.9
ROE	25.3	23.2	22.7	21.2	19.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: F&F, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	2,073	2,194	2,025	2,171	-2.3	-1.1
영업이익	538	606	519	593	-3.5	-2.2
지배지분순이익	482	528	468	519	-2.9	-1.8
영업이익률	26.0	27.6	25.7	27.3		
순이익률	23.2	24.1	23.1	23.9		

자료: F&F, 대신증권 Research Center

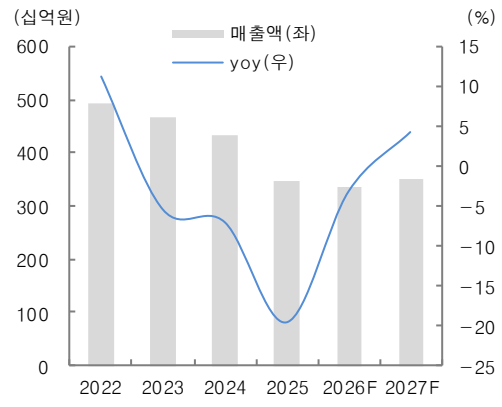
표 1. F&F 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2025				2026F				2025	2026F	2027F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	506	379	474	575	561	400	484	580	1,934	2,025	2,171
Discovery	88	66	50	149	86	63	47	135	347	332	346
MLB	343	255	354	340	394	271	364	357	1,291	1,386	1,495
MLB 면세	29	28	22	29	27	28	22	31	108	108	113
MLB 비면세	56	55	48	64	64	65	55	73	222	258	274
MLB China	259	171	284	247	303	178	287	253	960	1,020	1,108
MLB KIDS	26	21	29	28	22	21	26	23	88	92	97
MLB 홍콩	21	16	17	23	26	19	18	25	76	87	91
영업이익	124	84	128	133	153	87	134	145	469	519	593
영업이익률	24.4	22.2	27.0	23.1	27.4	21.6	27.7	25.1	24.2	25.7	27.3
YoY											
매출액	-0.3	-3.2	5.4	5.3	10.9	5.5	2.1	0.7	2.1	4.7	7.2
Discovery	-17.3	-23.9	-19.8	-18.9	-2.4	-4.7	-6.0	-5.0	-19.6	-4.4	4.3
MLB	3.9	3.1	10.0	12.3	15.0	6.6	2.8	4.9	7.5	7.4	7.9
MLB 면세	-19.7	-14.2	-11.2	-4.6	-7.0	-0.7	1.0	5.0	-12.8	-0.5	5.0
MLB 비면세	0.9	-5.1	3.0	9.5	15.4	18.1	15.0	15.0	2.0	15.9	6.5
MLB China	8.2	9.8	13.5	15.5	17.3	4.0	1.0	2.3	11.8	6.2	8.6
MLB KIDS	-8.5	-10.1	6.6	8.4	12.7	19.7	2.0	3.0	-0.4	8.4	5.0
MLB 홍콩	-6.8	-7.6	11.2	15.0	24.6	19.7	3.6	8.0	2.6	13.9	5.0
영업이익	-5.1	-8.5	18.2	10.4	24.2	2.9	4.8	9.3	4.0	10.9	14.2

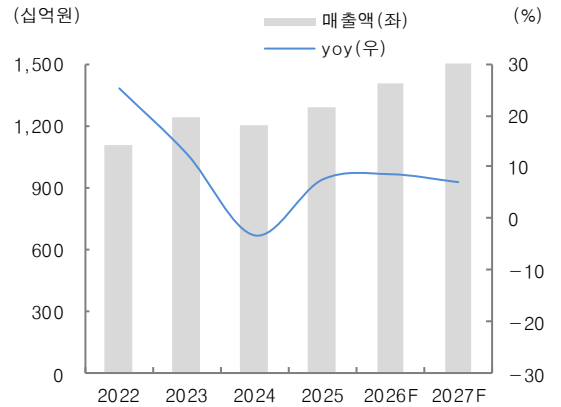
주: K-IFRS 연결기준
자료: F&F, 대신증권 Research Center

그림 1. 디스커버리 매출액(증가율)



자료: F&F, 대신증권 Research Center

그림 2. MLB 매출액(증가율)



자료: F&F, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

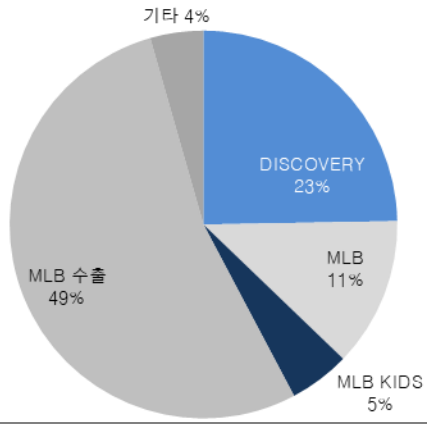
- 주요 브랜드로 DISCOVERY, MLB 등을 보유
- MLB 브랜드의 경우 1997년 한국 판권을 들여와 국내에서 유통하기 시작. 2010년 키즈 라인인 MLB 키즈 브랜드도 도입
- 2017년 말부터 홍콩, 마카오, 대만 등 아시아 지역 9개 국가에 직진출 혹은 수출 형식으로 사업 확장
- 자산 2조 2,860억원, 부채 7,090억원, 자본 1조 5,770억원
- 발행주식 수: 38,307,075주 (자기주식수: 164,334주)

주가 변동요인

- MLB 국내 및 중국 매출 추이
- 신발 사업 진행 흐름 등

주: 자산 규모는 2024년 12월 기준
자료: F&F, 대신증권 Research Center

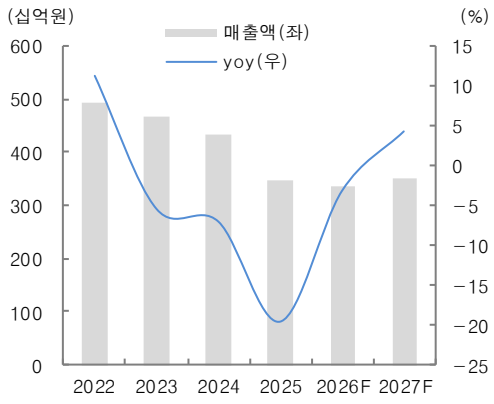
매출 비중 추이



주: 2024년 말 기준
자료: F&F, 대신증권 Research Center

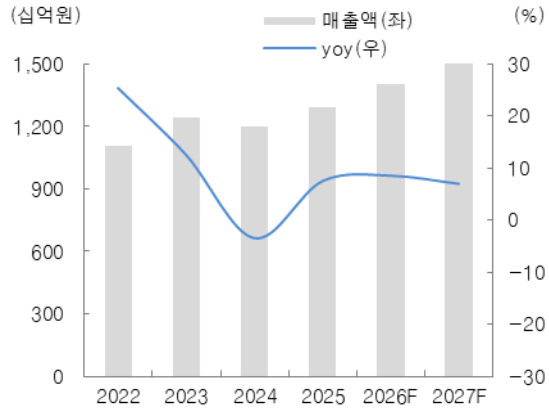
2. Earnings Driver

디스커버리 매출액(yoy)



자료: F&F, 대신증권 Research Center

MLB 매출액(yoy)



자료: F&F, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,896	1,934	2,025	2,171	2,303
매출원가	649	642	652	686	724
매출총이익	1,247	1,292	1,372	1,484	1,579
판매비와관리비	796	823	853	891	927
영업이익	451	469	519	593	652
영업이익률	23.8	24.2	25.7	27.3	28.3
EBITDA	552	563	613	654	702
영업외손익	27	73	114	108	102
관계기업손익	28	90	110	100	100
금융수익	37	38	53	53	37
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-30	-43	-38	-37	-28
외환관련손실	14	26	23	23	23
기타	-9	-11	-11	-8	-7
법인세비용차감전순손익	477	542	633	701	753
법인세비용	-121	-141	-165	-183	-196
계속사업순손익	356	401	468	519	557
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	356	401	468	519	557
당기순이익률	18.8	20.7	23.1	23.9	24.2
비지배지분순이익	-4	2	0	0	0
지배지분순이익	360	399	468	519	557
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	370	398	469	519	557
비지배지분포괄이익	0	2	0	0	0
지배지분포괄이익	370	395	469	519	557

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	637	942	1,071	1,240	1,637
현금및현금성자산	120	325	346	477	838
매출채권 및 기타채권	163	179	186	172	181
재고자산	325	403	422	452	480
기타유동자산	29	35	118	138	138
비유동자산	1,649	1,709	1,779	1,903	1,966
유형자산	501	422	368	347	336
관계기업투자금	652	733	823	912	1,002
기타비유동자산	495	555	588	643	628
자산총계	2,286	2,651	2,850	3,143	3,604
유동부채	522	583	462	391	397
매입채무 및 기타채무	199	213	185	183	189
차입금	146	186	130	91	91
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	178	183	147	117	117
비유동부채	186	190	144	91	91
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	186	190	144	91	91
부채총계	709	773	606	482	488
지배지분	1,562	1,879	2,244	2,660	3,115
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	318	307	307	307	307
이익잉여금	1,283	1,619	1,985	2,403	2,859
기타자본변동	-43	-51	-53	-54	-55
비지배지분	15	0	0	0	0
자본총계	1,577	1,879	2,244	2,660	3,115
순차입금	234	39	-173	-411	-772

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	9,408	10,404	12,219	13,540	14,546
PER	5.8	6.6	6.0	5.4	5.1
BPS	40,781	49,043	58,578	69,444	81,321
PBR	1.3	1.4	1.3	1.1	0.9
EBITDAPS	14,408	14,692	15,990	17,069	18,332
EV/EBITDA	4.2	4.7	4.3	3.7	2.9
SPS	49,495	50,487	52,849	56,662	60,121
PSR	1.1	1.4	1.4	1.3	1.2
CFPS	14,576	15,244	16,801	17,698	18,987
DPS	1,700	2,700	2,700	2,700	2,700

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-4.2	2.0	4.7	7.2	6.1
영업이익 증가율	-18.3	4.0	10.9	14.2	9.8
순이익 증가율	-16.2	12.6	16.8	10.8	7.4
수익성					
ROIC	44.4	36.0	40.0	44.5	48.0
ROA	21.0	19.0	18.9	19.8	19.3
ROE	25.3	23.2	22.7	21.2	19.3
안정성					
부채비율	44.9	41.1	27.0	18.1	15.7
순차입금비율	14.9	2.1	-7.7	-15.5	-24.8
이자보상배율	38.1	40.1	48.7	65.2	0.0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	399	355	440	468	486
당기순이익	356	401	468	519	557
비현금항목의 가감	202	183	176	159	170
감가상각비	101	94	93	61	51
외환손익	-6	0	-4	-4	-4
지분법평가손익	-28	-90	-90	-90	-90
기타	135	179	176	193	214
자산부채의 증감	-24	-105	-46	-35	-46
기타현금흐름	-135	-123	-158	-174	-195
투자활동 현금흐름	-453	-32	-226	-163	-113
투자자산	6	3	-90	-90	-90
유형자산	-435	-24	-24	-24	-24
기타	-25	-11	-113	-49	1
재무활동 현금흐름	-45	-115	-238	-221	-182
단기차입금	107	36	-56	-39	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-65	-64	-101	-101	-101
기타	-88	-87	-81	-81	-81
현금의 증감	-100	206	20	131	361
기초 현금	220	120	325	346	477
기말 현금	120	325	346	477	838
NOPLAT	336	347	384	439	482
FCF	-62	414	423	445	508

자료: F&F, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

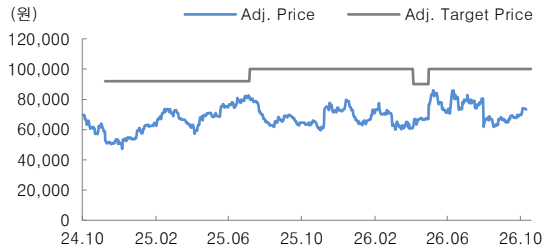
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

F&F(383220) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.10.14	26.09.30	26.08.03	26.07.10	26.05.22	26.05.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
괴리율(평균,%)		(26.82)	(26.75)	(22.30)	(21.84)	(18.91)
괴리율(최대/최소,%)		(13.90)	(13.90)	(13.90)	(13.90)	(13.90)
제시일자	26.04.08	26.01.10	25.12.11	25.12.01	25.11.28	25.10.16
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
괴리율(평균,%)	(26.23)	(33.70)	(31.07)	(31.60)	(31.99)	(32.04)
괴리율(최대/최소,%)	(24.78)	(22.50)	(19.50)	(19.50)	(19.50)	(19.50)
제시일자	25.08.01	25.07.10	25.05.11	25.04.30	25.04.14	25.02.10
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	92,000	92,000	92,000	92,000
괴리율(평균,%)	(31.87)	(24.29)	(17.01)	(32.50)	(32.86)	(33.55)
괴리율(최대/최소,%)	(19.50)	(19.50)	(10.11)	(19.78)	(19.78)	(19.78)
제시일자	25.01.09	24.11.20	24.11.16	24.11.11		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	92,000	92,000	92,000	92,000		
괴리율(평균,%)	(38.95)	(42.15)	(44.08)	(44.13)		
괴리율(최대/최소,%)	(27.17)	(33.59)	(43.15)	(43.15)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20261011)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상