COMPANY UPDATE

2025. 11. 11

금융/소비재팀

이혜인 Analyst

hyeining.lee@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

F&F (383220)

중국 견조 + 국내 회복 시작

- 3분기 매출액 영업이익은 컨센서스를 각각 1%,11% 상회. 국내 및 중국 내 MLB 매출 성장에 따른 영업 레버리지 효과가 이익 개선의 주요 요인
- 한편 올해 디스커버리 중국 출점은 기존 60개에서 25개로 축소. 다만, 디스커버리 출점 감소에도 MLB의 견조한 수요가 중국 법인 성장을 견인할 전망
- 목표주가 95,000원 (Target PER 9배), BUY 투자 의견 유지

매출액과 영업이익의 동시 개선, 실적 개선 가시화: 3분기 매출액과 영업이익은 4,742억원(+5.2% y-y), 1,280억원(+18%)를 기록하며 컨센서스를 1%, 11% 상회. 브랜드별로는 (1) MLB 성인(국내+면세) 매출액 698억원(-2%), (2) MLB 키즈 144억원 (+4.3%), (3) 디스커버리 502억원 (-19.8%). 국내 의류 소매 시장이 하반기 들어 플러스 성장률로 전환되며 회복세를 보였고, 앰배서더 '카리나' 마케팅 효과로 국내 MLB 성인 역신장 폭 축소 및 키즈 또한 성장세 유지. 하반기에도 소비 확대 정책에 따라, 국내 실적의 점진적인 턴어라운드가 기대. 한편 디스커버리는 중국 진출 안정화된 이후, 국내향 마케팅 및 제품 개발을 통해 매출 회복에 집중할 계획.

해외 부문은 (1) F&F 중국 매출액 2,839억원 (+13.5%), (2) F&F 홍콩 169억원 (+8.6%) 기록. 3분기 중국 의류 소매 판매 성장률이 약 3% 수준임을 감안할 때, 중국 내 MLB 브랜드의 경쟁력은 여전히 견조한 것으로 판단. 또한 리뉴얼한 약 60개 매장은 25년 3분기 누적 기준 매출 성장률 +16% y-y를 기록하며, 점당 효율성 개선 확인. 동사는 향후 중국 내 MLB 전체 매장의 약 10%에 해당하는 112개 매장 리뉴얼을 완료할 계획인 만큼, 중국 실적 개선 지속될 전망.

디스커버리 출점 축소에도 MLB가 매출 공백을 보완: 동사는 올해 디스커버리 출점 계획을 60개에서 25개로 하향 조정하며(3분기 기준 21개), 빠른 출점 보다는 브랜드 인지도 제고 등 질적 개선에 집중할 계획. 다만, 기존 예상했던 '25년 중국 법인 매출액 성장률 +11%는 달성 가능할 전망인데, 이는 예상보다 견조한 MLB 성장에 기인. 향후 디스커버리는 내년 출점 계획에 따라 '26년부터 실적 개선에 기여할 수 있을 것.

목표주가 95,000원 및 BUY 유지: 목표주가 95,000원(Target PER 9배, 국내 26E 평균 PER 8.2배에 10% 프리미엄) 유지. MLB의 견조한 성장에 더해 국내 매출 회복과 디스커버리가 중장기적으로 실적 개선에 기여할 것. 한편 동사의 26E PER은 6.3배로 국내 평균 8.2배 대비 여전히 낮은 만큼 밸류에이션 부담도 낮다는 판단.

3분기 실적

(십억원)	3Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	474.2	5.2	25.2	(0.2)	1.2
영업이익	128.0	18.2	52.3	10.4	11.4
세전이익	135.3	23.2	57.2	11.5	14.1
순이익	100.7	26.2	60.8	13.2	11.5
이익률 (%)					
영업이익	27.0				
세전이익	28.5				
순이익	21.2				

자료: F&F, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	5.8	6.8	6.3
P/B	1.3	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.2	4.5	3.7
Div yield (%)	3.1	2.7	2.7
EPS 증가율 (%)	-15.2	-0.0	11.9
ROE (%)	25.3	21.1	20.0
주당지표 (원)			
EPS	9,408	9,403	10,525
BVPS	41,565	49,232	58,266
DPS	1,700	1,700	1,700

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	95,000원	49.1%
현재주가	63,700원	
시가총액	2.4조원	
주식수 (유동주식 비중)	38,307,075주 (35.0%)	
52주 최저/최고	47,300원/82,700원	
60일-평균거래대금	43.7억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
F&F (%)	0.5	-6.9	8.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-10.9	-41.1	-31.9

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	95,000	95,000	0.0%
2025E EPS	9,403	9,039	4.0%
2026E EPS	10,525	10,017	5.1%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	9
목표주가	93,778
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

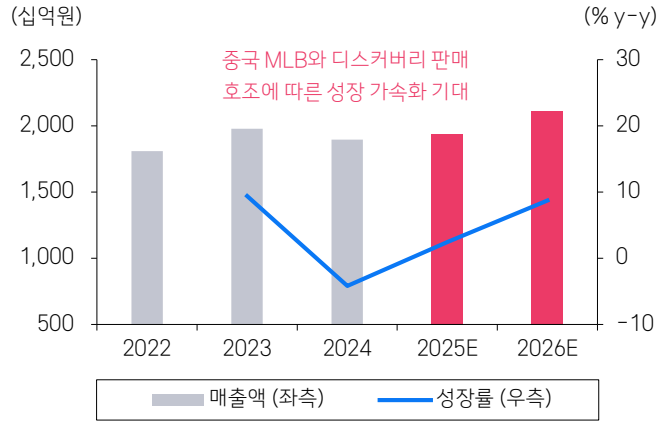
삼성증권

F&F: 실적 추이 및 전망

(KRWb)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
Sales	**507**	**391**	**451**	**547**	**506**	**379**	**474**	**581**	**1,896**	**1,939**	**2,137**
MLB 성인(국내+면세)	91	92	71	89	84	84	70	87	343	325	318
MLB KIDS (국내 + 면세)	21	18	14	22	19	18	15	21	74	73	71
MLB 수출	154	72	257	136	190	129	339	162	619	820	881
디스커버리	107	87	63	183	88	66	50	164	439	369	371
중국	239	155	250	214	259	171	284	240	858	953	1,077
아시아	22	17	16	20	21	16	17	21	75	75	76
Gross profit	**332**	**271**	**285**	**358**	**330**	**259**	**313**	**386**	**1,247**	**1,288**	**1,424**
Operating profit	**130**	**92**	**108**	**120**	**124**	**84**	**128**	**138**	**451**	**473**	**533**
Net profit	**96**	**74**	**80**	**106**	**83**	**63**	**101**	**113**	**356**	**359**	**402**
(% to sales)											
Gross profit	65.6	69.3	63.2	65.6	65.2	68.3	66.1	66.6	65.8	66.4	66.6
Operating profit	25.7	23.5	24.0	22.0	24.4	22.2	27.0	23.7	23.8	24.4	24.9
Net profit	19.0	18.9	17.7	19.4	16.3	16.5	21.2	19.5	18.8	18.5	18.8
(% y-y)											
Sales	1.9	(3.5)	(8.5)	(6.2)	(0.3)	(3.2)	5.2	6.2	(4.2)	2.3	10.2
MLB 성인(국내+면세)	(18.1)	(15.4)	(18.2)	(20.1)	(7.2)	(8.9)	(2.0)	(1.4)	(17.9)	(5.1)	(2.3)
MLB KIDS (국내 + 면세)	(6.8)	(23.7)	(8.6)	(12.4)	(7.7)	0.6	4.3	(2.6)	(13.3)	(2.0)	(1.7)
MLB 수출	1.3	(25.2)	(11.4)	(9.7)	23.3	78.7	32.1	19.5	(10.2)	32.6	7.4
디스커버리	(4.2)	(1.0)	(10.8)	(6.3)	(17.3)	(24.1)	(19.8)	(10.2)	(5.5)	(16.1)	0.7
중국	14.9	10.3	(4.0)	4.6	8.2	10.5	13.5	12.0	5.5	11.1	13.0
아시아	15.5	(10.2)	(13.3)	(4.1)	(6.6)	(6.8)	7.9	2.4	(2.9)	(1.2)	2.2
Gross profit	(3.3)	(4.6)	(13.7)	(7.6)	(0.8)	(4.6)	10.0	7.8	(7.4)	3.3	10.5
Operating profit	(12.5)	(16.9)	(27.1)	(16.4)	(5.1)	(8.5)	18.2	14.3	(18.3)	5.0	12.6
Net profit	(19.0)	(15.4)	(33.0)	6.2	(14.3)	(15.3)	26.2	6.8	(16.2)	0.8	12.0

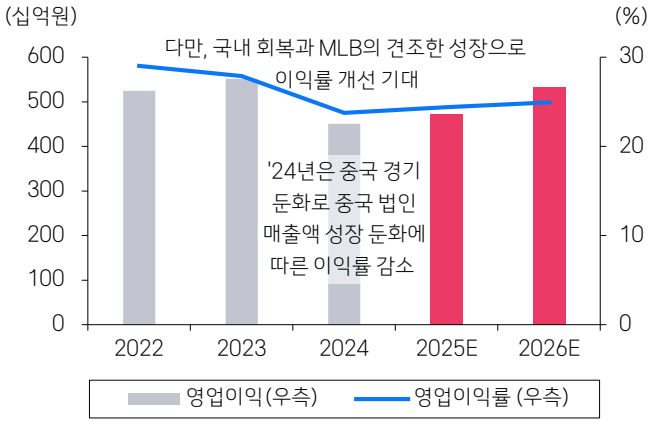
자료: F&F, 삼성증권 추정

F&F: 매출액 및 증감률 추이



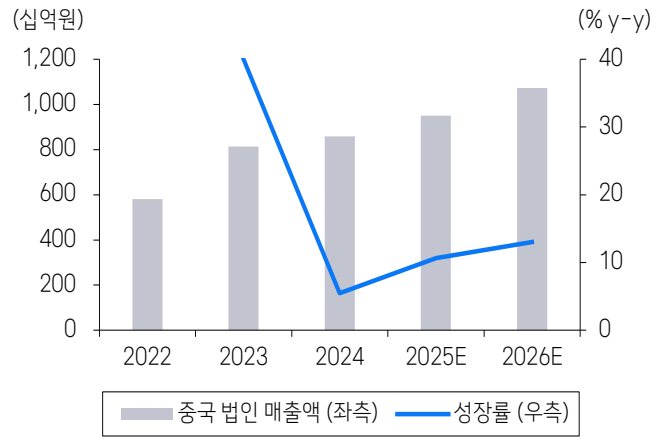
자료: F&F, 삼성증권 추정

F&F: 영업이익 및 영업이익률 추이



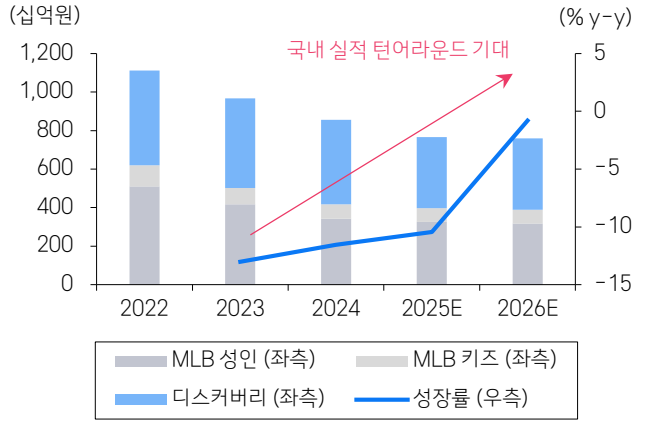
자료: F&F, 삼성증권 추정

중국 법인 매출액 추이 및 전망 (연간)



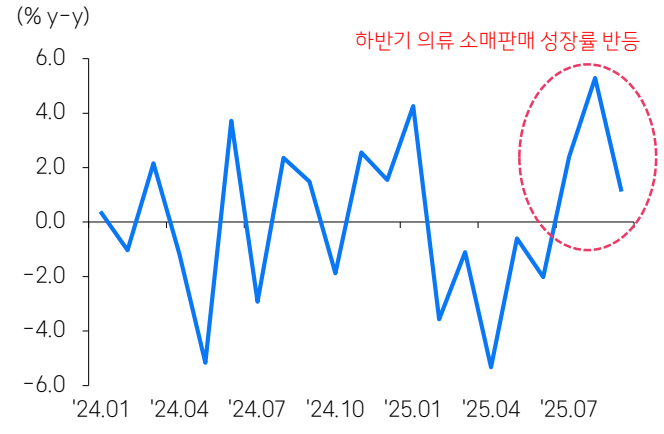
자료: F&F, 삼성증권 추정

F&F: 국내 매출액 추이 및 증감률



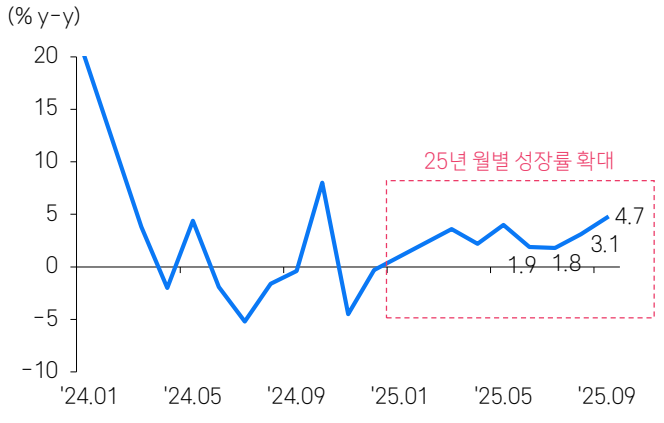
자료: F&F, 삼성증권 추정

국내 의류 소매 판매 월별 성장률 추이



자료: 통계청, 삼성증권

중국 의류 소매 판매 월별 성장률 추이



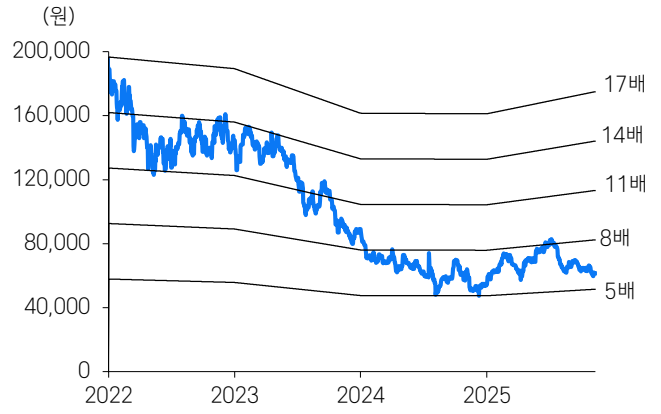
자료: CEIC, 삼성증권

글로벌 브랜드사 peer valuation

기업명	시가총액	P/E (배)		EPS Growth (%)		P/B (배)		ROE (%)		배당성향 (%)	
	(십억원)	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
F&F	2,356	6.5	6.0	5.0	10.0	1.3	1.1	21.7	20.2	19.5	19.0
미스토홀딩스	2,362	9.6	8.0	57.5	20.7	1.1	1.0	11.2	12.5	37.4	34.2
감성코퍼레이션	495	14.6	10.5	-	50.3	3.3	2.6	22.1	26.2	-	1.4
신세계인터내셔날	343	18.8	9.2	(60.3)	103.4	0.4	0.4	2.2	4.6	82.2	44.7
한섬	336	8.1	7.3	(23.4)	10.6	0.2	0.2	2.9	3.2	42.8	39.6
국내 평균		**11.5**	**8.2**	**(5.3)**	**39.0**	**1.3**	**1.1**	**12.0**	**13.3**	**45.5**	**27.8**
나이키	131,563	28.3	36.4	(41.4)	(22.5)	6.9	6.8	23.4	17.9	72.3	94.7
아디다스	48,117	21.3	14.9	78.6	42.9	4.5	3.8	22.0	26.6	37.9	38.4
룰루레몬	28,701	11.6	12.9	15.4	(10.3)	4.3	4.0	39.5	33.0	0.0	0.0
아머스포츠	23,836	35.3	26.7	82.5	32.2	3.0	2.7	8.8	10.5	0.0	0.0
아식스	25,846	29.4	27.6	42.2	6.4	9.8	7.9	35.3	34.8	22.2	24.9
덱커	17,363	13.8	12.8	31.2	8.0	4.8	4.3	37.4	34.6	0.0	0.0
온홀딩스	16,651	46.8	23.4	(26.1)	99.5	6.0	4.9	11.2	21.7	0.0	0.0
글로벌 스포츠 평균		**26.6**	**22.1**	**26.1**	**22.3**	**5.6**	**4.9**	**25.4**	**25.6**	**18.9**	**22.6**

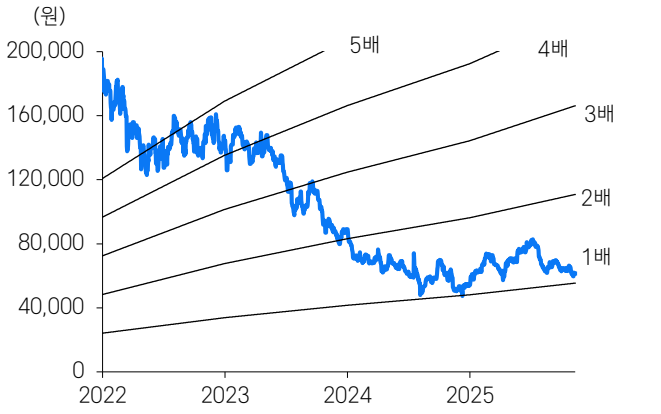
참고: 11월 10일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

F&F 12m FWD P/E band



참고: 25년 11월 10일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

F&F 12m FWD P/B band



참고: 25년 11월 10일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,978**	**1,896**	**1,939**	**2,137**	**2,281**
매출원가	632	649	651	713	756
매출총이익	**1,346**	**1,247**	**1,288**	**1,424**	**1,524**
(매출총이익률, %)	68.0	65.8	66.4	66.6	66.8
판매 및 일반관리비	794	796	815	891	952
영업이익	**552**	**451**	**473**	**533**	**573**
(영업이익률, %)	27.9	23.8	24.4	24.9	25.1
영업외손익	**3**	**27**	**8**	**-4**	**-4**
금융수익	27	37	37	37	38
금융비용	27	30	39	37	38
지분법손익	8	28	24	10	10
기타	-5	-9	-14	-14	-14
세전이익	**555**	**477**	**481**	**529**	**569**
법인세	130	121	122	127	137
(법인세율, %)	23.4	25.4	25.3	24.0	24.0
계속사업이익	425	356	359	402	432
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**425**	**356**	**359**	**402**	**432**
(순이익률, %)	21.5	18.8	18.5	18.8	19.0
지배주주순이익	425	360	360	403	434
비지배주주순이익	-0	-4	-1	-1	-1
EBITDA	626	552	567	637	688
(EBITDA 이익률, %)	31.6	29.1	29.2	29.8	30.2
EPS (지배주주)	11,096	9,408	9,403	10,525	11,318
EPS (연결기준)	11,095	9,292	9,371	10,495	11,286
수정 EPS (원)*	11,096	9,408	9,403	10,525	11,318

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**746**	**637**	**719**	**920**	**1,187**
현금 및 현금등가물	220	120	170	328	560
매출채권	120	134	142	153	163
재고자산	341	325	345	372	395
기타	65	58	62	67	71
비유동자산	**1,259**	**1,649**	**1,778**	**1,928**	**2,057**
투자자산	654	666	704	758	803
유형자산	135	501	554	655	743
무형자산	178	214	203	199	195
기타	293	269	316	316	316
자산총계	**2,005**	**2,286**	**2,497**	**2,848**	**3,245**
유동부채	**487**	**522**	**462**	**473**	**499**
매입채무	94	103	109	118	125
단기차입금	31	146	62	42	42
기타 유동부채	362	274	291	314	332
비유동부채	**201**	**186**	**173**	**175**	**177**
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	200	186	173	175	177
부채총계	**687**	**709**	**635**	**649**	**677**
지배주주지분	**1,291**	**1,562**	**1,849**	**2,188**	**2,558**
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	318	318	318	318	318
이익잉여금	988	1,283	1,579	1,918	2,288
기타	-19	-43	-51	-51	-51
비지배주주지분	**27**	**15**	**13**	**11**	**10**
자본총계	**1,318**	**1,577**	**1,862**	**2,200**	**2,568**
순부채	18	234	89	-86	-313

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**477**	**399**	**408**	**477**	**527**
당기순이익	425	356	359	402	432
현금유출이없는 비용 및 수익	205	202	211	221	246
유형자산 감가상각비	67	79	79	89	102
무형자산 상각비	7	23	14	14	14
기타	132	101	117	118	130
영업활동 자산부채 변동	-13	-24	-10	-13	-11
투자활동에서의 현금흐름	**-100**	**-453**	**-173**	**-196**	**-200**
유형자산 증감	-23	-435	-173	-190	-190
장단기금융자산의 증감	-0	15	-0	-1	-0
기타	-77	-34	0	-5	-10
재무활동에서의 현금흐름	**-261**	**-45**	**-162**	**-79**	**-60**
차입금의 증가(감소)	-1	102	-95	-15	4
자본금의 증가(감소)	4	0	0	0	0
배당금	-61	-65	-64	-64	-64
기타	-203	-82	-3	0	0
현금증감	118	-100	50	158	231
기초현금	102	220	120	170	328
기말현금	220	120	170	328	560
Gross cash flow	**630**	**558**	**570**	**623**	**678**
Free cash flow	**454**	**-36**	**235**	**287**	**337**

재무비율 및 주당지표

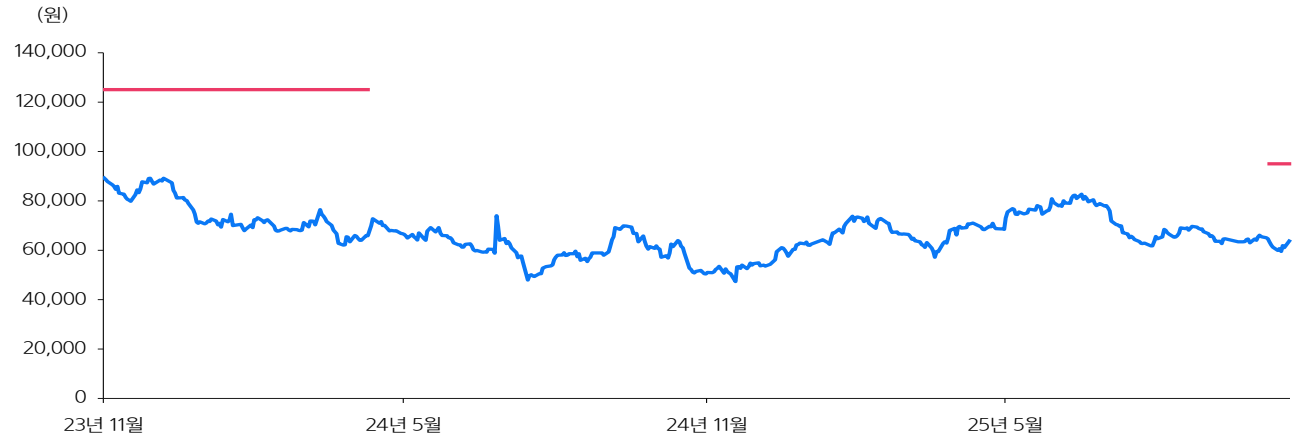
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	9.4	-4.2	2.3	10.2	6.7
영업이익	5.1	-18.3	5.0	12.6	7.4
순이익	-4.0	-16.2	0.9	12.0	7.5
수정 EPS**	-3.8	-15.2	-0.0	11.9	7.5
주당지표					
EPS (지배주주)	11,096	9,408	9,403	10,525	11,318
EPS (연결기준)	11,095	9,292	9,371	10,495	11,286
수정 EPS**	11,096	9,408	9,403	10,525	11,318
BPS	33,834	41,565	49,232	58,266	68,110
DPS (보통주)	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
Valuations (배)					
P/E***	8.0	5.8	6.8	6.3	5.6
P/B***	2.6	1.3	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	5.5	4.2	4.5	3.7	3.1
비율					
ROE (%)	38.4	25.3	21.1	20.0	18.3
ROA (%)	23.8	16.6	15.0	15.0	14.2
ROIC (%)	76.7	37.1	30.5	32.9	32.6
배당성향 (%)	15.3	17.7	17.7	15.8	14.7
배당수익률 (보통주, %)	1.9	3.1	2.7	2.7	2.7
순부채비율 (%)	1.3	14.9	4.8	-3.9	-12.2
이자보상배율 (배)	47.8	38.1	44.5	59.3	57.5

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: F&F, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/10/23	2025/10/29
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	125000	95000
괴리율 (평균)	-38.07	
괴리율 (최대or최소)	-23.44	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA