F&F (383220)

실적 개선 추세 지속, 테일러메이드 이슈도 긍정적 재료

- 4분기 회복 기조 이어진다
- 테일러메이드 이슈는 어떠한 선택을 하든 동사에게 유리한 상황
- 실적 개선 사이클 진입, 테일러메이드 이슈 등 고려 시 매수 추천

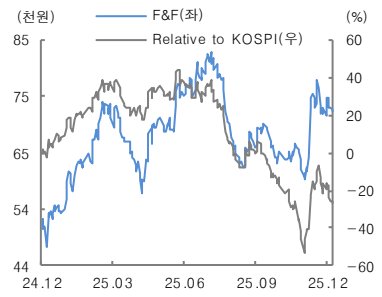
유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월	100,000 유지
현재주가 (25.12.10)	72,000 섬유의복업종

KOSPI	4135
시가총액	2,758십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	82,700원 / 52,600원
120일 평균거래대금	56억원
외국인지분율	11.12%
주요주주	F&F홀딩스 외 9 인 62.82% 브이아이피자산운용 8.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.0	5.7	-7.8	35.1
상대수익률	11.3	-15.3	-36.0	-21.0



투자의견 BUY와 목표주가 100,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 100,000원(2026년 예상 P/E 10배) 유지

25년 3분기부터 영업이익 증가 사이클 진입. 4분기 전반적인 소비 회복 기조 속에 동사도 실적 개선 지속 중. 최근 골프 브랜드, 테일러메이드 인수와 관련하여 언론 보도에 따르면 테일러메이드 기업 가치가 4조원대 중반까지 상승. 글로벌 peer 기업인 아쿠시넷(NYSE:GOLF)의 2024년 EBITDA가 3.46억달러, 테일러메이드의 2024년 EBITDA 2.2억달러로 현재 아쿠시넷의 시가총액이 50억달러에 이르는 점을 고려하면 테일러메이드 가치가 4조원대 중반으로 언급되는 점은 설명이 됨. 만약 동사가 적극적으로 인수전에 뛰어들 경우 외부 차입이 불가피하나 테일러메이드의 EBITDA 규모를 고려하면 동사에게는 긍정적인 면이 더 크다고 판단. 지분 매각의 경우라도 동사로서는 호재. 향후 4분기 실적과 테일러메이드의 긍정적 이슈 등을 고려하면 매수 전략 유효

4Q25 Preview: 회복 기조 이어진다

4분기 매출액과 영업이익은 각각 5,652억원(yoy +3%), 1,311억원(yoy +9%)을 기록할 것으로 전망 **[국내]** 4분기 국내 부문은 내수 의류 소비 경기 회복과 MLB 브랜드 매출 회복으로 전사 양호한 실적 기록할 전망. 다만 아웃도어 브랜드인 디스커버리가 여전히 마이너스 성장(yoy -9%)이 예상되는 점은 아쉬운 부분. MLB 일반 내수 채널은 3분기에 이어 완만한 회복세를 보인 것으로 파악되며 면세 채널도 지난 해 수준까지 매출이 회복될 것으로 추정 **[중국]** 중국 소매 의류 시장 회복은 완만한 가운데 MLB 중국 매출 성장률은 4분기에도 두 자리 수 성장을 이어갈 것으로 전망. 디스커버리 중국은 프리미엄 전략으로 연말까지 25개 점포 출점이 순조롭게 진행되고 있는 것으로 파악되며 본격적인 실적 기여는 2026년부터 예상. 4분기 실적에 큰 변수는 되지 못함

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25(F)					1Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	547	474	540	565	3.4	19.2	571	537	6.2	-5.0
영업이익	120	128	130	131	8.9	2.4	137	142	14.8	8.3
순이익	107	98	107	118	10.4	20.4	119	112	34.4	-5.6

자료: F&F, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,978	1,896	1,924	2,060	2,194
영업이익	552	451	467	511	555
세전순이익	555	477	483	528	573
총당기순이익	425	356	362	396	430
지배지분순이익	425	360	362	396	430
EPS	11,096	9,408	9,453	10,345	11,223
PER	8.0	5.8	7.6	7.0	6.4
BPS	33,689	40,781	48,569	57,253	66,815
PBR	2.6	1.3	1.5	1.3	1.1
ROE	38.4	25.3	21.2	19.6	18.1

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,883	2,027	1,924	2,060	2.2	1.7
영업이익	456	503	467	511	2.4	1.6
지배지분순이익	354	390	362	396	2.3	1.6
영업이익률	24.2	24.8	24.3	24.8		
순이익률	18.8	19.2	18.8	19.2		

자료: F&F, 대신증권 Research Center

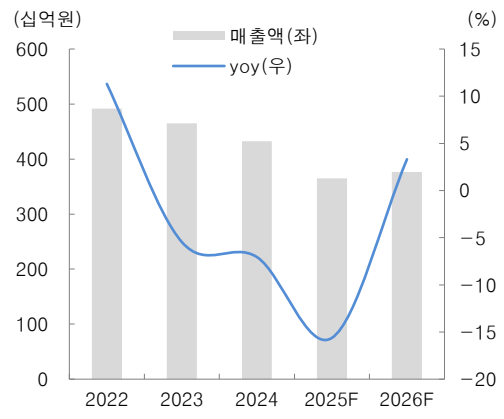
표 1. F&F 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2024				2025F				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	507	391	451	547	506	379	474	565	1,895	1,924	2,060
Discovery	107	87	63	176	88	66	50	160	432	365	377
MLB	330	247	321	303	343	255	354	328	1,201	1,279	1,384
MLB 면세	36	33	25	31	29	28	22	30	124	109	115
MLB 비면세	55	58	46	58	56	55	48	60	218	219	229
MLB China	239	155	250	214	259	171	284	238	859	951	1,040
MLB KIDS	21	20	27	20	20	18	29	21	88	88	92
MLB 홍콩	22	17	15	19	21	16	17	21	73	74	78
영업이익	130	92	108	120	124	84	128	131	451	467	511
영업이익률	25.7	23.5	24.1	22.0	24.4	22.2	27.0	23.2	23.8	24.3	24.8
YoY											
매출액	1.9	-3.5	-8.5	-6.3	-0.3	-3.2	5.4	3.4	-4.2	1.5	7.1
Discovery	-4.2	-1.9	-14.7	-9.8	-17.3	-23.9	-19.8	-9.0	-7.1	-15.6	3.3
MLB	5.5	-1.0	-10.7	-4.1	3.9	3.1	10.0	8.4	-3.4	6.5	8.2
MLB 면세	-16.3	-16.4	-19.1	-31.5	-19.7	-14.2	-11.2	-1.0	-21.2	-11.9	5.0
MLB 비면세	-11.4	-16.2	-17.4	-12.4	0.9	-5.1	3.0	3.0	-16.3	0.3	5.0
MLB China	15.0	10.9	-4.0	4.5	8.2	9.8	13.5	11.2	5.6	10.8	9.3
MLB KIDS	-27.9	-14.7	-12.6	-37.2	-8.5	-10.1	6.6	5.0	-23.7	-1.1	5.0
MLB 홍콩	23.3	-10.5	-13.1	-10.0	-6.8	-7.6	11.2	5.0	-2.9	-0.1	5.0
영업이익	-12.5	-16.6	-27.1	-16.4	-5.1	-8.5	18.2	8.9	-18.3	3.6	9.5

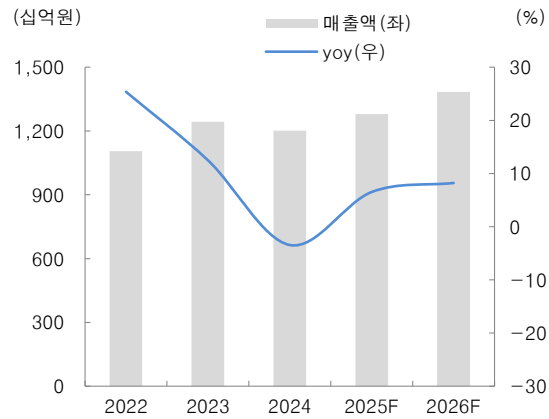
주: K-IFRS 연결기준
자료: F&F, 대신증권 Research Center

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

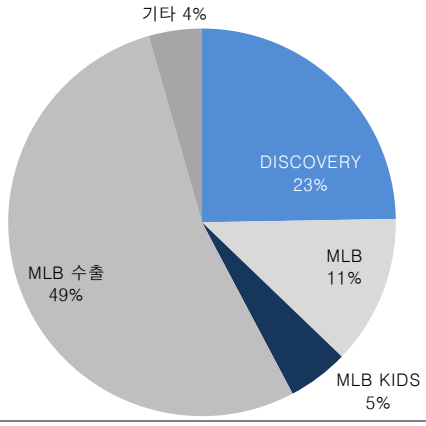
- 주요 브랜드로 DISCOVERY, MLB 등을 보유
- MLB 브랜드의 경우 1997년 한국 판권을 들여와 국내에서 유통하기 시작. 2010년 키즈 라인인 MLB 키즈 브랜드도 도입
- 2017년 말부터 홍콩, 마카오, 대만 등 아시아 지역 9개 국가에 직진출 혹은 수출 형식으로 사업 확장.
- 자산 2조 2,860억원, 부채 7,090억원, 자본 1조 5,770억원
- 발행주식 수: 38,307,075주 (자기주식수: 164,334주)

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

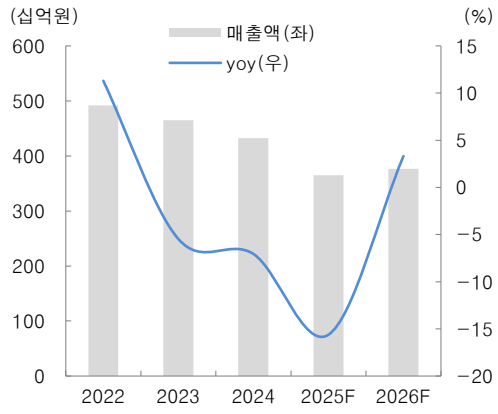
매출 비중 추이



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

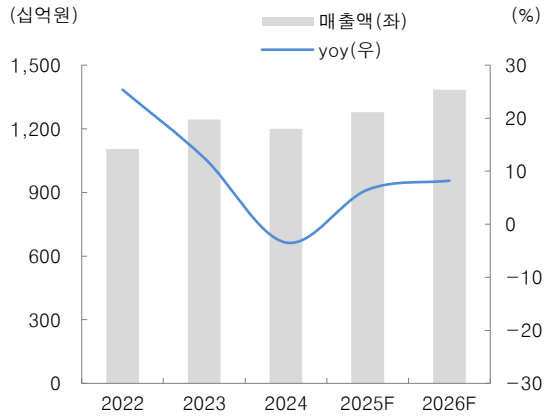
2. Earnings Driver

디스커버리 매출액(yoy)



자료: F&F, 대신증권 Research Center

MLB 매출액(yoy)



자료: F&F, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,978	1,896	1,924	2,060	2,194
매출원가	632	649	653	655	687
매출총이익	1,346	1,247	1,271	1,405	1,507
판매비와관리비	794	796	804	894	952
영업이익	552	451	467	511	555
영업이익률	27.9	23.8	24.3	24.8	25.3
EBITDA	626	552	578	596	640
영업외손익	3	27	16	17	18
관계기업손익	8	28	23	23	23
금융수익	27	37	29	29	29
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-27	-30	-26	-25	-24
외환관련손실	12	14	11	11	11
기타	-5	-9	-9	-9	-9
법인세비용차감전순손익	555	477	483	528	573
법인세비용	-130	-121	-121	-132	-143
계속사업순손익	425	356	362	396	430
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	425	356	362	396	430
당기순이익률	21.5	18.8	18.8	19.2	19.6
비지배지분순이익	0	-4	0	0	0
지배지분순이익	425	360	362	396	430
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	424	370	376	410	444
비지배지분포괄이익	-2	0	0	0	0
지배지분포괄이익	426	370	376	410	444

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	746	637	705	847	1,027
현금및현금성자산	220	120	126	206	345
매출채권 및 기타채권	148	163	167	177	176
재고자산	341	325	321	343	366
기타유동자산	36	29	91	121	141
비유동자산	1,259	1,649	1,742	1,819	1,923
유형자산	135	501	537	554	573
관계기업투자금	634	652	681	709	737
기타비유동자산	490	495	525	555	613
자산총계	2,005	2,286	2,447	2,666	2,950
유동부채	487	522	417	340	296
매입채무 및 기타채무	248	199	200	178	175
차입금	31	146	117	82	57
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	208	178	100	80	64
비유동부채	201	186	151	111	69
차입금	0	0	0	0	1
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	200	186	151	111	69
부채총계	687	709	568	451	366
지배지분	1,291	1,562	1,861	2,193	2,559
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	318	318	318	318	318
이익잉여금	988	1,283	1,582	1,914	2,280
기타자본변동	-19	-43	-42	-42	-42
비지배지분	27	15	18	21	25
자본총계	1,318	1,577	1,879	2,214	2,584
순차입금	18	234	87	-103	-328

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	11,096	9,408	9,453	10,345	11,223
PER	8.0	5.8	7.6	7.0	6.4
BPS	33,689	40,781	48,569	57,253	66,815
PBR	2.6	1.3	1.5	1.3	1.1
EBITDAPS	16,333	14,408	15,082	15,547	16,698
EV/EBITDA	5.5	4.2	5.0	4.5	3.8
SPS	51,648	49,495	50,224	53,782	57,275
PSR	1.7	1.1	1.4	1.3	1.3
CFPS	16,458	14,576	14,999	15,464	16,615
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	477	399	433	405	447
당기순이익	425	356	362	396	430
비현금항목의 가감	205	202	212	196	207
감가상각비	74	101	111	85	85
외환손익	1	-6	-3	-3	-3
지분법평가손익	-8	-28	-28	-28	-28
기타	139	135	132	142	153
자산부채의 증감	-13	-24	-20	-55	-47
기타현금흐름	-140	-135	-122	-132	-142
투자활동 현금흐름	-100	-453	-178	-145	-135
투자자산	-9	6	-28	-28	-28
유형자산	-23	-435	-80	-80	-80
기타	-68	-25	-69	-36	-26
재무활동 현금흐름	-261	-45	-147	-153	-142
단기차입금	-165	107	-29	-35	-24
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-61	-65	-64	-64	-64
기타	-36	-88	-54	-54	-54
현금의 증감	118	-100	6	80	139
기초 현금	102	220	120	126	206
기말 현금	220	120	126	206	345
NOPLAT	423	336	350	383	416
FCF	423	-62	351	358	391

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	9.4	-4.2	1.5	7.1	6.5
영업이익 증가율	5.1	-18.3	3.6	9.5	8.6
순이익 증가율	-4.0	-16.2	1.7	9.4	8.5
수익성					
ROIC	89.3	44.4	34.2	34.5	35.4
ROA	30.9	21.0	19.7	20.0	19.8
ROE	38.4	25.3	21.2	19.6	18.1
안정성					
부채비율	52.2	44.9	30.3	20.4	14.1
순차입금비율	1.3	14.9	4.6	-4.6	-12.7
이자보상배율	47.8	38.1	42.6	53.3	64.4

자료: F&F, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

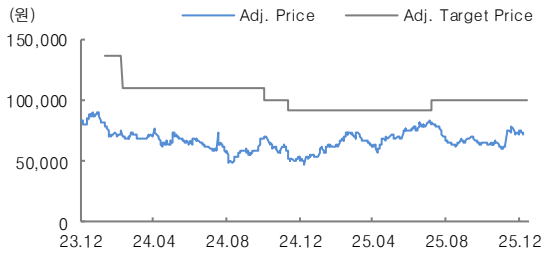
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.12.11	25.12.01	25.11.28	25.10.16	25.08.01	25.07.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
괴리율(평균,%)		(31.60)	(31.96)	(31.99)	(31.92)	(24.83)
괴리율(최대/최소,%)		(19.50)	(19.50)	(19.50)	(19.50)	(19.50)
제시일자	25.05.11	25.04.30	25.04.14	25.02.10	25.01.09	24.11.20
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000
괴리율(평균,%)	(17.01)	(32.50)	(32.86)	(33.55)	(38.95)	(42.15)
괴리율(최대/최소,%)	(10.11)	(19.78)	(19.78)	(19.78)	(27.17)	(33.59)
제시일자	24.11.16	24.11.11	24.10.02	24.09.05	24.08.08	24.07.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	92,000	92,000	100,000	110,000	110,000	110,000
괴리율(평균,%)	(44.08)	(44.13)	(37.74)	(45.06)	(49.21)	(40.13)
괴리율(최대/최소,%)	(43.15)	(43.15)	(30.20)	(37.09)	(45.82)	(30.45)
제시일자	24.07.18	24.07.09	24.05.02	24.03.27	24.02.08	24.01.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000	136,000
괴리율(평균,%)	(39.25)	(39.08)	(38.74)	(37.45)	(36.68)	(46.51)
괴리율(최대/최소,%)	(30.45)	(30.45)	(30.45)	(30.45)	(33.45)	(41.10)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251208)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.6%	11.4%	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