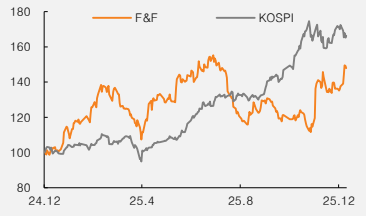
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.12.22

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	100,000원
현재주가(25/12/19)	78,800원
상승여력	26.9%

영업이익(25F,십억원)	473
Consensus 영업이익(25F,십억원)	470
EPS 성장률(25F,%)	2.9
MKT EPS 성장률(25F,%)	33.0
P/E(25F,x)	8.1
MKT P/E(25F,x)	13.8
KOSPI	4,020.55
시가총액(십억원)	3,019
발행주식수(백만주)	38
유동주식비율(%)	35.0
외국인 보유비중(%)	10.8
베타(12M) 일간수익률	0.21
52주 최저가(원)	53,600
52주 최고가(원)	82,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.2	-2.6	45.9
상대주가	4.8	-27.9	-11.6



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

383220 · 섬유의복

F&F

테일러메이드, 끝이 보인다

4Q25 Preview: 날씨야 고맙다

F&F의 4Q25 실적은 매출액 5,697억원(YoY +4%), 영업이익 1,371억원(YoY +14%)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 4분기는 아웃도어 브랜드 디스커버리의 실적 기여가 큰 시기이다. 디스커버리는 그간 브랜드력 약화로 인해 매출 하락 폭이 컸으나, 예년보다 추운 날씨에 비롯해 하락 폭이 상당 부분 완화될 전망이다(3Q25 YTD -20%→4Q25F -9% 추정).

디스커버리 뿐 아니라 MLB와 중국 사업 전반 사측 제시 가이던스에 충실히 부합 중이다. 특히 중국이 직전 분기 YoY +14% 성장해 호실적을 견인하였는데, 금번 분기도 유사한 수준의 성장이 지속되는 중으로 파악된다.

디스커버리 축소 영향이 정점을 지나면서 수익성도 회복 구간에 진입할 전망이다. 동사 영업이익률은 디스커버리 하락 전환 시점과 유사하게 3Q23부터 위축되었으나, 직전 분기 9개 분기만에 개선되었다. 고마진 수출 믹스 효과가 컸다고 추정한다. 4Q25 수출 호조와 더불어 디스커버리 하락폭이 완화되며 마진 레버리지 지속될 것으로 기대한다.

테일러메이드, 매각도 인수도 긍정적

언론 보도에 따르면 테일러메이드는 원매자가 경영권 매각 본입찰에서 4조원대 중반을 제시했다고 알려진다. F&F는 테일러메이드 초기 투자부터 인수를 염두에 두었고, 언급되고 있는 가격 4조원 중반은 납득할 수 있는 수준이기에 인수 가능성이 존재한다고 판단된다(아쿠시네트 시가총액 7조원). F&F가 조달해야하는 현금은 2.5조원 내외로 추정하는데, 전액 차입을 가정해도 인수 효과가 더 크다(테일러메이드 24년 EBITDA 3,200억원, 연간 차입금 1,000억원대 예상).

인수하지 않고 매각해도 당연히 긍정적이다. F&F는 SPC에 메자닌 2천억원, 에쿼티 3,500억원을 투자했다. 매각할 경우 2조원 가까운 현금이 확보될 수 있다.

우선협상대상자가 선정되면 F&F의 인수 여부도 근시일 내 확정된다. 인수를 가정하고 미스토홀딩스와 동일한 밸류에이션 적용하면(아쿠시네트 지분가치+미스토홀딩스 영업가치) 동사의 기업가치는 4.5조원 수준이다(테일러메이드 지분가치: 4.4조원*에쿼티 지분율 58%*할인 50%=1.3조원 추산).

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,978	1,896	1,928	2,030	2,144
영업이익 (십억원)	552	451	473	499	532
영업이익률 (%)	27.9	23.8	24.5	24.6	24.8
순이익 (십억원)	425	360	371	392	419
EPS (원)	11,096	9,408	9,682	10,239	10,941
ROE (%)	38.4	25.3	21.7	19.4	17.9
P/E (배)	8.0	5.8	8.1	7.7	7.2
P/B (배)	2.6	1.3	1.6	1.4	1.2
배당수익률 (%)	1.9	3.1	2.5	2.7	2.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. F&F 연간 실적 전망 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,809	1,978	1,896	1,928	2,030	2,144
국내	1,616	1,715	1,556	1,643	1,693	1,764
MLB	992	1,071	932	1,106	1,166	1,220
MLB Kids	110	115	104	100	104	107
Discovery	491	465	432	364	347	356
기타	19	40	50	50	54	58
해외	632	891	933	1,028	1,108	1,184
홍콩	51	78	75	73	76	78
상해	581	813	858	954	1,033	1,105
영업이익	525	552	451	473	499	532
세전이익	605	555	477	491	520	555
순이익	443	425	356	366	388	414
영업이익률(%)	29.0	27.9	23.8	24.5	24.6	24.8
매출액 (YoY %)	21.4	9.4	(4.2)	1.7	5.3	5.6
국내	14.1	6.1	(9.3)	5.6	3.0	4.2
MLB	12.2	7.9	(12.9)	18.6	5.4	4.6
MLB Kids	24.8	4.9	(10.1)	(3.3)	3.6	2.9
Discovery	12.0	(5.4)	(7.0)	(15.8)	(4.7)	2.8
해외	48.2	41.0	4.7	10.2	7.8	6.8
홍콩	20.4	52.8	(3.3)	(2.2)	3.0	3.6
상해	51.6	40.0	5.5	11.2	8.2	7.1
영업이익 (YoY %)	23.5	5.1	(18.3)	4.9	5.5	6.6
순이익 (YoY %)	41.5	(4.0)	(16.2)	2.9	5.8	6.8

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 11. F&F 분기 실적 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025년
매출액	507	391	451	547	1,896	506	379	474	570	1,928
국내	398	286	426	446	1,556	398	314	491	440	1,643
MLB	235	162	315	220	932	267	210	398	232	1,106
MLB Kids	31	20	27	26	104	26	21	26	27	100
Discovery	107	87	63	176	432	88	66	50	159	364
기타	26	17	22	24	88	17	17	17	22	73
해외	261	172	266	235	933	279	186	301	261	1,028
홍콩	22	17	16	20	75	21	16	17	20	73
상해	239	155	250	214	858	259	171	284	241	954
영업이익	130	92	108	120	451	124	84	128	137	473
세전이익	128	98	110	141	477	111	86	135	159	491
순이익	96	74	80	106	356	83	63	101	120	366
영업이익률(%)	25.7	23.5	24.0	22.0	23.8	24.4	22.2	27.0	24.1	24.5
매출액 (YoY %)	1.9	(3.5)	(8.5)	(6.2)	(4.2)	(0.3)	(3.2)	5.2	4.2	1.7
국내	(2.3)	(12.3)	(11.4)	(11.0)	(9.3)	(0.1)	9.9	15.2	(1.3)	5.6
MLB	(7.8)	(19.7)	(12.6)	(13.1)	(12.9)	13.5	29.1	26.5	5.1	18.6
MLB Kids	5.2	(13.9)	(12.6)	(18.9)	(10.1)	(14.4)	7.6	(5.9)	4.1	(3.3)
Discovery	(3.9)	(1.0)	(10.6)	(10.2)	(7.0)	(17.3)	(23.9)	(19.8)	(9.4)	(15.8)
해외	15.0	7.8	(4.6)	3.8	4.7	6.9	8.6	13.2	11.5	10.2
홍콩	15.1	(10.6)	(13.8)	(4.5)	(3.3)	(6.8)	(7.5)	8.6	(1.1)	(2.2)
상해	14.9	10.3	(4.0)	4.7	5.5	8.2	10.4	13.5	12.7	11.2
영업이익 (YoY %)	(12.5)	(16.9)	(27.1)	(16.4)	(18.3)	(5.1)	(8.5)	18.2	13.9	4.9
순이익 (YoY %)	(19.0)	(15.4)	(33.0)	6.2	(16.2)	(14.3)	(15.3)	26.2	13.7	2.9

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 12. F&F 중국 매출 추정 (억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
중국 매출액	2,390	1,545	2,502	2,142	2,585	1,707	2,839	2,413	8,579	9,544	10,326
YoY %	14.9	10.3	(4.0)	4.2	8.2	10.4	13.5	12.7	5.5	11.2	8.2
MLB	2,390	1,545	2,502	2,133	2,577	1,692	2,809	2,358	8,570	9,436	10,029
YoY %	14.9	10.3	(4.0)	4.2	7.8	9.5	12.3	10.5	5.4	10.1	6.3
온라인	239	216	150	428	284	290	199	505	1034	1278	1519
YoY %	14.9	(3.5)	0.1	23.1	19.0	34.1	32.4	17.8	11.2	23.6	18.9
오프라인	2,151	1,329	2,351	1,705	2,293	1,402	2,611	1,853	7,536	8,158	8,510
YoY %	14.9	12.9	(4.3)	0.3	6.6	5.5	11.0	8.7	4.6	8.3	4.3
매장 수(개)	1,128	1,118	1,121	1,118	1,109	1,090	1,078	1,073	1118	1073	1063
디스커버리				9	8	15	30	56	9	108	297
YoY %								517.0		1,100.0	174.7
매장 수(개)				5	6	12	21	25	5	25	55

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 13. F&F Valuation Table (원)

구분	내용	비고
12MF EPS	10,069	
Target PER(배)	10	
적정 주가	100,694	
목표 주가	100,000	
현재 주가	78,800	
상승 여력(%)	26.9	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

F&F (383220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,896**	**1,928**	**2,030**	**2,144**
매출원가	**649**	**646**	**675**	**706**
매출총이익	**1,247**	**1,282**	**1,355**	**1,438**
판매비와관리비	**796**	**810**	**855**	**906**
조정영업이익	**451**	**473**	**499**	**532**
영업이익	**451**	**473**	**499**	**532**
비영업손익	**26**	**18**	**21**	**23**
금융손익	-5	-8	-3	0
관계기업등 투자손익	28	18	18	19
세전계속사업손익	477	491	520	555
계속사업법인세비용	121	125	132	141
계속사업이익	356	366	388	414
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**356**	**366**	**388**	**414**
지배주주	360	371	392	419
비지배주주	-4	-5	-5	-5
총포괄이익	**370**	**356**	**388**	**414**
지배주주	370	361	393	419
비지배주주	0	-5	-5	-6
EBITDA	552	564	578	603
FCF	-36	386	386	401
EBITDA 마진율 (%)	29.1	29.3	28.5	28.1
영업이익률 (%)	23.8	24.5	24.6	24.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	19.0	19.2	19.3	19.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**637**	**804**	**1,082**	**1,371**
현금 및 현금성자산	120	265	500	739
매출채권 및 기타채권	153	160	168	177
재고자산	325	339	373	410
기타유동자산	39	40	41	45
비유동자산	**1,649**	**1,662**	**1,702**	**1,757**
관계기업투자등	652	680	716	756
유형자산	501	436	412	397
무형자산	214	218	228	237
자산총계	**2,286**	**2,466**	**2,785**	**3,128**
유동부채	**522**	**425**	**429**	**435**
매입채무 및 기타채무	145	151	156	162
단기금융부채	204	93	96	99
기타유동부채	173	181	177	174
비유동부채	**186**	**172**	**174**	**176**
장기금융부채	157	142	142	142
기타비유동부채	29	30	32	34
부채총계	**709**	**597**	**603**	**611**
지배주주지분	**1,562**	**1,860**	**2,177**	**2,518**
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	318	318	318	318
이익잉여금	1,283	1,590	1,907	2,247
비지배주주지분	**15**	**9**	**4**	**-1**
자본총계	**1,577**	**1,869**	**2,181**	**2,517**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**399**	**438**	**426**	**441**
당기순이익	356	366	388	414
비현금수익비용가감	202	234	214	212
유형자산감가상각비	79	77	64	55
무형자산상각비	23	15	15	16
기타	100	142	135	141
영업활동으로인한자산및부채의변동	-24	-7	-40	-45
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-10	-18	-7	-8
재고자산 감소(증가)	30	-33	-34	-37
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-23	-2	3	3
법인세납부	-142	-147	-132	-141
투자활동으로 인한 현금흐름	**-453**	**-53**	**-37**	**-38**
유형자산처분(취득)	-435	-53	-40	-40
무형자산감소(증가)	-64	-26	-25	-25
장단기금융자산의 감소(증가)	15	0	0	0
기타투자활동	31	26	28	27
재무활동으로 인한 현금흐름	**-45**	**-227**	**-148**	**-131**
장단기금융부채의 증가(감소)	102	-126	3	4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-65	-64	-75	-79
기타재무활동	-82	-37	-76	-56
현금의 증가	**-100**	**145**	**234**	**240**
기초현금	220	120	265	500
기말현금	120	265	500	739

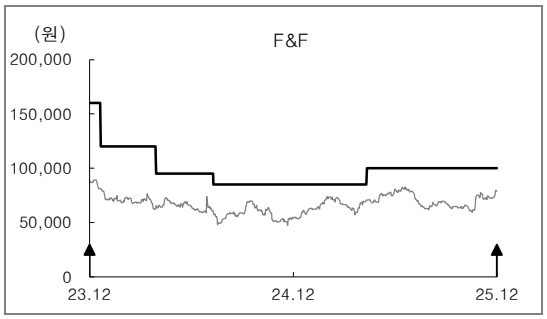
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	5.8	8.1	7.7	7.2
P/CF (x)	3.7	5.0	5.0	4.8
P/B (x)	1.3	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA (x)	4.2	5.3	4.8	4.2
EPS (원)	9,408	9,682	10,239	10,941
CFPS (원)	14,576	15,676	15,701	16,346
BPS (원)	42,153	49,928	58,213	67,099
DPS (원)	1,700	2,000	2,100	2,200
배당성향 (%)	17.9	20.5	20.3	19.9
배당수익률 (%)	3.1	3.1	3.3	3.5
매출액증가율 (%)	-4.2	1.7	5.3	5.6
EBITDA증가율 (%)	-11.8	2.2	2.4	4.4
조정영업이익증가율 (%)	-18.3	4.9	5.5	6.6
EPS증가율 (%)	-15.2	2.9	5.8	6.9
매출채권 회전율 (회)	15.0	14.1	14.2	14.2
재고자산 회전율 (회)	5.7	5.8	5.7	5.5
매입채무 회전율 (회)	6.6	6.2	6.2	6.3
ROA (%)	16.6	15.4	14.8	14.0
ROE (%)	25.3	21.7	19.4	17.9
ROIC (%)	37.1	32.0	34.1	34.9
부채비율 (%)	44.9	31.9	27.7	24.3
유동비율 (%)	122.0	189.4	252.1	315.1
순차입금/자기자본 (%)	14.9	-2.0	-12.3	-20.1
조정영업이익/금융비용 (x)	38.1	45.2	60.1	63.1

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
F&F (383220)				
2025.04.30	매수	100,000	-	-
2024.07.29	매수	85,000	-28.56	-13.18
2024.04.17	매수	95,000	-31.57	-22.11
2024.01.09	매수	120,000	-41.03	-33.08
2023.07.31	매수	160,000	-39.07	-25.63



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.