COMPANY UPDATE

2026. 2. 11

금융/소비재팀

이혜인 Analyst

hyeining.lee@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

F&F (383220)

4Q25 실적 양호, 다만 26년 중국 가이던스는 아쉬움

- 4분기 매출액과 영업이익 컨센서스 부합하며, 전년 동기 대비 개선된 실적 기록
- '26년 중국은 낮아진 디스커버리 출점 목표와 기저 효과로 성장세 둔화 전망되나, 국내 실적은 국내 의류 시장 회복에 따라 개선세를 유지할 것으로 기대
- 이익 추정치 유지함에 따라 목표주가와 BUY 투자 의견 유지

4Q25 매출액 및 영업이익 컨센서스 부합: 4분기 매출액 5,753억원(+5% y-y), 영업이익 1,329억원(+10%)으로 컨센서스에 부합. 국내는 MLB 성인 926억원(+5%), MLB 키즈 220억원(+1%), 디스커버리 1,426억원(-22%)를 기록. 국내 소비 심리 개선과 히트 아이템 판매 호조로 MLB 중심의 성장세 지속. 해외는 중국 법인 2,472억원(+15%), 홍콩 230억원(+13%)을 기록하며 중국 내 MLB 브랜드 경쟁력 재확인. 매출액 대비 영업이익 성장률이 높았던 배경은 1) 판관비 부담이 낮은 중국 법인 매출 비중 확대(24년 45% → 25년 49%)와 2) 국내 및 중국 MLB 일부 비효율 매장 정리에 따른 점당 효율성 개선에 기인.

중국 성장세는 둔화 전망, 다만 국내 소비 회복은 긍정적: 한편 26년 중국 법인 성장률은 25년 대비 둔화될 가능성이 높다는 판단. 이는 1) 기대 대비 낮은 디스커버리 출점 계획과 2) 25년 MLB의 보수적인 재고 출고 전략에 기인. 동사는 26년 중국 내 디스커버리 출점 목표를 40개로 제시했으며, 이는 25년 초 제시했던 기존 목표(100개, 이후 60개)대비 낮은 수준. 또한 25년 중국 대리점 매출 성장세가 높았던 것은 대리점의 재고 확보가 확대되었음을 의미하는 만큼, 동사는 올해 기존 재고 소진 속도에 맞춰 제품 출고를 보수적으로 운영할 계획. 다만, 26년 국내 브랜드는 국내 소비 개선에 기반해 25년 하반기부터 이어진 실적 회복 흐름을 지속할 것으로 기대. 실제로 최근 의류 업체들 실적 발표에 따르면, 1월 매출 회복세는 25년 4분기 대비 더욱 가파른 것으로 파악됨.

투자 의견 유지: 26년 중국 가이던스 아쉬우나, 기대 대비 빠른 국내 실적 회복이 중국 성장 둔화 상쇄 가능할 것으로 기대. 이에 따라 26년 이익 추정치가 미세 조정에 그침에 따라, 기존 목표주가 및 BUY 투자 의견 유지.

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	575.3	5.3	21.3	-0.4	1.1
영업이익	132.9	10.4	3.8	-0.6	-2.5
세전이익	210.4	48.9	55.5	37.3	39.7
순이익	157.1	48.4	56.0	34.9	33.1
이익률 (%)					
영업이익	23.1				
세전이익	36.6				
순이익	27.3				

자료: F&F, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	5.8	6.6	7.6
P/B	1.3	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.2	4.6	4.5
Div yield (%)	3.1	2.9	2.8
EPS 증가율 (%)	-15.2	10.2	-2.0
ROE (%)	25.3	23.0	19.0
주당지표 (원)			
EPS	9,408	10,366	10,164
BVPS	41,565	50,361	58,748
DPS	1,700	2,000	2,200

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	95,000원	22.6%
현재주가	77,500원	
시가총액	3.0조원	
주식수 (유동주식 비중)	38,307,075주 (35.0%)	
52주 최저/최고	57,200원/82,700원	
60일-평균거래대금	75.1억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
F&F (%)	21.1	20.3	13.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	4.8	-27.1	-46.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	95,000	95,000	0.0%
2025E EPS	10,366	9,332	11.1%
2026E EPS	10,164	10,127	0.4%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	8
목표주가	95,250
추천 점수	4.0

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

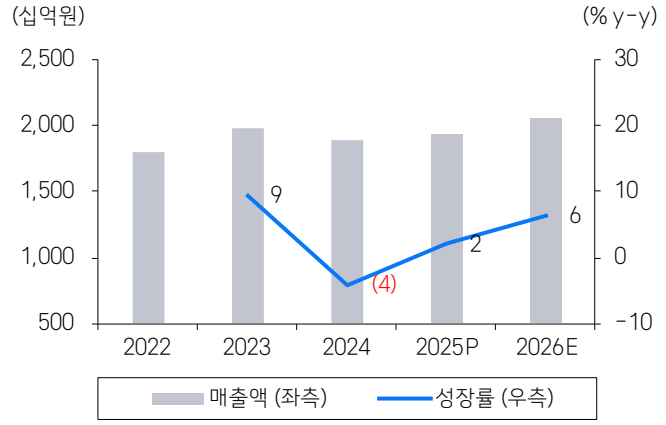
삼성증권

F&F: 실적 추이 및 전망

(KRWb)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026E	2027E
Sales	**507**	**391**	**451**	**547**	**506**	**379**	**474**	**575**	**1,896**	**1,934**	**2,058**	**2,242**
MLB 성인(국내+면세)	91	92	71	89	84	84	70	93	343	331	338	337
MLB KIDS (국내 + 면세)	21	18	14	22	19	18	15	22	74	73	76	78
MLB 수출	154	72	257	136	190	129	339	199	619	856	919	1,010
디스커버리	107	87	63	183	88	66	50	143	439	343	362	384
중국	239	155	250	214	259	171	284	247	858	960	1,004	1,125
아시아	22	17	16	20	21	16	17	27	75	81	84	87
Gross profit	**332**	**271**	**285**	**358**	**330**	**259**	**313**	**394**	**1,247**	**1,292**	**1,379**	**1,506**
Operating profit	**130**	**92**	**108**	**120**	**124**	**84**	**128**	**133**	**451**	**469**	**502**	**555**
Net profit	**96**	**74**	**80**	**106**	**83**	**63**	**101**	**157**	**356**	**403**	**399**	**430**
(% to sales)												
Gross profit	65.6	69.3	63.2	65.6	65.2	68.3	66.1	68.5	65.8	66.8	67.0	67.2
Operating profit	25.7	23.5	24.0	22.0	24.4	22.2	27.0	23.1	23.8	24.2	24.4	24.8
Net profit	19.0	18.9	17.7	19.4	16.3	16.5	21.2	27.3	18.8	20.8	19.4	19.2
(% y-y)												
Sales	1.9	(3.5)	(8.5)	(6.2)	(0.3)	(3.2)	5.2	5.3	(4.2)	2.0	6.4	8.9
MLB 성인(국내+면세)	(18.1)	(15.4)	(18.2)	(20.1)	(7.2)	(8.9)	(2.0)	4.6	(17.9)	(3.5)	2.1	(0.2)
MLB KIDS (국내 + 면세)	(6.8)	(23.7)	(8.6)	(12.4)	(7.7)	0.6	4.3	0.9	(13.3)	(0.9)	4.2	2.5
MLB 수출	1.3	(25.2)	(11.4)	(9.7)	23.3	78.7	32.1	46.1	(10.2)	38.5	7.3	9.9
디스커버리	(4.2)	(1.0)	(10.8)	(6.3)	(17.3)	(24.1)	(19.8)	(21.9)	(5.5)	(21.9)	5.3	6.3
중국	14.9	10.3	(4.0)	4.6	8.2	10.5	13.5	15.4	5.5	12.0	4.6	12.0
아시아	15.5	(10.2)	(13.3)	(4.1)	(6.6)	(6.8)	7.9	34.0	(2.9)	7.5	3.7	3.3
Gross profit	(3.3)	(4.6)	(13.7)	(7.6)	(0.8)	(4.6)	10.0	10.0	(7.4)	3.6	6.7	9.3
Operating profit	(12.5)	(16.9)	(27.1)	(16.4)	(5.1)	(8.5)	18.2	10.3	(18.3)	4.0	7.1	10.6
Net profit	(19.0)	(15.4)	(33.0)	6.2	(14.3)	(15.3)	26.2	48.1	(16.2)	13.1	(0.8)	7.6

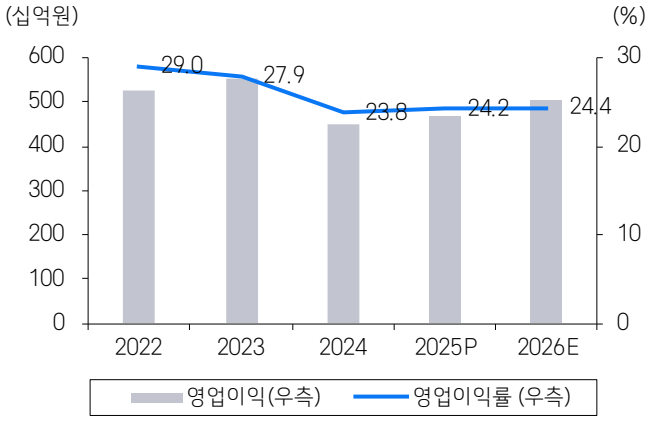
자료: F&F, 삼성증권 추정

F&F: 매출액 및 증감률 추이



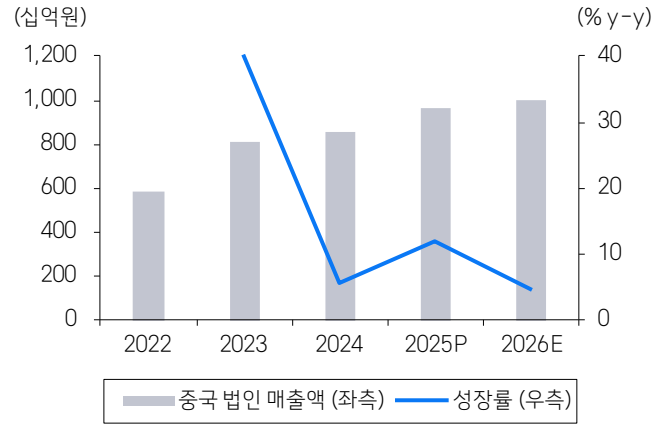
자료: F&F, 삼성증권 추정

F&F: 영업이익 및 영업이익률 추이



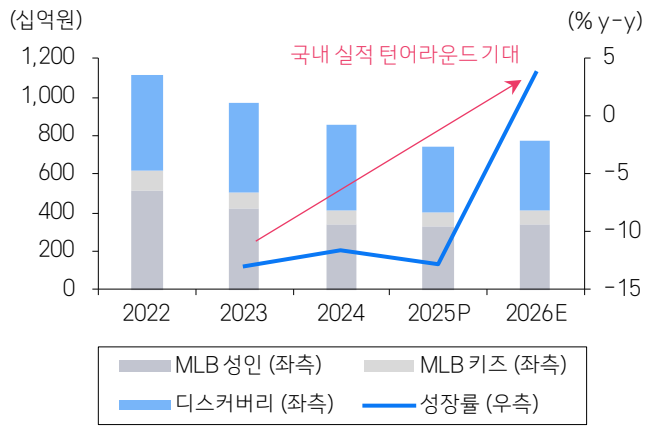
자료: F&F, 삼성증권 추정

중국 법인 매출액 추이 및 전망 (연간)



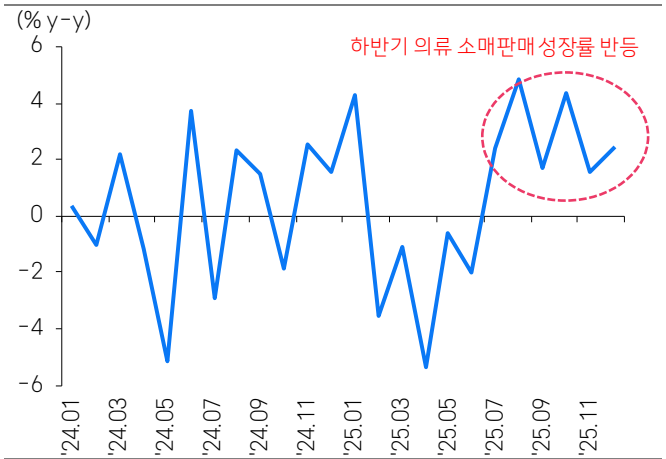
자료: F&F, 삼성증권 추정

F&F: 국내 매출액 추이 및 증감률



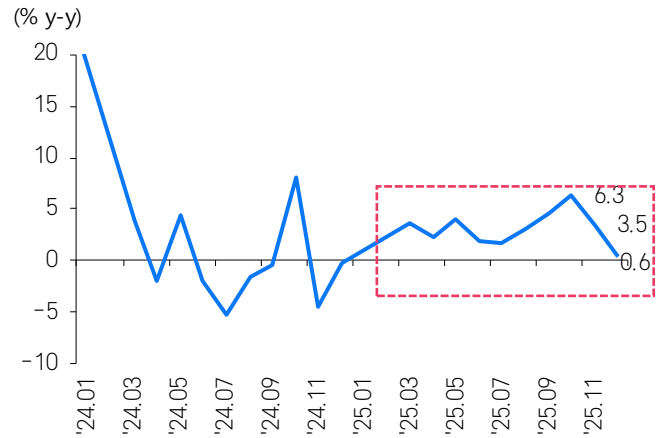
자료: F&F, 삼성증권 추정

국내 의류 소매 판매 월별 성장률 추이



자료: 통계청, 삼성증권

중국 의류 소매 판매 월별 성장률 추이



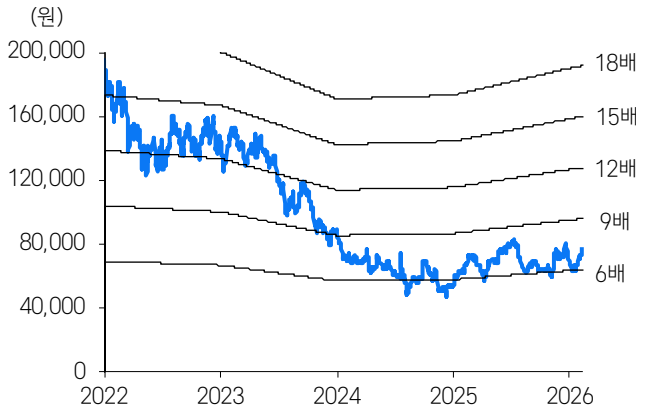
자료: CEIC, 삼성증권

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	2,965	8.0	7.3	6.8	9.7	1.6	1.4	21.6	20.1	20.9	20.9
미스토홀딩스	2,883	13.8	11.3	50.6	19.8	1.5	1.3	11.6	12.5	43.3	38.4
감성코퍼레이션	681	19.8	14.2	-	36.8	5.1	3.9	28.1	30.7	-	9.7
신세계인터내셔날	446	34.5	12.7	(72.0)	172.1	0.5	0.5	1.5	4.1	109.6	40.3
한섬	472	10.1	8.0	(13.4)	26.7	0.3	0.3	3.1	4.0	35.9	32.6
국내 평균		17.3	10.5	(7.0)	53.0	1.8	1.5	13.2	14.3	52.4	28.4
나이키	134,535	28.9	39.6	(41.4)	(27.0)	7.0	6.9	23.4	17.4	72.3	100.1
아디다스	48,062	20.4	14.6	80.1	40.0	4.4	3.7	22.2	26.7	39.3	38.8
룰루레몬	30,009	12.2	13.5	15.7	(9.4)	4.6	4.2	39.5	33.0	0.0	0.0
아머스포츠	31,888	42.5	33.8	103.3	25.8	3.9	3.5	9.2	10.8	0.0	0.0
아식스	27,698	31.2	26.4	44.7	18.1	11.1	8.6	37.2	36.7	21.8	22.3
덱커	23,667	19.3	16.7	31.2	15.8	6.8	6.5	37.4	39.4	0.0	0.0
온홀딩스	21,317	44.3	26.1	(6.1)	70.0	6.8	5.3	13.9	22.2	0.0	0.0
언더아머	4,843	28.8	93.6	(47.5)	(69.2)	1.7	2.0	6.7	2.5	0.0	0.0
미즈노	2,948	19.5	18.2	25.3	7.4	2.0	1.8	10.6	10.2	23.7	23.1
글로벌 스포츠 평균		27.5	31.4	22.8	7.9	5.4	4.7	22.2	22.1	17.5	20.5

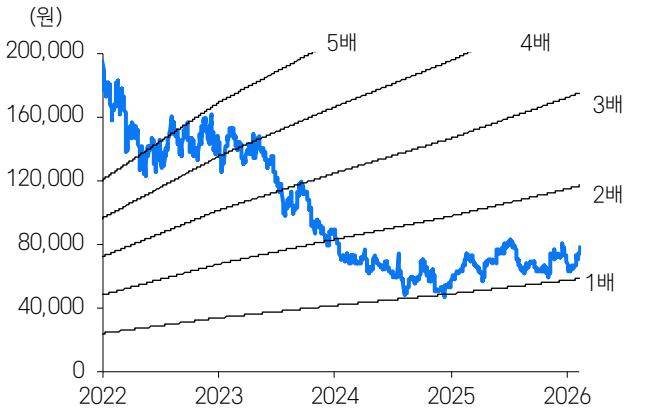
참고: 26년 2월 10일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

F&F 12m FWD P/E band



자료: Bloomberg, 삼성증권

F&F 12m FWD P/B band



자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,978**	**1,896**	**1,934**	**2,058**	**2,242**
매출원가	632	649	642	679	735
매출총이익	**1,346**	**1,247**	**1,292**	**1,379**	**1,506**
(매출총이익률, %)	68.0	65.8	66.8	67.0	67.2
판매 및 일반관리비	794	796	823	877	951
영업이익	**552**	**451**	**469**	**502**	**555**
(영업이익률, %)	27.9	23.8	24.2	24.4	24.8
영업외손익	**3**	**27**	**74**	**24**	**11**
금융수익	27	37	40	57	47
금융비용	27	30	39	34	35
지분법손익	8	28	86	12	10
기타	-5	-9	-13	-11	-12
세전이익	**555**	**477**	**542**	**526**	**566**
법인세	130	121	139	126	136
(법인세율, %)	23.4	25.4	25.7	24.0	24.0
계속사업이익	425	356	403	399	430
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**425**	**356**	**403**	**399**	**430**
(순이익률, %)	21.5	18.8	20.8	19.4	19.2
지배주주순이익	425	360	397	389	419
비지배주주순이익	-0	-4	6	10	11
EBITDA	626	552	562	606	672
(EBITDA 이익률, %)	31.6	29.1	29.1	29.5	30.0
EPS (지배주주)	11,096	9,408	10,366	10,164	10,941
EPS (연결기준)	11,095	9,292	10,519	10,426	11,223
수정 EPS (원)*	11,096	9,408	10,366	10,164	10,941

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**746**	**637**	**974**	**1,209**	**1,500**
현금 및 현금등가물	220	120	430	615	858
매출채권	120	134	141	154	166
재고자산	341	325	342	373	404
기타	65	58	61	67	72
비유동자산	**1,259**	**1,649**	**1,691**	**1,800**	**1,894**
투자자산	654	666	687	750	811
유형자산	135	501	444	494	532
무형자산	178	214	207	202	197
기타	293	269	354	354	354
자산총계	**2,005**	**2,286**	**2,665**	**3,008**	**3,394**
유동부채	**487**	**522**	**587**	**603**	**638**
매입채무	94	103	108	118	128
단기차입금	31	146	191	171	171
기타 유동부채	362	274	288	315	340
비유동부채	**201**	**186**	**170**	**173**	**176**
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	200	186	170	173	176
부채총계	**687**	**709**	**757**	**776**	**814**
지배주주지분	**1,291**	**1,562**	**1,888**	**2,202**	**2,539**
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	318	318	318	318	318
이익잉여금	988	1,283	1,616	1,931	2,267
기타	-19	-43	-50	-50	-50
비지배주주지분	**27**	**15**	**20**	**30**	**41**
자본총계	**1,318**	**1,577**	**1,908**	**2,232**	**2,579**
순부채	18	234	-46	-246	-484

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**477**	**399**	**376**	**468**	**521**
당기순이익	425	356	403	399	430
현금유출입이없는 비용 및 수익	205	202	169	212	241
유형자산 감가상각비	67	79	79	89	102
무형자산 상각비	7	23	14	15	14
기타	132	101	76	108	124
영업활동 자산부채 변동	-13	-24	-49	-16	-15
투자활동에서의 현금흐름	**-100**	**-453**	**-51**	**-142**	**-151**
유형자산 증감	-23	-435	-58	-140	-140
장단기금융자산의 증감	-0	15	-0	-1	-1
기타	-77	-34	7	-1	-10
재무활동에서의 현금흐름	**-261**	**-45**	**-56**	**-89**	**-77**
차입금의 증가(감소)	-1	102	30	-14	5
자본금의 증가(감소)	4	0	-0	0	0
배당금	-61	-65	-64	-75	-82
기타	-203	-82	-22	0	0
현금증감	118	-100	310	185	243
기초현금	102	220	120	430	615
기말현금	220	120	430	615	858
Gross cash flow	**630**	**558**	**572**	**612**	**670**
Free cash flow	**454**	**-36**	**318**	**328**	**381**

재무비율 및 주당지표

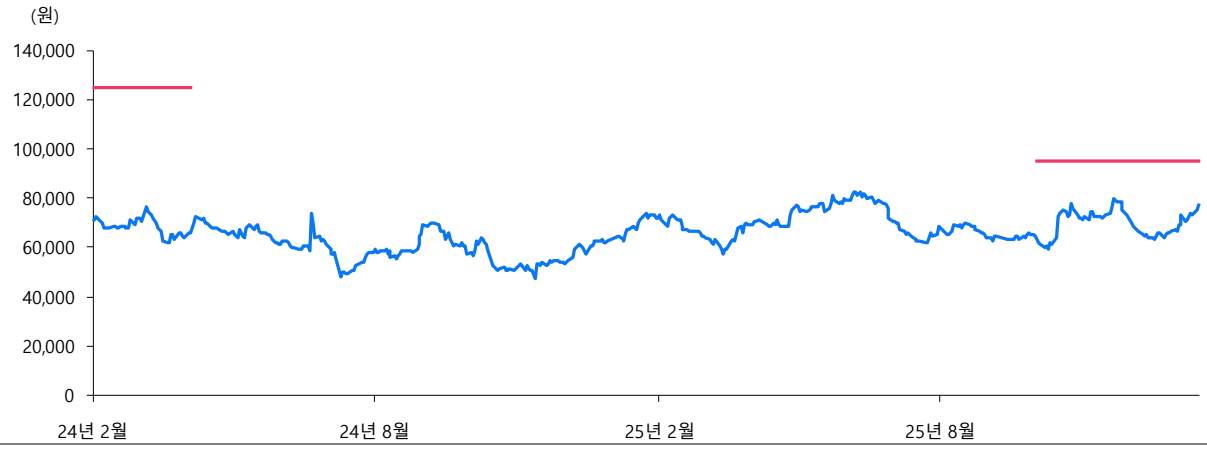
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	9.4	-4.2	2.0	6.4	8.9
영업이익	5.1	-18.3	4.0	7.1	10.6
순이익	-4.0	-16.2	13.2	-0.9	7.6
수정 EPS**	-3.8	-15.2	10.2	-2.0	7.6
주당지표					
EPS (지배주주)	11,096	9,408	10,366	10,164	10,941
EPS (연결기준)	11,095	9,292	10,519	10,426	11,223
수정 EPS**	11,096	9,408	10,366	10,164	10,941
BPS	33,834	41,565	50,361	58,748	67,730
DPS (보통주)	1,700	1,700	2,000	2,200	2,500
Valuations (배)					
P/E***	8.0	5.8	6.6	7.6	7.1
P/B***	2.6	1.3	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.5	4.2	4.6	4.5	3.8
비율					
ROE (%)	38.4	25.3	23.0	19.0	17.7
ROA (%)	23.8	16.6	16.3	14.1	13.4
ROIC (%)	76.7	37.1	31.6	34.7	36.5
배당성향 (%)	15.3	17.7	18.9	21.2	22.4
배당수익률 (보통주, %)	1.9	3.1	2.9	2.8	3.2
순부채비율 (%)	1.3	14.9	-2.4	-11.0	-18.8
이자보상배율 (배)	47.8	38.1	39.9	40.7	41.9

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 2026년 2월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 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 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·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