Earnings Preview

F&F (383220)

서프라이즈 없는 기대 수준의 실적 전망

유정현
junghyun.yu@daishin.com
홍성원 RA
seongwon.hong@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	90,000 하향
현재주가 (26.04.07)	61,100
	섬유의복업종

- 1Q26 서프라이즈 없는 기대 수준의 실적 전망
- 실적은 안정적이지만 성장성이 둔화되는 사이클
- Valuation 저평가 상태에서 벗어나기 위한 작업 필요

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 90,000원으로 하향(-10%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 90,000원(12개월 FWD 예상 P/E 8배)으로 하향(-10%). 목표주가 하향은 성장성 둔화를 고려하여 P/E를 기존 10배에서 8배로 하향한데 따름

동사의 가장 큰 강점은 안정적인 실적. 그러나 성장성 둔화가 예상되는 국내와 중국 시장에서 이제 기대 수준의 실적만으로는 valuation이 만성 저평가 상태에 갇힐 가능성이 커짐. P/E가 5배 수준에 불과하여 내수 브랜드 기업의 valuation에 수렴해가는 양상. 동사가 중장기적으로 추진하는 브랜드 M&A 등 신사업에 대해 가시적인 성과를 보여주거나 기존 브랜드의 리뉴얼로 성장성에 대한 의구심이 해소돼야 저평가 매력 부각되며 기업가치 재평가가 이뤄질 것으로 전망

1Q26 Preview: 서프라이즈 없는 기대 수준의 실적 전망

1분기 매출액과 영업이익은 각각 5,253억원(yoy +4%), 1,343억원(yoy +8%)으로 당사 및 시장 컨센서스에 부합할 것으로 전망 **[국내]** 1분기 국내 부문은 내수 의류 소비 경기 회복 강도에 비해 다소 완만한 성장률을 보일 것으로 전망. 디스커버리가 1, 2월 전년 수준에서 3월에 다시 성장률이 낮아짐에 따라 매출 성장률이 (+) 전환이 어려웠던 것으로 파악. MLB 일반 내수 채널은 1분기도 완만한 매출 성장(+5%) 전망. 면세 채널은 기존 전략적 축소 기조가 유지되며 전년동기대비 소폭 감소한 것으로 추정 **[중국]** 중국 소매 의류 시장 회복은 완만한 가운데 MLB 중국 매출 성장률은 1분기에 MSD% 성장 이어간 것으로 전망. 디스커버리 중국은 프리미엄 전략으로 1분기에 27개 점포 출점. 본격적인 실적 기여는 2026년 가을 시즌부터 예상. 1분기 실적에 큰 변수는 되지 못함

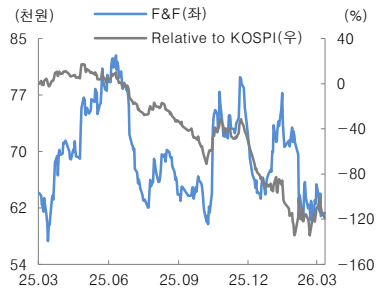
(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26(F)					2Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	506	575	531	525	3.9	-8.7	526	400	5.5	-23.9
영업이익	124	133	140	134	8.0	0.5	134	90	7.7	-32.2
순이익	83	155	114	91	10.3	-20.1	93	85	34.8	-6.6

자료: F&F, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	5494.78
시가총액	2,341십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	82,700원 / 57,200원
120일 평균거래대금	73억원
외국인지분율	11.75%
주요주주	F&F홀딩스 외 9 인 62.82% 브이아이피자산운용 8.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.7	-6.7	-5.6	0.3
상대수익률	-1.1	-22.7	-39.0	-57.5



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,896	1,934	2,016	2,138	2,212
영업이익	451	469	502	531	553
세전순이익	477	542	599	619	640
총당기순이익	356	401	443	457	473
지배지분순이익	360	399	443	457	473
EPS	9,408	10,404	11,559	11,943	12,356
PER	5.8	6.6	5.3	5.1	4.9
BPS	40,781	49,043	57,919	67,187	76,874
PBR	1.3	1.4	1.1	0.9	0.8
ROE	25.3	23.2	21.6	19.1	17.2

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	2,020	2,138	2,016	2,138	-0.2	0.0
영업이익	501	541	502	531	0.1	0.0
지배지분순이익	443	427	443	457	0.1	0.0
영업이익률	24.8	25.3	24.9	24.9		
순이익률	21.9	20.0	22.0	21.4		

자료: F&F, 대신증권 Research Center

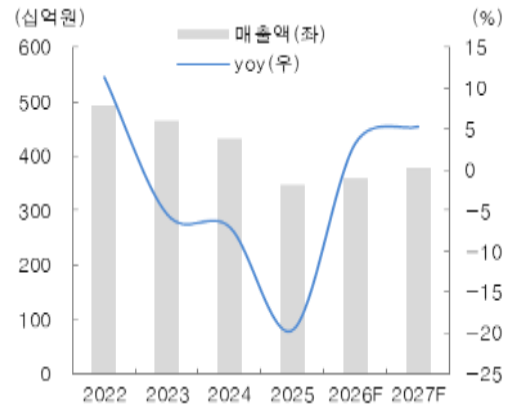
표 1. F&F 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2025				2026F				2025	2026F	2027F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	506	379	474	575	525	400	502	587	1,934	2,016	2,138
Discovery	88	66	50	143	86	70	53	150	347	358	377
MLB	343	255	354	340	360	269	374	350	1,291	1,355	1,441
MLB 면세	29	28	22	29	28	30	23	31	108	111	118
MLB 비면세	56	55	48	64	59	58	50	67	222	235	250
MLB China	259	171	284	247	274	181	301	253	960	1,009	1,074
MLB KIDS	20	18	29	22	21	19	30	23	88	93	98
MLB 홍콩	21	16	17	23	22	16	18	24	76	80	84
영업이익	124	84	128	133	134	89	129	134	469	502	531
영업이익률	24.4	22.2	27.0	23.1	25.4	22.1	25.8	22.9	24.2	24.9	24.9
YoY											
매출액	-0.3	-3.2	5.4	5.3	3.9	5.6	5.8	2.1	2.1	4.2	6.1
Discovery	-17.3	-23.9	-19.8	-18.9	-2.0	5.0	5.0	5.0	-19.6	3.2	5.2
MLB	3.9	3.1	10.0	12.3	5.1	5.5	5.8	3.1	7.5	4.9	6.4
MLB 면세	-19.7	-14.2	-11.2	-4.6	-3.0	5.0	5.0	5.0	-12.8	2.9	5.7
MLB 비면세	0.9	-5.1	3.0	9.5	5.0	5.0	5.0	5.0	2.0	5.5	6.5
MLB China	8.2	9.8	13.5	15.5	6.0	5.8	6.0	2.3	11.8	5.0	6.5
MLB KIDS	-8.5	-10.1	6.6	8.4	5.0	5.0	5.0	5.0	-0.4	5.6	5.0
MLB 홍콩	-6.8	-7.6	11.2	15.0	5.0	5.0	5.0	5.0	2.6	5.0	5.0
영업이익	-5.1	-8.5	18.2	10.4	8.1	5.4	1.1	1.0	4.0	7.1	5.9

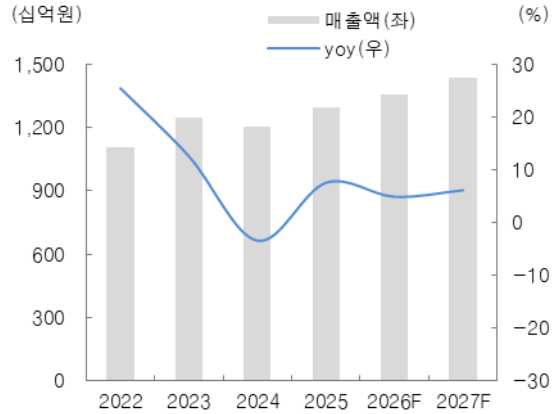
주: K-IFRS 연결기준
자료: F&F, 대신증권 Research Center

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

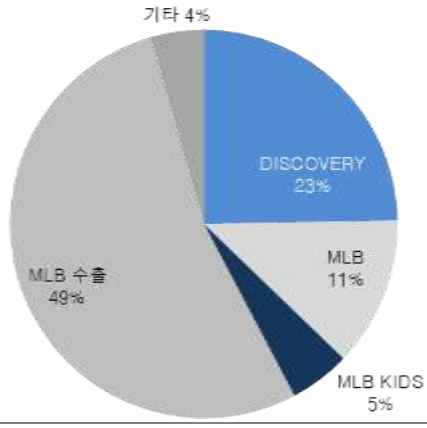
- 주요 브랜드로 DISCOVERY, MLB 등을 보유
- MLB 브랜드의 경우 1997년 한국 판권을 들여와 국내에서 유통하기 시작. 2010년 키즈 라인인 MLB 키즈 브랜드도 도입
- 2017년 말부터 홍콩, 마카오, 대만 등 아시아 지역 9개 국가에 직진출 혹은 수출 형식으로 사업 확장
- 자산 2조 2,860억원, 부채 7,090억원, 자본 1조 5,770억원
- 발행주식 수: 38,307,075주 (자기주식수: 164,334주)

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

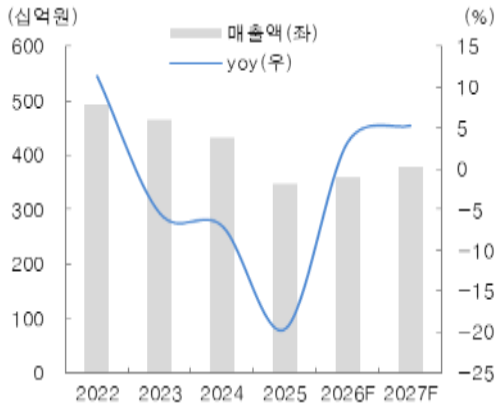
매출 비중 추이



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

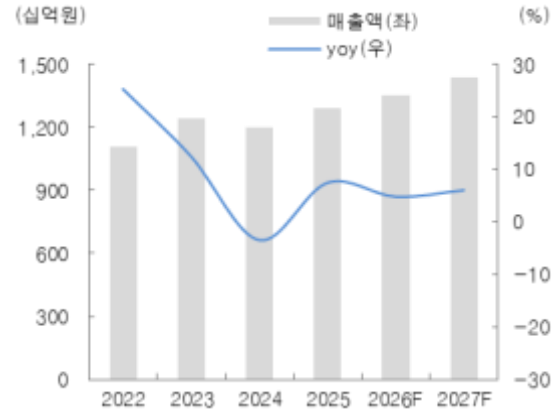
2. Earnings Driver

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	2,016	2,138	2,212
매출원가	649	642	642	670	690
매출총이익	1,247	1,292	1,374	1,468	1,522
판매비와관리비	796	823	872	937	969
영업이익	451	469	502	531	553
영업이익률	23.8	24.2	24.9	24.9	25.0
EBITDA	552	563	595	592	603
영업외손익	27	73	97	87	87
관계기업손익	28	90	110	100	100
금융수익	37	38	35	35	35
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-30	-43	-37	-37	-37
외환관련손실	14	26	23	23	23
기타	-9	-11	-11	-11	-11
법인세비용차감전순손익	477	542	599	619	640
법인세비용	-121	-141	-156	-161	-167
계속사업순손익	356	401	443	457	473
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	356	401	443	457	473
당기순이익률	18.8	20.7	22.0	21.4	21.4
비지배지분순이익	-4	2	0	0	0
지배지분순이익	360	399	443	457	473
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	370	398	443	457	473
비지배지분포괄이익	0	2	0	0	0
지배지분포괄이익	370	395	443	457	473

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	637	942	1,046	1,152	1,463
현금및현금성자산	120	325	323	398	689
매출채권 및 기타채권	163	179	185	170	175
재고자산	325	403	420	446	461
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	2,824	3,055	3,429
유동부채	522	583	462	390	393
매입채무 및 기타채무	199	213	185	181	185
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	481	484
지배지분	1,562	1,879	2,219	2,574	2,945
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	318	307	307	307	307
이익잉여금	1,283	1,619	1,960	2,316	2,689
기타자본변동	-43	-51	-53	-54	-55
비지배지분	15	0	0	0	0
자본총계	1,577	1,879	2,219	2,574	2,945
순차입금	234	39	-150	-332	-623

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	9,408	10,404	11,559	11,943	12,356
PER	5.8	6.6	5.3	5.1	4.9
BPS	40,781	49,043	57,919	67,187	76,874
PBR	1.3	1.4	1.1	0.9	0.8
EBITDAPS	14,408	14,692	15,530	15,454	15,752
EV/EBITDA	4.2	4.7	3.7	3.4	2.8
SPS	49,495	50,487	52,626	55,815	57,746
PSR	1.1	1.4	1.2	1.1	1.1
CFPS	14,576	15,244	16,173	15,837	16,135
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	4.2	6.1	3.5
영업이익 증가율	-18.3	4.0	7.1	5.9	4.0
순이익 증가율	-16.2	12.6	10.5	3.3	3.5
수익성					
ROIC	44.4	36.0	38.6	40.1	41.3
ROA	21.0	19.0	18.3	18.1	17.1
ROE	25.3	23.2	21.6	19.1	17.2
안정성					
부채비율	44.9	41.1	27.3	18.7	16.4
순차입금비율	14.9	2.1	-6.8	-12.9	-21.1
이자보상배율	38.1	40.1	53.8	58.4	60.8

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	399	355	417	413	416
당기순이익	356	401	443	457	473
비현금항목의 가감	202	183	177	149	145
감가상각비	101	94	93	61	51
외환손익	-6	0	-4	-4	-4
지분법평가손익	-28	-90	-90	-90	-90
기타	135	179	178	183	188
자산부채의 증감	-24	-105	-44	-30	-32
기타현금흐름	-135	-123	-159	-164	-170
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	-3	75	291
기초 현금	220	120	325	323	398
기말 현금	120	325	323	398	689
NOPLAT	336	347	371	393	409
FCF	-62	414	410	400	435

자료: F&F, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

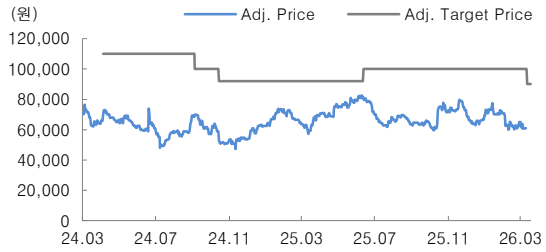
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.04.09	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,%)		(33.65)	(31.07)	(31.60)	(31.99)	(32.04)
괴리율(최대/최소,%)		(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	24.10.02	24.09.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	92,000	92,000	92,000	92,000	100,000	110,000
괴리율(평균,%)	(38.95)	(42.15)	(44.08)	(44.13)	(37.74)	(44.03)
괴리율(최대/최소,%)	(27.17)	(33.59)	(43.15)	(43.15)	(30.20)	(32.73)
제시일자	24.07.29	24.07.18	24.07.09	24.05.02		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	110,000	110,000	110,000	110,000		
괴리율(평균,%)	(43.83)	(40.98)	(40.87)	(40.38)		
괴리율(최대/최소,%)	(32.73)	(32.73)	(32.73)	(33.82)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260405)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.5%	9.5%	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