2026-04-10

EARNINGS PREVIEW

F&F (383220/KS)

새로운 게 필요해

의류. 형권훈 / kh.hyung@sks.co.kr / 3773-9997

Signal: 1Q26 영업이익 시장 컨센서스 부합 추정
Key: 소비 업황은 개선 중이나, 장기적 실적 성장 모멘텀 부재
Step: 주가 조정 시 매수 추천

매수(유지)

목표주가: 90,000 원(유지)
현재주가: 64,500 원
상승여력: 39.5%

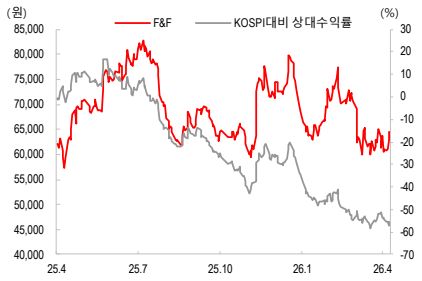
STOCK DATA

주가(26/04/09)	64,500 원
KOSPI	5,778.01 pt
52 주 최고가	82,700 원
60 일 평균 거래대금	7 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,831 만주
시가총액	2,471 십억원
주요주주	
F&F 홀딩스(외 9)	62.82%
브이아이피자산운용	8.74%
외국인 지분율	11.79%

주가 및 상대수익률



1Q26 Preview: 영업이익 시장 컨센서스 부합 추정

동사의 1 분기 실적은 매출액 5,277 억 원(+4.4% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,330억 원(+7.6%, OPM 25.2%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스에 부합한 것으로 추정한다. 국내와 중국 매출 모두 안정적으로 성장했으며, 이에 따른 영업 레버리지 효과로 영업이익률이 개선되었을 것이다. **[국내]** MLB 매출 3.2% 성장했을 것이다. 1 분기에도 국내 소비 업황 회복세가 지속되었으며, 백화점과 플래그십 등 비면세 채널 매출이 4.2% 성장했을 것으로 추정한다. 디스커버리 매출은 2.9% 감소했을 것이다. 비효율매장 10 여개를 축소한 영향이다. **[중국]** MLB 매출은 6.6% 성장했을 것이다. 2 월 누적 기준 중국 의류 소매판매가 전년 동기 대비 10.4% 성장했고, 분기 평균 위안화 환율이 6.1% 상승해 소비와 환율 환경이 긍정적이었다. 다만 올해 현지 재고 효율화를 위해 보수적인 재고 출하로 동사가 인식한 매출액 성장률은 업황을 하회했을 것이다. 현지 리테일 매출 흐름은 소비 업황과 유사한 수준으로 재고 소진이 원활한 것으로 파악한다. 한편 디스커버리 중국 매장 수는 27개로 1분기를 마무리했다. 아직 본격적인 실적 기여보다는 브랜드를 성공적으로 현지에 안착하는 데 주력하는 모습이다.

뚜렷한 모멘텀 부재

국내와 중국 소비 업황이 회복세를 보이고 있는 점은 긍정적이나, 동사의 실적에서 뚜렷한 성장 모멘텀이 보이지 않는다. 국내와 중국 시장 모두에서 브랜드가 성숙기에 진입했기 때문에 유의미한 실적 추정치 상향 또는 밸류에이션 멀티플 재평가를 위해서는 기존 사업 외에 추가적인 성장 모멘텀이 필요해 보인다. 주가 조정 시 매수를 추천하며 F&F 목표주가 90,000 원, 투자의견 '매수' 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 1 분기					26 년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	528	525	0.6	527	0.2	2,020	1,989	1.6	2,028	-0.4
영업이익(십억원)	133	134	-0.7	135	-1.5	504	505	-0.2	509	-1.0
지배주주순이익(십억원)	88	84	5.2	94	-6.0	419	420	-0.2	403	4.0
영업이익률(%)	25.2	25.5	-	25.6	-	25.0	25.4	-	25.1	-
지배주주순이익률(%)	16.7	16.0	-	17.8	-	20.7	21.1	-	19.9	-

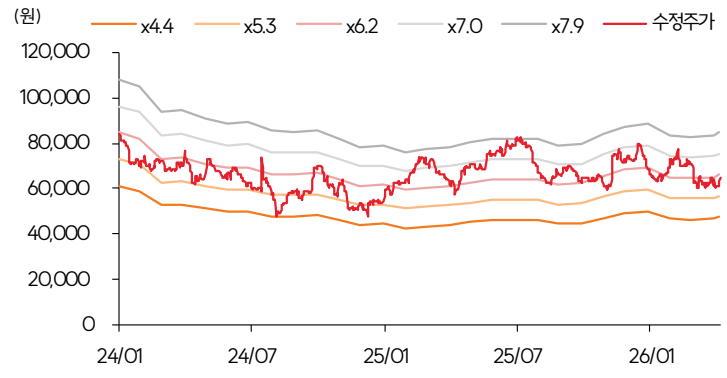
자료: SK 증권

F&F 부문별 실적 추정치 (단위: 십억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	'24	'25	'26E
매출액	**506**	**379**	**474**	**575**	**528**	**403**	**501**	**589**	**1,896**	**1,934**	**2,020**
YoY (%)	0	-3	5	5	4	6	6	2	-4	2	4
MLB 한국	103	102	84	115	107	106	87	118	416	404	417
성인	84	84	70	93	87	87	72	95	342	331	342
면세	29	28	22	29	29	29	23	30	124	108	110
비면세	56	55	48	64	58	58	50	66	218	222	232
아동	19	18	15	22	20	18	15	22	74	73	75
MLB 중국	259	171	284	247	276	181	296	240	858	960	993
Discovery	89	68	54	153	91	72	60	160	433	364	384
매출액 YoY	0	-3	5	5	4	6	6	2	-4	2	4
MLB 한국	-7	-7	-1	4	3	4	4	3	-17	-3	3
MLB 중국	8	10	13	15	7	6	4	-3	5	12	3
Discovery	-16	-23	-14	-13	2	6	12	5	-7	-16	5
매출총이익	**330**	**259**	**309**	**394**	**352**	**281**	**331**	**406**	**1,247**	**1,292**	**1,371**
GPM (%)	65	68	65	69	67	70	66	69	66	67	68
영업이익	**124**	**84**	**128**	**133**	**133**	**95**	**142**	**134**	**451**	**469**	**504**
YoY (%)	-5	-8	18	10	8	13	11	1	-18	4	8
OPM (%)	24	22	27	23	25	24	28	23	24	24	25

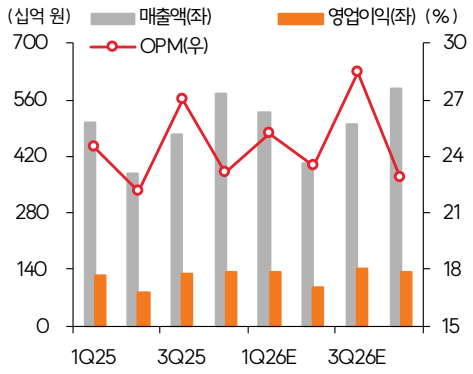
자료: F&F, SK 증권

F&F 주가 및 12MF PER 밴드차트



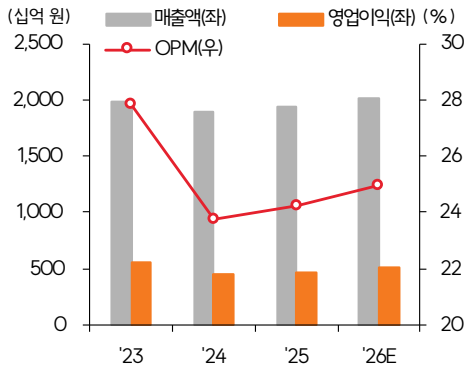
자료: Quantiwise, SK 증권

F&F 연결 분기 실적 추이 및 추정치



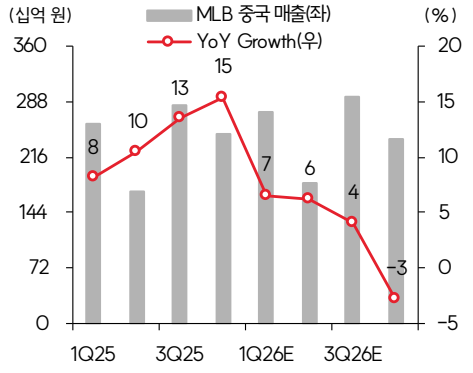
자료: F&F, SK 증권

F&F 연결 연간 실적 추이 및 추정치



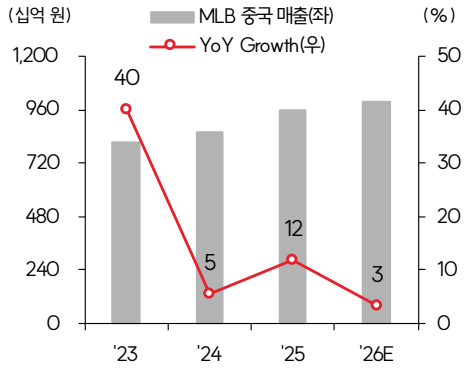
자료: F&F, SK 증권

MLB 중국 분기 매출 추이 및 추정치



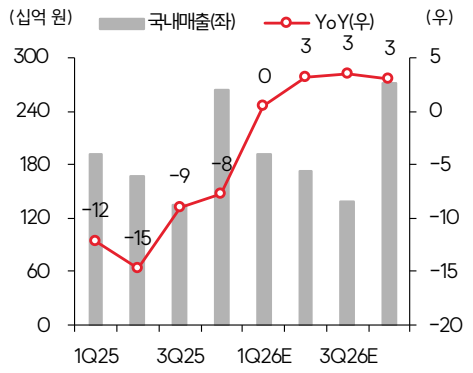
자료: F&F, SK 증권

MLB 중국 연간 매출 추이 및 추정치



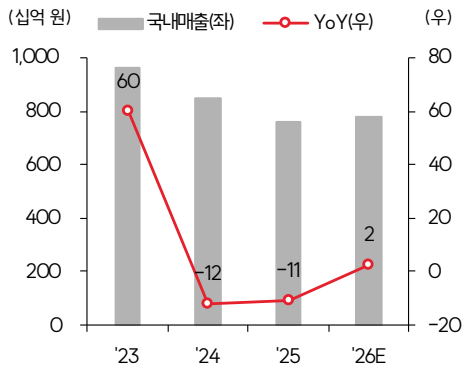
자료: F&F, SK 증권

F&F 국내 분기 매출 추이 및 추정치



자료: F&F, SK 증권

F&F 국내 분기 연간 추이 및 추정치



자료: F&F, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	637	942	936	1,013	1,385
현금및현금성자산	120	325	259	295	637
매출채권 및 기타채권	163	179	186	196	204
재고자산	325	403	421	443	462
비유동자산	1,649	1,709	1,917	2,121	2,170
장기금융자산	13	10	171	308	308
유형자산	501	422	421	425	428
무형자산	214	190	204	227	239
자산총계	2,286	2,651	2,854	3,134	3,555
유동부채	522	583	520	465	481
단기금융부채	204	245	171	103	107
매입채무 및 기타채무	145	153	160	168	175
단기충당부채	2	1	1	1	1
비유동부채	186	190	154	135	120
장기금융부채	157	136	109	87	70
장기매입채무 및 기타채무	6	10	10	10	10
장기충당부채	2	3	3	3	3
부채총계	709	773	675	600	601
지배주주지분	1,562	1,879	2,177	2,529	2,947
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	318	307	307	307	307
기타자본구성요소	-53	-59	-79	-99	-99
자기주식	-53	-59	-79	-99	-99
이익잉여금	1,283	1,619	1,936	2,309	2,727
비지배주주지분	15	0	2	5	7
자본총계	1,577	1,879	2,179	2,534	2,954
부채와자본총계	2,286	2,651	2,854	3,134	3,555

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,896	1,934	2,020	2,125	2,214
매출원가	649	642	649	679	701
매출총이익	1,247	1,292	1,371	1,445	1,513
매출총이익률(%)	65.8	66.8	67.9	68.0	68.3
판매비와 관리비	796	823	867	905	939
영업이익	451	469	504	540	574
영업이익률(%)	23.8	24.2	25.0	25.4	25.9
비영업손익	27	73	38	39	64
순금융손익	-5	-8	25	26	51
외환관련손익	9	4	4	4	4
관계기업등 투자손익	28	90	7	6	7
세전계속사업이익	477	542	542	578	638
세전계속사업이익률(%)	25.2	28.0	26.8	27.2	28.8
계속사업법인세	121	141	121	129	144
계속사업이익	356	401	421	449	494
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	356	401	421	449	494
순이익률(%)	18.8	20.7	20.9	21.1	22.3
지배주주	360	399	419	447	492
지배주주귀속 순이익률(%)	19.0	20.6	20.8	21.0	22.2
비지배주주	-4	2	2	2	3
총포괄이익	370	398	421	449	494
지배주주	370	395	419	446	492
비지배주주	-0	2	2	3	3
EBITDA	552	563	603	643	678

현금흐름표

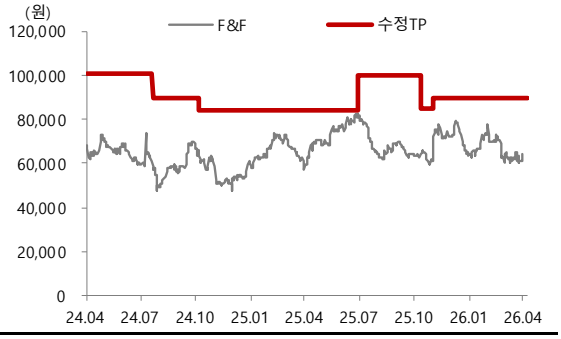
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	399	355	490	520	573
당기순이익(손실)	356	401	421	449	494
비현금성항목등	202	183	173	185	175
유형자산감가상각비	79	80	83	86	86
무형자산상각비	23	14	16	17	18
기타	101	89	74	82	71
운전자본감소(증가)	-24	-105	-19	-22	-15
매출채권및기타채권의감소(증가)	-10	-19	-8	-10	-8
재고자산의감소(증가)	30	-81	-18	-22	-19
매입채무및기타채무의증가(감소)	-23	10	7	8	7
기타	-278	-248	-206	-222	-226
법인세납부	-142	-125	-121	-129	-144
투자활동현금흐름	-453	-32	-458	-434	-143
금융자산의감소(증가)	16	-10	-162	-138	-1
유형자산의감소(증가)	-435	-24	-82	-90	-90
무형자산의감소(증가)	-64	-3	-30	-40	-30
기타	30	4	-184	-167	-22
재무활동현금흐름	-45	-115	-222	-185	-87
단기금융부채의증가(감소)	107	36	-73	-69	4
장기금융부채의증가(감소)	-54	-55	-27	-22	-17
자본의증가(감소)	-0	-10	0	0	0
배당금지급	-65	-64	-101	-74	-74
기타	-33	-22	-20	-20	0
현금의 증가(감소)	-100	206	-67	37	341
기초현금	220	120	325	259	295
기말현금	120	325	259	295	637
FCF	-36	331	408	430	483

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	-4.2	2.0	4.4	5.2	4.2
영업이익	-18.3	4.0	7.6	7.0	6.4
세전계속사업이익	-14.0	13.5	0.0	6.7	10.3
EBITDA	-11.8	2.0	7.1	6.7	5.5
EPS	-15.2	10.6	5.2	6.6	10.1
수익성 (%)					
ROA	16.6	16.2	15.3	15.0	14.8
ROE	25.3	23.2	20.7	19.0	18.0
EBITDA마진	29.1	29.1	29.8	30.3	30.6
안정성 (%)					
유동비율	122.0	161.7	180.0	217.8	287.9
부채비율	44.9	41.1	31.0	23.7	20.3
순차입금/자기자본	14.9	2.1	0.2	-4.9	-16.2
EBITDA/이자비용(배)	46.6	48.2	52.2	78.3	105.8
배당성향	17.7	25.4	17.7	16.5	15.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	9,408	10,404	10,942	11,660	12,838
BPS	42,153	50,584	58,884	68,603	79,513
CFPS	12,049	12,864	13,514	14,361	15,562
주당 현금배당금	1,700	2,700	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER	5.8	6.6	5.9	5.5	5.0
PBR	1.3	1.4	1.1	0.9	0.8
PCR	4.5	5.3	4.8	4.5	4.1
EV/EBITDA	4.2	4.7	4.1	3.7	2.9
배당수익률	3.1	3.9	3.1	3.1	3.1

자료 : F&F, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.11.11	매수	90,000원	6개월		
2025.10.21	매수	85,000원	6개월	-26.02%	-22.24%
2025.07.08	매수	100,000원	6개월	-31.65%	-18.20%
2024.10.15	매수	84,000원	6개월	-22.66%	-1.55%
2024.07.29	매수	90,000원	6개월	-35.08%	-22.33%
2024.04.18	매수	101,000원	6개월	-35.64%	-26.73%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 04 월 10 일 기준)	매수	93.83%	중립	6.17%	매도	0.00%