2026-05-04

EARNINGS REVIEW

F&F (383220/KS)

국내와 중국 모두 좋았다

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

Signal: 1 분기 영업이익 시장 컨센서스 14% 상회
Key: 소비경기 회복, MLB 중국 재고 선 출하, 환율 영향
Step: 업황 회복 관점에서 매수 유효

매수(유지)

목표주가: 94,000 원(상향)
현재주가: 66,900 원
상승여력: 40.5%

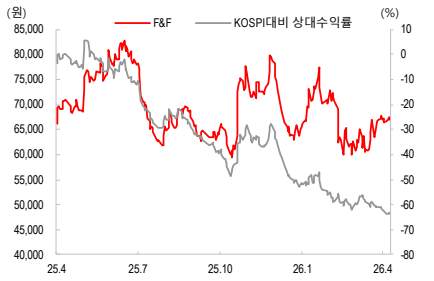
STOCK DATA

주가(26/04/30)	66,900 원
KOSPI	6,598.87 pt
52 주 최고가	82,700 원
60 일 평균 거래대금	7 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,831 만주
시가총액	2,563 십억원
주요주주	
F&F 홀딩스(외 9)	62.82%
브이아이피자산운용	8.74%
외국인 지분율	12.34%

주가 및 상대수익률



1Q26 Review: 영업이익 시장 컨센서스 상회

F&F 는 1 분기에 매출액 5,609 억 원(+11% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,535 억 원(+24%, OPM 27%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 1,348 억 원을 14% 상회하는 호실적 기록했다. 중국 매출이 3,031 억 원(+17%) 기록해 실적에 크게 기여했다. S/S 시즌 재고를 선 출하했고, 중국 의류 소매판매금액이 전년 동기 대비 9% 성장해 업황이 크게 개선되었으며, 위안화 환율도 강세였다(+6%). 한 영향이다. 국내 실적은 브랜드와 채널별로 실적이 차별화되었다. MLB 국내 매출은 9% 성장했는데, 성인복 면세 매출이 전략적 채널 축소에 따라 7% 감소했지만, 비면세 매출이 국내 소비 회복 및 인바운드 관광 수요 증가로 15% 성장했다. 디스커버리 국내 매출은 2% 감소했지만, 감소폭은 둔화되었다. 1 분기에 영업이익률 27.4% 기록해 전년 동기 대비 3%p 개선되었는데, 위안화 강세로 인한 환율 효과, 중국 매출 비중 증가, 국내 매출 성장에 따른 영업 레버리지 효과다.

소비 업황 회복 관점에서 투자 유효

1 분기 중국 호실적에 재고 선 출하의 영향이 컸기 때문에 2 분기에는 중국 매출 성장률이 7.7%로 둔화되겠으나, 최근 중국 소비 지표가 개선되는 흐름에는 주목할 필요가 있다. 내구재 중심으로 소비가 회복세를 보였던 것과 달리 1 분기에는 화장품과 의류 소매판매금액이 +5.6%, +9.3% 성장하는 등 비내구재의 소비가 강세를 보이고 있다. 국내 매출도 완전하진 않지만 MLB 가 비면세 채널을 중심으로 회복세 보인 점 고무적이다. 소비 업황 회복을 감안해 동사의 '26 년과 '27 년 EPS 추정치를 5.7%, 4.9% 상향하며, 목표주가를 기존 90,000 원에서 94,000 원으로 상향한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 1 분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	561	528	6.2	529	6.0	2,088	2,020	3.4	2,033	2.7
영업이익(십억원)	153	133	15.4	135	13.7	537	504	6.5	506	6.1
지배주주순이익(십억원)	198	102	93.7	94	110.2	443	419	5.7	405	9.4
영업이익률(%)	27.4	25.2	-	25.5	-	25.7	25.0	-	24.9	-
지배주주순이익률(%)	35.2	19.3	-	17.8	-	21.2	20.7	-	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**	**561**	**412**	**519**	**596**	**1,896**	**1,934**	**2,088**
YoY (%)	0	-3	5	5	11	9	10	4	-4	2	8
MLB 한국	103	102	84	115	113	112	92	121	416	404	438
성인	84	84	70	93	91	92	76	97	342	331	355
성인 면세	29	28	22	29	27	28	22	28	124	108	104
성인 비면세	56	55	48	64	64	64	54	68	218	222	250
아동	19	18	15	22	22	21	16	24	74	73	84
MLB 중국	259	171	284	247	303	184	309	254	858	960	1,050
Discovery	89	68	54	153	92	70	58	149	433	364	370
영업이익	**124**	**84**	**128**	**133**	**154**	**96**	**146**	**141**	**451**	**469**	**537**
OPM (%)	24	22	27	23	27	23	28	24	24	24	26
YoY (%)	-5	-8	18	10	24	15	14	6	-18	4	15

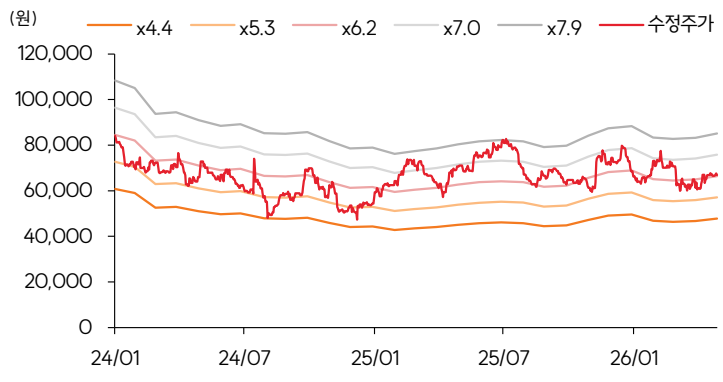
자료: F&F, SK 증권

F&F 목표주가 산정 로직

항목	단위	구분	내용	산식
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	451.8	
발행주식 수	주	(B)	38,307,075	
12MF EPS	원	(C)	11,794	(A)/(B)
Peer Group 12MF PER	배	(D)	16.0	Anta, Li Ning, Xtep 의 과거 3M 평균치
멀티플 할인율	%	(E)	50	
Target PER	배	(F)	8.0	
목표주가	원	(G)	94,000	(C)*(D)
현재 주가	원	(H)	66,900	
주가 업사이드	%	(I)	40.5	(G)/(H)-1

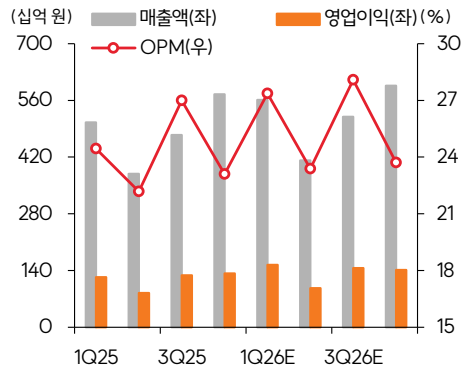
자료: Quantiwise, SK 증권

F&F 수정주가 및 12MF PER 밴드 차트



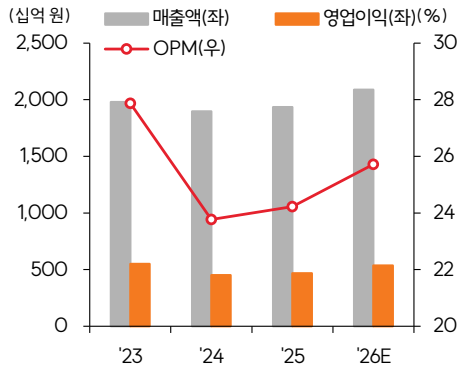
자료: Quantiwise, SK 증권

F&F 분기 실적 추이 및 추정치



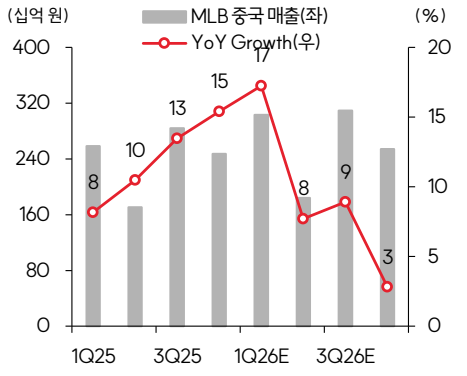
자료: F&F, SK 증권

F&F 연간 실적 추이 및 추정치



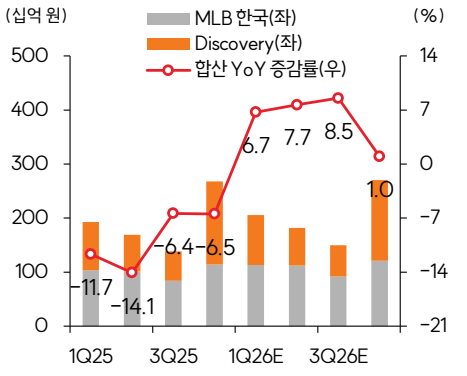
자료: F&F, SK 증권

MLB 중국 매출 추이 및 추정치



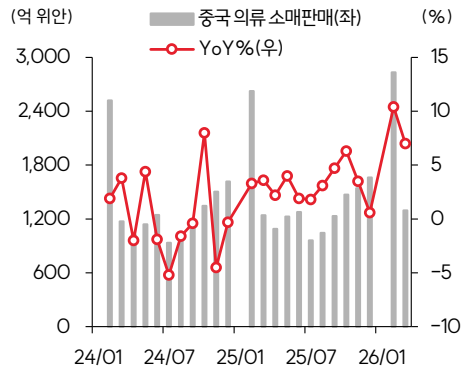
자료: F&F, SK 증권

국내 브랜드 매출 추이 및 추정치



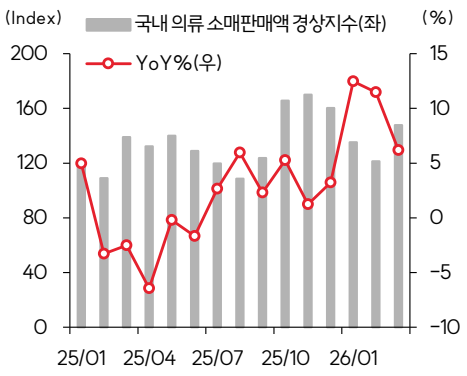
자료: F&F, SK 증권

중국 의류 소매판매 월별 추이



자료: 중국 국가통계국, SK 증권

국내 의류 소매판매 월별 추이



자료: KOSIS, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	637	942	945	1,036	1,432
현금및현금성자산	120	325	245	285	649
매출채권 및 기타채권	163	179	193	206	214
재고자산	325	403	435	464	484
비유동자산	1,649	1,709	1,943	2,159	2,210
장기금융자산	13	10	171	308	308
유형자산	501	422	421	425	428
무형자산	214	190	204	227	239
자산총계	2,286	2,651	2,888	3,196	3,642
유동부채	522	583	529	478	494
단기금융부채	204	245	171	103	107
매입채무 및 기타채무	145	153	165	176	184
단기충당부채	2	1	1	1	1
비유동부채	186	190	156	137	122
장기금융부채	157	136	109	87	70
장기매입채무 및 기타채무	6	10	10	10	10
장기충당부채	2	3	3	3	3
부채총계	709	773	685	616	616
지배주주지분	1,562	1,879	2,201	2,575	3,018
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	1,961	2,355	2,798
비지배주주지분	15	0	2	5	8
자본총계	1,577	1,879	2,203	2,580	3,026
부채와자본총계	2,286	2,651	2,888	3,196	3,642

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,896	1,934	2,088	2,227	2,320
매출원가	649	642	688	734	757
매출총이익	1,247	1,292	1,400	1,493	1,563
매출총이익률(%)	65.8	66.8	67.1	67.1	67.4
판매비와 관리비	796	823	863	923	957
영업이익	451	469	537	570	607
영업이익률(%)	23.8	24.2	25.7	25.6	26.1
비영업손익	27	73	37	37	64
순금융손익	-5	-8	24	25	51
외환관련손익	9	4	4	4	4
관계기업등 투자손익	28	90	7	6	7
세전계속사업이익	477	542	574	608	671
세전계속사업이익률(%)	25.2	28.0	27.5	27.3	28.9
계속사업법인세	121	141	128	136	152
계속사업이익	356	401	446	471	519
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	356	401	446	471	519
순이익률(%)	18.8	20.7	21.3	21.2	22.4
지배주주	360	399	443	469	517
지배주주귀속 순이익률(%)	19.0	20.6	21.2	21.1	22.3
비지배주주	-4	2	2	3	3
총포괄이익	370	398	446	471	519
지배주주	370	395	443	469	516
비지배주주	-0	2	3	3	3
EBITDA	552	563	636	674	711

현금흐름표

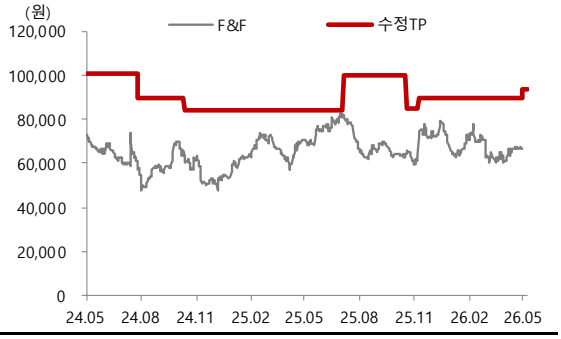
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	399	355	504	538	597
당기순이익(손실)	356	401	446	471	519
비현금성항목등	202	183	181	194	183
유형자산감가상각비	79	80	83	86	86
무형자산상각비	23	14	16	17	18
기타	101	89	83	90	78
운전자본감소(증가)	-24	-105	-29	-27	-15
매출채권및기타채권의감소(증가)	-10	-19	-14	-13	-9
재고자산의감소(증가)	30	-81	-32	-29	-19
매입채무및기타채무의증가(감소)	-23	10	12	11	7
기타	-278	-248	-222	-237	-241
법인세납부	-142	-125	-128	-136	-152
투자활동현금흐름	-453	-32	-484	-448	-145
금융자산의감소(증가)	16	-10	-163	-138	-1
유형자산의감소(증가)	-435	-24	-82	-90	-90
무형자산의감소(증가)	-64	-3	-30	-40	-30
기타	30	4	-209	-179	-24
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	-80	40	364
기초현금	220	120	325	245	285
기말현금	120	325	245	285	649
FCF	-36	331	422	448	507

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	-4.2	2.0	8.0	6.7	4.2
영업이익	-18.3	4.0	14.6	6.2	6.3
세전계속사업이익	-14.0	13.5	5.9	5.9	10.4
EBITDA	-11.8	2.0	12.9	6.0	5.5
EPS	-15.2	10.6	11.2	5.8	10.2
수익성 (%)					
ROA	16.6	16.2	16.1	15.5	15.2
ROE	25.3	23.2	21.7	19.6	18.5
EBITDA마진	29.1	29.1	30.4	30.3	30.6
안정성 (%)					
유동비율	122.0	161.7	178.7	216.7	289.6
부채비율	44.9	41.1	31.1	23.9	20.4
순차입금/자기자본	14.9	2.1	0.8	-4.4	-16.3
EBITDA/이자비용(배)	46.6	48.2	55.0	82.0	110.9
배당성향	17.7	25.4	16.8	15.7	14.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	9,408	10,404	11,573	12,238	13,485
BPS	42,153	50,584	59,515	69,811	81,369
CFPS	12,049	12,864	14,144	14,939	16,209
주당 현금배당금	1,700	2,700	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER	5.8	6.6	5.8	5.5	5.0
PBR	1.3	1.4	1.1	1.0	0.8
PCR	4.5	5.3	4.7	4.5	4.1
EV/EBITDA	4.2	4.7	3.9	3.5	2.8
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
2026.05.04	매수	94,000원	6개월		
2025.11.11	매수	90,000원	6개월	-23.85%	-11.44%
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%
2024.07.18	매수	101,000원	6개월	-37.51%	-35.84%



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 05 월 04 일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%