

EARNINGS
PREVIEW

F&F (383220/KS)

MLB 내수 Good, 중국은 위안화 강세 수혜

의류: 형권훈 / kh.hyung@sk.com / 3773-9997

Signal: 2분기 영업이익 시장 컨센서스 소폭 상회 추정**Key:** 내수 소비 회복, 인바운드 소비, 위안화 강세로 호실적 예상**Step:** 목표주가와 투자 의견 '매수' 유지

매수(유지)

목표주가: 94,000 원(유지)

현재주가: 74,400 원

상승여력: 26.3%

STOCK DATA

주가(26/07/20)	74,400 원
KOSPI	6,516.27 pt
52주 최고가	86,100 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,831 만주
시가총액	2,850 십억원
주요주주	
F&F 홀딩스(외 9)	62.82%
국민연금공단	8.32%
외국인 지분율	12.94%

주가 및 상대수익률



2Q26 Preview: 영업이익 시장 컨센서스 상회 추정

동사의 2분기 실적은 매출액 4,198 억 원(+10.8% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,040 억 원(+23.7%, OPM 24.8%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 969 억 원을 상회할 것으로 예상된다. **[국내]** MLB 매출 11.1% 성장했을 것이다. 내수 소비가 회복세를 이어갔고, 인바운드 관광객의 소비가 크게 증가함에 따라 오프라인 채널 중심으로 매출이 호조를 보였을 것이다. 반면 Discovery 매출은 7.2% 감소해 1분기 대비 감소폭이 확대될 것으로 보는데, 5 월까지는 플랫폼 수준이었으나, 6 월 매출은 신제품 출시 공백으로 부진했던 것으로 파악한다. **[중국]** MLB 매출 14% 성장한 1,901 억 원 기록할 것이다. 올해 보수적인 재고 출하 기조가 유지되는 가운데, 1 분기에 S/S 시즌 물량이 선 출하된 영향으로 2 분기 위안화 매출은 전년 동기 수준을 기록할 것이다. 다만 원화 환산 매출은 2분기 평균 위안화 환율이 14% 증가한 영향으로 두 자릿수 성장했을 것이다. Discovery 매장 수는 27 개로, 당장은 브랜드 안착에 집중하고 있으며, 출점 확대는 F/W 시즌에 진행될 예정이다.

새로운 스토리를 기다리며

내수 소비 회복, 인바운드 관광객 소비 증가, 위안화 강세로 올해 영업이익이 두 자릿수 성장해 실적은 호조를 보일 것으로 전망한다. 다만 주가는 박스권 흐름을 보이고 있는데, 향후 주가 상승의 재료로 ① Discovery 중국 사업의 의미 있는 실적 기여, ② 테일러메이드 투자 건 마무리에 주목한다. 전자의 경우 동사의 실적 성장성에 대한 재평가 요인이며, 후자는 현재 재무제표에 반영되어 있지 않은 테일러메이드의 지분가치, 또는 사업가치에 대한 재평가가 요인이다. F&F 목표주가 94,000 원과 '매수' 투자 의견을 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

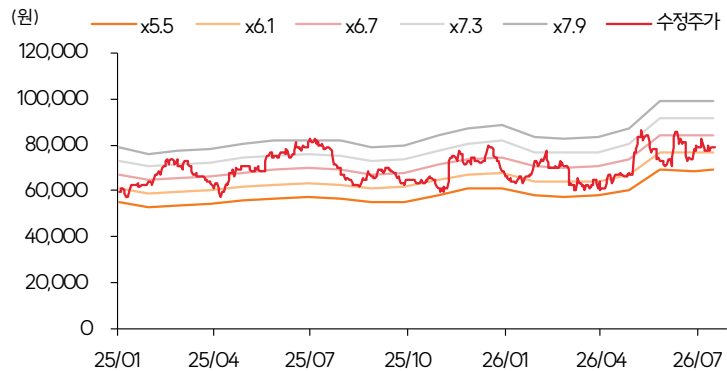
	26년 2분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	420	412	1.9	409	2.6	2,107	2,088	0.9	2,083	1.2
영업이익(십억원)	104	96	8.3	97	7.2	555	537	3.4	531	4.5
지배주주순이익(십억원)	83	77	8.1	76	9.5	457	443	3.2	491	-6.9
영업이익률(%)	24.8	23.3	-	23.7	-	26.3	25.7	-	25.5	-
지배주주순이익률(%)	19.8	18.7	-	18.6	-	21.7	21.2	-	23.6	-

자료: SK 증권

F&F 부문별 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	'24	'25	'26E
매출액	506	379	474	575	561	420	523	603	1,896	1,934	2,107
YoY (%)	0	-3	5	5	11	11	10	5	-4	2	9
MLB 한국	103	102	84	115	113	113	91	121	416	404	438
성인	84	84	70	93	91	92	75	97	342	331	354
성인 면세	29	28	22	29	27	28	22	28	124	108	104
성인 비면세	56	55	48	64	64	64	53	68	218	222	250
아동	19	18	15	22	22	21	16	24	74	73	83
MLB 중국	259	171	284	247	303	195	316	260	858	960	1,074
Discovery	89	68	54	153	92	66	56	150	433	364	365
영업이익	124	84	128	133	153	104	147	150	451	469	555
OPM (%)	24	22	27	23	27	25	28	25	24	24	26
YoY (%)	-5	-8	18	10	24	24	15	13	-18	4	18

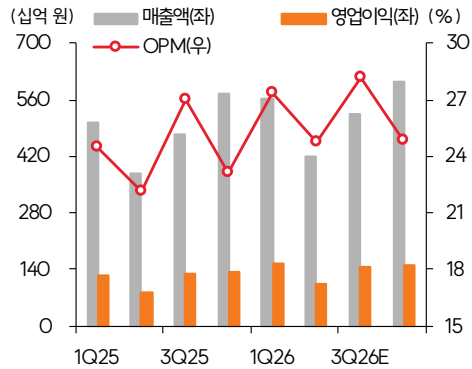
자료: F&F, SK 증권

F&F 수정주가 및 12MF PER 밴드



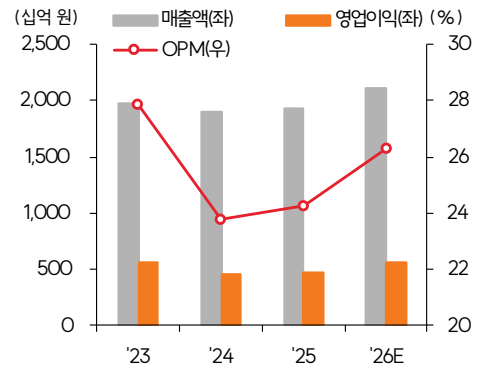
자료: Quantiwise, SK 증권

F&F 분기 실적 추이 및 추정치



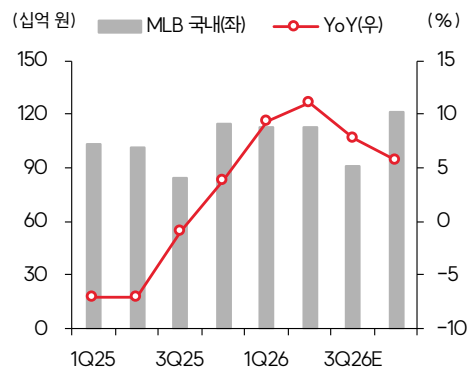
자료: F&F, SK 증권

F&F 연간 실적 추이 및 추정치



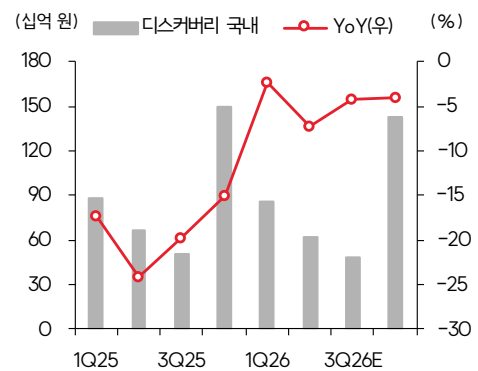
자료: F&F, SK 증권

MLB 국내 매출 추이 및 추정치



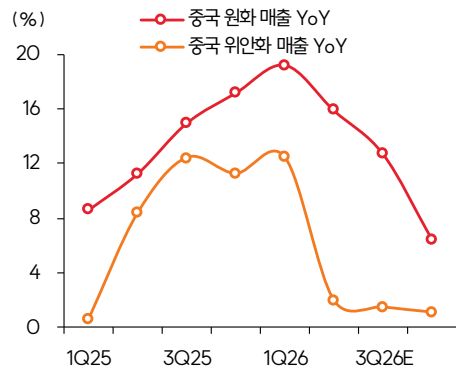
자료: F&F, SK 증권

Discovery 국내 매출 추이 및 추정치



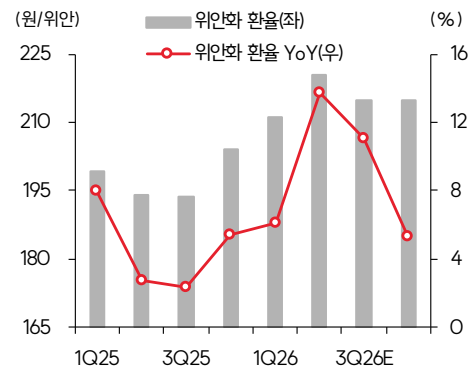
자료: F&F, SK 증권

중국 매출 성장률 추이 및 추정치



자료: F&F, SK 증권

위안화 환율 추이 및 추정치



자료: F&F, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	637	942	954	1,060	1,472
현금및현금성자산	120	325	248	302	682
매출채권 및 기타채권	163	179	195	208	216
재고자산	325	403	439	469	488
비유동자산	1,649	1,709	1,950	2,167	2,219
장기금융자산	13	10	171	308	308
유형자산	501	422	421	425	428
무형자산	214	190	204	227	239
자산총계	2,286	2,651	2,905	3,227	3,691
유동부채	522	583	531	481	497
단기금융부채	204	245	171	103	107
매입채무 및 기타채무	145	153	167	178	185
단기충당부채	2	1	1	1	1
비유동부채	186	190	156	138	122
장기금융부채	157	136	109	87	70
장기매입채무 및 기타채무	6	10	10	10	10
장기충당부채	2	3	3	3	3
부채총계	709	773	688	619	620
지배주주지분	1,562	1,879	2,214	2,604	3,063
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	1,974	2,383	2,843
비지배주주지분	15	0	2	5	8
자본총계	1,577	1,879	2,217	2,609	3,071
부채와자본총계	2,286	2,651	2,905	3,227	3,691

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	399	355	515	553	614
당기순이익(손실)	356	401	459	487	537
비현금성항목등	202	183	185	197	185
유형자산감가상각비	79	80	83	86	86
무형자산상각비	23	14	16	17	18
기타	101	89	87	94	81
운전자본감소(증가)	-24	-105	-32	-27	-16
매출채권및기타채권의감소(증가)	-10	-19	-16	-13	-9
재고자산의감소(증가)	30	-81	-36	-29	-20
매입채무및기타채무의증가(감소)	-23	10	14	11	7
기타	-278	-248	-230	-246	-250
법인세납부	-142	-125	-133	-141	-157
투자활동현금흐름	-453	-32	-492	-449	-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	-217	-180	-24
재무활동현금흐름	-45	-115	-222	-185	-88
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	-75	-74
기타	-33	-22	-20	-20	-0
현금의 증가(감소)	-100	206	-77	54	380
기초현금	220	120	325	248	302
기말현금	120	325	248	302	682
FCF	-36	331	433	463	524

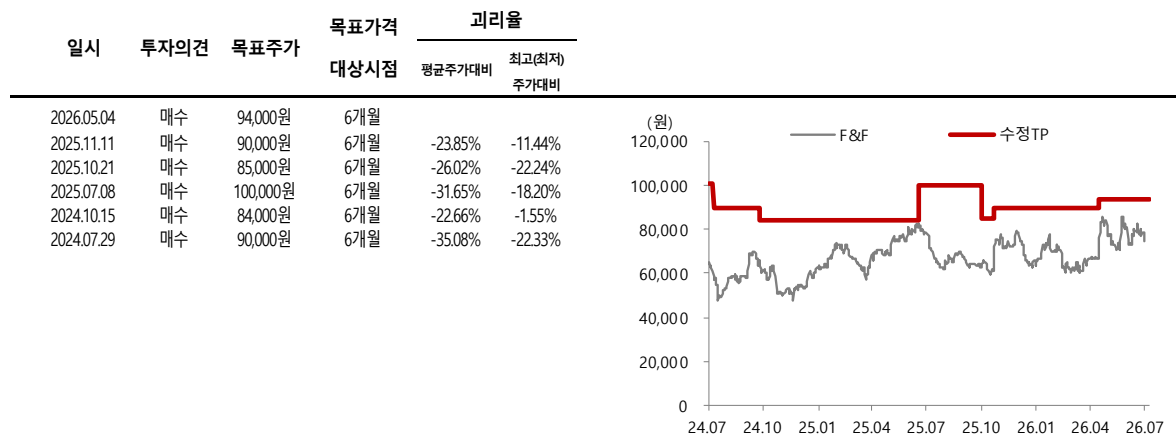
자료 : F&F, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,896	1,934	2,107	2,248	2,343
매출원가	649	642	694	741	764
매출총이익	1,247	1,292	1,413	1,508	1,579
매출총이익률(%)	65.8	66.8	67.1	67.1	67.4
판매비와 관리비	796	823	858	918	952
영업이익	451	469	555	590	627
영업이익률(%)	23.8	24.2	26.3	26.2	26.8
비영업손익	27	73	37	39	67
순금융손익	-5	-8	24	26	54
외환관련손익	9	4	4	4	4
관계기업등 투자손익	28	90	7	6	7
세전계속사업이익	477	542	592	628	694
세전계속사업이익률(%)	25.2	28.0	28.1	27.9	29.6
계속사업법인세	121	141	133	141	157
계속사업이익	356	401	459	487	537
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	356	401	459	487	537
순이익률(%)	18.8	20.7	21.8	21.7	22.9
지배주주	360	399	457	484	534
지배주주귀속 순이익률(%)	19.0	20.6	21.7	21.5	22.8
비지배주주	-4	2	2	3	3
총포괄이익	370	398	459	487	537
지배주주	370	395	457	484	534
비지배주주	-0	2	3	3	3
EBITDA	552	563	653	693	731

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	-4.2	2.0	8.9	6.7	4.2
영업이익	-18.3	4.0	18.4	6.3	6.3
세전계속사업이익	-14.0	13.5	9.2	6.1	10.5
EBITDA	-11.8	2.0	16.1	6.1	5.5
EPS	-15.2	10.6	14.6	6.0	10.3
수익성 (%)					
ROA	16.6	16.2	16.5	15.9	15.5
ROE	25.3	23.2	22.3	20.1	18.8
EBITDA마진	29.1	29.1	31.0	30.8	31.2
안정성 (%)					
유동비율	122.0	161.7	179.6	220.4	296.0
부채비율	44.9	41.1	31.0	23.7	20.2
순차입금/자기자본	14.9	2.1	0.6	-5.0	-17.1
EBITDA/이자비용(배)	46.6	48.2	56.5	84.3	114.1
배당성향	17.7	25.4	16.4	15.4	13.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	9,408	10,404	11,925	12,642	13,941
BPS	42,153	50,584	59,868	70,553	82,552
CFPS	12,049	12,864	14,497	15,343	16,665
주당 현금배당금	1,700	2,700	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER	5.8	6.6	6.2	5.9	5.3
PBR	1.3	1.4	1.2	1.1	0.9
PCR	4.5	5.3	5.1	4.8	4.5
EV/EBITDA	4.2	4.7	4.4	3.9	3.2
배당수익률	3.1	3.9	2.7	2.7	2.7



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 20일 기준)

매수	94.19%	중립	5.81%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------