



F&F (383220)

2Q26 Preview : 인바운드 수혜를 보고 있는 브랜드

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(유지): 105,000원

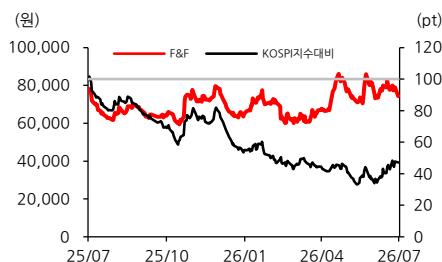
현재 주가(7/20)	74,400원
상승여력	▲41.1%
시가총액	28,500억원
발행주식수	38,307천주
52 주 최고가 / 최저가	86,100 / 59,500원
90 일 일평균 거래대금	80.51억원
외국인 지분율	12.9%
주주 구성	
F&F 홀딩스 (외 9 인)	62.8%
국민연금공단	8.3%
브이아이피자산운용	7.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.5	10.9	14.3	-5.7
상대수익률(KOSPI)	19.5	6.1	-19.1	-110.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,896	1,934	2,098	2,186
영업이익	451	469	537	563
EBITDA	552	563	631	659
지배주주순이익	360	399	484	422
EPS	9,408	10,404	12,918	11,247
순차입금	234	39	-383	-672
PER	7.9	7.2	5.8	6.6
PBR	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.6	5.1	3.9	3.3
배당수익률	2.3	3.6	4.2	3.8
ROE	25.3	23.2	23.4	17.5

주가 추이



2Q26 Preview

F&F는 2Q26 매출액 4,062억원(+7% YoY), 영업이익 975억원(+16% YoY)을 기록해 컨센서스에 부합할 것으로 추정한다. 주요 브랜드인 MLB가 성장세를 지속하고 있는 것으로 파악된다. MLB 내수는 내수 강세에 더해 외국인 인바운드 증가 수혜로 2Q26 +15% YoY 성장한 것으로 추정되며, 비중 축소를 진행 중인 면세 매출액도 전년수준을 기록한 것으로 보인다. 중국법인은 +9% YoY 성장을 추정한다. 직전분기 선제적 재고 출고로 인해 위안화 기준 매출은 둔화되었으나, 위안화 강세 영향으로 성장세가 지속되겠다. 한일령 영향으로 홍콩/마카오의 중국인 인바운드도 강세를 보이고 있는 데, 동사 홍콩법인도 +20% YoY 성장이 기대된다. 디스커버리는 내수 -5% YoY 역성장을 기록해 지난해에 비해 역성장 폭이 둔화되고 있으며, 중국 매장 수는 27개를 유지하였다.

인바운드 수혜를 보고 있는 브랜드

상장된 패션기업 중 인바운드 관광객 증가의 수혜를 보는 브랜드는 손에 꼽는다. 동사의 MLB가 그중 하나이다. 명동/성수/한남 등 주요 플래그십 스토어 및 백화점 매장을 중심으로 인바운드 수요가 유입되고 있으며, 내수 매출 중 외국인 비중은 15%를 차지하고 있다. 구조적으로 인바운드 성장이 나타나고 있고, 동사가 이에 대한 수혜를 보고 있다는 점은 긍정적이다. 다만 동사가 중국 현지 재고 관리 기조를 유지하고 있고 디스커버리의 성과가 유의미하지 않아 중국법인의 성장성에 대해 아직까지는 불확실성이 있다고 판단한다. 국내외에서 MLB의 견조한 브랜드력이 확인되고 있기 때문에 향후 재고 조정 마무리 국면에 중국법인의 성장성은 명확한 우상향 방향성을 보여줄 수 있을 것으로 기대된다. 이 시점에 주가 모멘텀은 강화되겠다. 테일러메이드 인수 여부도 중요할 것이다. 당사는 테일러메이드의 지분 매각보다는 인수를 진행하는 것이 적절한 의사결정이라 판단하고 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 10.5만원 유지

F&F에 대해 투자의견과 목표주가를 유지한다.

[표1] F&F 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	506	379	474	575	561	406	513	617	1,934	2,098	2,186
YoY	0%	-3%	5%	5%	11%	7%	8%	7%	2%	8%	4%
MLB 한국	267	210	398	279	243	229	414	290	1,153	1,176	1,338
내수	56	55	48	64	64	64	51	67	222	246	253
면세	29	28	22	29	27	28	22	29	108	106	109
MLB KIDS	26	21	26	28	29	24	27	29	101	109	112
MLB 중국	259	171	283	248	303	186	303	266	960	1,057	1,103
오프라인	230	142	263	198	267	150	272	205	833	894	910
온라인	28	29	20	50	33	33	21	51	127	138	145
MLB 홍콩	21	16	17	23	26	19	19	25	76	89	93
DISCOVERY	88	66	50	154	86	63	50	154	359	353	353
Duvetica	5	3	4	14	7	5	6	20	27	38	45
영업이익	124	84	128	133	153	97	144	142	469	537	563
OPM	24%	22%	27%	23%	27%	24%	28%	23%	24%	26%	26%
YoY	-5%	-8%	18%	10%	24%	16%	12%	7%	4%	15%	5%

자료: F&F, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,978	1,896	1,934	2,098	2,186
매출총이익	1,346	1,247	1,292	1,403	1,461
영업이익	552	451	469	537	563
EBITDA	626	552	563	631	659
순이자손익	-5	-2	-7	-6	-5
외화관련손익	4	9	4	13	0
지분법손익	8	33	90	8	12
세전계속사업손익	555	477	542	656	570
당기순이익	425	356	401	484	422
지배주주순이익	425	360	399	484	422
증가율(%)					
매출액	9.4	-4.2	2.0	8.5	4.2
영업이익	5.1	-18.3	4.0	14.6	4.8
EBITDA	3.4	-11.8	2.0	12.2	4.4
순이익	-4.0	-16.2	12.6	20.8	-12.9
이익률(%)					
매출총이익률	68.0	65.8	66.8	66.9	66.8
영업이익률	27.9	23.8	24.2	25.6	25.8
EBITDA 이익률	31.6	29.1	29.1	30.1	30.2
세전이익률	28.0	25.2	28.0	31.3	26.1
순이익률	21.5	18.8	20.7	23.1	19.3

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	477	399	355	323	422
당기순이익	425	356	401	484	422
자산상각비	74	101	94	94	96
운전자본증감	-13	-24	-105	-121	-18
매출채권 감소(증가)	14	-10	-19	-11	-9
재고자산 감소(증가)	-19	30	-81	-21	-21
매입채무 증가(감소)	-22	-23	10	-69	12
투자현금흐름	-100	-453	-32	121	-18
유형자산처분(취득)	-23	-435	-24	-14	-16
무형자산 감소(증가)	-51	-64	-3	0	0
투자자산 감소(증가)	-6	16	-10	4	-1
재무현금흐름	-261	-45	-115	-60	-166
차입금의 증가(감소)	-212	53	-19	-60	-50
자본의 증가(감소)	-61	-98	-70	-101	-116
배당금의 지급	-61	-65	-64	-101	-116
총현금흐름	630	558	584	487	441
(-)운전자본증가(감소)	-32	88	71	6	18
(-)설비투자	23	435	24	14	16
(+)자산매각	-50	-64	-3	0	0
Free Cash Flow	589	-29	487	467	406
(-)기타투자	66	-94	31	-16	1
잉여현금	523	65	456	483	405
NOPLAT	423	336	347	396	417
(+) Dep	74	101	94	94	96
(-)운전자본투자	-32	88	71	6	18
(-)Capex	23	435	24	14	16
OpFCF	505	-85	346	471	478

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	746	637	942	1,387	1,656
현금성자산	242	127	342	723	962
매출채권	148	163	179	197	206
재고자산	341	325	403	439	459
비유동자산	1,259	1,649	1,709	1,658	1,658
투자자산	947	934	1,098	1,059	1,072
유형자산	135	501	422	418	418
무형자산	178	214	190	180	168
자산총계	2,005	2,286	2,651	3,045	3,313
유동부채	487	522	583	608	570
매입채무	248	199	213	245	257
유동성이자부채	86	204	245	212	162
비유동부채	201	186	190	175	176
비유동이자부채	173	157	136	127	127
부채총계	687	709	773	783	746
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	318	318	307	307	307
이익잉여금	988	1,283	1,619	2,002	2,307
자본조정	-19	-43	-51	-51	-51
자기주식	-19	-53	-59	-59	-59
자본총계	1,318	1,577	1,879	2,262	2,567

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	11,096	9,408	10,404	12,918	11,247
BPS	33,689	40,781	49,043	59,043	67,015
DPS	1,700	1,700	2,700	3,100	2,800
CFPS	16,458	14,576	15,244	12,718	11,508
ROA(%)	23.8	16.8	16.1	17.0	13.3
ROE(%)	38.4	25.3	23.2	23.4	17.5
ROIC(%)	75.6	36.8	29.8	34.3	36.4
Multiples(x, %)					
PER	8.0	7.9	7.2	5.8	6.6
PBR	2.6	1.8	1.5	1.3	1.1
PSR	1.7	1.5	1.5	1.4	1.3
PCR	5.4	5.1	4.9	5.8	6.5
EV/EBITDA	5.5	5.6	5.1	3.9	3.3
배당수익률	1.9	2.3	3.6	4.2	3.8
안정성(%)					
부채비율	52.2	44.9	41.1	34.6	29.1
Net debt/Equity	1.3	14.9	2.1	-16.9	-26.2
Net debt/EBITDA	2.8	42.5	6.9	-60.7	-102.0
유동비율	153.2	122.0	161.7	228.0	290.6
이자보상배율(배)	47.8	38.1	40.1	44.3	53.2
자산구조(%)					
투자자본	36.5	51.9	45.0	39.0	36.2
현금+투자자산	63.5	48.1	55.0	61.0	63.8
자본구조(%)					
차입금	16.4	18.6	16.9	13.0	10.1
자기자본	83.6	81.4	83.1	87.0	89.9

[Compliance Notice]

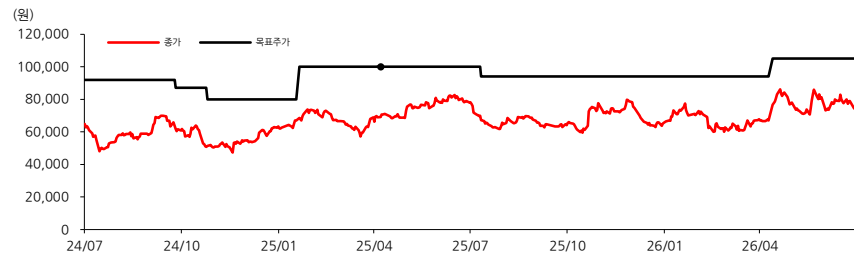
(공표일: 2026년 7월 21일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[F&F 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.07.29	2024.09.27	2024.10.16	2024.11.15	2025.01.22	2025.02.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	92,000	92,000	87,000	80,000	80,000	100,000
일 시	2025.04.03	2025.04.18	2025.04.25	2025.04.30	2025.05.30	2025.06.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2025.07.15	2025.07.25	2025.08.01	2025.10.15	2025.11.11	2025.11.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	94,000	94,000	94,000	94,000
일 시	2026.01.09	2026.02.11	2026.05.04	2026.05.29	2026.07.21	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	94,000	94,000	105,000	105,000	105,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.16	Buy	87,000	-32.18	-26.55
2024.11.15	Buy	80,000	-29.46	-16.25
2025.02.10	Buy	100,000	-28.23	-17.30
2025.08.01	Buy	94,000	-28.41	-15.21
2026.05.04	Buy	105,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%