

F&F

(383220)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

100,000

유지

현재주가

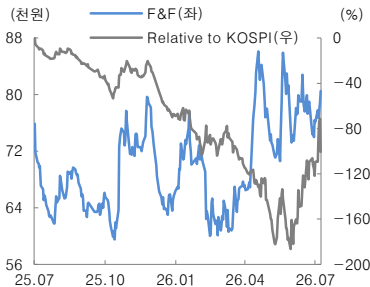
80,500

(26.07.31)

섬유의복업종

KOSPI	6595.45
시가총액	3,084십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	86,100원 / 59,500원
120일 평균거래대금	74억원
외국인지분율	13.31%
주요주주	F&F홀딩스 외 9인 62.82% 국민연금공단 8.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.3	20.3	10.1	15.2
상대수익률	34.0	20.4	-12.8	-43.3



내수 양호, 중국은 판매 속도 조절로 매출 감소

- 2분기 국내 MLB 견조한 성장(+18%)
- 중국은 판매 속도 조절로 매출 감소
- 주력 브랜드들의 좀 더 고무적인 성장 확인돼야 valuation 저평가 해소

투자 의견 BUY와 목표주가 100,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 100,000원(12개월 FWD 예상 P/E 8배) 유지

MLB 브랜드가 주요 상권의 플래그십 스토어 등에서 고성장하며 2분기 일반 채널에서 18% 성장. 외국인 인바운드 수 증가와 해외 소비자들에게 브랜드 소구력을 고려하면 이런 고성장 흐름은 하반기에도 이어질 것으로 전망. 중국 시장은 리테일 채널의 건전한 재고를 위해 무리하게 출고를 하지 않을 것으로 전망됨에 따라 하반기 6~7% 수준의 성장을 예상. 위안화 기준 매출액이 늘지는 않지만 원화 기준 매출액이 안정적으로 성장하면서 견조한 실적을 이끌어낼 것으로 전망. 동사의 valuation은 PER 5~6배 수준으로 저평가. 주가는 하반기 성장을 흐름을 확인하면서 TalyorMade 브랜드 인수 여부 등 이슈에 따라 영향을 받을 전망

2Q26 Review: 내수는 양호, 중국 sell-in 매출 감소

2분기 매출액과 영업이익은 각각 3,996억원(yoy +5%), 865억원(yoy +3%)으로 당사 및 시장 컨센서스를 소폭 하회 [국내] 2분기 국내 부문은 주요 상권에 플래그십 스토어의 인바운드 매출 효과로 MLB 일반 내수 채널은 +18% 성장. MLB 키즈도 +20% 성장 기록. 그러나 디스커버리 매출 성장률은 -5% 내외로 1분기에 이어 여전히 마이너스 성장을 지속함 [중국] 2분기 MLB 중국 매출액은 원화 기준 +4% 성장. 원/위안화 환율이 14% 상승한 점을 고려하면 실제 매출은 10% 감소한 것. 이는 sell-in(도매 판매) 매출 감소를 의미하는 것으로 실제 현지 리테일 판매, 즉 sell-out 매출액은 지난 해 수준을 기록한 것으로 파악

한편 적정 재고 관리, 정상가 판매율 유지로 매출총이익률은 2.1%p 상승했지만 위안화 환율 상승 효과로 인한 중국 광고선전비 증가 등이 영향을 미치며 판매비가 yoy 11% 증가하면서 영업이익은 yoy 3% 증가에 그침(OPM yoy -0.5%p)

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	직전추정	잠정치	2026			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	379	561	417	400	5.5	-28.8	412	507	6.9	26.9
영업이익	84	153	97	87	2.9	-43.6	98	140	9.7	62.4
순이익	63	198	71	73	16.2	-63.1	76	101	2.7	38.2

자료: F&F, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,896	1,934	2,073	2,194	2,327
영업이익	451	469	538	606	667
세전순이익	477	542	652	715	768
총당기순이익	356	401	482	528	568
자비분순이익	360	399	482	528	568
EPS	9,408	10,404	12,582	13,794	14,819
PER	5.8	6.6	5.8	5.3	5.0
BPS	40,781	49,043	58,941	70,061	82,212
PBR	1.3	1.4	1.4	1.1	1.0
ROE	25.3	23.2	23.3	21.4	19.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 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	2,095	2,183	2,073	2,194	-1.1	0.5
영업이익	550	604	538	606	-2.2	0.5
지배지분순이익	491	526	482	528	-1.8	0.4
영업이익률	26.3	27.6	26.0	27.6		
순이익률	23.4	24.1	23.2	24.1		

자료: F&F, 대신증권 Research Center

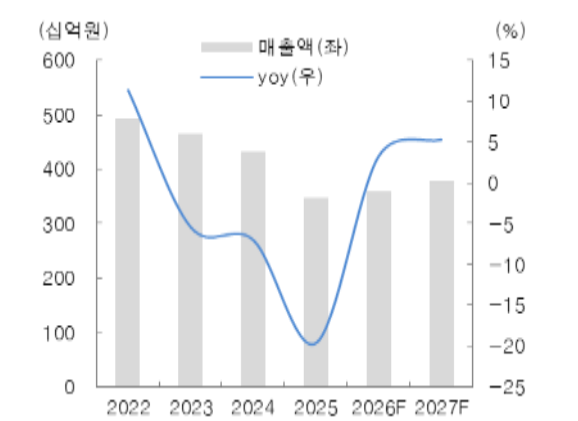
표 1. F&F 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2025				2026F				2025	2026F	2027F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	506	379	474	575	561	400	507	605	1,934	2,073	2,194
Discovery	88	66	50	149	86	63	49	145	347	344	359
MLB	343	255	354	340	394	271	380	370	1,291	1,415	1,499
MLB 면세	29	28	22	29	27	28	23	31	108	109	114
MLB 비면세	56	55	48	64	64	65	55	75	222	260	277
MLB China	259	171	284	247	303	178	301	265	960	1,047	1,108
MLB KIDS	26	21	29	28	22	21	28	24	88	95	100
MLB 홍콩	21	16	17	23	26	19	20	26	76	91	95
영업이익	124	84	128	133	153	87	140	158	469	538	606
영업이익률	24.4	22.2	27.0	23.1	27.4	21.6	27.7	26.1	24.2	26.0	27.6
YOY											
매출액	-0.3	-3.2	5.4	5.3	10.9	5.5	6.9	5.3	2.1	7.2	5.8
Discovery	-17.3	-23.9	-19.8	-18.9	-2.4	-4.7	-2.0	2.0	-19.6	-1.0	4.3
MLB	3.9	3.1	10.0	12.3	15.0	6.6	7.3	9.0	7.5	9.7	5.9
MLB 면세	-19.7	-14.2	-11.2	-4.6	-7.0	-0.7	5.0	5.0	-12.8	0.3	5.0
MLB 비면세	0.9	-5.1	3.0	9.5	15.4	18.1	16.0	18.0	2.0	16.9	6.5
MLB China	8.2	9.8	13.5	15.5	17.3	4.0	6.0	7.2	11.8	9.0	5.9
MLB KIDS	-8.5	-10.1	6.6	8.4	12.7	19.7	10.0	8.0	-0.4	12.1	9.0
MLB 홍콩	-6.8	-7.6	11.2	15.0	24.6	19.7	20.0	12.0	2.6	18.8	17.0
영업이익	-5.1	-8.5	18.2	10.4	24.2	2.9	9.7	18.8	4.0	14.9	12.7

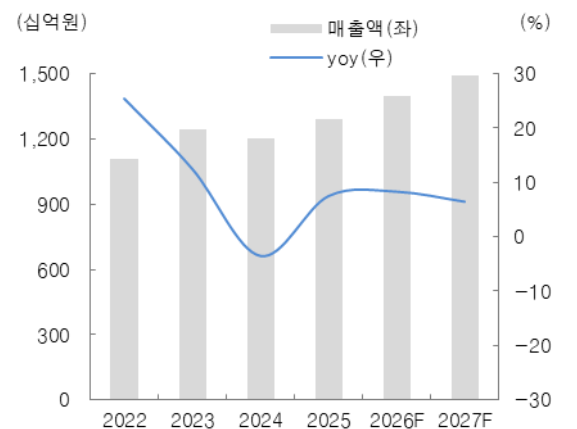
주: K-IFRS 연결기준
자료: F&F, 대신증권 Research Center

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

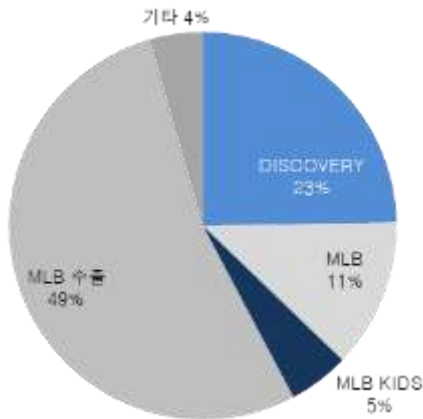
- 주요 브랜드로 DISCOVERY, MLB 등을 보유
- MLB 브랜드의 경우 1997년 한국 판권을 들여와 국내에서 유통하기 시작
- 2010년 키즈 라인인 MLB 키즈 브랜드도 도입
- 2017년 말부터 홍콩, 마카오, 대만 등 아시아 지역 9개 국가에 직진출 혹은 수출 형식으로 사업 확장
- 자산 2조 2,860억원 부채 7,090억원 자본 1조 5,770억원
- 발행주식 수: 38,307,075주 (자기주식수: 164,334주)

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

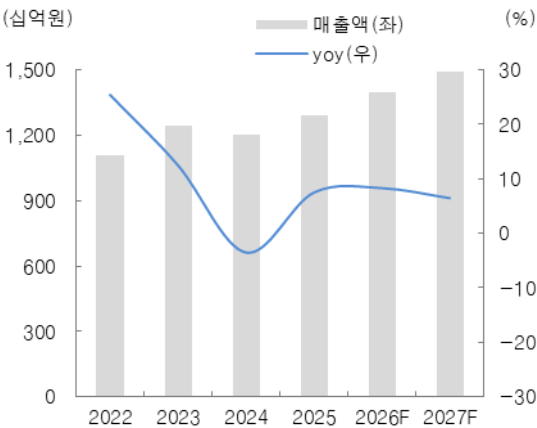
2. Earnings Driver

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	2,073	2,194	2,327
매출원가	649	642	662	688	725
매출총이익	1,247	1,292	1,411	1,506	1,602
판매비와관리비	796	823	873	900	936
영업이익	451	469	538	606	667
영업외수익	238	242	26.0	27.6	28.6
EBITDA	552	563	631	667	716
영업외손익	27	73	114	108	102
관계기업손익	28	90	110	100	100
금융수익	37	38	53	53	37
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-30	-43	-38	-37	-28
외환평가손실	14	26	23	23	23
기타	-9	-11	-11	-8	-7
법인세비용차감전순이익	477	542	652	715	768
법인세비용	-121	-141	-170	-186	-200
계속사업순이익	356	401	482	528	568
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	356	401	482	528	568
당기순이익	188	20.7	23.2	24.1	24.4
비재계분순이익	-4	2	0	0	0
재계분순이익	360	399	482	528	568
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	370	398	483	528	568
비재계분포괄이익	0	2	0	0	0
재계분포괄이익	370	396	483	528	568

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	9,408	10,404	12,582	13,794	14,819
PER	5.8	6.6	5.8	5.3	5.0
BPS	40,781	49,043	58,941	70,061	82,212
PBR	1.3	1.4	1.4	1.1	1.0
EBITDAPS	14,408	14,692	16,481	17,412	18,702
EV/EBITDA	4.2	4.7	4.6	4.0	3.2
SPS	49,495	50,487	54,116	57,268	60,758
PSR	1.1	1.4	1.5	1.4	1.3
CFPS	14,576	15,244	17,292	18,042	19,357
DPS	1,700	2,700	2,700	2,700	2,700

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감	-42	20	7.2	5.8	6.1
영업이익 증/감	-18.3	4.0	14.9	12.7	9.8
순이익 증/감	-16.2	12.6	20.3	9.6	7.4
수익성					
ROIC	44.4	36.0	41.2	45.1	48.8
ROA	21.0	19.0	19.5	20.1	19.6
ROE	25.3	23.2	23.3	21.4	19.5
안정성					
부채비율	44.9	41.1	26.9	18.0	15.5
순차입금비율	14.9	2.1	-7.8	-16.0	-25.4
이자보상비율	38.1	40.1	50.5	66.7	0.0

자료: F&F, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	637	942	1,088	1,264	1,673
현금및현금성자산	120	325	348	495	867
매출채권 및 기타채권	163	179	189	174	183
재고자산	325	403	432	457	485
기타유동자산	29	35	118	138	138
비유동자산	1,649	1,709	1,779	1,903	1,966
유형자산	501	422	368	347	336
관계기업투자지급	652	733	823	912	1,002
기타비유동자산	495	555	588	643	628
자산총계	2,286	2,651	2,866	3,167	3,639
유동부채	522	583	465	392	398
매입채무 및 기타채무	199	213	188	184	190
차입금	146	186	130	91	91
유동상채무	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	608	483	490
자본부분	1,562	1,879	2,258	2,684	3,149
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	318	307	307	307	307
이익잉여금	1,283	1,619	1,999	2,426	2,893
기타자본변동	-43	-51	-53	-54	-55
비재계분	15	0	0	0	0
자본총계	1,577	1,879	2,258	2,684	3,149
순차입금	234	39	-176	-429	-801

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	399	355	442	484	496
당기순이익	356	401	482	528	568
비현금항목의 가감	202	183	180	163	174
감가상각비	101	94	93	61	51
외환손익	-6	0	-4	-4	-4
지분법평가손익	-28	-90	-90	-90	-90
기타	135	179	181	196	217
자산부채의 증감	-24	-105	-57	-29	-46
기타현금흐름	-135	-123	-163	-178	-199
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	-200
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	23	147	371
기초 현금	220	120	325	348	495
기말 현금	120	325	348	495	867
NOPLAT	336	347	398	448	492
FCF	-62	414	437	455	519

[Compliance Notice]

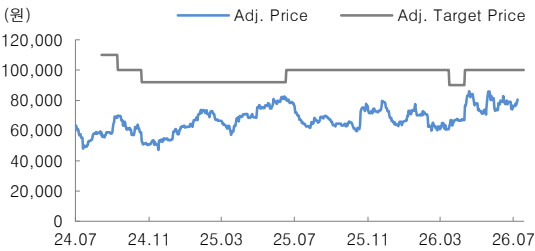
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.08.03	26.07.10	26.05.22	26.05.04	26.04.08	26.01.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	90,000	100,000
과다율(평균%)		(22.04)	(21.84)	(18.91)	(25.56)	(33.70)
과다율(최대/최소%)		(13.90)	(13.90)	(13.90)	(14.89)	(22.50)
제시일자	25.12.11	25.12.01	25.11.28	25.10.16	25.08.01	25.07.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과다율(평균%)	(31.07)	(31.60)	(31.99)	(32.04)	(31.87)	(24.29)
과다율(최대/최소%)	(19.50)	(19.50)	(19.50)	(19.50)	(19.50)	(19.50)
제시일자	25.05.11	25.04.30	25.04.14	25.02.10	25.01.09	24.11.20
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000
과다율(평균%)	(17.01)	(32.50)	(32.86)	(33.55)	(38.95)	(42.15)
과다율(최대/최소%)	(10.11)	(19.78)	(19.78)	(19.78)	(27.17)	(33.59)
제시일자	24.11.16	24.11.11	24.10.02	24.09.05		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	92,000	92,000	100,000	110,000		
과다율(평균%)	(44.08)	(44.13)	(37.74)	(45.06)		
과다율(최대/최소%)	(43.15)	(43.15)	(30.20)	(37.09)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260731)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상