

(383220)

F&F

이해니

6183 / hnlee@eugenefn.com

2Q26 Review: 강한 내수

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
100,000 원(유지)
80,500 원(7/31)

“ 2Q26E 매출액 3,996억원(+5.5%yoy), 영업이익 865억원(+2.9%yoy) 기록. 컨센서스를 소폭 하회했다.

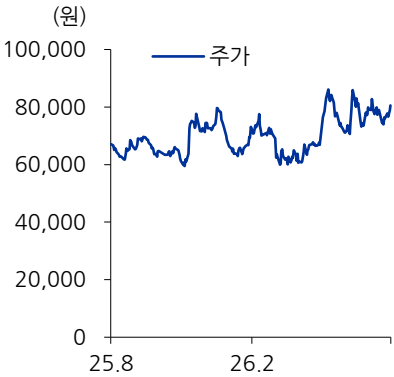
“ MLB 매출액은 936억원(+11.7%yoy)을 기록했다. 내수(비면세)가 654억원(+18.1%yoy)으로 성장을 주도했고, 면세는 282억원(-0.8%yoy)으로 소폭 감소했다. 내수는 정상이 판매 위주의 성장을 했다. 언스트럭처 볼캡(루키, 에이스)이 76만개 이상 판매되며 모자 매출이 두자릿수 성장했고, 티셔츠·캔버스·팬츠 등 SS 전 카테고리가 고르게 판매되었다. 인바운드 고객 증가이 확인되며 플래그십 매장 매출이 +60%yoy로 MLB 채널 중 가장 높은 성장률을 기록했다. **플래그십을 포함한 외국인 매출 비중은 14%까지 확대됐다.** 외국인 고객 중 타이공 비중은 낮은 편으로 관광객 중심의 실수요 증가라는 점이 긍정적이다. 지속적으로 늘어날 인바운드 성장과 동반할 수 있다는 점을 시사한다. 반면 면세 채널은 전략적 축소 기조가 이어지고 있다. 4월 역성장 이후 5~6월 플러스로 전환됐는데, 감소한 면세 수요는 플래그십과 직영점이 흡수하며 채널 믹스가 개선된 것으로 보인다.

“ MLB KIDS는 214억원(+19.7%yoy), 내수는 185억원, 면세는 28억원을 기록했다. 어린이날 시즌 효과와 가방류 판매 호조가 4~5월 실적을 밀어올렸고, 자사몰 비중이 늘어 수익성도 함께 좋아졌다.

“ 디스커버리 국내는 632억원(-4.6%yoy)을 기록했다. 비효율 매장 14개를 정리한 영향이 매출 감소의 대부분을 설명한다. 실제 점포당 매출은 전년과 비슷한 수준을 유지했다. 월별로는 5월엔 여행·야외활동 수요로 신발·모자가 회복세를 보였지만, 6월엔 SS 시즌이 끝나고 정상이 판매 기조가 자리잡으며 다소 조정을 받았다. 다만 기능성 소재를 앞세운 '프레시벤트' 라인이 반응이 좋아 FW 시즌 성장의 발판이 될 것으로 보인다.

“ 3Q26E 매출액 4,971억원(+4.8%yoy), 영업이익 1,297억원(+1.3%yoy) 전망한다. 중국은 작년 3분기부터 기저가 높았지는데다 유통 재고 정상화를 위한 출고 조정이 당분기까지 이어지는 것이 부담이다. 다만 소비자 판매 기준으로는 확대가 예상된다. 온라인은 티몰의 안정적 성장과 신규 채널(틱톡, 징둥) 고성장 지속, 오프라인은 매장 효율화로 점당 매출액이 개선될 것이다. 중국 디스커버리는 FW 시즌부터 성장에 기여도가 높아질 것이다. **국내**는 3분기에도 모자 카테고리의 견조한 매출과 외국인 수요 확대로 고성장이 기대된다. 다만 이익 측면에서는 전년 높은 기저와 중국 출고 조정 영향이 겹치면서 소폭의 성장을 예상한다. **연간 가이던스는 연결 매출 +7~8%yoy, 중국법인은 연간 +7~8%yoy 성장이다. 기존 대비 각각 약 1%p 상향되었다.**

“ 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 100,000원 유지. 인바운드를 중심으로한 내수의 강한 성장세와 위안화 강세 수혜



시가총액(십억원)	3,084
발행주식수(천주)	38,307
52주 최고	89,000 원
최저	58,000 원
52주 일단 Beta	0.24
60일 평균 거래대금	82 억원
외국인 지분율	132%
배당수익률(26E)	2.5%
주주구성	
F&F 홀딩스 (외 10 인)	62.8%
국민연금공단 (외 1 인)	8.3%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	4.3	10.1	15.2
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	100,000	100,000	-
영업이익(26E)	531	527	▲
영업이익(27E)	561	559	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	1,934	2,072	2,167
영업이익	469	531	561
세전손익	542	711	639
당기순이익	401	526	473
EPS(원)	10,404	13,661	12,275
증감률(%)	10.6	31.3	-10.1
PER(배)	6.6	5.9	6.6
ROE(%)	23.2	25.1	18.9
PBR(배)	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	4.7	4.9	4.1

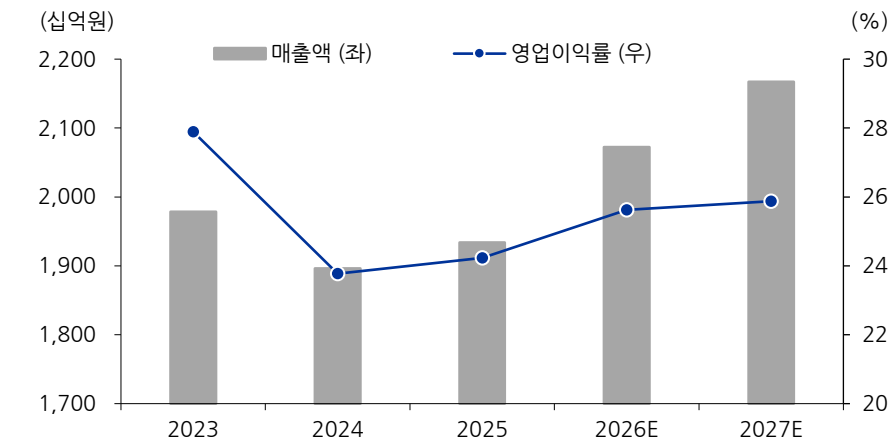
분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	505.6	378.9	474.3	575.3	560.9	399.6	497.1	614.8	1,934.0	2,072.4	2,167.2
MLB	84.3	83.8	70.0	93.0	90.9	93.6	75.0	102.1	331.1	361.6	386.0
면세	28.5	28.4	22.0	29.0	26.5	28.2	19.8	28.0	107.9	102.5	97.6
비면세	55.8	55.4	48.0	64.0	64.4	65.4	55.2	74.1	223.2	259.1	288.3
MLB KIDS	26.1	21.3	21.4	28.0	28.6	30.3	25.1	28.9	101.4	112.9	115.9
MLB 중국	258.5	170.7	283.9	247.2	303.1	177.6	298.1	257.8	960.3	1,030.6	1,074.1
MLB 홍콩	20.7	15.7	16.9	23.0	25.8	18.8	17.4	24.4	76.3	86.4	92.2
디스커버리	88.2	66.3	50.0	149.3	86.1	63.2	46.5	157.6	353.8	353.3	371.4
영업이익	123.6	84.0	128.0	132.9	153.5	86.5	129.7	161.4	468.6	531.1	560.8
OPM(%)	24.4	22.2	27.0	23.1	27.4	21.6	26.1	26.3	24.2	25.6	25.9
지배순이익	83.0	62.8	98.2	154.5	197.6	72.0	106.2	147.5	398.5	523.3	470.2
NPM(%)	16.4	16.6	20.7	26.9	35.2	18.0	21.4	24.0	20.6	25.3	21.7
<% yoy>											
매출액	(0.3)	(3.2)	5.2	5.3	10.9	5.5	4.8	6.9	2.0	7.2	4.6
MLB 전체	(5.1)	(8.9)	(1.7)	5.1	7.8	11.7	7.2	9.8	(2.8)	9.2	6.7
면세	(14.9)	(14.2)	(12.0)	(4.9)	(7.0)	(0.7)	(9.8)	(3.6)	(11.6)	(5.0)	(4.8)
비면세	0.9	(5.9)	3.9	10.3	15.4	18.1	15.0	15.8	2.2	16.1	11.3
MLB KIDS	(13.9)	8.2	(23.8)	6.9	9.6	42.3	(3.3)	3.2	(2.8)	11.4	2.7
MLB 중국	8.2	10.5	13.5	15.4	17.3	4.0	5.0	4.3	11.9	7.3	4.2
MLB 홍콩	(6.8)	(7.6)	8.3	13.3	24.6	19.7	3.0	5.9	1.6	13.2	6.8
디스커버리	(17.3)	(24.1)	(20.1)	(15.1)	(2.4)	(4.7)	(7.1)	5.5	(18.2)	(0.1)	5.1
영업이익	(5.1)	(8.5)	18.2	10.4	24.2	2.9	1.3	21.5	4.0	13.3	5.6
지배순이익	(13.3)	(15.3)	17.6	44.5	138.0	14.6	8.2	(4.5)	10.6	31.3	(10.1)

자료: 회사 자료, 유진투자증권

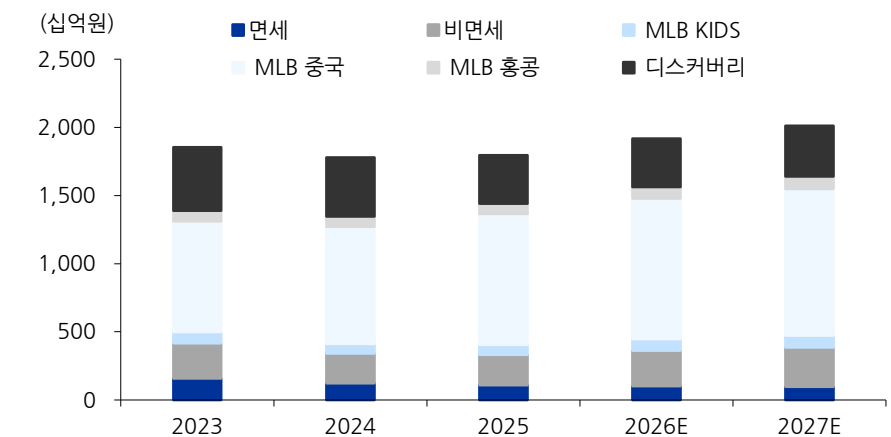
주: 2021.05.27 F&F 홀딩스로부터 분할 상장. MLB, MLB KIDS 수출 제외 수치

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



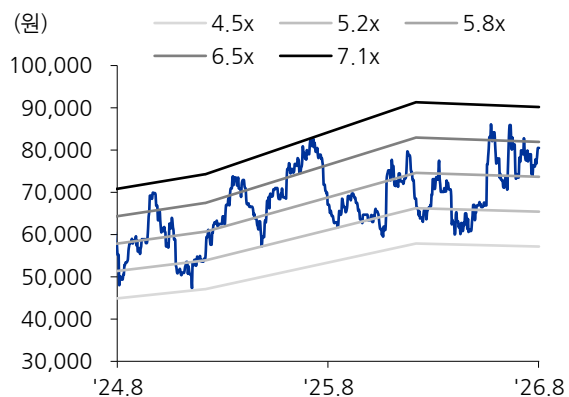
자료: 회사자료, 유진투자증권

사업부별 매출액 추이



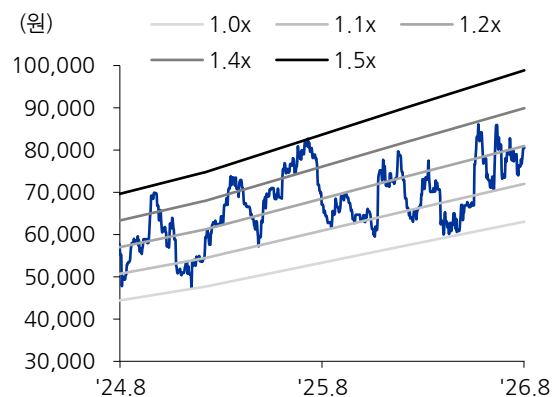
자료: 회사자료, 유진투자증권

PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

Valuation

(구분)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익(십억원)	471.3	
12MF 지배주주 EPS(원)	12,304	
목표주가(원)	100,000	
Target PER(X)	8.4	
현재주가(원)	80,500	
현재주가 PER(X)	6.5	
Upside(%)	28.0	

도표 1. Key Indicator

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액					1,089	1,809	1,978	1,896	1,934
영업이익					323	525	552	451	469
세전이익					314	605	555	477	542
순이익					226	443	425	356	401
지배순이익					226	442	425	360	399
EPS					5,893	11,532	11,096	9,408	10,404
증감률(%)					0.0	95.7	-3.8	-15.2	10.6
PER					32.1	12.5	8.0	5.8	6.6
ROE					na	60.4	38.4	25.3	23.2
PBR					2.7	6.0	2.6	1.3	1.4
EV/EBITDA					21.3	9.4	5.5	4.2	4.7
EBITDA					351	605	626	552	563
BPS					70,647	24,055	33,689	40,781	49,043
DPS					1,100	1,600	1,700	1,700	2,700
배당수익률					0.6	1.1	1.9	3.1	3.9
순차입금					249	137	18	234	39

자료: 회사자료, 유진투자증권

F&F(383220.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	2,286	2,651	3,099	3,509	3,938
유동자산	637	942	1,371	1,755	2,153
현금성자산	127	342	719	1,069	1,440
매출채권	163	179	196	207	215
재고자산	325	403	437	460	478
비유동자산	1,649	1,709	1,728	1,754	1,785
투자자산	934	1,098	1,142	1,189	1,237
유형자산	501	422	408	398	391
기타	214	190	178	167	156
부채총계	709	773	806	823	836
유동부채	522	583	615	629	641
매입채무	199	213	244	257	267
유동성이자부채	204	245	245	245	245
기타	120	125	126	127	128
비유동부채	186	190	192	194	195
비유동이자부채	157	136	136	136	136
기타	29	54	56	57	59
자본총계	1,577	1,879	2,293	2,686	3,102
자배지분	1,562	1,879	2,293	2,686	3,102
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	318	307	307	307	307
이익잉여금	1,283	1,619	2,041	2,434	2,850
기타	(43)	(51)	(59)	(59)	(59)
비지배지분	15	0	0	0	0
자본총계	1,577	1,879	2,293	2,686	3,102
총차입금	361	381	381	381	381
순차입금	234	39	(338)	(688)	(1,059)

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	399	355	208	157	184
당기순이익	356	401	526	473	498
자산상각비	101	94	28	23	19
기타비현금성손익	101	89	(962)	(954)	(954)
운전자분증감	(24)	(105)	(20)	(20)	(15)
매출채권감소(증가)	(10)	(19)	(18)	(11)	(8)
재고자산감소(증가)	30	(81)	(34)	(23)	(18)
매입채무증가(감소)	(23)	10	31	13	10
기타	(22)	(15)	1	1	1
투자현금	(453)	(32)	270	269	267
단기투자자산감소	16	(10)	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(0)	(0)	288	286	285
설비투자	435	24	0	0	0
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(64)	(3)	(2)	(2)	(2)
재무현금	(45)	(115)	(101)	(77)	(80)
차입금증가	53	(19)	0	0	0
자본증가	(98)	(70)	(101)	(77)	(80)
배당금지급	65	64	101	77	80
현금 증감	(100)	206	377	349	370
기초현금	220	120	325	702	1,052
기말현금	120	325	702	1,052	1,422
Gross Cash flow	558	584	227	177	199
Gross Investment	493	128	(252)	(250)	(252)
Free Cash Flow	65	456	479	427	451

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,896	1,934	2,072	2,167	2,270
증가율(%)	(4.2)	2.0	7.2	4.6	4.8
매출원가	649	642	684	712	743
매출총이익	1,247	1,292	1,388	1,455	1,528
판매 및 일반관리비	796	823	857	894	935
기타영업손익	0	3	4	4	5
영업이익	451	469	531	561	593
증가율(%)	(18.3)	4.0	13.3	5.6	5.8
EBITDA	552	563	559	584	612
증가율(%)	(11.8)	2.0	(0.7)	4.4	4.9
영업외손익	27	73	180	78	81
이자수익	10	5	6	7	7
이자비용	12	12	13	13	13
지분법손익	33	90	318	318	318
기타영업손익	(5)	(10)	(130)	(233)	(231)
세전순이익	477	542	711	639	674
증가율(%)	(14.0)	13.5	31.3	(10.1)	5.4
법인세비용	121	141	185	167	176
당기순이익	356	401	526	473	498
증가율(%)	(16.2)	12.6	31.3	(10.1)	5.4
지배주주지분	360	399	523	470	496
증가율(%)	(15.2)	10.6	31.3	(10.1)	5.4
비지배지분	(4)	2	3	3	3
EPS(원)	9,408	10,404	13,661	12,275	12,941
증가율(%)	(15.2)	10.6	31.3	(10.1)	5.4
수정EPS(원)	9,408	10,404	13,661	12,275	12,941
증가율(%)	(15.2)	10.6	31.3	(10.1)	5.4

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	9,408	10,404	13,661	12,275	12,941
BPS	40,781	49,043	59,851	70,126	80,967
DPS	1,700	2,700	2,000	2,100	2,200
밸류에이션(배, %)					
PER	5.8	6.6	5.9	6.6	6.2
PBR	1.3	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/ EBITDA	4.2	4.7	4.9	4.1	3.3
배당수익율	3.1	3.9	2.5	2.6	2.7
PCR	3.7	4.5	13.6	17.4	15.5
수익성(%)					
영업이익율	23.8	24.2	25.6	25.9	26.1
EBITDA이익율	29.1	29.1	27.0	26.9	27.0
순이익율	18.8	20.7	25.4	21.8	22.0
ROE	25.3	23.2	25.1	18.9	17.1
ROIC	36.8	29.8	33.3	34.9	36.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	14.9	2.1	(14.8)	(25.6)	(34.2)
유동비율	122.0	161.7	223.1	279.0	336.1
이자보상배율	38.1	40.1	39.8	42.0	44.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
매출채권회전율	12.2	11.3	11.1	10.7	10.8
재고자산회전율	5.7	5.3	4.9	4.8	4.8
매입채무회전율	8.5	9.4	9.1	8.6	8.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

