



2018년 4월 17일 | Equity Research

F&F (007700)

1Q18 Pre: 호실적 지속 전망

1분기 영업이익 28% 증가한 188억원 전망

1분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 전년동기 대비 16.3%, 27.8% 증가한 1,308억원과 188억원으로 전망한다. 브랜드별 매출 성장률(YoY)을 각각 디스커버리 +12%/ MLB +22%/ MLB키즈 +9%로 예상한다. 홍콩법인은 지난 12월 1호점을 시작으로 1분기말 기준 3개점을 운영하고 있다. 매출 25억원, 영업손실 8억원으로 추정한다. 전사 영업이익률은 전년동기 대비 1.3%p 개선된 14.4%로 전망하는데, 디스커버리 영업레버리지 효과와 MLB 고마진인 모자 매출 비중 증가(1Q17 50% 중후반 → 1Q18 60% 상회 추산)에서 기인할 전망이다. 당기 순이익은 전년동기 대비 303% 증가할 것으로 예상된다. 지난 3월 14일 양도 계약 체결한 투자부동산 관련 자산처분이익(448억원) 발생 영향이다.

2018년 영업이익 전년동기 대비 8.5% 증가 전망

2018년 연간 매출과 영업이익은 각각 전년동기 대비 17.7%, 8.5% 증가한 6,600억원, 1,065억원으로 전망한다. 외형 성장은 ①디스커버리(YoY +12%) 높은 브랜드력 기반 카테고리 확장(트래블, 키즈 등) 효과, ②MLB(YoY +20%) 면세 채널 중국인 인바운드 수요 증가 및 ③해외 진출(홍콩법인 매출 238억원) 등이 견인할 것으로 예상된다. 영업이익률은 전년대비 1.4%p 하락할 것으로 예상된다. 흥행 5년 차에 접어든 디스커버리의 정상이 판매율 하락과 해외 진출 초년도에 따른 낮은 효율성, 5월 론칭 예정인 가방 신규 브랜드 비용 부담 발생 가능성 등을 감안한 보수적 수치다. 브랜드력 유지 여부, 신규 사업(해외 진출, 가방 신규 브랜드 등) 안착 속도에 따라 실적 추정치를 상향할 수 있다.

투자 의견 BUY, 목표주가 5.3만원 유지

투자 의견 BUY, 목표주가 5.3만원을 유지한다. 현 주가는 12MF PER(자산처분이익 448억원 제외 기준) 8.8배로 동종 업체 평균(10.4배) 대비 밸류에이션 매력을 보유하고 있어 1분기 호실적을 감안한 매수 전략이 유효하다는 판단이다. 다만, 올해는 동사의 밸류에이션 제약 요인이었던 내수 중심 사업 전개와 소수 전개 브랜드에 대한 높은 실적 집중도를 해소하기 위한 노력이 본격화되는 첫 해로서 손익단에 부담이 생길 수 있다. 이에 따른 성과가 가시화되어야 추세적인 주가 상승이 가능할 것으로 판단한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 53,000원 | CP(4월16일): 43,800원

Key Data

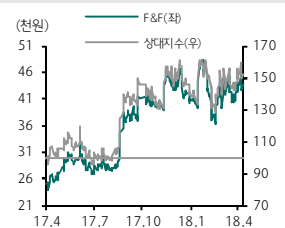
KOSPI 지수 (pt)	2,457.49
52주 최고/최저(원)	48,100/25,500
시가총액(십억원)	674.5
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	15,400.0
60일 평균 거래량(천주)	62.0
60일 평균 거래대금(십억원)	2.7
18년 배당금(예상, 원)	650
18년 배당수익률(예상, %)	1.48
외국인지분율(%)	22.26
주요주주 지분율(%)	
김창수 외 8 인	58.82

주가상승률	1M	6M	12M
절대	0.5	7.6	65.6
상대	1.9	8.6	43.9

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	651.3	740.0
영업이익(십억원)	104.7	115.8
순이익(십억원)	79.3	87.5
EPS(원)	5,175	5,732
BPS(원)	23,781	28,853

Stock Price



Financial Data (K-IFRS 연결)

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	439.0	560.5	660.0	750.6	833.7
영업이익	십억원	45.6	98.1	106.5	117.4	129.5
세전이익	십억원	41.1	99.5	152.7	118.9	131.1
순이익	십억원	30.2	74.9	115.0	89.5	98.7
EPS	원	1,963	4,863	7,466	5,813	6,410
증감율	%	142.9	147.7	53.5	(22.1)	10.3
PER	배	8.89	8.63	5.87	7.53	6.83
PBR	배	1.19	2.18	1.68	1.40	1.19
EV/EBITDA	배	4.91	5.60	4.60	3.69	2.81
ROE	%	14.18	28.66	33.00	20.31	18.81
BPS	원	14,721	19,218	26,034	31,197	36,957
DPS	원	350	650	650	650	650



Analyst 이화영
02-3771-8009
hy.lee@hanafn.com

홍콩법인, 패조의 스타트

F&F 홍콩법인 목표: 매장수 8~11개, 매출 330억원, BEP
 하나금융투 홍콩법인 추정치: 매장수 10개, 매출 238억원, 영업손실 15억원

지난 해 12월 홍콩 1호점(몽콕)에 이어 올 2월 2호점(타임스퀘어), 3월 3호점(센트럴)을 내며 계획대로 출점 중이다. 일매출은 1,000~2,000만원 수준을 유지하고 있다. 매장당 손익 분기점은 월매출 약 2.3억원 규모로 추산하는데, 이를 상회하는 수준이 유지되고 있는 점이 긍정적이다. F&F는 2018년 홍콩 및 마카오 내 매장수 8~11개, 매출 330억원, BEP를 목표로 잡고 있다. 아직 초기 단계로 연간 목표 달성 여부를 논하기는 이르나, 해외 진출 초년도로 손익단에 부담 요소로 작용할 것이라는 우려는 완화시킬 수 있다는 판단이다. 하나금융투는 홍콩법인 18년 매출 238억원, 영업손실 15억원으로 보수적인 추정을 하고 있다. 향후 현 수준의 일매출이 유지될 경우 실적 추정치 상향 조정이 가능하다.

표 1. F&F 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017년	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2018년
매출	112	103	103	243	561	131	122	125	282	660
국내	110	100	100	241	551	126	116	115	272	630
MLB	42	44	39	50	175	51	53	46	59	210
MLB Kids	19	16	15	19	70	21	18	16	21	76
Discovery	48	40	47	171	306	54	45	53	191	343
해외 - MLB	-	-	-	0	0	3	5	8	8	24
기타	3	2	2	2	9	2	1	2	2	6
영업이익	15	15	15	54	98	19	15	16	57	106
세전이익	16	14	15	55	99	64	16	16	57	153
지배주주귀속 순이익	12	11	11	41	75	48	12	12	43	115
영업이익률(%)	13.1	14.2	14.4	22.3	17.5	14.4	12.4	12.6	20.1	16.1
세전이익률(%)	13.9	14.1	14.5	22.5	17.7	48.9	12.7	12.9	20.3	23.1
순이익률(%)	10.6	10.8	10.5	16.9	13.4	36.8	9.6	9.7	15.3	17.4

주: 2018년 1분기 투자 부동산 매각에 따른 자산처분이익(448억원) 발생
 자료: F&F, 하나금융투자

표 2. F&F 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출	439	561	660	751	834
국내	428	551	630	684	744
MLB	129	175	210	227	245
MLB Kids	62	70	76	83	91
Discovery	212	306	343	374	408
해외 - MLB	-	0	24	60	84
기타	11	9	30	66	90
영업이익	46	98	106	117	130
국내	46	98	108	114	121
해외 - MLB	-	(0)	(2)	4	8
세전이익	41	99	153	119	131
지배주주귀속 순이익	30	75	115	90	99
적정시가총액	302	749	1,150	895	987
주식수(천주)	15,400	15,400	15,400	15,400	15,400
적정주가(원)	19,629	48,628	74,661	58,132	64,102
적정PER(배)	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
EPS(원)	1,963	4,863	7,466	5,813	6,410
영업이익률(%)	10.4	17.5	16.1	15.6	15.5
국내	10.7	17.8	17.1	16.6	16.3
해외 - MLB	-	(95.3)	(6.3)	6.0	10.0
매출 (YoY,%)	18.6	27.7	17.7	13.7	11.1
영업이익 (YoY,%)	143.2	115.1	8.5	10.2	10.3
순이익 (YoY,%)	143.0	147.7	53.5	(22.1)	10.3

주: 2018년 1분기 투자 부동산 매각에 따른 자산처분이익(448억원) 발생
 자료: F&F, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	439.0	560.5	660.0	750.6	833.7
매출원가	183.4	192.2	228.1	262.5	292.2
매출총이익	255.6	368.3	431.9	488.1	541.5
판매비	210.0	270.2	325.4	370.7	412.0
영업이익	45.6	98.1	106.5	117.4	129.5
금융손익	(0.9)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
종속/관계기업손익	(3.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.2)	1.6	46.4	1.7	1.7
세전이익	41.1	99.5	152.7	118.9	131.1
법인세	10.8	24.6	37.8	29.4	32.4
계속사업이익	30.2	74.9	115.0	89.5	98.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	30.2	74.9	115.0	89.5	98.7
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	30.2	74.9	115.0	89.5	98.7
지배주주지분포괄이익	30.1	74.6	115.0	89.5	98.7
NOPAT	33.6	73.9	80.2	88.4	97.5
EBITDA	52.7	105.9	113.2	123.3	134.6
성장성(%)					
매출액증가율	18.6	27.7	17.8	13.7	11.1
NOPAT증가율	141.7	119.9	8.5	10.2	10.3
EBITDA증가율	101.1	100.9	6.9	8.9	9.2
영업이익증가율	142.6	115.1	8.6	10.2	10.3
(지배주주)순이익증가율	143.5	148.0	53.5	(22.2)	10.3
EPS증가율	142.9	147.7	53.5	(22.1)	10.3
수익성(%)					
매출총이익률	58.2	65.7	65.4	65.0	65.0
EBITDA이익률	12.0	18.9	17.2	16.4	16.1
영업이익률	10.4	17.5	16.1	15.6	15.5
계속사업이익률	6.9	13.4	17.4	11.9	11.8

투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,963	4,863	7,466	5,813	6,410
BPS	14,721	19,218	26,034	31,197	36,957
CFPS	3,408	6,785	10,252	7,917	8,590
EBITDAPS	3,421	6,878	7,351	8,004	8,743
SPS	28,505	36,397	42,856	48,740	54,136
DPS	350	650	650	650	650
주가지표(배)					
PER	8.9	8.6	5.9	7.5	6.8
PBR	1.2	2.2	1.7	1.4	1.2
PCFR	5.1	6.2	4.3	5.5	5.1
EV/EBITDA	4.9	5.6	4.6	3.7	2.8
PSR	0.6	1.2	1.0	0.9	0.8
재무비율(%)					
ROE	14.2	28.7	33.0	20.3	18.8
ROA	9.5	21.2	25.0	15.8	14.9
ROIC	17.7	37.6	37.7	39.9	41.7
부채비율	34.8	35.2	29.7	27.6	25.5
순부채비율	(4.4)	(17.9)	(38.4)	(45.8)	(52.1)
이자보상배율(배)	47.5	2,758.8	0.0	0.0	0.0

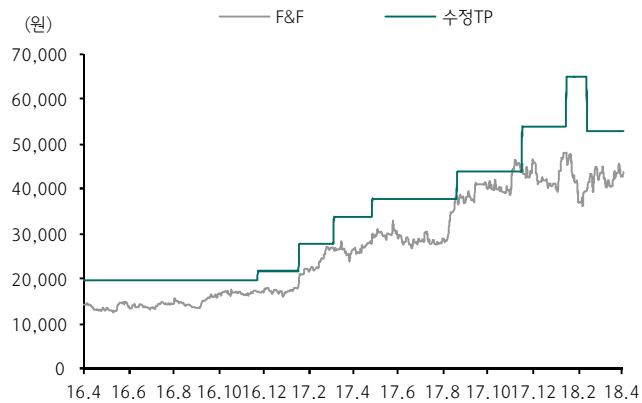
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	163.1	254.6	391.2	490.1	596.5
금융자산	10.0	53.1	153.9	220.2	296.7
현금성자산	10.0	32.3	129.4	192.4	265.7
매출채권 등	62.1	95.7	112.6	128.1	142.3
재고자산	90.5	104.3	122.8	139.7	155.2
기타유동자산	0.5	1.5	1.9	2.1	2.3
비유동자산	142.5	145.4	128.9	123.0	117.9
투자자산	0.7	0.1	0.1	0.1	0.1
금융자산	0.7	0.1	0.1	0.1	0.1
유형자산	77.3	82.2	65.7	59.9	54.8
무형자산	1.0	3.3	3.3	3.2	3.1
기타비유동자산	63.5	59.8	59.8	59.8	59.9
자산총계	305.6	400.1	520.1	613.2	714.4
유동부채	64.9	103.9	118.9	132.5	144.9
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	51.7	80.3	94.6	107.6	119.5
기타유동부채	13.2	23.6	24.3	24.9	25.4
비유동부채	14.0	0.2	0.2	0.3	0.3
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	14.0	0.2	0.2	0.3	0.3
부채총계	78.9	104.1	119.1	132.7	145.3
지배주주지분	226.7	296.0	400.9	480.4	569.1
자본금	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
자본잉여금	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	216.4	285.8	390.8	470.3	559.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	226.7	296.0	400.9	480.4	569.1
순금융부채	(10.0)	(53.1)	(153.9)	(220.2)	(296.7)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	55.8	66.6	100.9	76.5	86.5
당기순이익	30.2	74.9	115.0	89.5	98.7
조정	12.2	17.8	6.7	5.9	5.2
감가상각비	7.1	7.8	6.7	5.9	5.1
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	3.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.7	10.0	0.0	0.0	0.1
영업활동자산부채 변동	13.4	(26.1)	(20.8)	(18.9)	(17.4)
투자활동 현금흐름	16.7	(38.8)	6.1	(3.4)	(3.1)
투자자산감소(증가)	21.4	0.6	(0.0)	(0.0)	(0.0)
유형자산감소(증가)	(4.0)	(10.8)	9.8	0.0	0.0
기타	(0.7)	(28.6)	(3.7)	(3.4)	(3.1)
재무활동 현금흐름	(62.6)	(5.4)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
금융부채증가(감소)	(59.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(3.1)	(5.4)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
현금의 증감	9.9	22.3	97.0	63.1	73.4
Unlevered CFO	52.5	104.5	157.9	121.9	132.3
Free Cash Flow	51.6	55.8	100.9	76.5	86.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

F&F



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.2.27	BUY	53,000		
18.1.30	BUY	65,000	-35.59%	-26.62%
17.12.1	BUY	54,000	-20.25%	-10.93%
17.9.4	BUY	44,000	-8.18%	5.68%
17.5.12	BUY	38,000	-22.14%	0.92%
17.3.21	BUY	34,000	-22.35%	-16.91%
17.2.2	BUY	28,000	-16.27%	-3.75%
16.12.8	BUY	22,000	-22.13%	-16.36%
16.5.17	BUY	20,000	-25.70%	-12.75%
16.2.3	BUY	25,000	-43.87%	-36.80%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 04월 17일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이화영)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이화영)는 2018년 04월 17일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.