



2018년 5월 16일 | Equity Research

# F&F (007700)

## 1Q18 Re: 시장 기대치 부합

### 1분기 영업이익 22% 증가한 180억원 기록

1분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 전년동기 대비 18.2%, 22.3% 증가한 1,330억원과 180억원을 기록하며 시장 기대치(OP 174억원)에 부합했다. 브랜드별 매출 성장률(YoY)을 각각 디스커버리 +10% / MLB +34%(중국인 인바운드 회복과 함께 면세 채널 매출 성장률 MoM으로 상승) / MLB키즈 +5%를 기록했다. 원가율은 전년동기 대비 3.1%p 하락한 33.9%를 기록했다. 디스커버리 전년대비 적은 과시즌 재고로 할인율 하락, MLB의 고마진 상품인 모자 매출 비중이 60% 상회 등이 기여했다. 홍콩법인은 지난 12월 1호점을 시작으로 1분기말 기준 3개점을 운영하고 있으며, 1분기 매출 19억원, 영업손실 6억원을 기록했다. 평균 일매출 1,500만원 내외를 유지하고 있어 초기 안착에 성공한 것으로 판단한다. 당기순이익은 전년동기 대비 307% 증가했는데, 이는 지난 3월 14일 양도 계약 체결한 투자부동산 관련 자산처분이익(448억원) 발생 영향이다.

### 2분기 양호한 실적 모멘텀 지속

2분기 매출과 영업이익은 각각 전년동기 대비 22.1%, 13.2% 증가한 1,254억원, 165억원으로 전망한다. 외형 성장은 ①디스커버리(YoY +10%) 높은 브랜드력 기반 카테고리 확장(트레블, 키즈 등) 효과, ②MLB(YoY +32%) 면세 채널 중국인 인바운드 수요 증가 및 ③해외 진출(홍콩법인 매출 49억원) 등이 견인할 것으로 예상한다. 영업이익률은 전년대비 1.1%p 하락 할 것으로 예상한다. 해외 진출 초기에도 따른 낮은 효율성, 5월 초 론칭한 가방 신규 브랜드 스트레이치엔젤스 관련 비용 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.

### 투자의견 BUY, 목표주가 5.3만원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 5.3만원을 유지한다. 현 주가는 12MF PER(자산처분이익 448억원 제외 기준) 8.9배로 동종 업체 평균(10.4배) 대비 밸류에이션 매력을 보유하고 있어 매수가 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 수익성 풍화 가능성 있다. 이에 따른 성과가 가시화되어야 추세적인 주가 상승이 가능할 것으로 판단한다.

### Earnings Review

BUY

| TP(12M): 53,000원 | CP(5월15일): 45,200원

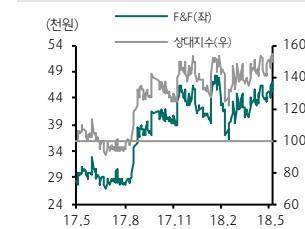
#### Key Data

	2018	2019	
KOSPI 지수 (pt)	2,458.54		
52주 최고/최저(원)	48,100/26,800		
시가총액(십억원)	696.1		
시가총액비중(%)	0.06		
발행주식수(천주)	15,400.0		
60일 평균 거래량(천주)	53.3		
60일 평균 거래금(십억원)	2.3		
18년 배당금(예상,원)	650		
18년 배당수익률(예상,%)	1.44		
외국인지분율(%)	22.36		
주요주주 지분율(%)			
김창수 외 8 인	58.82		
	0.00		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	5.6	12.4	51.7
상대	5.5	15.2	41.3

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	657.3	740.4
영업이익(십억원)	106.5	115.6
순이익(십억원)	90.2	88.0
EPS(원)	5,856	5,721
BPS(원)	24,466	29,632

#### Stock Price



#### Financial Data (K-IFRS 연결)

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	439.0	560.5	670.6	762.0	846.0
영업이익	십억원	45.6	98.1	107.6	120.3	132.6
세전이익	십억원	41.1	99.5	153.8	121.8	134.2
순이익	십억원	30.2	74.9	115.8	91.7	101.0
EPS	원	1,963	4,863	7,517	5,953	6,561
증감율	%	142.9	147.7	54.6	(20.8)	10.2
PER	배	8.89	8.63	6.01	7.59	6.89
PBR	배	1.19	2.18	1.73	1.44	1.21
EV/EBITDA	배	4.91	5.60	4.76	3.77	2.88
ROE	%	14.18	28.66	33.19	20.72	19.10
BPS	원	14,721	19,218	26,085	31,388	37,298
DPS	원	350	650	650	650	650



Analyst 이화영

02-3771-8009

hy.lee@hanafn.com

표 1. F&amp;F 1분기 실적 (K-IFRS 연결기준)

	1Q17	1Q18	YoY(%,%p)	컨센서스	괴리율 (%,%)	하나금투 예상치	괴리율 (%,%)
매출액	112	133	18.2				
국내	110	130	18.5				
MLB	42	57	34.1				
MLB Kids	19	20	5.0				
Discovery	48	53	10.3				
해외 – MLB	-	2	-				
기타	3	1	(67.2)				
영업이익	15	18	22.3				
세전이익	16	63	304.9				
순이익	12	49	306.7				
영업이익률(%)	13.1	13.5	0.4				
세전이익률(%)	13.9	47.5	33.6				
순이익률(%)	10.6	36.6	25.9				

자료: F&amp;F, 하나금융투자

표 1. F&amp;F 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017년	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2018년
매출	112	103	103	243	561	133	125	126	286	671
국내	110	100	100	241	551	130	120	117	276	643
MLB	42	44	39	50	175	57	58	49	63	227
MLB Kids	19	16	15	19	70	20	18	16	21	75
Discovery	48	40	47	171	306	53	44	52	191	340
해외 – MLB	-	-	-	0	0	2	5	8	9	24
기타	3	2	2	2	9	1	1	1	1	4
영업이익	15	15	15	54	98	18	16	17	57	108
세전이익	16	14	15	55	99	63	17	17	57	154
지배주주귀속 순이익	12	11	11	41	75	49	13	13	41	116
영업이익률(%)	13.1	14.2	14.4	22.3	17.5	13.5	13.1	13.1	19.8	16.0
세전이익률(%)	13.9	14.1	14.5	22.5	17.7	47.5	13.4	13.3	19.9	22.9
순이익률(%)	10.6	10.8	10.5	16.9	13.4	36.6	10.3	10.3	14.4	17.3

주: 2018년 1분기 투자 부동산 매각에 따른 자산처분이익(448억원) 발생

자료: F&amp;F, 하나금융투자

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

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출	439	561	671	762	846
국내	428	551	643	699	759
MLB	129	175	227	246	265
MLB Kids	62	70	75	82	89
Discovery	212	306	340	371	404
해외 – MLB	-	0	24	60	84
기타	11	9	27	63	87
영업이익	46	98	108	120	133
국내	46	98	109	117	124
해외 – MLB	-	(0)	(2)	4	8
세전이익	41	99	154	122	134
지배주주귀속 순이익	30	75	116	92	101
적정시가총액	302	749	1,158	917	1,010
주식수(천주)	15,400	15,400	15,400	15,400	15,400
적정주가(원)	19,629	48,628	75,170	59,528	65,608
적정PER(배)	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
EPS(원)	1,963	4,863	7,517	5,953	6,561
영업이익률(%)	10.4	17.5	16.0	15.8	15.7
국내	10.7	17.8	17.0	16.7	16.4
해외 – MLB	-	(95.3)	(6.3)	6.0	10.0
매출 (YoY,%)	18.6	27.7	19.6	13.6	11.0
영업이익 (YoY,%)	143.2	115.1	9.6	11.8	10.3
순이익 (YoY,%)	143.0	147.7	54.6	29.2	10.2

주: 2018년 1분기 투자 부동산 매각에 따른 자산처분이익(448억원) 발생

자료: F&amp;F, 하나금융투자

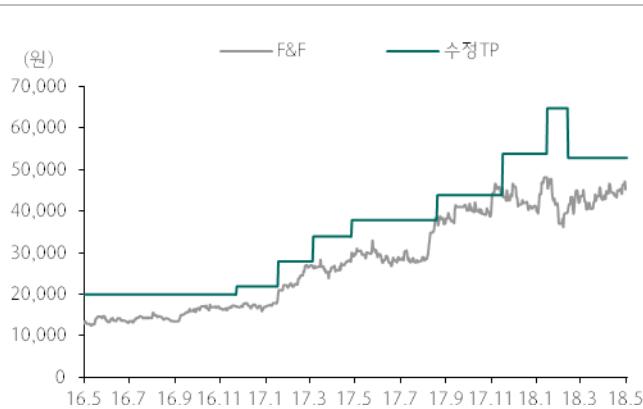
## 추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)					대차대조표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F			2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>439.0</b>	<b>560.5</b>	<b>670.6</b>	<b>762.0</b>	<b>846.0</b>		<b>유동자산</b>	<b>163.1</b>	<b>254.6</b>	<b>393.5</b>	<b>494.8</b>	<b>603.6</b>	
매출원가	183.4	192.2	227.7	260.0	289.2		금융자산	10.0	53.1	152.4	220.8	299.4	
매출총이익	255.6	368.3	442.9	502.0	556.8		현금성자산	10.0	32.3	127.5	192.5	268.0	
판관비	210.0	270.2	335.3	381.7	424.1		매출채권 등	62.1	95.7	114.4	130.1	144.4	
<b>영업이익</b>	<b>45.6</b>	<b>98.1</b>	<b>107.6</b>	<b>120.3</b>	<b>132.6</b>		재고자산	90.5	104.3	124.8	141.8	157.5	
금융순익	(0.9)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)		기타유동자산	0.5	1.5	1.9	2.1	2.3	
종속/관계기업손익	(3.4)	0.0	0.0	0.0	0.0		<b>비유동자산</b>	<b>142.5</b>	<b>145.4</b>	<b>128.9</b>	<b>123.0</b>	<b>117.9</b>	
기타영업외순익	(0.2)	1.6	46.4	1.6	1.7		투자자산	0.7	0.1	0.1	0.1	0.2	
<b>세전이익</b>	<b>41.1</b>	<b>99.5</b>	<b>153.8</b>	<b>121.8</b>	<b>134.2</b>		금융자산	0.7	0.1	0.1	0.1	0.2	
법인세	10.8	24.6	38.0	30.1	33.2		유형자산	77.3	82.2	65.7	59.9	54.8	
계속사업이익	30.2	74.9	115.8	91.7	101.0		무형자산	1.0	3.3	3.3	3.2	3.1	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		기타비유동자산	63.5	59.8	59.8	59.8	59.8	
<b>당기순이익</b>	<b>30.2</b>	<b>74.9</b>	<b>115.8</b>	<b>91.7</b>	<b>101.0</b>		<b>자산총계</b>	<b>305.6</b>	<b>400.1</b>	<b>522.4</b>	<b>617.8</b>	<b>721.5</b>	
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		<b>유동부채</b>	<b>64.9</b>	<b>103.9</b>	<b>120.5</b>	<b>134.2</b>	<b>146.8</b>	
<b>지배주주순이익</b>	<b>30.2</b>	<b>74.9</b>	<b>115.8</b>	<b>91.7</b>	<b>101.0</b>		금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지배주주지분포괄이익	30.1	74.6	115.8	91.7	101.0		매입채무 등	51.7	80.3	96.1	109.2	121.2	
NOPAT	33.6	73.9	81.0	90.5	99.8		기타유동부채	13.2	23.6	24.4	25.0	25.6	
EBITDA	52.7	105.9	114.3	126.2	137.8		<b>비유동부채</b>	<b>14.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	
<b>성장성(%)</b>							금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매출액증가율	18.6	27.7	19.6	13.6	11.0		기타비유동부채	14.0	0.2	0.2	0.3	0.3	
NOPAT증가율	141.7	119.9	9.6	11.7	10.3		<b>부채총계</b>	<b>78.9</b>	<b>104.1</b>	<b>120.7</b>	<b>134.5</b>	<b>147.1</b>	
EBITDA증가율	101.1	100.9	7.9	10.4	9.2		<b>지배주주지분</b>	<b>226.7</b>	<b>296.0</b>	<b>401.7</b>	<b>483.4</b>	<b>574.4</b>	
영업이익증가율	142.6	115.1	9.7	11.8	10.2		자본금	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7	
(지배주주)순이익증가율	143.5	148.0	54.6	(20.8)	10.1		자본잉여금	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	
EPS증가율	142.9	147.7	54.6	(20.8)	10.2		자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>수익성(%)</b>							기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	
매출총이익률	58.2	65.7	66.0	65.9	65.8		이익잉여금	216.4	285.8	391.5	473.2	564.2	
EBITDA0이익률	12.0	18.9	17.0	16.6	16.3		<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	
영업이익률	10.4	17.5	16.0	15.8	15.7		자본총계	<b>226.7</b>	<b>296.0</b>	<b>401.7</b>	<b>483.4</b>	<b>574.4</b>	
계속사업이익률	6.9	13.4	17.3	12.0	11.9		순금융부채	(10.0)	(53.1)	(152.4)	(220.8)	(299.4)	
<b>투자지표</b>													
		2016	2017	2018F	2019F	2020F							
<b>주당지표(원)</b>							<b>현금흐름표</b>						
EPS	1,963	4,863	7,517	5,953	6,561								
BPS	14,721	19,218	26,085	31,388	37,298								
CFPS	3,408	6,785	10,320	8,102	8,788								
EBITDAPS	3,421	6,878	7,423	8,192	8,946								
SPS	28,505	36,397	43,542	49,480	54,934								
DPS	350	650	650	650	650								
<b>주가비표(배)</b>													
PER	8.9	8.6	6.0	7.6	6.9								
PBR	1.2	2.2	1.7	1.4	1.2								
PCFR	5.1	6.2	4.4	5.6	5.1								
EV/EBITDA	4.9	5.6	4.8	3.8	2.9								
PSR	0.6	1.2	1.0	0.9	0.8								
<b>재무비율(%)</b>													
ROE	14.2	28.7	33.2	20.7	19.1								
ROA	9.5	21.2	25.1	16.1	15.1								
ROIC	17.7	37.6	37.9	40.5	42.2								
부채비율	34.8	35.2	30.0	27.8	25.6								
순부채비율	(4.4)	(17.9)	(37.9)	(45.7)	(52.1)								
이자보상배율(배)	47.5	2,758.8	0.0	0.0	0.0								

자료: 하나금융투자

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

F&amp;F



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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: 2000년 0월 0일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이화영)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 05월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이화영)는 2018년 05월 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.