

F&F

BUY(유지)

007700 기업분석 | 의류

목표주가(하향)	90,000원	현재주가(11/14)	60,400원	Up/Downside	+49.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 11. 15

높았던 기대치 대비 선방하는 3Q18

Comment

높았던 시장 기대치, 전반적으로 무난했던 3분기: 3Q18 연결매출 1,397억원(+36.1%YoY), 영업이익 172억원(+16.6%YoY)으로 매출은 시장 기대치에 부합했고, 영업이익은 소폭 하회했다. 신규 브랜드 'STRETCH ANGELS'를 비롯한 일부 브랜드의 마케팅 강화로 영업이익률이 전년동기수준을 유지하기 어려울 것이라 언급해왔고, MLB의 면세점 매출이 전분기 대비 증가하지 않을 수 있음을 인지하고 있었기 때문에 오히려 시장 컨센서스의 선조정이 미흡했던 것으로도 판단된다. Discovery 브랜드 매출이 6.8%YoY 증가해 전분기 성장추세를 유지했고, MLB키즈 매출이 10%YoY 성장해 시장 평균을 상회했다. 이외 유럽 패딩 브랜드 'DUVETICA'의 해외 매출과 로열티수익이 전분기 대비 2배 증가해 경영 정상화가 빠르게 진행중인 것으로 판단되며 MLB 아시아(중국 제외) 매출도 28%QoQ 증가해 해외 매출 비중이 지속적으로 늘어날 전망이다.

1Q19 이후부터 영업이익률 개선 전망: 신규 브랜드 전개에 따른 판관비 증가로 4Q18에도 영업이익률이 YoY 개선되기는 어려울 것으로 전망한다. 다만 겨울에 강한 Discovery가 50%YoY 이상의 매출 성장을 이끌어낼 것으로 예상하며, MLB 면세점도 객수 증가에 따른 매출 상승이 강할 것으로 보인다. 홍콩, 마카오, 대만 등에서 MLB가 가시적인 성과를 내고 있고, DUVETICA의 판매 채널 확장이 가속화되면 영업이익률은 다시 개선 추세를 띌 것으로 보이는데 우리는 그 시점을 내년 2분기로 예상한다. 중국 타이공 규제 강화와 관련해 불확실성이 존재해 다소 공격적이었던 2019년 실적 전망치를 수정할 필요가 생겼으나 이를 감안해도 최근 주가 낙폭은 과도한 것으로 판단된다.

Action

주가 조정 국면 마무리, 매수 추천: 주정치를 하향했고, 중국 실적에 대한 불확실성을 감안해 Target P/E를 15배(내수 패션주 동일 적용)로 하향한다. 주가는 충분히 조정 받아 매수 관점을 유지한다. ,

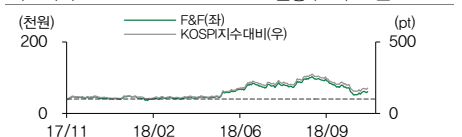
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	439	561	725	837	946
(증가율)	18.6	27.7	29.4	15.4	13.1
영업이익	46	98	115	129	150
(증가율)	143.2	115.1	16.8	12.4	16.0
순이익	30	75	87	98	114
EPS	1,963	4,863	5,665	6,374	7,413
PER (H/L)	9.3/6.1	9.9/3.3	10.8	9.6	8.3
PBR (H/L)	1.2/0.8	2.5/0.8	2.5	2.0	1.7
EV/EBITDA (H/L)	5.0/3.3	6.3/1.8	6.7	5.6	4.4
영업이익률	10.4	17.5	15.8	15.4	15.8
ROE	14.2	28.7	26.1	23.5	22.2

Stock Data

52주 최저/최고	36,150/103,500원
KOSDAQ /KOSPI	671/2,071pt
시가총액	9,425억원
60일-평균거래량	100,152
외국인지분율	18.9%
60일-외국인지분율변동추이	-3.5%p
주요주주	김창수 외 8 인 58.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-21.0	-15.8	58.1
상대기준	-17.6	-8.6	93.2

도표 1. F&F 3Q18 실적 Review

(단위: 억원 %)

	3Q18	3Q17	%YoY	2Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,397	1,026	36.1	1,477	-5.4	1,431	-2.3	1,369	2.1
영업이익	172	147	16.6	193	-11.1	193	-11.0	188	-8.6
순이익	134	108	24.1	200	-33.2	150	-10.9	151	-11.5

자료: DB금융투자

도표 2. F&F 연간 추정치 조정

(단위: 억원 %)

	18E			19E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	7,254	7,340	-1.2	8,368	8,612	-2.8
영업이익	1,146	1,174	-2.4	1,289	1,387	-7.1
순이익	872	896	-2.6	982	1,057	-7.1

자료: DB금융투자

도표 3. F&F 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	16	17	18E	19E
연결매출	1,330	1,477	1,397	3,053	1,607	1,724	1,657	3,493	4,390	5,605	7,254	8,368
%YoY	18.2	43.8	36.1	25.8	20.8	16.7	18.6	14.4	18.6	27.7	29.4	15.4
의류부문	1,302	1,404	1,298	2,932	1,447	1,547	1,459	3,262	4,272	5,515	6,936	7,715
디스커버리	534	436	502	1,923	568	468	531	2,106	2,120	3,065	3,394	3,673
MLB	565	787	630	791	650	882	744	897	1,292	1,750	2,774	3,173
MLB키즈	202	180	163	211	220	197	177	229	616	696	756	823
스트레치엔젤	1	0	3	7	9	1	7	30	-	4	12	46
기타	28	73	99	121	159	176	198	231	118	90	318	653
%YoY												
의류부문	18.6	39.6	29.3	21.8	11.1	10.2	12.4	11.2	19.6	29.1	25.8	11.2
디스커버리	10.3	8.8	6.8	12.4	6.4	7.5	5.8	9.5	35.3	44.6	10.7	8.2
MLB	34.1	78.4	63.1	58.0	15.0	12.0	18.0	13.5	14.7	35.5	58.5	14.4
MLB키즈	5.0	11.3	10.6	8.5	9.0	9.0	9.0	8.5	16.1	13.1	8.6	8.9
스트레치엔젤	-	-	296.5	500.0	1,000.0	100.0	100.0	300.0	-	-	225.3	283.5
기타	4.6	234.8	347.1	510.3	472.5	141.1	100.2	91.2	-8.8	-23.2	251.8	105.3
매출원가	450	485	471	988	543	552	547	1,112	1,834	1,922	2,394	2,753
%of sales	33.9	32.9	33.7	32.3	33.8	32.0	33.0	31.8	41.8	34.3	33.0	32.9
매출총이익	880	992	926	2,066	1,064	1,172	1,110	2,381	2,556	3,683	4,860	5,615
%of sales	66.1	67.1	66.3	67.7	66.2	68.0	67.0	68.2	58.2	65.7	67.0	67.1
판관비	700	798	755	1,461	847	929	890	1,661	2,100	2,702	3,714	4,326
%of sales	52.6	54.1	54.0	47.9	52.7	53.9	53.7	47.5	47.8	48.2	51.2	51.7
영업이익	180	193	172	604	217	243	220	721	456	981	1,146	1,289
%of sales	13.5	13.1	12.3	19.8	13.5	14.1	13.3	20.6	10.4	17.5	15.8	15.4
%YoY	22.3	32.9	16.6	11.6	20.7	25.7	28.3	19.3	143.2	115.1	16.8	12.4

자료: DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	163	255	329	396	446
현금및현금성자산	10	32	52	80	79
매출채권및기타채권	62	96	105	116	133
재고자산	90	104	145	167	189
비유동자산	143	145	159	171	187
유형자산	77	82	96	108	124
무형자산	1	3	3	3	3
투자자산	1	0	0	0	0
자산총계	306	400	488	568	632
유동부채	65	104	115	106	66
매입채무및기타채무	52	80	111	128	153
단기차입금및단기차채	0	0	-20	-45	-80
유동성장기부채	0	0	0	0	-30
비유동부채	14	0	0	0	0
시차및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	79	104	115	106	67
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	3	3	3	3	3
이익잉여금	216	286	363	451	555
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	227	296	373	461	565

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	56	67	78	90	109
당기순이익	30	75	87	98	114
현금유출이없는비용및수익	22	30	41	45	52
유형및무형자산상각비	7	8	12	13	15
영업관련자산부채변동	13	-26	-20	-20	-18
매출채권및기타채권의감소	-9	-31	-9	-12	-17
재고자산의감소	22	-8	-41	-22	-22
매입채무및기타채무의증가	1	18	31	17	25
투자활동현금흐름	17	-39	-28	-28	-34
CAPEX	-4	-11	-25	-25	-30
투자자산의순증	21	1	0	0	0
재무활동현금흐름	-63	-5	-30	-35	-75
시차및차입금의 증가	-60	0	-20	-25	-65
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-3	-5	-10	-10	-10
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	10	22	20	28	0
기초현금	0	10	32	52	80
기말현금	10	32	52	80	79

자료: F&F, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	439	561	725	837	946
매출원가	183	192	239	275	310
매출총이익	256	368	486	562	636
판관비	210	270	371	433	486
영업이익	46	98	115	129	150
EBITDA	53	106	126	142	165
영업외손익	-4	2	3	3	4
금융손익	-1	0	1	1	2
투자손익	-3	0	0	0	0
기타영업외손익	0	2	2	2	2
세전이익	41	99	117	132	153
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	75	87	98	114
지배주주지분순이익	30	75	87	98	114
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	30	75	87	98	114
총감률(%YoY)					
매출액	18.6	27.7	29.4	15.4	13.1
영업이익	143.2	115.1	16.8	12.4	16.0
EPS	143.0	147.7	16.5	12.5	16.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)	1,963	4,863	5,665	6,374	7,413
BPS	14,721	19,218	24,232	29,957	36,719
DPS	350	650	650	650	650
Multiple(배)					
P/E	8.9	8.6	10.8	9.6	8.3
P/B	1.2	2.2	2.5	2.0	1.7
EV/EBITDA	4.9	5.6	6.7	5.6	4.4
수익성(%)					
영업이익률	10.4	17.5	15.8	15.4	15.8
EBITDA마진	12.0	18.9	17.4	17.0	17.4
순이익률	6.9	13.4	12.0	11.7	12.1
ROE	14.2	28.7	26.1	23.5	22.2
ROA	9.5	21.2	19.6	18.6	19.0
ROIC	18.6	40.8	41.2	40.1	41.0
안정성및기타					
부채비율(%)	34.8	35.2	30.8	23.1	11.8
이자보상배율(배)	47.5	2,758.8	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	17.8	13.4	11.5	10.2	8.8

Compliance Notice

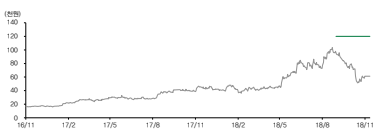
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

- 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
 - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

F&F 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/09/12	Buy	120,000	-40.0	-20.2					
18/11/15	Buy	90,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경