

F&F

BUY(유지)

007700 기업분석 | 의류

목표주가(상향)	83,000원	현재주가(03/04)	65,400원	Up/Downside	+26.9%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 03. 05

탐방노트: 중국 모멘텀 달고, 날갯짓!

Comment

예상보다 빠를 수 있는 중국 MLB 사업 전개: MLB브랜드의 중국 사업 전개가 예상보다 빠를 수도 있을 것으로 기대된다. 아직 사업 방식에 대해선 유동적이지만 확실한 점은 중국 내 T-mall 등 온라인 채널을 위주로 先전개 될 예정이며, 최근 국내에서 MLB 브랜드 내 떠오르는 이슈아이템 빅볼청키 슈즈의 다음 차수 리오더 물량이 중국향 수요를 일부 대비한 것으로 파악되어 금년 상반기 중으로 중국 사업이 구체화되는 것으로 해석된다. 현재 MLB 중국 사업자(회사)가 내년 계약만료를 앞두고 있는 것으로 파악되어 오프라인 사업 전개는 내년 혹은 내년 이후가 될 것으로 전망된다. 중국의 MLB 라이선스 수수료가 신규란 이점을 통해 한국보다 낮은 것으로 추정되어 손익 기여가 빠를 수 있으며, 한국 MLB가 모자 비중이 높는데 반해 중국은 의류 카테고리도 비중 있게 가져갈 예정으로 홍콩과 제품 포트폴리오는 유사할 것으로 보인다.

디스커버리 1Q19 실적 성장세 양호, 신규 브랜드의 실적 기여 증가: MLB의 1~2월 면세 매출이 작년 11~12월과 유사하게 양호한 흐름을 보이고 있으며, 디스커버리도 시장 평균 이상의 성장을 보이는 것으로 추정된다. 디스커버리 브랜드에서도 어글리슈즈 컨셉 슈즈(제품명: 디위커)가 성장을 일부 견인하고 있다. 듀베티카도 기존의 흡세일 영업방식에서 미국 소름과 유럽 리테일 영업을 재개하면서 올해 동사의 해외 실적에 상당부분 기여할 것으로 전망된다. 스트레치엔젤스의 판촉, 점포 확장 비용이 전분기 수준을 유지할 것으로 보여 비용 부담은 상반기에도 있지만, 지난 분기에 부진했던 브랜드들의 선전으로 영업이익은 소폭 개선될 전망이다.

Action

해외 모멘텀이 깨어나는 시기: MLB와 듀베티카의 해외 실적 추정치를 상향했으며, 내수 기업으로서의 성장 한계를 벗어나는 첫 해로 목표 밸류에이션의 상황도 가능한 시기로 선호 관점을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원 원 배 %)																			
FYE Dec	2016	2017	2018P	2019E	2020E	52주 최저/최고	37,800/103,500원												
매출액	439	561	669	770	876	KOSDAQ /KOSPI	748/2,191pt												
(증가율)	18.6	27.7	19.3	15.1	13.8	시가총액	10,072억원												
영업이익	46	98	91	107	129	60일-평균거래량	181,210												
(증가율)	143.2	115.1	-6.7	17.0	20.4	외국인지분율	11.1%												
순이익	30	75	109	82	100	60일-외국인지분율변동추이	-7.3%p												
EPS	1,963	4,863	7,088	5,310	6,498	주요주주	김창수 외 8인 58.8%												
PER (H/L)	9.3/6.1	9.9/3.3	5.7	12.3	10.1														
PBR (H/L)	1.2/0.8	2.5/0.8	1.6	2.2	1.8	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>49.1</td> <td>32.9</td> <td>50.9</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>50.0</td> <td>28.3</td> <td>65.4</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	49.1	32.9	50.9	상대기준	50.0	28.3	65.4
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	49.1	32.9	50.9																
상대기준	50.0	28.3	65.4																
EV/EBITDA (H/L)	5.0/3.3	6.3/1.8	4.7	6.9	5.4														
영업이익률	10.4	17.5	13.7	13.9	14.7														
ROE	14.2	28.7	31.6	19.0	19.5														

도표 1. F&F 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	17	18P	19E	20E
연결매출	1,330	1,477	1,397	2,484	1,574	1,710	1,595	2,820	5,605	6,688	7,699	8,763
%YoY	18.2	43.8	36.1	2.4	18.4	15.8	14.1	13.5	27.7	19.3	15.1	13.8
의류부문	1,302	1,404	1,298	2,391	1,431	1,553	1,422	2,628	5,515	6,395	7,034	7,642
디스커버리	534	436	502	1,540	547	451	529	1,632	3,065	3,011	3,160	3,302
MLB	565	787	630	626	653	900	706	723	1,750	2,609	2,981	3,220
MLB키즈	202	180	163	218	222	201	180	244	696	763	847	936
스트레치엔젤	1	0	3	7	9	1	7	30	4	12	46	184
해외 및 기타	28	73	99	94	143	157	173	192	90	294	665	1,122
%YoY												
의류부문	18.6	39.6	29.3	-0.7	9.9	10.6	9.5	9.9	29.1	16.0	10.0	8.6
디스커버리	10.3	8.8	6.8	-10.0	2.5	3.5	5.5	6.0	44.6	-1.8	4.9	4.5
MLB	34.1	78.4	63.1	25.0	15.5	14.3	12.0	15.5	35.5	49.1	14.3	8.0
MLB키즈	5.0	11.3	10.6	12.0	10.0	11.5	10.5	12.0	13.1	9.6	11.0	10.5
스트레치엔젤	-	-	-	-	-	-	-	-	-	225.3	283.5	300.0
해외 및 기타	4.6	234.8	347.1	372.4	414.0	114.8	74.6	105.2	-23.2	224.7	126.6	68.6
매출원가	450	485	471	801	535	564	542	899	1,922	2,207	2,541	2,874
%of sales	33.9	32.9	33.7	32.2	34.0	33.0	34.0	31.9	34.3	33.0	33.0	32.8
매출총이익	880	992	926	1,683	1,039	1,145	1,053	1,921	3,683	4,481	5,159	5,889
%of sales	66.1	67.1	66.3	67.8	66.0	67.0	66.0	68.1	65.7	67.0	67.0	67.2
판매비	700	798	755	1,313	834	923	853	1,477	2,702	3,566	4,088	4,601
%of sales	52.6	54.1	54.0	52.9	53.0	54.0	53.5	52.4	48.2	53.3	53.1	52.5
영업이익	180	193	172	370	205	222	199	444	981	915	1,070	1,288
%of sales	13.5	13.1	12.3	14.9	13.0	13.0	12.5	15.7	17.5	13.7	13.9	14.7
%YoY	22.3	32.9	16.6	-31.6	13.9	15.0	16.1	19.9	115.1	-6.7	17.0	20.4

자료: DB 금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
유동자산	163	255	346	401	439
현금및현금성자산	10	32	88	106	96
매출채권및기타채권	62	96	97	108	124
재고자산	90	104	134	154	175
비유동자산	143	145	159	167	179
유형자산	77	82	96	104	116
무형자산	1	3	3	3	3
투자자산	1	0	0	0	0
자산총계	306	400	505	568	618
유동부채	65	104	110	101	61
매입채무및기타채무	52	80	106	122	147
단기차입금및단기채	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	110	101	61
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	3	3	3	3	3
이익잉여금	216	286	385	457	547
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	227	296	395	467	557

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
매출액	439	561	669	770	876
매출원가	183	192	221	254	287
매출총이익	256	368	448	516	589
판관비	210	270	357	409	460
영업이익	46	98	91	107	129
EBITDA	53	106	103	119	143
영업외손익	-4	2	50	4	4
금융손익	-1	0	1	2	2
투자손익	-3	0	47	0	0
기타영업외손익	0	2	2	2	2
세전이익	41	99	141	111	132
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	75	109	82	100
지배주주지분순이익	30	75	109	82	100
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	30	75	109	82	100
증감률(%YoY)					
매출액	18.6	27.7	19.3	15.1	13.8
영업이익	143.2	115.1	-6.7	17.0	20.4
EPS	143.0	147.7	45.8	-25.1	22.4

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

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	56	67	114	75	95
당기순이익	30	75	109	82	100
현금유출이없는비용및수익	22	30	42	39	44
유형및무형자산상각비	7	8	12	12	14
영업관련자산부채변동	13	-26	-6	-17	-18
매출채권및기타채권의감소	-9	-31	-1	-11	-16
재고자산의감소	22	-8	-29	-20	-21
매입채무및기타채무의증가	1	18	26	16	25
투자활동현금흐름	17	-39	-28	-23	-29
CAPEX	-4	-11	-25	-21	-26
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	56	18	-10
기초현금	0	10	32	88	106
기말현금	10	32	88	106	96

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)	1,963	4,863	7,088	5,310	6,498
EPS	14,721	19,218	25,656	30,315	36,163
BPS	350	650	650	650	650
DPS					
Multiple(배)					
P/E	8.9	8.6	5.7	12.3	10.1
P/B	1.2	2.2	1.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	4.9	5.6	4.7	6.9	5.4
수익성(%)					
영업이익률	10.4	17.5	13.7	13.9	14.7
EBITDA마진	12.0	18.9	15.4	15.5	16.3
순이익률	6.9	13.4	16.3	10.6	11.4
ROE	14.2	28.7	31.6	19.0	19.5
ROA	9.5	21.2	24.1	15.2	16.9
ROC	18.6	40.8	35.4	35.6	39.0
안정성및기타					
부채비율(%)	34.8	35.2	27.9	21.7	11.0
이자보상배율(배)	47.5	2,758.8	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	17.8	13.4	9.2	12.2	10.0

자료: F&F, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이견은 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 투자이견은 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/09/12	Buy	120,000	-40.3	-20.2					
18/11/15	Buy	90,000	-49.7	-34.3					
19/01/17	Buy	76,000	-46.3	-43.2					
19/01/30	Buy	66,000	-10.8	4.4					
19/03/05	Buy	83,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경