

SK COMPANY Analysis



F&F (007700/KS | Not Rated)

MLB 모자, 운동화로 히트상품 확대 중

- MLB 브랜드 중국 진출로 고성장 지속(6월부터 Tmall에서 판매 예상)
- MLB 국내 면세점 판매 1분기에 이어 2분기에도 호조 지속 전망
- MLB 빅볼청키 등 신발 판매추세 예상 상회해 새로운 성장 동력으로 자리매김
- 면세점에서 확인 된 경쟁력으로 중국 온/오프라인 진출 성공 기대
- 모자에 이어 신발도 추가적인 성장 동력이 될 전망

디스커버리 패딩에서 MLB 모자, 운동화로 히트상품 확대 중

라이선스 브랜드 MLB, MLB 키즈, 디스커버리(DISCOVERY) 등을 전개하고 있는 대표적인 국내 패션기업으로, 브랜드 판권을 가져와 현지에 맞게 브랜드를 재해석해 마케팅하는 능력이 강점이다. 롱패딩 열풍으로 2017년 호실적을 기록하고, 2018년부터 MLB 면세점 판매가 호조를 보이면서 성장 중이다. 2019년부터는 중국에서의 MLB 브랜드 판매가 F&F 성장을 이끌 것으로 전망한다.

MLB 브랜드 제품 면세점과 중국 판매로 향후 고성장 기대

1Q19 연결매출액은 1,627억원, 그 중 MLB 매출액은 1,044억원으로 사상 최대치를 기록했다. 특히 면세점 매출액이 +70%YoY 증가한 400억원으로 추정돼 고속 성장을 지속하고 있다. 파이공들이 화장을 대거 사가듯이 동사의 MLB 모자 등을 구매하고 있는 상황이다. 2분기에도 국내 면세점 판매 데이터(4월 외국인 +20.1%YoY)가 호조를 보이고 있듯이 F&F 면세점 판매도 호조를 기록할 것으로 전망한다.

중국 라이선스를 취득해 6월부터는 Tmall을 통해서 중국에 직접 판매할 것으로 예상하며, 올해 매출액은 100~150억원 수준으로 기대된다. 오프라인으로의 공격적인 투자보다는 온라인으로의 침투를 우선시 하고 있어 초기 비용 부담은 적을 것으로 판단한다.

MLB 신발라인 '빅볼청키'가 큰 인기를 끌고 있고, 동사 신발 매출액 비중은 2019년 6% 수준에서 2020년에는 10%를 상회하면서 신규 성장 동력으로 작용할 전망이다.

화장품과 같이 면세점에서 중국인의 높은 선호도, Tmall을 통한 중국 진출, 모자에 이어 신발로 주력 카테고리 확장 등 고려할 경우 현재의 고성장과 높은 밸류에이션도 당분간 지속될 수 있을 것으로 판단한다.



Analyst

윤혁진

hjyoon2019@sk.com

02-3773-9025

Company Data

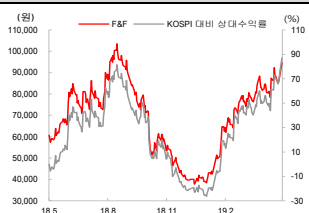
자본금	77억원
발행주식수	1,540만주
자사주	0만주
액면가	500원
시가총액	14,584억원
주요주주	
김창수(외8)	58.82%

외국인지분률	6.00%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(19/05/20)	94,700원
KOSPI	2055.71pt
52주 Beta	1.17
52주 최고가	103,500원
52주 최저가	37,800원
60일 평균 거래대금	121억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	15.9%	25.0%
6개월	77.3%	79.7%
12개월	82.5%	118.4%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	3,014	3,700	4,390	5,605	6,687
yoy	%	35.5	22.8	18.6	27.7	19.3
영업이익	억원	121	188	456	981	915
yoy	%	67.9	55.4	143.2	115.1	-6.7
EBITDA	억원	186	262	527	1,059	1,012
세전이익	억원	174	168	411	995	1,410
순이익(지배주주)	억원	140	124	302	749	1,092
영업이익률%	%	4.0	5.1	10.4	17.5	13.7
EBITDA%	%	6.2	7.1	12.0	18.9	15.1
순이익률	%	4.6	3.4	6.9	13.4	16.3
EPS	원	908	808	1,963	4,863	7,089
PER	배	16.5	22.0	8.9	8.6	5.7
PBR	배	1.2	1.4	1.2	2.2	1.6
EV/EBITDA	배	16.1	12.7	4.9	5.6	5.7
ROE	%	7.6	6.4	14.2	28.7	31.6
순차입금	억원	682	595	-100	-531	-389
부채비율	%	70.3	67.0	34.8	35.2	25.6

디스커버리 패딩에서 MLB 모자, 운동화로 히트상품 확대 중

F&F는 라이선스 브랜드 MLB, MLB 키즈, 디스커버리(DISCOVERY) 등을 전개하고 있는 대표적인 국내 패션기업으로, 브랜드 판권을 가져와 현지에 맞게 브랜드를 재해석해 마케팅하는 능력이 강점인 기업이다.

전국을 휩쓴 평창 올림픽 룩패딩 열풍으로 2017년 호실적을 기록하고, 2018년부터는 MLB 면세점 판매가 호조를 보이면서 성장 중이다. 2019년부터는 면세점과 중국에서의 MLB 브랜드 판매가 F&F 성장을 이끌 것으로 전망한다.

MLB



자료 : F&F

MLB KIDS



자료 : F&F

DISCOVERY EXPEDITION



자료 : F&F

MLB 빅볼청키



자료 : F&F

MLB 브랜드 제품 면세점과 중국 판매로 향후 고성장 기대

2019년 1분기 연결매출액은 1,627억원, 그 중 MLB 매출액은 1,044억원으로 사상 최대치를 기록했다. 특히 면세점 매출액이 +70%YoY 증가한 400억원으로 추정돼 고속 성장을 지속하고 있다. 파이공들이 화장품을 대거 사가듯이 동사의 MLB 모자 등을 구매하고 있는 상황이다. 아시아(홍콩/마카오/대만) 지역 매출액은 시장 진입 1년만에 분기 매출액 약 70억원을 달성했으며, 2018년 1분기 매장 수 2개에서 2019년 1분기 10개로 확대 됐으며, 2019년말에는 13개 수준으로 예상된다.

2분기에도 국내 면세점 판매 데이터(4월 외국인 +20.1%YoY)가 호조를 보이고 있듯이 F&F 면세점 판매도 호조를 기록할 것으로 전망한다. 중국 라이선스를 취득해 6월부터는 Tmall 을 통해서 중국에 직접 판매할 것으로 예상하며, 초기 마케팅은 SNS 중심으로 진행해 비용 크게 안 들어갈 것으로 판단한다. MLB 면세점 판매가 호조를 보이고 있기 때문에 2분기에도 성장세를 유지할 것으로 전망한다.

주중 시내 면세점 MLB 매장



자료 : SK 증권

주중 시내 면세점 MLB 매장



자료 : SK 증권

MLB 신발라인 '빅볼청키'가 큰 인기를 끌고 있고, 동사 신발 매출액 비중은 2019년 6% 수준에서 2020년에는 10%를 상회하면서 신규 성장 동력으로 작용할 전망이다. 의류와 달리 신발은 상대적으로 가격이 낮아 최근과 같이 경기가 안 좋을 때, 패션 아이템으로 각광을 받고 있으며, 또한 의류업체 입장에서는 의류보다 계절성이 적어 재고 관리 및 매출 안정성이 높은 장점이 있다. 모자와 신발 비중이 올라갈수록 분기 실적 변동성이 낮아질 전망이다.

F&F 실적 추이

(단위 십억원 %)

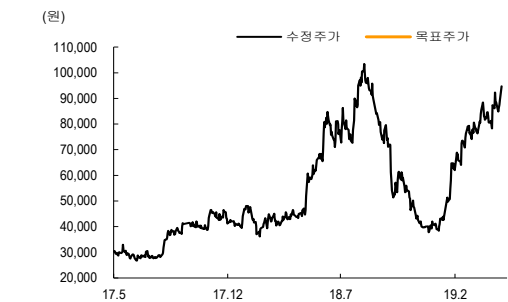
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2017	2018
매출액	112.5	102.7	102.6	242.7	133.0	147.7	139.7	248.3	162.7	560.5	668.7
디스커버리	48.4	40.0	47.0	171.1	53.4	43.6	50.2	149.3	57.0	306.5	296.4
MLB	42.2	44.1	38.7	50.3	58.5	83.2	69.1	70.2	81.5	175.2	281.0
- 면세점	9.9	14.0	14.0	20.0	23.5	44.5	33.0	34.0	40.0	57.9	135.0
MLB KIDS	19.2	16.2	14.7	19.5	20.2	18.0	16.3	23.1	22.9	69.6	77.7
기타	2.7	2.4	2.2	1.8	0.9	2.9	4.1	5.7	1.3	9.2	13.6
영업이익	14.7	14.5	14.7	54.1	18.0	19.3	17.2	37.0	18.9	98.1	91.5
순이익	12.0	11.1	10.8	41.1	48.6	17.4	13.4	29.9	15.4	74.9	109.2

자료: F&F, SK 증권

주:

화장품과 같이 면세점에서 중국인의 높은 선호도, Tmall 을 통한 중국 진출, 모자에 이어 신발로 주력 카테고리 확장 등 고려할 경우 현재의 고성장과 높은 밸류에이션은 당분간 지속될 수 있을 것으로 판단한다.

일시	투자의견	목표주가	괴리율	
			목표가격 대상시점	평균주가대비 최고최저 주가대비
2019.05.21	Not Rated			
2018.05.30	담당자 변경			



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 5월 21일 기준)

매수	91.45%	중립	8.55%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	1,551	1,639	1,631	2,546	2,911
현금및현금성자산	2	1	100	323	173
매출채권및기타채권	509	536	621	923	870
재고자산	1,027	1,096	905	1,043	1,591
비유동자산	1,675	1,695	1,425	1,454	2,047
장기금융자산	7	7	7	1	252
유형자산	951	812	773	822	1,401
무형자산	13	9	10	33	111
자산총계	3,227	3,334	3,056	4,001	4,958
유동부채	688	1,086	649	1,039	998
단기금융부채	160	478			
매입채무 및 기타채무	437	494	505	675	693
단기충당부채				4	4
비유동부채	643	252	140	2	13
장기금융부채	524	118			
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	1,331	1,338	789	1,041	1,010
지배주주지분	1,895	1,996	2,267	2,960	3,941
자본금	77	77	77	77	77
자본잉여금	26	26	26	26	26
기타자본구성요소					
자기주식					
이익잉여금	1,792	1,893	2,164	2,858	3,839
비지배주주지분					7
자본총계	1,895	1,996	2,267	2,960	3,948
부채외자본총계	3,227	3,334	3,056	4,001	4,958

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	-186	157	558	666	273
당기순이익(손실)	140	124	302	749	1,093
비현금성항목등	124	226	223	296	18
유형자산감가상각비	63	72	69	77	96
무형자산상각비	2	3	1	1	1
기타	58	151	152	218	-79
운전자본감소(증가)	-384	-89	134	-261	-587
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-60	-27	-86	-312	-34
재고자산감소(증가)	-393	-133	220	-82	-542
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	85	57	11	175	56
기타	-137	-40	-183	-667	-134
법인세납부	-51	-79	-91	-121	-264
투자활동현금흐름	-5	-47	167	-388	-330
금융자산감소(증가)				-209	-293
유형자산감소(증가)	-154	-65	-40	-108	-477
무형자산감소(증가)	0	1	-3	-24	-5
기타	24	17	4	50	72
재무활동현금흐름	192	-112	-626	-54	-120
단기금융부채증가(감소)	-223	125	-478		-23
장기금융부채증가(감소)	430	-214	-118		
자본의증가(감소)					
배당금의 지급	15	23	31	54	100
기타					3
현금의 증가(감소)	1	-1	99	223	-150
기초현금	1	2	1	100	323
기말현금	2	1	100	323	173
FCF	-299	302	518	422	-557

자료 : F&F, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	3,014	3,700	4,390	5,605	6,687
매출원가	1,198	1,576	1,834	1,922	2,281
매출총이익	1,816	2,124	2,556	3,683	4,407
매출총이익률 (%)	60.3	57.4	58.2	65.7	65.9
판매비와관리비	1,695	1,936	2,100	2,702	3,491
영업이익	121	188	456	981	915
영업이익률 (%)	4.0	5.1	10.4	17.5	13.7
비영업손익	54	-20	-46	14	494
순금융비용	25	24	9	-5	-15
외환관련손익	0	0	-1	2	-2
관계기업투자등 관련손익	17	8	-34		
세전계속사업이익	174	168	411	995	1,410
세전계속사업이익률 (%)	5.8	4.5	9.4	17.8	21.1
계속사업법인세	35	43	108	246	317
계속사업이익	140	124	302	749	1,093
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	140	124	302	749	1,093
순이익률 (%)	4.6	3.4	6.9	13.4	16.3
지배주주	140	124	302	749	1,092
지배주주귀속 순이익률(%)	4.64	3.36	6.89	13.36	16.33
비지배주주					1
총포괄이익	136	124	301	746	1,083
지배주주	136	124	301	746	1,082
비지배주주					1
EBITDA	186	262	527	1,059	1,012

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액	35.5	22.8	18.6	27.7	19.3
영업이익	67.9	55.4	143.2	115.1	-6.7
세전계속사업이익	70.1	-3.9	145.1	142.3	41.7
EBITDA	57.7	40.9	100.8	101.1	-4.5
EPS(계속사업)	67.0	-11.0	143.0	147.7	45.8
수익성 (%)					
ROE	7.6	6.4	14.2	28.7	31.6
ROA	4.7	3.8	9.5	21.2	24.4
EBITDA마진	6.2	7.1	12.0	18.9	15.1
안정성 (%)					
유동비율	225.5	150.9	251.3	245.0	291.8
부채비율	70.3	67.0	34.8	35.2	25.6
순차입금/자기자본	36.0	29.8	-4.4	-17.9	-9.9
EBITDA/이자비용(배)	7.2	10.3	54.9	2,978.3	1,765.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	908	808	1,963	4,863	7,089
BPS	12,307	12,964	14,721	19,218	25,593
CFPS	1,333	1,293	2,421	5,370	7,717
주당 현금배당금	150	200	350	650	650
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.6	32.4	9.1	9.6	14.6
PER(최저)	7.8	16.2	6.1	3.3	5.1
PBR(최고)	1.3	2.0	1.2	2.4	4.0
PBR(최저)	0.6	1.0	0.8	0.8	1.4
PCR	11.3	13.7	7.2	7.8	5.2
EV/EBITDA(최고)	17.0	17.7	5.1	6.3	15.4
EV/EBITDA(최저)	9.6	10.0	3.3	1.8	5.1