2019년 8월 16일 I Equity Research

F&F (007700)

2Q19 Re: 역대급 서프라이즈

2분기 OP YoY 50% 증가, 컨센서스 38% 상회하는 호실적

2분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 전년동기 대비 36.5%, 49.7% 증가한 2,015억원과 289억원을 기록하며 시장 기대치(OP 210억원)을 큰 폭 상회했다. 브랜드별 매출 성장률(YoY) 각각 MLB +51%/MLB키즈 +28%/디스커버리 +17%을 기록, 스트레치엔젤스는 매출 59억원(QoQ +41억원)을 시현했다. MLB와 디스커버리의 신발 매출확대와 MLB 면세점 호조가 전사 외형성장을 견인했다. 2분기 누적 신발판매량은 MLB 17만족, 디스커버리 약 8만족으로 각각 누적 매출 150억원, 100억원을 달성하였다. 스트레치엔젤스 또한 당분기 손익분기점에 도달, 미드싱글 수준 이익률을 시현했다. 고마진 신발 매출비중 확대와 외형성장 기반 고정비레버리지 효과로 전사 영업이익률 전년동기대비 1.3%p 개선된 14.4%를 달성했다.

브랜드력 기반 카테고리(신발) 다각화 성과 고무적

3분기 매출과 영업이익은 각각 전년동기 대비 30.7%, 44.4% 증가한 1,826억원, 248억원으로 전망한다. 외형성장은 ①디스커버리(YoY +13%) 신발 매출확대(신발 매출비중 10% 가정), ②MLB(YoY +42%) 면세채널 중국인 수요 증가 및 중국 티몰 입점 성과 온기 반영(22억원), ③스트레치엔젤스 매출확대(51억원), ④해외(홍콩법인 매출 73억원+듀베티카 63억원) 등이 견인할 것으로 예상한다. 영업이익률은 전년대비 1.3%p 증가할 것으로 예상한다. 고마진 신발 판매량 확대와 스트레치엔젤스 이익기여 가시화, 낮은 비용구조의 중국 티몰 입점 성과에 기인한다.

실적 추정치 지속 상향 조정될 가능성 높아

투자의견 BUY, 목표주가 12만원으로 상향 조정한다. 국내부문 실적 추정치 상향 조정에 기인한다. 티몰 매출증가세와 하반기 MLB키즈 카테고리 추가 입점, 오프라인채널 확장 등 고려 시 중국법인 연 1백억원 매출(회사 제시)은 무난할 것이다. 현 추세가 유지된다면 국내와 해외 모두 추정치 지속 상향될 가능성이 높다(하나금융투자 19년 중국 매출 추정치 70억원 보수적 반영). 연초 중국시장 진출에 따른 비용확대 우려 있었으나 가파른 매출확대로 충분히 상쇄 가능할 것이다. 브랜드력 기반 신규 카테고리 매출 고성장, 해외시장 진출이라는 뚜렷한 성장 모멘텀을 갖추었음에도 현 주가 12MF PER 11배로 매력적인 밸류에이션 구간이다. 적극 매수 권고한다.

Earnings Review

BUY

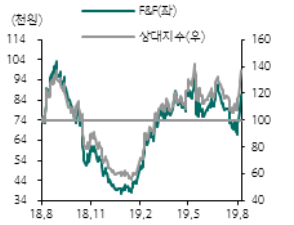
I TP(12M): 120,000원(상향) I CP(8월14일): 86,700원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	1,938.37
52주 최고/최저(원)	103,500/37,800
시가총액(십억원)	1,335.2
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	15,400.0
60일 평균 거래량(천주)	132.3
60일 평균 거래대금(십억원)	10.5
19년 배당금(예상,원)	650
19년 배당수익률(예상,%)	0.75
외국인지분율(%)	5.77
주요주주 지분율(%)	
김창수 외 8 인	58.82
국민연금공단	6.04

주가상승률	1M	6M	12M
절대	6.8	49.5	11.7
상대	14.9	71.7	30.2

Consensus Data	2019	2020
매출액(십억원)	794.8	911.6
영업이익(십억원)	105.1	126.0
순이익(십억원)	83.1	100.3
EPS(원)	5,405	6,510
BPS(원)	30,082	35,931

Stock Price



Financial Data (K-IFRS 연결)

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	560.5	668.7	843.4	1,029.3	1,152.3
영업이익	십억원	98.1	91.5	128.3	167.9	196.5
세전이익	십억원	99.5	141.0	129.7	169.9	198.9
순이익	십억원	74.9	109.2	100.8	131.8	154.3
EPS	원	4,863	7,089	6,545	8,558	10,019
증감율	%	147.7	45.8	(7.7)	30.8	17.1
PER	배	8.63	5.65	13.25	10.13	8.65
PBR	배	2.18	1.56	2.77	2.21	1.79
EV/EBITDA	배	5.60	5.72	8.27	6.35	5.04
ROE	%	28.66	31.64	23.03	24.31	22.85
BPS	원	19,218	25,593	31,257	39,165	48,535
DPS	원	650	650	650	650	650

Analyst 허제나
02-3771-7375
jn.huh@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 허제나 02-3771-7375

표 1. F&F 2분기 실적 (K-IFRS 연결기준) (단위: 십억원)

	2Q18	2Q19	YoY(%,%p)	컨센서스	괴리율 (%,%p)	하나금투 예상치	괴리율 (%,%p)
매출	148	202	36.5	171	17.9	172	17.0
국내	141	192	36.2				
MLB	79	119	51.4				
MLB Kids	18	23	28.1				
Discovery	44	51	17.1				
Stretch Angels	-	6	N/A				
해외	4	14	218.8				
영업이익	19	29	49.7	21	37.8	22	34.5
세전이익	22	29	30.8				
순이익	17	21	20.8	16	29.8	16	27.7
영업이익률(%)	13.1	14.4	1.3				
세전이익률(%)	15.1	14.5	(0.6)				
순이익률(%)	11.8	10.4	(1.4)				

자료: F&F, 하나금융투자

표 2. F&F 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준) (단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018년	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2019년F
매출	133	148	140	248	669	163	202	183	297	843
국내	130	141	129	238	639	154	192	168	283	797
MLB	57	79	63	65	263	75	119	90	93	376
MLB Kids	20	18	16	23	78	23	23	21	26	93
Discovery	53	44	50	149	296	57	51	57	164	329
Stretch Angels	-	-	-	1	1	2	6	5	4	17
해외	2	4	6	6	18	10	14	18	19	62
홍콩	2	4	6	6	18	7	9	7	5	28
로지스틱스	-	-	-	-	-	3	3	3	3	11
상하이	-	-	-	-	-	-	-	2	4	7
듀베티카 Int.	0	3	6	5	14	1	2	6	7	16
영업이익	18	19	17	37	92	19	29	25	56	128
세전이익	63	22	18	38	141	19	29	25	57	130
지배주주귀속 순이익	49	17	13	30	109	14	21	18	47	101
영업이익률(%)	13.5	13.1	12.3	14.9	13.7	11.6	14.4	13.6	18.8	15.2
세전이익률(%)	47.5	15.1	12.5	15.3	21.1	11.8	14.5	13.8	19.1	15.4
순이익률(%)	36.6	11.8	9.6	12.0	16.3	8.8	10.4	10.0	15.9	12.0

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

Analyst 허제나 02-3771-7375

표 3. F&F 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준) (단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출	561	669	843	1,029	1,152
국내	551	639	797	961	1,065
MLB	175	263	376	489	562
MLB Kids	70	78	93	107	118
Discovery	306	296	329	359	373
Stretch Angels	-	1	17	24	30
해외	-	32	62	90	111
홍콩	-	18	28	44	58
로지스틱스	-	10	11	12	13
상하이	-	-	7	15	19
듀베티카 Int.	-	14	16	19	21
영업이익	98	92	128	168	197
국내	98	91	124	160	186
해외	-	-	4	8	11
세전이익	99	141	130	170	199
지배주주귀속 순이익	75	64	101	132	154
적정시가총액	1,123	967	1,512	1,977	2,314
주식수(천주)	15,400	15,400	15,400	15,400	15,400
적정주가(원)	72,943	62,823	98,201	128,345	150,287
적정PER(배)	15	15	15	15	15
EPS(원)	4,863	4,188	6,547	8,556	10,019
영업이익률(%)	17.5	13.7	15.2	16.3	17.1
국내	17.8	14.3	15.6	16.7	17.5
해외 - MLB	-	-	7.1	8.7	9.5
매출 (YoY,%)	27.7	19.3	26.1	22.0	11.9
영업이익 (YoY,%)	115.1	(6.7)	40.3	30.7	17.0
순이익 (YoY,%)	147.7	(13.9)	56.3	30.7	17.1

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

Analyst 허제나 02-3771-7375

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	**560.5**	**668.7**	**843.4**	**1,029.3**	**1,152.3**
매출원가	192.2	228.1	273.3	330.4	363.0
매출총이익	368.3	440.6	570.1	698.9	789.3
판관비	270.2	349.1	441.8	531.0	592.8
영업이익	**98.1**	**91.5**	**128.3**	**167.9**	**196.5**
금융손익	(0.2)	1.5	1.6	1.7	1.8
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.6	48.0	(0.1)	0.3	0.6
세전이익	**99.5**	**141.0**	**129.7**	**169.9**	**198.9**
법인세	24.6	31.7	28.9	38.2	44.7
계속사업이익	74.9	109.3	100.8	131.7	154.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**74.9**	**109.3**	**100.8**	**131.7**	**154.2**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.1	0.0	(0.1)	(0.1)
지배주주순이익	**74.9**	**109.2**	**100.8**	**131.8**	**154.3**
지배주주지분포괄이익	74.6	108.2	101.3	132.4	155.0
NOPAT	73.9	71.0	99.7	130.1	152.3
EBITDA	105.9	101.2	153.7	185.1	208.1
성장성(%)					
매출액증가율	27.7	19.3	26.1	22.0	11.9
NOPAT증가율	119.9	(3.9)	40.4	30.5	17.1
EBITDA증가율	100.9	(4.4)	51.9	20.4	12.4
영업이익증가율	115.1	(6.7)	40.2	30.9	17.0
(지배주주)순익증가율	148.0	45.8	(7.7)	30.8	17.1
EPS증가율	147.7	45.8	(7.7)	30.8	17.1
수익성(%)					
매출총이익률	65.7	65.9	67.6	67.9	68.5
EBITDA이익률	18.9	15.1	18.2	18.0	18.1
영업이익률	17.5	13.7	15.2	16.3	17.1
계속사업이익률	13.4	16.3	12.0	12.8	13.4

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	4,863	7,089	6,545	8,558	10,019
BPS	19,218	25,593	31,257	39,165	48,535
CFPS	6,785	7,215	9,939	12,124	13,463
EBITDAPS	6,878	6,570	9,978	12,017	13,514
SPS	36,397	43,424	54,767	66,838	74,825
DPS	650	650	650	650	650
주가지표(배)					
PER	8.6	5.6	13.2	10.1	8.7
PBR	2.2	1.6	2.8	2.2	1.8
PCFR	6.2	5.6	8.7	7.2	6.4
EV/EBITDA	5.6	5.7	8.3	6.4	5.0
PSR	1.2	0.9	1.6	1.3	1.2
재무비율(%)					
ROE	28.7	31.6	23.0	24.3	22.8
ROA	21.2	24.4	17.6	18.2	17.6
ROIC	37.6	26.1	27.3	31.6	35.1
부채비율	35.2	25.6	35.0	31.7	27.6
순부채비율	(17.9)	(9.9)	(13.5)	(26.5)	(38.4)
이자보상배율(배)	2,758.8	1,596.8	69.3	45.4	53.1

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	**254.6**	**291.1**	**412.0**	**573.5**	**744.3**
금융자산	53.1	38.9	110.7	205.8	332.7
현금성자산	32.3	17.3	110.7	205.8	332.7
매출채권 등	95.7	90.5	108.1	131.9	147.7
재고자산	104.3	159.1	190.0	231.9	259.6
기타유동자산	1.5	2.6	3.2	3.9	4.3
비유동자산	**145.4**	**204.7**	**238.6**	**221.4**	**209.8**
투자자산	0.1	25.2	25.5	25.5	25.5
금융자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
유형자산	82.2	140.1	129.6	112.5	101.0
무형자산	**3.3**	**11.1**	**12.3**	**12.2**	**12.1**
기타비유동자산	**59.8**	**28.3**	**71.2**	**71.2**	**71.2**
자산총계	**400.1**	**495.8**	**650.5**	**794.9**	**954.1**
유동부채	**103.9**	**99.8**	**121.3**	**143.7**	**158.5**
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	80.3	79.9	95.5	116.5	130.5
기타유동부채	23.6	19.9	25.8	27.2	28.0
비유동부채	**0.2**	**1.3**	**47.2**	**47.5**	**47.7**
금융부채	**0.0**	**0.0**	**45.6**	**45.6**	**45.6**
기타비유동부채	0.2	1.3	1.6	1.9	2.1
부채총계	**104.1**	**101.0**	**168.5**	**191.2**	**206.2**
지배주주지분	**296.0**	**394.1**	**481.3**	**603.1**	**747.4**
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	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	285.8	383.9	471.1	592.9	737.2
비지배주주지분	**0.0**	**0.7**	**0.7**	**0.6**	**0.5**
자본총계	**296.0**	**394.8**	**482.0**	**603.7**	**747.9**
순금융부채	(53.1)	(38.9)	(65.1)	(160.2)	(287.0)

현금흐름표

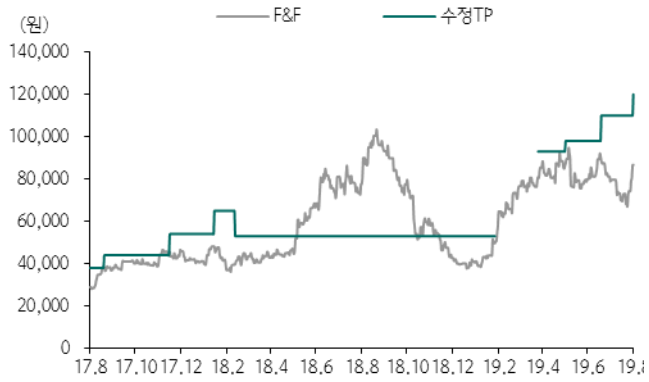
(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	**66.6**	**27.3**	**93.2**	**105.1**	**136.9**
당기순이익	74.9	109.3	100.8	131.7	154.2
조정	17.8	(23.3)	28.5	17.1	11.6
감가상각비	7.8	9.7	25.4	17.2	11.6
외환거래손익	0.0	0.1	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.0	(33.1)	3.2	(0.1)	0.0
영업활동자산부채 변동	(26.1)	(58.7)	(36.1)	(43.7)	(28.9)
투자활동 현금흐름	**(38.8)**	**(33.0)**	**10.2**	**(0.0)**	**(0.0)**
투자자산감소(증가)	0.6	(25.1)	(0.2)	(0.0)	(0.0)
유형자산감소(증가)	(10.8)	(47.7)	(10.0)	0.0	0.0
기타	(28.6)	39.8	20.4	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**(5.4)**	**(12.0)**	**(10.0)**	**(10.0)**	**(10.0)**
금융부채증가(감소)	0.0	0.0	45.6	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(2.0)	(45.6)	0.0	0.0
배당지급	(5.4)	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
현금의 증감	**22.3**	**(15.0)**	**93.4**	**95.1**	**126.9**
Unlevered CFO	104.5	111.1	153.1	186.7	207.3
Free Cash Flow	55.8	(20.4)	83.1	105.1	136.9

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

F&F



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.8.16	BUY	120,000		
19.7.4	BUY	110,000	-29.82%	-20.45%
19.5.17	BUY	98,000	-15.86%	-3.37%
19.4.10	BUY	93,000	-9.18%	-0.75%
19.2.12	담당자변경		-	-
18.2.27	BUY	53,000	14.64%	95.28%
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%
17.8.16	BUY	38,000	-13.84%	0.92%
17.4.6	BUY	34,000	-16.65%	-3.09%

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	88.3%	11.1%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(허제나)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 08월 16일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(허제나)는 2019년 08월 16일 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.