

F&F

BUY(유지)

007700 기업분석 | 섬유 의복

목표주가(유지)	140,000원	현재주가(06/09)	107,000원	Up/Downside	+30.8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 06. 10

내수가 올리고, 면세가 내리고

Comment

2Q20 면세 실적 부진 불가피: 보상적 소비 트렌드에 편승할 수 있는 소비재 기업에 대한 관심이 높아진대 이어, 이를 2~3분기 실적에 충분히 반영할 것으로 예상되는 소비재 기업 후보들 위주로 최근 주가 변동성이 크다. 아쉽게도 동사를 포함해 면세 모멘텀이 강했던 기업들은 2~3분기 실적 회복이 저조할 것으로 예상된다. 주로 면세 트랙픽 감소에 따르며, 관광객 수요를 대체하던 중국 타 이공 수요도 불안정해 공급이 대체로 저조한 탓이다. 실제 2Q19 MLB의 면세 매출 비중이 66%까 지 늘어났던 시기로 2Q20 매출의 베이스 부담이 급격히 높아진다. 2Q20 연결매출은 9%YoY 감소 예상되며, 이익 기여가 높았던 면세 비중 감소로 영업이익은 19%YoY 감소할 것으로 예상된다.

내수와 중국 현지 수요 견조: 다행히 디스커버리 브랜드가 COVID-19 확산기 전후에도 10%YoY 내 외 성장을 보이고 있는데 작년부터 이슈가 된 신발 외에도 6월 시즌 아이템의 수요가 매출 성장을 견인하고 있는 것으로 파악된다. 항상 시즌별 아이টে으로 이슈물임을 하는 디스커버리 브랜드가 전 사 실적 부진을 상당히 커버하는 형태다. 중국 온/오프라인에서의 MLB 수요는 상당히 꾸준한데 최근 중국 티몰에서의 일 매출이 작년 동월대비 30% 이상 늘어난 것으로 파악되어 면세 수요를 점진 적으로 대체해나가고 있다. 전반적으로 디스커버리 브랜드 내수와 MLB의 중국 현지 수요가 꾸준히 증가하고 있어 면세 채널에 대한 불확실성만 제거된다면 성장성 측면에서 단점을 찾기 어렵다.

Action

중장기 투자 매력 높은 편: 1Q20 실적이 바닥이라고 예상했던 내수주들에 대한 실적 기대치를 제 고해볼 필요가 생겼으나 동사와 같이 중국 현지에서 수요를 대체할 여력이 큰 브랜드들은 컨센서스 의 하향폭이 제한적이거나 중장기로 면세에 대한 불확실성을 제거하는 촉매제가 될 것으로 판단된 다. 단기 모멘텀이 약하지만 중장기 성장 방향성과 회복속도가 유지되어 길게 보고 매수 선호한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	67,100/123,500원
매출액	668	910	924	1,105	1,316	KOSDAQ /KOSPI	753/2,184pt
(증가율)	19.2	36.2	1.5	19.5	19.1	시가총액	15,785억원
영업이익	91	151	152	191	251	60일-평균거래량	87,483
(증가율)	-6.8	64.8	0.6	26.1	31.5	외국인지분율	12.5%
순이익	109	110	117	148	193	60일-외국인지분율변동추이	-0.3%p
EPS	7,089	7,156	7,608	9,619	12,547	주요주주	김창수 외 8인 58.8%
PER (H/L)	14.8/5.1	17.1/5.1	13.5	10.7	8.2	(천원)	
PBR (H/L)	4.1/1.4	3.9/1.2	2.7	2.2	1.8	F&F(좌)	
EV/EBITDA (H/L)	15.4/5.1	9.9/2.8	6.5	5.3	3.9	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	13.7	16.6	16.4	17.3	19.1	주가상승률	1M 3M 12M
ROE	31.6	25.1	21.9	22.7	24.0	절대기준	-6.8 -3.8 31.9
						상대기준	-17.0 -10.1 25.2

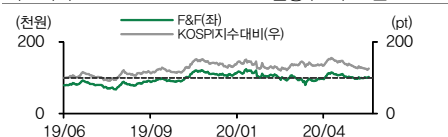


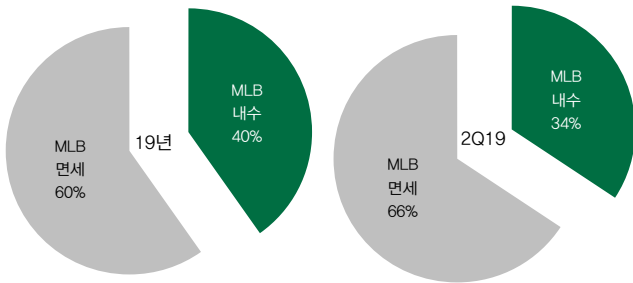
도표 1. F&F 분기, 연결 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	18	19	20E	21E
연결매출	1,627	2,015	2,165	3,296	1,660	1,838	2,115	3,631	6,687	9,103	9,244	11,050
디스커버리	578	480	559	1,694	640	559	635	1,906	2,964	3,240	3,741	4,107
MLB	763	1,141	1,198	1,263	777	850	958	1,010	2,631	4,470	3,596	4,495
MLB키즈	238	205	200	278	155	223	231	326	777	910	935	1,024
스트레치엔젤	24	30	32	40	29	45	45	56	11	135	174	235
%YoY	22.3	36.5	54.9	32.7	2.0	-8.8	-2.3	10.2	19.3	36.1	1.5	19.5
디스커버리	8.3	10.2	11.5	13.5	10.8	16.5	13.5	12.5	-3.3	9.3	15.5	9.8
MLB	35.0	45.0	90.0	95.0	1.8	-25.5	-20.0	-20.0	50.3	69.9	-19.6	25.0
MLB키즈	17.5	13.7	23.0	20.0	-34.6	8.5	15.5	17.5	11.6	17.2	2.8	9.5
스트레치엔젤	2,900	7,000	850.0	550.0	20.0	50.0	40.0	40.0	192.1	1,155.8	29.2	35.0
영업이익	189	289	325	704	173	233	298	811	915	1,507	1,516	1,912
%of sales	11.6	14.4	15.0	21.4	10.4	12.7	14.1	22.3	13.7	16.6	16.4	17.3
%YoY	5.2	49.7	89.3	90.1	-8.5	-19.3	-8.3	15.3	-6.7	64.7	0.6	26.1

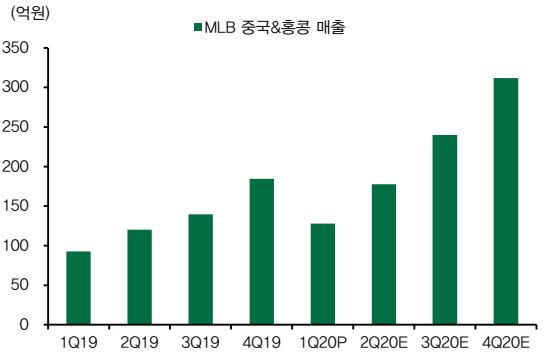
자료: F&F, DB금융투자

도표 2. 면세 베이스 부담 높아지는 2Q19



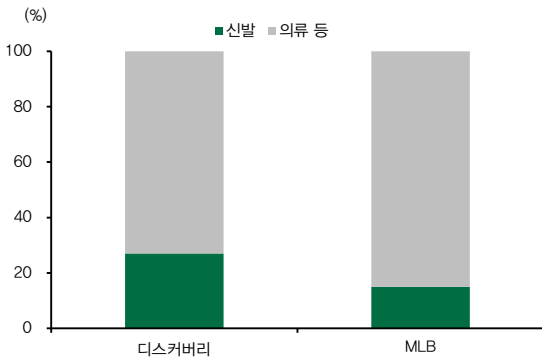
자료: F&F, DB 금융투자

도표 3. MLB 중국발 실적 증가세 유지 전망



자료: F&F, DB 금융투자

도표 4. 의류에서 신발로의 이슈 카테고리 확산



자료: F&F, DB 금융투자

도표 5. 디스커버리 버킷디워커V2 이미지



자료: F&F, DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	291	400	485	605	789
현금및현금성자산	17	45	51	116	234
매출채권및기타채권	90	90	125	150	179
재고자산	159	176	185	221	256
비유동자산	205	284	271	284	299
유형자산	140	161	148	160	176
무형자산	11	11	11	11	11
투자자산	25	45	45	45	45
자산총계	496	684	767	900	1,099
유동부채	100	161	142	142	165
매입채무및기타채무	80	101	117	127	149
단기차입금및단기채	0	0	-35	-45	-45
유동장기부채	0	19	19	19	19
비유동부채	1	39	39	39	39
사채및장기차입금	0	10	10	10	10
부채총계	101	201	181	182	204
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	3	3	3	3	3
이익잉여금	384	480	581	714	892
비지배주주지분	1	1	0	0	0
자본총계	395	484	585	718	895

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	668	910	924	1,105	1,316
매출원가	228	293	292	346	408
매출총이익	440	617	632	759	908
판매비	349	466	481	568	657
영업이익	91	151	152	191	251
EBITDA	101	181	223	260	323
영업외손익	49	0	4	6	8
금융손익	1	0	3	5	7
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	48	0	1	1	1
세전이익	141	151	155	197	259
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	109	110	117	148	193
자배주주지분순이익	109	110	117	148	193
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	108	109	117	148	193
증감률(%YoY)					
매출액	19.2	36.2	1.5	19.5	19.1
영업이익	-6.8	64.8	0.6	26.1	31.5
EPS	45.8	0.9	6.3	26.4	30.4

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	27	162	151	163	210
당기순이익	109	110	117	148	193
현금유출이없는비용및수익	2	85	108	113	131
영업및무형자산상각비	10	30	72	69	72
영업관련자산부채변동	-59	-10	-35	-49	-48
매출채권및기타채권의감소	-3	-2	-35	-25	-29
재고자산의감소	-54	-25	-9	-36	-35
매입채무및기타채무의증가	6	19	16	10	22
투자활동현금흐름	-33	-109	-67	-72	-76
CAPEX	-48	-32	-59	-82	-87
투자자산의손중	-25	-20	0	0	0
재무활동현금흐름	-12	-24	-52	-26	-16
사채및차입금의 증가	0	53	-35	-10	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-10	-10	-15	-15	-15
기타현금흐름	3	0	-26	0	0
현금의증가	-15	28	6	65	118
기초현금	32	17	45	51	116
기말현금	17	45	51	116	234

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	7,089	7,156	7,608	9,619	12,547
BPS	25,593	31,366	37,979	46,603	58,156
DPS	650	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	5.6	15.7	13.5	10.7	8.2
P/B	1.6	3.6	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	5.7	9.1	6.5	5.3	3.9
수익성(%)					
영업이익률	13.7	16.6	16.4	17.3	19.1
EBITDA마진	15.1	19.9	24.2	23.6	24.6
순이익률	16.4	12.1	12.6	13.4	14.6
ROE	31.6	25.1	21.9	22.7	24.0
ROA	24.4	18.6	16.1	17.7	19.3
ROIC	28.0	31.7	29.6	33.7	38.2
안정성및기타					
부채비율(%)	25.6	41.5	31.0	25.3	22.8
이자보상배율(배)	1,595.7	108.2	81.2	279.7	597.9
배당성향(배)	9.2	14.0	13.1	10.4	7.9

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 언급한 종목들의 PO 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 것이나, 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 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

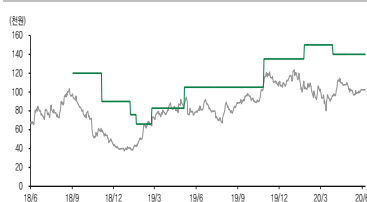
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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	20/02/04	Buy	150,000	-34.5	-27.0
18/11/15	Buy	90,000	-49.7	-34.3	20/04/07	Buy	140,000	-	-
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	-3.1	11.2					
19/05/16	Buy	105,000	-19.3	5.2					
19/11/07	Buy	135,000	-16.3	-8.5					