

## F&amp;F

BUY(유지)

007700 기업분석 | 패션

목표주가(유지)

130,000원

현재주가(08/10)

89,200원

Up/Downside

+45.7%

2020. 08. 11

## 지금이 바닥, 펀더멘탈 개선 시작

## Comment

**면세, 관광상권 실적 부진:** 2Q20 연결매출 1,668억원(-17.2%YoY), 영업이익 205억원(-29.1%YoY)으로 당사 추정이익(233억원)과 컨센서스(212억원)를 소폭 하회했다. 브랜드별로는 디스커버리 앤스 페디션이 25%YoY 이상 성장했지만 면세 의존도가 높았던 MLB와 MLB키즈가 30%YoY 이상 매출 감소했고, 홍콩법인 매출이 기대치를 충족하지 못한 것으로 보인다. MLB 면세 매출이 1Q20 대비 4%QoQ 성장해 예상보다 선방했고, MLB키즈 면세는 1Q20 대비 소폭 감소해 작년 동기대비 면세 매출 비중은 15%pt 급감했다. MLB키즈의 경우 관광 상권을 제외한 순수 내수 채널이 10%YoY 이상 매출 성장하고 있어 전반적으로 면세나 중국 현지 수요 회복 여부가 중요해졌다.

**부진을 상쇄할 만한 모멘텀 시작:** 코로나19 영향으로 단기 실적이 기대 이상으로 부진했지만 하반기에는 중국발 긍정 포인트가 펀더멘탈에 영향을 줄 수 있을 것으로 기대된다. 우선 중국 T-mail항 일평균 매출이 약 7~8천만원으로 작년 동기대비 약 3배 이상 꾸준히 늘고 있으며, 중국 하이난 면세 입점 소식과 중국 현지 벤더사 통한 오프라인 매장 확장(2020년 50개 > 2021년 250개)이 예상된다. 3Q20 하이난 면세 입점을 통해 중국발 따이공 수요 회복이 예상보다 빠를 수 있어 보이며, 중국 현지 벤더사 통한 사업 매출의 증가는 마진 개선에 기여할 것으로 예상된다. 4Q20 광군제를 전후로 중국발 온오프라인 매출이 국내 면세 실적 부진을 상당히 대체할 것으로 기대된다.

## Action

**지금이 바닥, 매수 비중 확대 추천:** 국내 면세가 일시 부진하지만 중국 온라인 채널에서 수요 회복세가 강하고, 중국 면세와 오프라인 성장이 시작되는 시점으로 실적과 주가 트렌드는 우상향을 전망한다. 타 내수 기업과 해외 기업들과 비교할 때 성장성 대비 밸류에이션 매력 높다고 보여지며, 지금보다 더 나빠질게 없어 현 주가를 저점으로 비중 확대를 추천한다.

## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

## Stock Data

FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	74,300/123,500원
매출액	668	910	904	1,080	1,278	KOSDAQ /KOSPI	863/2,386pt
(증가율)	19.2	36.2	-0.7	19.5	18.3	시가총액	13,737억원
영업이익	91	151	148	187	243	60일-평균거래량	113,573
(증가율)	-6.8	64.8	-1.6	26.0	30.0	외국인지분율	10.6%
순이익	109	110	115	145	187	60일-외국인지분율변동추이	-2.1%p
EPS	7,089	7,156	7,446	9,409	12,135	주요주주	김창수 외 8 인 58.8%
PER (H/L)	14.8/5.1	17.1/5.1	12.0	9.5	7.4	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	4.1/1.4	3.9/1.2	2.4	1.9	1.6	F&F(좌)	
EV/EBITDA (H/L)	15.4/5.1	9.9/2.8	5.7	4.6	3.4	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	13.7	16.6	16.4	17.3	19.0	주가상승률	1M 3M 12M
ROE	31.6	25.1	21.5	22.4	23.4	절대기준	0.8 -18.9 20.1
						상대기준	-9.2 -33.9 -2.5

도표 1. F&amp;F 2Q20 Review

(단위: 억원 %)

	2Q20P	2Q19	%YoY	1Q20	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
연결매출	1,668	2,015	-17.2	1,660	0.5	1,838	-9.3	1,781	-6.3
영업이익	205	289	-29.2	173	18.3	233	-12.0	212	-3.3
순이익	141	210	-33.1	138	2.1	150	-6.2	186	-24.4

자료: F&amp;F, DB금융투자

도표 2. F&amp;F 분기, 연간 실적 전망

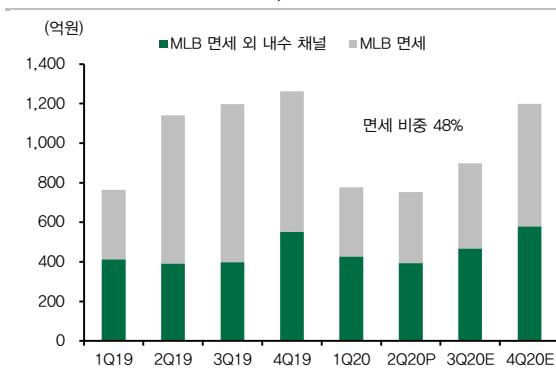
(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	18	19	20E	21E
연결매출	1,627	2,015	2,165	3,296	1,660	1,668	1,956	3,757	6,687	9,103	9,040	10,799
국내	1,603	1,856	1,990	3,275	1,602	1,529	1,739	3,453	6,382	8,755	8,323	9,730
디스커버리	578	480	559	1,694	640	603	626	1,906	2,964	3,240	3,774	4,144
MLB	763	1,141	1,198	1,263	777	753	898	1,199	2,631	4,470	3,628	4,535
MLB키즈	238	205	200	278	155	136	170	292	777	910	753	824
스트레치엔젤	24	30	32	40	29	37	45	56	11	135	167	225
해외, 기타	153	207	283	260	188	224	297	404	489	903	1,113	1,542
%YoY	22.3	36.5	54.9	32.7	2.0	-17.2	-9.7	14.0	19.3	36.1	-0.7	19.5
국내	29.8	36.6	57.4	40.3	2.0	-15.3	-10.6	9.0	15.7	37.2	-4.9	16.9
디스커버리	8.3	10.2	11.5	13.5	10.8	25.5	11.8	12.5	-3.3	9.3	16.5	9.8
MLB	35.0	45.0	90.0	95.0	1.8	-34.0	-25.0	-5.0	50.3	69.9	-18.8	25.0
MLB키즈	17.5	13.7	23.0	20.0	-34.6	-33.8	-15.0	5.0	11.6	17.2	-17.3	9.5
스트레치엔젤	2,900	7,000.0	850.0	550.0	20.0	25.0	40.0	40.0	192.1	1,155.8	23.7	35.0
해외, 기타	170.4	80.1	96.8	84.4	22.7	8.3	4.8	55.2	-	84.7	23.2	38.6
영업이익	189	289	325	704	173	205	276	829	915	1,507	1,483	1,868
%of sales	11.6	14.4	15.0	21.4	10.4	12.3	14.1	22.1	13.7	16.6	16.4	17.3
%YoY	5.2	49.7	89.3	90.1	-8.5	-29.1	-15.2	17.7	-6.7	64.7	-1.6	26.0

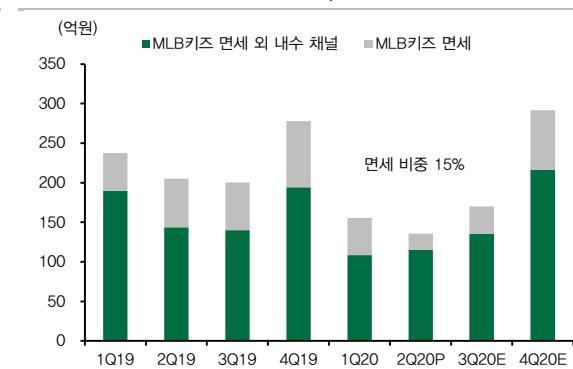
자료: F&amp;F, DB금융투자

도표 3. MLB 면세 비중 48%, 2Q20 4%QoQ 성장

도표 4. MLB키즈 면세 비중 15%, 하반기 실적 개선 예상

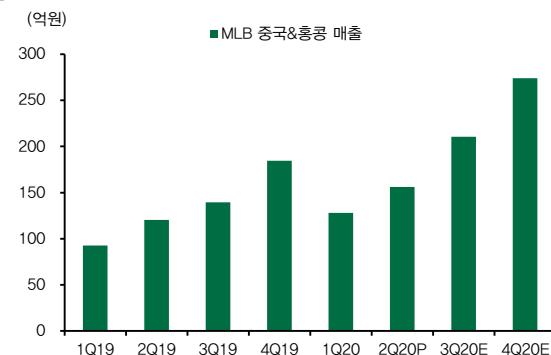


자료: F&amp;F, DB금융투자



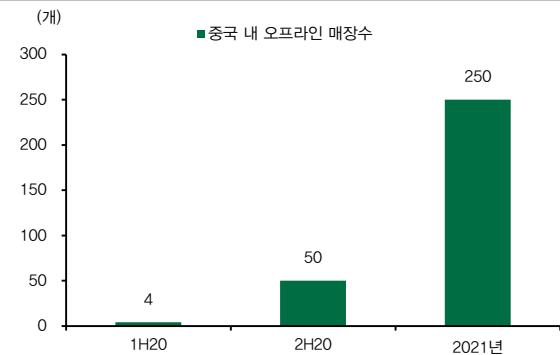
자료: F&amp;F, DB금융투자

도표 5. MLB 중국법인 매출 전망



자료: F&amp;F, DB금융투자

도표 6. 중국 내 오프라인 매장 확장 계획



자료: F&amp;F, DB금융투자

도표 7. 국내외 패션 기업들 시장 컨센서스 및 벨류에이션 추이

(단위: m\$, %, x)

	ADIDAS	NIKE	GAP	컬럼비아 스포츠웨어	폴로 랄프 로렌	VF	FILA	한섬	LF	F&F
시가총액	55,151	152,261	4,993	5,014	5,181	23,514	1,635	616	293	1,051
19	매출액	26,465	37,403	16,383	3,042	6,160	10,489	2,962	1,081	1,590
20E		23,634	39,214	13,173	2,547	4,992	8,780	2,586	1,021	1,512
21E		27,661	44,175	14,928	2,949	5,954	10,570	2,776	1,077	1,582
19	영업이익	2,978	3,115	574	395	317	928	404	91	75
20E		936	4,271	-820	144	208	609	266	89	81
21E		2,784	5,895	603	337	586	1,301	352	100	97
19	순이익	2,212	2,539	351	330	384	679	229	73	58
20E		696	3,583	-721	134	178	440	155	71	55
21E		2,016	4,942	360	276	469	995	217	79	66
19	EBITDA	4,346	4,405	2,355	595	906	2,008	484	138	139
20E		2,287	5,039	-336	284	476	949	345	127	147
21E		3,989	6,703	1,151	427	844	1,657	433	143	156
19	EPS 성장률	14.7	-36.1	-64.4	26.5	-5.2	-27.7	86.5	14.7	-18.7
20E		-68.4	28.0	-198.0	-59.8	-67.3	-58.9	-35.0	-6.1	-5.1
21E		201.2	40.2	151.5	116.4	192.9	130.2	44.6	11.8	21.6
19	P/E	21.6	21.1	11.2	24.0	12.8	22.6	15.8	12.8	12.4
20E		80.4	42.0	N/A	39.8	33.2	54.8	11.0	8.1	5.2
21E		26.6	30.0	13.5	18.4	11.3	23.8	7.6	7.3	4.3
19	P/B	5.7	7.0	3.1	3.1	2.0	7.9	1.2	0.7	0.8
20E		6.4	18.9	2.2	2.8	1.9	7.9	1.4	0.6	0.3
21E		5.6	16.0	2.1	2.2	1.8	8.0	1.2	0.6	0.3
19	ROE	27.4	34.4	43.0	10.6	19.8	17.9	7.5	6.0	6.9
20E		8.5	48.1	-32.8	6.8	6.2	11.5	13.4	7.9	5.3
21E		22.3	75.3	15.5	15.1	16.8	32.3	16.8	8.2	6.2
자료: Bloomberg, DB금융투자										

## 대차대조표

12월 결산(상여원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	291	400	481	599	776
현금및현금성자산	17	45	54	118	233
매출채권및기타채권	90	90	123	147	174
재고자산	159	176	181	216	248
비유동자산	205	284	271	283	298
유형자산	140	161	148	159	174
무형자산	11	11	11	11	11
투자자산	25	45	45	45	45
자산총계	496	684	763	892	1,085
유동부채	100	161	141	141	162
매입채무및기타채무	80	101	115	125	147
단기应付 및 단기차입	0	0	-35	-45	-45
유동성장기부채	0	19	19	19	19
비유동부채	1	39	39	39	39
사채및장기차입금	0	10	10	10	10
부채총계	101	201	180	180	202
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	3	3	3	3	3
이익잉여금	384	480	579	709	880
비자매주주지분	1	1	0	0	0
자본총계	395	484	583	712	883

## 현금흐름표

12월 결산(상여원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	27	162	154	161	206
당기순이익	109	110	114	145	186
현금유동이없는비유동및수익	2	85	107	111	128
유형및무형자산상각비	10	30	72	69	71
영업관련자산부채변동	-59	-10	-30	-48	-45
매출채권및기타채권의감소	-3	-2	-33	-24	-28
재고자산의감소	-54	-25	-5	-35	-32
매입채무및기타채무의증가	6	19	14	10	21
투자활동현금흐름	-33	-109	-67	-71	-75
CAPEX	-48	-32	-59	-80	-86
투자자산의순증	-25	-20	0	0	0
재무활동현금흐름	-12	-24	-52	-26	-16
사채및차입금의증가	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	9	64	115
기초현금	32	17	45	54	118
기말현금	17	45	54	118	233

자료: F&amp;F, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(상여원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	668	910	904	1,080	1,278
매출원가	228	293	286	338	396
매출총이익	440	617	618	742	882
판관비	349	466	470	555	639
영업이익	91	151	148	187	243
EBITDA	101	181	220	255	314
영업외손익	49	0	4	6	8
금융순익	1	0	3	5	7
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	48	0	1	1	1
세전이익	141	151	152	192	251
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	109	110	114	145	186
자비주주지분순이익	109	110	115	145	187
비자매주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	108	109	114	145	186
증감률(%YoY)					
매출액	19.2	36.2	-0.7	19.5	18.3
영업이익	-6.8	64.8	-1.6	26.0	30.0
EPS	45.8	0.9	4.0	26.4	29.0

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

## 주요 투자지표

12월 결산(% 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	7,089	7,156	7,446	9,409	12,135
BPS	25,593	31,366	37,816	46,231	57,372
DPS	650	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	5.6	15.7	12.0	9.5	7.4
P/B	1.6	3.6	2.4	1.9	1.6
EV/EBITDA	5.7	9.1	5.7	4.6	3.4
수익성(%)					
영업이익률	13.7	16.6	16.4	17.3	19.0
EBITDA마진	15.1	19.9	24.3	23.7	24.6
순이익률	16.4	12.1	12.7	13.4	14.6
ROE	31.6	25.1	21.5	22.4	23.4
ROA	24.4	18.6	15.8	17.5	18.9
ROI	28.0	31.7	29.1	33.4	37.7
안정성및기타					
부채비율(%)	25.6	41.5	30.9	25.3	22.8
이자보상배율(배)	1,595.7	108.2	79.5	273.4	577.6
배당성향(배)	9.2	14.0	13.4	10.6	8.2

자료: F&amp;F, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주기와 권리율은 수정주기로 신출하였습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## F&amp;F 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
18/09/12	Buy	120,000	-40.3	-20.2	20/02/04	150,000	-34.5
18/11/15	Buy	90,000	-49.7	-34.3	20/04/07	140,000	-28.7
19/01/17	Buy	76,000	-46.3	-43.2	20/07/07	130,000	-
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			