

F&F

BUY(유지)

007700 기업분석 | 패션

목표주가(유지)	130,000원	현재주가(09/25)	83,500원	Up/Downside	+55.7%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 09. 28

이유 없는 주가 하락에 대비!

Comment

중국발 수요 강화 예상: 3Q20부터 중국발 긍정 포인트가 실적에 영향을 줄 것으로 기대된다. 중국 T-mall향 일평균 매출이 약 7천만원 내외 수준으로 작년 동기대비 약 3배 늘었고, QoQ 성장세도 견조한데 4Q20 중국 광군제를 맞아 온라인 채널 매출 성장이 또 한번 부각될 전망이다. 또한 중국 하이난 공항 면세 입점을 통해 국내 면세 수요의 일부를 대체하는 효과가 예상된다. 타이공 수요에 특화된 점포 특성을 띠는 것으로 파악되어 하이난 면세발 수요 증가는 기대보다 클 수 있다는 판단이다. 중국 현지 벤더사 통한 MLB 오프라인 매장 확장(2020년 50개) > 2021년 250개)도 속도를 낼 것으로 보인다. 중국 주요 성에 Top5 규모 유통력을 가진 파트너사와의 공급 계약을 통해 재고와 고정비 부담은 최소화하는 사입 구조로 진행되며, 공급가율이 시장 평균 대비 동사에 상당히 유리한 것으로 파악된다. 따라서 수출 물량 증가에 따른 이익 구조의 긍정적 변화가 예상된다.

국내 실적 조정폭 크지 않은 편: 국내는 Discovery 브랜드의 성장세가 견조하다. 사회적 거리두기 강화 전후에도 국내 Discovery 브랜드의 매출은 전년동기대비 한자리 중후반 이상의 성장세가 유지되고 있으며, 이는 브랜드 역량을 방증한다. 평년보다 길었던 8월의 장마 영향으로 오프라인 점포 트래픽은 다소 빠지지만 온라인 채널에서의 Discovery 브랜드 매출 성장세가 비교적 높은 만큼 실적 기대 수준을 조정할 필요는 크지 않다는 판단이다.

Action

최근 주가 하락 활용하길 추천: 3Q20부터 실적 감소폭을 줄이고 4Q20으로 갈수록 실적 회복속도가 강화될 전망이다. 중국 온라인 채널에서 수요 회복세가 강하고, 면세와 오프라인 성장이 시작되는 시점으로 최근 시장 불안 가중에 따른 주가 하락을 저점 매수 구간으로 활용할 것을 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원, 원 배 %)																			
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	80,100/123,500원												
매출액	668	910	904	1,080	1,278	KOSDAQ /KOSPI	808/2,279pt												
(증가율)	19.2	36.2	-0.7	19.5	18.3	시가총액	12,859억원												
영업이익	91	151	148	187	243	60일-평균거래량	83,389												
(증가율)	-6.8	64.8	-1.6	26.0	30.0	외국인지분율	10.2%												
순이익	109	110	115	145	187	60일-외국인지분율변동추이	-0.8%p												
EPS	7,089	7,156	7,446	9,409	12,135	주요주주	김창수 외 8인 58.8%												
PER (H/L)	14.8/5.1	17.1/5.1	11.4	9.0	7.0														
PBR (H/L)	4.1/1.4	3.9/1.2	2.3	1.8	1.5	<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>-14.8</td> <td>2.6</td> <td>-8.6</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-11.5</td> <td>-4.9</td> <td>-16.9</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	-14.8	2.6	-8.6	상대기준	-11.5	-4.9	-16.9
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	-14.8	2.6	-8.6																
상대기준	-11.5	-4.9	-16.9																
EV/EBITDA (H/L)	15.4/5.1	9.9/2.8	5.4	4.4	3.2														
영업이익률	13.7	16.6	16.4	17.3	19.0														
ROE	31.6	25.1	21.5	22.4	23.4														

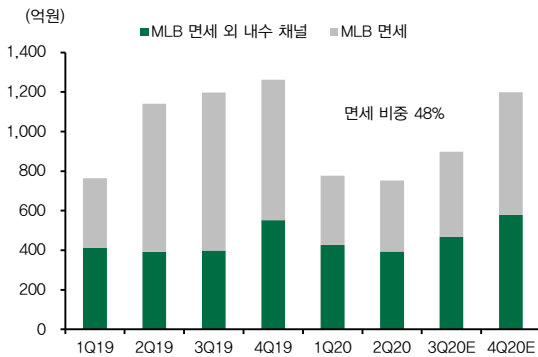
도표 1. F&F 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	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

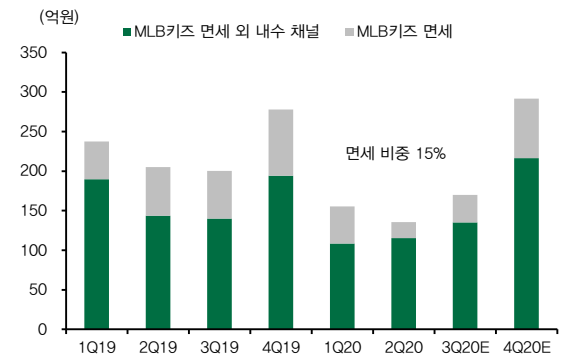
자료: F&F, DB금융투자

도표 2. MLB 면세 비중 48%: 3Q20 면세 QOQ 개선 예상



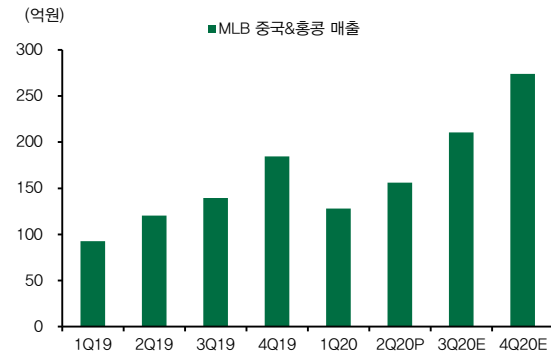
자료: F&F, DB금융투자

도표 3. MLB키즈 면세 QOQ 소폭 개선 예상



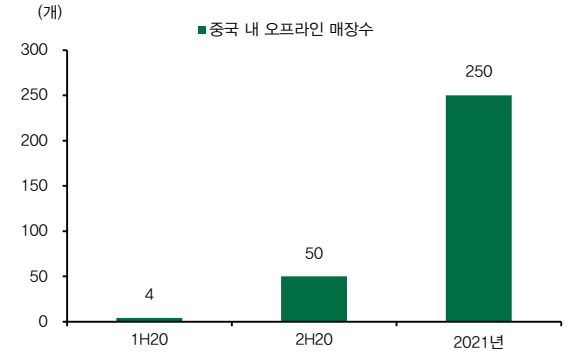
자료: F&F, DB금융투자

도표 4. MLB 중국법인 매출 전망



자료: F&F, DB금융투자

도표 5. 중국 내 오프라인 매장 확장 계획



자료: F&F, DB금융투자

도표 6. 국내외 패션기업 컨센서스와 밸류에이션 수준 비교

(단위: m\$, %, x)

		GAP	POLO RALPH LAUREN	VF	FILA	한섬	F&F
19	시가총액	6,095	5,234	27,030	1,837	598	1,098
20E	매출액	16,383	6,160	10,489	2,962	1,081	781
21E		13,691	4,588	8,819	2,548	1,048	738
19	영업이익	574	317	928	404	91	129
20E		-687	158	642	253	91	111
21E		670	575	1,312	352	101	153
19	순이익	351	384	679	229	73	95
20E		-791	123	428	162	72	83
21E		432	434	1,002	233	81	113
19	EBITDA	2,355	906	2,008	484	138	155
20E		-89	398	964	334	134	142
21E		1,205	812	1,679	427	149	185
19	EPS 성장률	-64.4	-5.2	-27.7	86.5	14.7	1.0
20E		-196.1	-77.1	-59.7	-32.4	-7.5	-11.6
21E		156.1	292.9	136.9	42.6	13.7	35.4
19	P/E	11.2	12.8	22.6	15.8	12.8	8.6
20E		N/A	47.8	64.2	11.9	8.0	13.2
21E		15.4	12.2	27.1	8.3	7.0	9.7
19	P/B	3.1	2.0	7.9	1.2	0.7	2.2
20E		2.4	2.0	8.8	1.5	0.6	2.3
21E		2.3	1.8	8.9	1.3	0.6	1.9
19	ROE	24.8	-2.8	14.2	7.5	6.0	28.7
20E		-27.2	4.2	11.6	13.4	7.8	18.6
21E		14.3	15.8	33.4	16.8	8.3	21.3

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	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
단기차입금및단기차예	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
비지배주주지분	1	1	0	0	0
자본총계	395	484	583	712	883

손익계산서

12월 결산(십억원)	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
판매비	349	466	470	555	639
영업이익	91	151	148	187	243
EBITDA	101	181	220	255	314
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	152	192	251
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	109	110	114	145	186
지배주주지분순이익	109	110	115	145	187
비지배주주지분순이익	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 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	27	162	154	161	206
당기순이익	109	110	114	145	186
현금유출이없는비용및수익	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
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	9	64	115
기초현금	32	17	45	54	118
기말현금	17	45	54	118	233

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(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	11.4	9.0	7.0
P/B	1.6	3.6	2.3	1.8	1.5
EV/EBITDA	5.7	9.1	5.4	4.4	3.2
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
ROIC	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&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 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 게재된 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 투자의견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 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 투자의견은 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 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	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	-28.7	-18.2
19/01/17	Buy	76,000	-46.3	-43.2	20/07/07	Buy	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					

주: *표는 담당자 변경