

F&F

BUY(유지)

007700 기업분석 | 패션

목표주가(상향)	170,000원	현재주가(02/17)	136,000원	Up/Downside	+25.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2021. 02. 18

강한 회복, 순조로운 출발

Comment

브랜드 로열티와 중국 수요 기반한 호실적: 4Q20 연결매출 3,457억원(+4.9%YoY), 영업이익 721억 원(+2.4%YoY)으로 당사 추정 실적과 컨센서스 대비 200억원 이상 상회하는 어닝 서프라이즈를 발표했다. 디스커버리 익스페디션 브랜드의 분기 매출 성장세가 10%YoY로 시장 기대치를 크게 상회했고, MLB도 전년동기 수준 매출을 유지해 코로나19 확산 이전 수준으로 실적이 복구했다. 특히 MLB는 중국발 수출 실적이 호조를 보이고 있으며, 디스커버리는 내수 수요가 믿기 어려울 만큼 견조하다. 대면 유통채널들이 방역 강화에 따라 트래픽이 급감하는 등 매출에 부정적 영향을 반복적으로 반영하고 있는데 반해 디스커버리의 분기 매출 신장이 두자리를 유지할 수 있는 이유로는 브랜드 로열티가 그만큼 높음을 의미한다고 보며, 온라인 채널 장악력도 우수함을 뜻할 것이다.

2021년에도 순조로운 출발: 1Q21에도 디스커버리 브랜드의 내수 성장세는 견조한 것으로 파악된다. 한파와 폭설 횡수가 늘면서 자연히 헤비아웃더 수요가 이익에 기여했을 것으로 보이며, 실내활동이 제약을 받으면서 야외활동의 증가가 동사 브랜드에 대한 관심을 높이는데 충분하다. MLB는 국내 매출이 점차 회복세를 보이고 있는 것으로 파악되며, 중국발 수요가 전분기에 이어 견조한 것으로 판단한다. 국내 역직구물과 중국 내 온라인 채널 매출 성장이 강하고, 더 나아가 온라인 매출 비중 증가에 따른 믹스 변화가 이익의 질을 높이는데 기여할 전망이다. 21년 중국 상해법인 매출 가이던스가 20년 매출의 2배를 목표로 할 만큼 21년 시작이 순조롭다.

Action

추정치 상황, 목표주가 상황: 추정치 상향으로 목표주기도 상향 조정한다. 중국발 온/오프라인 매출 성장의 원년은 작년이 아니라 올해가 될 것으로 판단하며, 이에 따른 밸류에이션 레벨 제고도 용이해진 시점이라 보여진다. 여전히 매수 선호 관점에서 접근을 권한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
	(단위: 십억원 원 배 %)						
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	80,100/136,000원
매출액	668	910	838	1,038	1,250	KOSDAQ /KOSPI	980/3,134pt
(증가율)	19.2	36.2	-7.9	23.8	20.4	시가총액	20,944억원
영업이익	91	151	122	175	221	60일-평균거래량	128,214
(증가율)	-6.8	64.8	-18.8	43.2	26.1	외국인지분율	10.3%
순이익	109	110	85	130	163	60일-외국인지분율변동추이	-0.7%p
EPS	7,089	7,156	5,543	8,413	10,607	주요주주	김창수 외 8인 58.8%
PER (H/L)	14.8/5.1	17.1/5.1	15.2	14.6	11.5	(천원)	
PBR (H/L)	4.1/1.4	3.9/1.2	2.4	2.8	2.3	F&F(좌)	
EV/EBITDA (H/L)	15.4/5.1	9.9/2.8	6.1	7.1	5.6	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	13.7	16.6	14.6	16.9	17.7	20/02	
ROE	31.6	25.1	16.5	21.2	22.0	20/05	
						20/09	
						20/12	
						주기상승률	
						절대기준	1M 34.7 3M 48.0 12M 24.2
						상대기준	32.6 19.9 -11.1

도표 1. F&F 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	19	20P	21E	22E
연결매출	1,660	1,668	1,596	3,457	1,864	2,106	2,056	4,351	9,103	8,381	10,377	12,495
국내	1,602	1,529	1,379	3,345	1,720	1,915	1,748	3,892	8,755	7,855	9,276	10,872
디스커버리	640	603	582	1,864	717	723	651	2,143	3,240	3,688	4,234	4,649
MLB	777	753	663	1,244	831	1,021	941	1,474	4,470	3,437	4,267	5,333
MLB키즈	155	136	106	200	140	125	122	230	910	597	617	675
스트레치엔젤	29	37	29	38	32	47	35	46	135	133	158	214
해외,기타	188	224	297	404	253	301	408	592	903	1,113	1,555	2,171
%YoY	2.0	-17.2	-26.3	4.9	12.3	26.3	28.8	25.8	36.1	-7.9	23.8	20.4
국내	2.0	-15.3	-26.7	5.9	10.1	26.6	28.9	19.6	37.2	-10.3	18.1	38.4
디스커버리	10.8	25.5	4.0	10.0	12.0	20.0	11.8	15.0	9.3	13.8	14.8	9.8
MLB	1.8	-34.0	-44.7	-1.5	7.0	35.5	42.0	18.5	69.9	-23.1	24.2	25.0
MLB키즈	-34.6	-33.8	-47.0	-28.0	-10.0	-8.0	15.0	15.0	17.2	-34.4	3.3	9.5
스트레치엔젤	20.0	25.0	-10.0	-5.0	10.0	25.0	20.0	20.0	1,155.8	-1.5	19.2	35.0
해외,기타	22.7	8.3	4.8	55.2	34.9	34.3	37.7	46.6	84.7	23.2	39.7	39.6
영업이익	173	205	126	721	246	286	267	954	1,507	1,224	1,754	2,212
%of sales	10.4	12.3	7.9	20.9	13.2	13.6	13.0	21.9	16.6	14.6	16.9	17.7
%YoY	-8.5	-29.2	-61.3	2.4	42.3	39.8	112.5	32.3	64.7	-18.8	43.2	80.6

자료: DB금융투자

주: 브랜드별 매출은 당사 추정치 기반함

도표 2. F&F 연간 추정치 변동

(단위: 억원 %)

	20P			21E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
연결매출	8,381	8,177	2.5	10,377	9,339	11.1
영업이익	1,224	1,096	11.7	1,754	1,504	16.6
지배주주순이익	854	800	6.7	1,296	1,120	15.7

자료: DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	291	400	447	558	714
현금및현금성자산	17	45	42	90	180
매출채권및기타채권	90	90	115	142	171
재고자산	159	176	168	208	243
비유동자산	205	284	271	277	290
유형자산	140	161	148	153	166
무형자산	11	11	11	11	11
투자자산	25	45	45	45	45
자산총계	496	684	729	845	1,015
유동부채	100	161	136	138	160
매입채무및기타채무	80	101	111	123	145
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	176	178	200
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	3	3	3	3	3
이익잉여금	384	480	550	664	812
비지배주주지분	1	1	1	0	0
자본총계	395	484	554	668	815

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	668	910	838	1,038	1,250
매출원가	228	293	268	328	391
매출총이익	440	617	570	710	858
판매비	349	466	447	534	637
영업이익	91	151	122	175	221
EBITDA	101	181	194	241	289
영업외손익	49	0	-1	5	6
금융손익	1	0	2	4	5
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	48	0	-3	1	1
세전이익	141	151	121	180	227
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	109	110	85	129	163
지배주주지분순이익	109	110	85	130	163
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	108	109	85	129	163
증감률(%YoY)					
매출액	19.2	36.2	-7.9	23.8	20.4
영업이익	-6.8	64.8	-18.8	43.2	26.1
EPS	45.8	0.9	-22.5	51.8	26.1

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	27	162	143	138	177
당기순이익	109	110	85	129	163
현금유출이없는비용및수익	2	85	106	112	126
유형및무형자산상각비	10	30	72	65	68
영업관련자산부채변동	-59	-10	-13	-53	-49
매출채권및기타채권의감소	-3	-2	-24	-27	-29
재고자산의감소	-54	-25	8	-40	-35
매입채무및기타채무의증가	6	19	10	12	22
투자활동현금흐름	-33	-109	-68	-63	-72
CAPEX	-48	-32	-59	-71	-81
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	-3	49	89
기초현금	32	17	45	42	90
기말현금	17	45	42	90	180

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	7,089	7,156	5,543	8,413	10,607
BPS	25,593	31,366	35,914	43,331	52,944
DPS	650	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	5.6	15.7	15.2	14.6	11.5
P/B	1.6	3.6	2.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	5.7	9.1	6.1	7.1	5.6
수익성(%)					
영업이익률	13.7	16.6	14.6	16.9	17.7
EBITDA마진	15.1	19.9	23.2	23.2	23.1
순이익률	16.4	12.1	10.2	12.5	13.0
ROE	31.6	25.1	16.5	21.2	22.0
ROA	24.4	18.6	12.0	16.4	17.5
ROIC	28.0	31.7	23.1	31.3	34.2
안정성및기타					
부채비율(%)	25.6	41.5	31.7	26.6	24.5
이자보상배율(배)	1,595.7	108.2	65.6	256.6	525.9
배당성향(배)	9.2	14.0	18.0	11.9	9.4

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 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

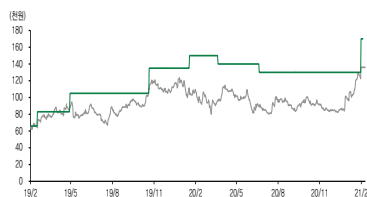
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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
19/01/30	Buy	66,000	-10.8	4.4	21/02/18	Buy	170,000	-	-
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					
20/02/04	Buy	150,000	-34.5	-27.0					
20/04/07	Buy	140,000	-28.7	-18.2					
20/07/07	Buy	130,000	-28.7	-0.4					

주: *표는 담당자 변경