



Buy(Maintain)

목표주가: 190,000원
주가(11/1): 148,500원

시가총액: 5조 6,866억원



화장품/섬유 의복 Analyst 조소정
sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/1)	2,335.22pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	195,800원	123,000원	
등락률	-24.2%	20.7%	
수익률	절대	상대	
	1M	8.0%	-0.3%
	6M	5.3%	21.5%
	1Y	-15.8%	7.4%

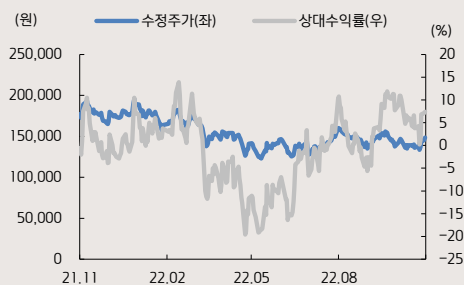
Company Data

발행주식수	38,307천주	
일평균 거래량(3M)	115 천주	
외국인 지분율	12.1%	
배당수익률(22E)	3.7%	
BPS(22E)	19,853 원	
주요 주주	F&F 홀딩스 외 9 인	59.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022F	2023F
매출액	1,089.2	1,920.9	2,195.9
영업이익	322.7	568.5	635.9
EBITDA	351.0	568.5	635.9
세전이익	322.5	577.1	638.5
순이익	231.9	421.5	478.9
지배주주지분순이익	231.9	421.5	478.9
EPS(원)	9,094	11,004	12,501
증감률(% YoY)	NA	21.0	13.6
PER(배)	20.8	13.5	11.9
PBR(배)	13.23	7.48	5.52
EV/EBITDA(배)	21.3	10.9	10.2
영업이익률(%)	29.6	29.6	29.0
ROE(%)	42.4	64.5	53.5
순차입금비율(%)	45.6	68.8	80.0

Price Trend



F&F (383220)

내수도 좋고, 해외도 좋았다



F&F의 3분기 연결기준 매출액은 4,417억 (+34% YoY), 영업이익은 1,384억원 (+45% YoY, OPM 31%)을 기록하여 시장예상치를 상회했습니다. 국내 리오프닝 영향으로 내수 매출이 증가세를 보였고, 중국 내 강한 브랜드력 덕분에 수출과 현지 법인 매출이 늘어났기 때문입니다. 향후 동사는 본업 외에도 테니스, 골프 등 다양한 스포츠 패션 분야에서 두각을 나타낼 계획인 가운데, 시장 내 동사의 경쟁력은 더욱 강화될 것입니다. 이에 투자의견 BUY를 유지합니다.

>>> 내수도 좋고, 해외도 좋았다

F&F의 3분기 연결기준 매출액은 4,417억 (+34% YoY), 영업이익은 1,384억원 (+45% YoY, OPM 31%)을 기록하여 시장예상치를 상회했다. 리오프닝 영향으로 내수 채널이 견조한 성장세를 보였고, 동사 브랜드에 대한 중국 내 수요 증가로 수출과 현지 법인 매출이 증가했기 때문이다.

국내: 3분기 브랜드별 국내(면세+수출+내수) 매출은 MLB 3,130억 (+25% YoY), MLB Kids 275억 (+17% YoY), Discovery 790억 (+31% YoY)을 기록했다. 면세 매출이 부진했음에도 불구하고 면세 MLB -24% YoY, Kids -8% YoY, 국내 리오프닝 영향으로 내수 채널이 견조한 흐름을 보였기 때문이다. 브랜드별 내수 채널 성장률은 MLB +25%, MLB Kids +3%, Discovery +30%를 기록했다.

중국: 3분기 홍콩 법인 매출은 114억원 (+27% YoY), 중국 법인 매출은 2,020억원 (+64% YoY)을 기록했다. 중국 내 제로 코로나 정책에도 불구하고, 신규 매장 증가와 중국 내 굳건한 브랜드 수요 덕분에 높은 성장률을 기록했다. 중국 오프라인 채널 매출은 신규 매장 오픈 영향(3Q 기준 769개, 전분기 대비 신규 88개)으로 +67% 증가했고, 온라인 매출은 +48% 증가했다. 현재 중국 내 브랜드 MLB의 인기는 굳건한 것으로 파악된다. Tmall 광군제 행사 첫 날 기준, 브랜드 MLB 운동복/츄리닝 카테고리 예약 판매에서 판매 순위 7위를 기록하여, 시장 내 강한 입지를 재차 증명해냈다.

>>> 글로벌 스포츠 패션 기업을 향하여

F&F의 2022년 매출액은 1조 9,209억 (+59% YoY), 영업이익은 5,685억 (+61% YoY, OPM 30%)을 기록할 전망이다. 4분기에도 중국 내 방역 리스크는 여전할 것으로 예상되나, 제로 코로나 정책 속에서도 동사의 본업은 굳건할 것으로 기대된다. 아울러 향후 동사는 신규 성장 동력 확보를 위해 스포츠 분야 내 입지를 점차 넓혀 나갈 것이다. 4분기부터는 테니스 브랜드 세르지오 타키니 매출이 전부 반영될 예정이고, 그 외에도 골프 등 다양한 분야로 카테고리를 점차 확대 시켜나갈 계획이다.

>>> 투자의견 BUY, TP 190,000원 유지

F&F에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 190,000원을 유지한다. 그동안 동사는 중국 내 제로 코로나 정책으로 인한 열악한 시장 상황 속에서도 안정적인 성장

세를 보였다. 이에 향후 중국 내 코로나 리스크 확대 구간에서도 동사의 중국 사업은 굳건할 것으로 기대된다. 해외 확장 뿐 아니라, 향후 카테고리 다양화에서도 성공적인 모습이 기대되는 가운데, 동사에 대한 투자 의견 BUY를 유지한다.

F&F 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출	277.7	312.4	328.9	563.2	437.1	371.4	441.7	668.7	1,204.4	1,918.9	2,215.5
	+61%	+88%	+106%	+67%	+57%	+19%	+34%	+19%	+77%	+59%	+15%
국내	266.6	280.9	335.2	537.0	405.2	289.7	424.9	614.7	1,419.7	1,734.5	1,846.9
	+317%	+332%	+532%	+205%	+52%	+3%	+27%	+14%	+78%	+22%	+6%
MLB	150.6	186.0	250.0	294.0	263.0	171.0	313.0	323.7	880.6	1,070.7	1,110.1
	+96%	+138%	+163%	+133%	+75%	-8%	+25%	+10%	+137%	+22%	+4%
면세	65.0	93.5	67.5	73.2	67.6	58.0	72.9	58.6	299.2	257.1	270.6
	+90%	+158%	+63%	+44%	+4%	-38%	+8%	-20%	+84%	-14%	+5%
비면세	85.6	92.5	182.5	220.8	195.4	113.0	240.1	265.1	228.3	306.3	332.2
	+6%	-20%	+100%	+89%	+71%	+30%	+17%	+30%	+37%	+34%	+10%
MLB Kids	19.5	17.9	23.6	32.0	30.0	21.0	27.5	38.7	93.0	117.2	119.0
	+22%	+23%	+82%	+64%	+54%	+17%	+17%	+21%	+52%	+26%	+2%
Discovery	95.7	75.7	60.5	209.4	111.0	96.0	79.0	243.3	441.3	529.3	582.2
	+50%	+16%	+14%	+19%	+16%	+27%	+31%	+16%	+22%	+20%	+10%
Stretch Angels	0.9	1.3	1.1	1.6	1.2	1.7	1.5	1.9	4.9	6.3	7.0
	+2%	+82%	-79%	-79%	+33%	+32%	+36%	+20%	+17%	+29%	+10%
해외	59.7	70.0	132.5	163.5	161.4	118.7	213.4	207.8	425.7	701.3	853.6
	+453%	+438%	+528%	+210%	+170%	+70%	+61%	+27%	+303%	+65%	+22%
중국	49.5	60.5	123.5	150.0	151.0	107.0	202.0	190.2	383.5	650.2	793.9
	+686%	+595%	+658%	+246%	+205%	+77%	+64%	+27%	+415%	+70%	+22%
오프라인	39.1	48.0	112.4	121.5	133.9	89.4	187.8	150.5	321.0	561.6	663.9
	+9675%	+6757%	+1122%	+362%	+242%	+86%	+67%	+24%	+758%	+75%	+18%
온라인	10.4	12.5	9.5	28.5	17.0	17.6	14.1	39.6	60.9	88.3	103.5
	+76%	+56%	+34%	+68%	+63%	+41%	+48%	+39%	+43%	+45%	+17%
홍콩	10.2	9.5	9.0	13.5	10.4	11.7	11.4	17.7	42.2	51.2	59.6
	+127%	+121%	+88%	+44%	+2%	+23%	+27%	+31%	+82%	+21%	+17%
매출총이익	205.0	220.9	238.7	414.5	315.6	256.3	312.3	472.8	874.2	1,357.0	1,559.3
YoY	+69%	+92%	+121%	+86%	+54%	+16%	+31%	+14%	+90%	+55%	+15%
GPM	73.8%	70.7%	72.6%	73.6%	72.2%	69.0%	70.7%	70.7%	72.6%	70.7%	70.4%
영업이익	69.2	72.8	95.8	183.7	134.6	95.0	138.4	199.8	352.3	567.8	642.6
YoY	+288%	+270%	+383%	+149%	+94%	+30%	+45%	+9%	+246%	+61%	+13%
OPM	24.9%	23.3%	29.1%	32.6%	30.8%	25.6%	31.3%	29.9%	29.3%	29.6%	29.0%
세전이익	74.1	72.1	96.4	181.4	134.3	94.1	153.8	199.6	349.9	581.8	645.3
YoY	+282%	+278%	+686%	+115%	+81%	+31%	+60%	+10%	+258%	+66%	+11%
	26.7%	23.1%	29.3%	32.2%	30.7%	25.3%	34.8%	29.8%	29.0%	30.3%	29.1%
당기순이익	55.1	53.6	71.1	129.1	96.4	69.2	109.6	149.7	253.7	424.9	483.9
YoY	+287%	+295%	+405%	+86%	+75%	+29%	+54%	+16%	+266%	+67%	+14%
NPM	19.8%	17.1%	21.6%	22.9%	22.1%	18.6%	24.8%	22.4%	21.1%	22.1%	21.8%

자료: F&F, 키움증권 리서치

주: 동사는 21년 5월 F&F홀딩스로부터 인적분할, 21년 Q1은 F&F홀딩스 패션사업 실적, 같은 해 Q2는 F&F와 F&F홀딩스 패션사업 합산 기준

F&F 목표주가 산정 내역

구분	가치산정	비고
적정 시가총액 (① + ②)	7 조 4,787 억 원	
국내 사업 ①	1 조 1,285 억	Fw12M 순이익 * PER 8.1 배 (KOSPI 섬유/의류 업종 평균 PER)
해외 사업 ②	4 조 6,684 억	Fw12M 순이익 * PER 19.6 배 (스포츠 브랜드사 Peer 평균 PER)
유통주식수	38,310 천 주	
목표주가	190,000 원	만원 이하 반내림

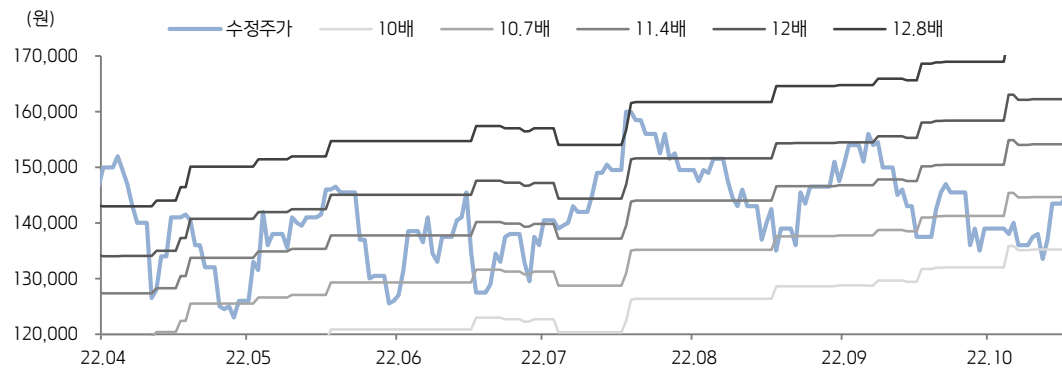
자료: 키움증권 리서치

스포츠 브랜드사 Global Peer

회사명	시총 십억\$	매출액			YoY		영업이익			YoY		PER	
		21	22E	23E	22E	23E	21	22E	23E	22E	23E	22E	23E
antasports	181.9	49.3	56.6	66.6	15%	18%	11.0	12.0	14.8	9%	23%	24.2	22.3
Lining	107.4	22.6	27.0	32.6	20%	21%	5.1	5.7	7.2	12%	26%	24.9	22.8
나이키	145.0	46.7	49.0	53.0	5%	8%	6.7	5.6	7.0	-17%	27%	26.3	30.7
아디다스	18.9	25.1	23.0	24.5	-8%	6%	2.3	1.2	1.6	-50%	37%	15.5	24.0
평균											25.0	19.1	

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

F&F Fwd 12M PER 밴드



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,089.2	1,920.9	2,195.9	2,310.2
매출원가	292.8	562.5	650.5	684.4
매출총이익	796.4	1,358.3	1,545.4	1,625.8
판관비	473.7	789.9	909.5	959.6
영업이익	322.7	568.5	635.9	666.2
EBITDA	351.0	568.5	635.9	666.2
영업외손익	-0.2	8.7	2.6	1.8
이자수익	1.3	2.8	3.3	11.4
이자비용	4.7	10.0	15.4	22.4
외환관련이익	6.6	4.3	4.3	4.3
외환관련손실	2.4	2.4	2.4	2.4
종속 및 관계기업손익	-1.2	8.1	2.5	1.8
기타	0.2	5.9	10.3	9.1
법인세차감전이익	322.5	577.1	638.5	668.0
법인세비용	90.6	155.6	159.6	167.0
계속사업순이익	231.9	421.5	478.9	501.0
당기순이익	231.9	421.5	478.9	501.0
지배주주순이익	231.9	421.5	478.9	501.0
증감율 및 수익성 (%)				
매출액 증감율	NA	76.4	14.3	5.2
영업이익 증감율	NA	76.2	11.9	4.8
EBITDA 증감율	NA	62.0	11.9	4.8
지배주주순이익 증감율	NA	81.8	13.6	4.6
EPS 증감율	NA	21.0	13.6	4.6
매출총이익율(%)	73.1	70.7	70.4	70.4
영업이익률(%)	29.6	29.6	29.0	28.8
EBITDA Margin(%)	32.2	29.6	29.0	28.8
지배주주순이익률(%)	21.3	21.9	21.8	21.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	291.5	318.2	464.4	504.8
당기순이익	231.9	421.5	478.9	501.0
비현금항목의 가감	131.3	162.0	176.6	183.5
유형자산감가상각비	27.4	0.0	0.0	0.0
무형자산감가상각비	0.9	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-1.2	-10.6	-4.9	-4.2
기타	104.2	172.6	181.5	187.7
영업활동자산부채증감	-39.0	-102.6	-19.4	-1.8
매출채권및기타채권의감소	-39.6	-73.7	-27.5	-11.4
재고자산의감소	-97.8	50.2	-27.5	-11.4
매입채무및기타채무의증가	74.2	88.6	35.6	21.0
기타	24.2	-167.7	0.0	0.0
기타현금흐름	-32.7	-162.7	-171.7	-177.9
투자활동 현금흐름	-567.5	-711.0	-716.6	-717.3
유형자산의 취득	-12.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-376.9	-544.4	-550.0	-550.7
단기금융자산의감소(증가)	-7.0	0.0	0.0	0.0
기타	-166.5	-166.6	-166.6	-166.6
재무활동 현금흐름	158.4	84.9	-52.8	17.2
차입금의 증가(감소)	185.0	150.0	180.0	250.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-3.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-42.1	-209.8	-209.8
기타	-23.0	-23.0	-23.0	-23.0
기타현금흐름	3.1	333.5	313.5	333.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-114.5	25.7	8.6	138.2
기초현금 및 현금성자산	129.1	14.6	40.3	48.8
기말현금 및 현금성자산	14.6	40.3	48.8	187.0

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	584.0	633.2	696.7	857.8
현금 및 현금성자산	14.6	40.3	48.8	187.0
단기금융자산	7.0	7.0	7.0	7.0
매출채권 및 기타채권	118.4	192.1	219.6	231.0
재고자산	242.3	192.1	219.6	231.0
기타유동자산	201.7	201.7	201.7	201.8
비유동자산	562.5	1,115.0	1,667.4	2,219.9
투자자산	375.6	928.1	1,480.6	2,033.1
유형자산	71.5	71.5	71.5	71.5
무형자산	17.0	17.0	17.0	17.0
기타비유동자산	98.4	98.4	98.3	98.3
자산총계	1,146.5	1,748.2	2,364.2	3,077.7
유동부채	563.7	702.2	787.9	858.9
매입채무 및 기타채무	187.8	276.3	312.0	333.0
단기금융부채	241.4	291.4	341.4	391.4
기타유동부채	134.5	134.5	134.5	134.5
비유동부채	35.4	285.4	545.4	895.4
장기금융부채	29.6	279.6	539.6	889.6
기타비유동부채	5.8	5.8	5.8	5.8
부채총계	599.1	987.7	1,333.3	1,754.3
자본지분	547.4	760.5	1,030.9	1,323.4
자본금	3.8	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	313.9	313.9	313.9	313.9
기타자본	-3.6	-3.6	-3.6	-3.6
기타포괄손익누계액	1.2	2.5	3.8	5.1
이익잉여금	232.2	443.9	713.0	1,004.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	547.4	760.5	1,030.9	1,323.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)				
EPS	9,094	11,004	12,501	13,078
BPS	14,290	19,853	26,911	34,547
CFPS	14,242	15,234	17,111	17,870
DPS	5,500	5,500	5,500	5,500
주가배수(배)				
PER	20.8	13.5	11.9	11.4
PER(최고)	21.9	17.3		
PER(최저)	7.9	10.6		
PBR	13.23	7.48	5.52	4.30
PBR(최고)	13.97	9.57		
PBR(최저)	5.04	5.89		
PSR	4.43	2.96	2.59	2.46
PCFR	13.3	9.7	8.7	8.3
EV/EBITDA	21.3	10.9	10.2	10.2
주요비율(%)				
배당성향(% , 보통주, 현금)	18.1	49.8	43.8	41.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.6	3.7	3.7	3.7
ROA	20.2	29.1	23.3	18.4
ROE	42.4	64.5	53.5	42.6
ROIC	51.4	112.7	138.1	140.3
매출채권회전율	18.4	12.4	10.7	10.3
재고자산회전율	9.0	8.8	10.7	10.3
부채비율	109.4	129.9	129.3	132.6
순차입금비율	45.6	68.8	80.0	82.1
이자보상배율	68.1	57.0	41.3	29.8
총차입금	270.9	570.9	880.9	1,280.9
순차입금	249.4	523.6	825.1	1,086.9
NOPLAT	351.0	568.5	635.9	666.2
FCF	178.2	312.6	457.5	497.8

Compliance Notice

- 당사는 11월 1일 현재 'F&F(383220)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

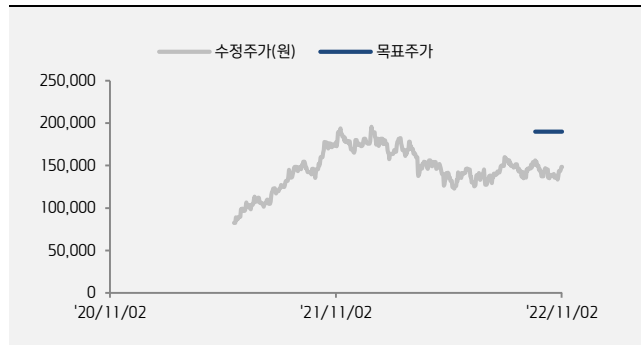
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
F&F	2022-09-20	Buy(Initiate)	190,000원	6개월	-25.27	-17.89
(383220)	2022-11-02	Buy(Maintain)	190,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/10/01~2022/09/30)

매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%