

F&F (383220/KS)

4Q23 Preview: 내수 부진 지속

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 130,000 원(유지)

현재주가: 81,300 원

상승여력: 59.9%



Analyst
형권훈

kh.hyung@sks.co.kr
3773-9997

Company Data

발행주식수	3,831 만주
시가총액	3,114 십억원
주요주주	
F&F홀딩스(외9)	60.51%
국민연금공단	7.33%

Stock Data

주가(24/01/08)	81,300 원
KOSPI	2,567.82pt
52주 최고가	153,000 원
52주 최저가	79,800 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 영업이익 1,625 억 원(+4.8% YoY) 예상

F&F 의 4 분기 실적 매출액 6,067 억 원(+8.5% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,625 억 원(+4.8%)으로 추정한다. 브랜드별 매출액은 MLB 국내 1,421 억 원(-16.4%), MLB 중국 1,919 억 원(+58.6%), Discovery 1,845 억 원(-10.0%) 기록했을 것으로 예상된다. MLB 중국 부문 매출은 4Q22 대리상의 재고조정으로 인해 낮아진 실적 기저의 영향에 더해 꾸준한 오프라인 출점 효과(+280개)로 고 성장한 것으로 예상된다. 반면 국내 부문은 경기 부진에 의한 소비 위축과, 엘니뇨로 따뜻한 날씨가 지속된 탓에 아우터 제품 판매가 전년 동기 대비 부진했을 것으로 예상된다. 영업이익률은 26.8%(-0.9%p)로 예상하는데, 위안화 환율 약세와 신규 브랜드의 마케팅 지출, 국내 부문 실적 부진으로 전년 동기대비 수익성이 다소 부진했을 것으로 본다.

주가의 업사이드를 위해서 업황의 회복, 신규 브랜드 가시화 필요

동사의 '23 년 MLB 내수와 Discovery 실적은 내수 의류 소비 부진의 영향을 받아 지속적으로 부진한 흐름을 보여왔다. MLB 중국 부문은 오프라인 출점 효과로 성장했으나 매장 수의 기저가 높아져 감에 따라 성장률은 감소하고 있다. 이런 요인들이 최근 부진한 주가 흐름으로 나타나고 있다고 판단하며, 향후 주가의 업사이드를 위해서는 내수 업황의 회복 또는 신규 브랜드인 Duvetica 와 Supra 의 성장 가시화가 전제되어야 한다. 내수 업황의 회복은 2Q24 부터 점진적으로 나타날 것으로 전망하나 매크로 불확실성은 여전한 상황이다. 신규 브랜드는 아직 인큐베이팅 단계로 가시적인 성과가 나타나기까지는 아직 시간이 필요하다.

저가 매수 접근은 유효

1) '23 년 매우 부진한 업황을 지나왔다는 점과 2) 12 개월 선행 PER 기준 밸류에이션 멀티플이 과거 저점에 근접했다는 점, 3) Duvetica 와 Supra 의 중국 진출 모멘텀 유효하다는 점에서 동사의 주가는 저가 매수 매력도가 존재한다고 판단한다. F&F 투자 의견 '매수', 목표주가 130,000 원 유지한다.

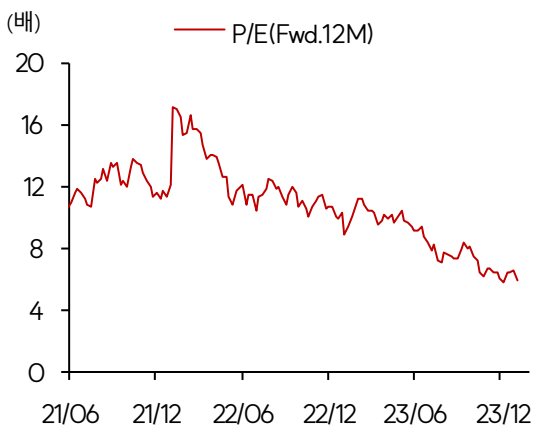
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	0	1,089	1,809	2,002	2,316	2,558
영업이익	십억원	0	323	525	570	665	742
순이익(지배주주)	십억원	0	226	442	449	515	595
EPS	원	0	5,893	11,532	11,711	13,450	15,523
PER	배	0.0	32.1	12.5	7.6	6.0	5.2
PBR	배	0.0	13.3	5.9	2.6	1.7	1.3
EV/EBITDA	배	0.0	21.3	9.4	5.1	4.6	3.7
ROE	%	0.0	41.7	60.4	40.1	33.5	29.3

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	497	405	493	607	558	442	609	706	1,809	2,002	2,316	2,558
YoY (%)	13.7	9.2	11.6	8.5	12.2	9.0	23.7	16.4	22.1	10.7	15.7	10.5
QoQ (%)	-11.1	-18.4	21.5	23.1	-8.0	-20.7	37.8	15.9	-	-	-	-
MLB 한국	152	132	118	142	144	131	125	153	603	544	552	568
성인	122	109	87	107	116	106	92	114	515	425	428	442
성인 면세	42	39	31	46	44	40	33	49	238	158	166	174
성인 비면세	80	70	56	61	72	66	59	65	276	267	262	268
아동	30	23	31	35	28	24	33	39	88	119	124	127
MLB 중국	208	140	261	192	260	168	334	227	581	800	989	1,163
MLB 홍콩	19	19	18	28	22	21	20	30	51	83	93	102
디스커버리	111	88	70	185	101	90	76	208	492	454	475	484
기타	7	26	27	60	31	32	55	87	76	120	206	241
매출총이익	358	284	330	432	397	312	434	505	1,276	1,404	1,648	1,828
GPM (%)	72.0	70.1	67.0	71.2	71.1	70.7	71.2	71.4	70.6	70.2	71.2	71.5
영업이익	149	110	149	163	165	118	187	194	525	570	665	742
OPM (%)	29.9	27.1	30.1	26.8	29.6	26.7	30.7	27.5	29.0	28.5	28.7	29.0
YoY (%)	9.0	15.9	7.3	4.8	11.0	7.2	26.1	19.5	62.7	8.6	16.6	11.6
QoQ (%)	-4.0	-26.0	34.9	9.4	1.7	-28.6	58.7	3.8	-	-	-	-

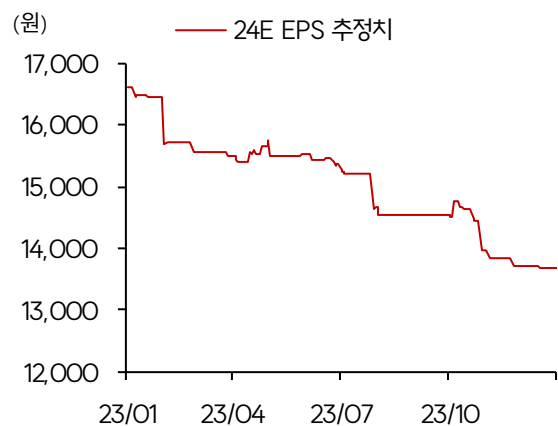
자료: F&F, SK 증권 추정

F&F 12개월 선행 PER 추이



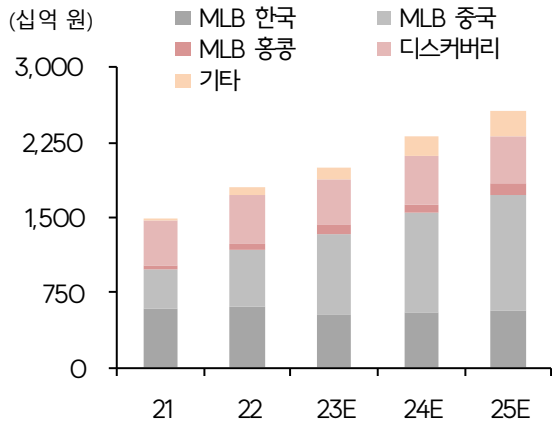
자료: Quantwise, SK 증권

F&F '24년 EPS 시장 컨센서스 추이



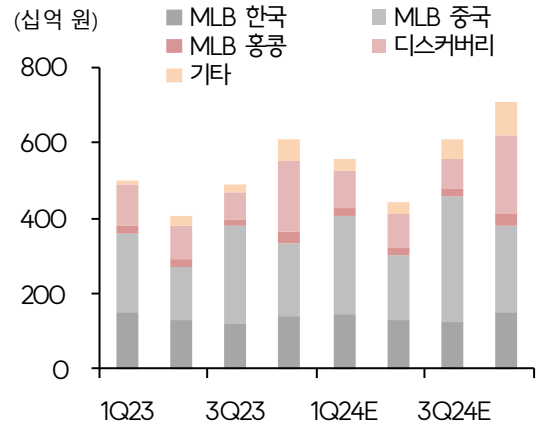
자료: Quantwise, SK 증권

F&F 부문별 연간 실적 추이



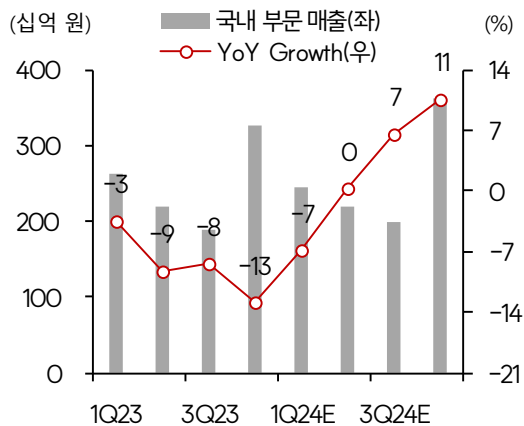
자료 : F&F, SK 증권 추정

F&F 부문별 분기 실적 추이



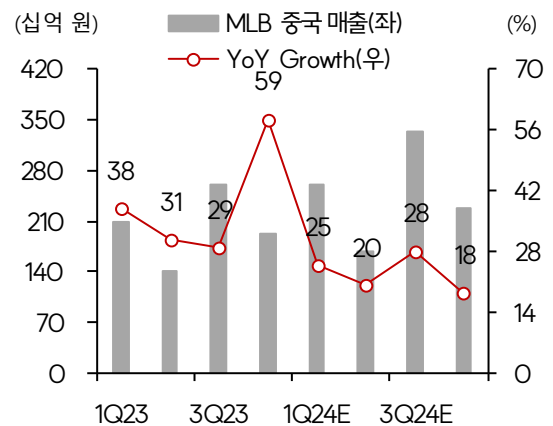
자료 : F&F, SK 증권 추정

F&F 국내 부문 매출 추이



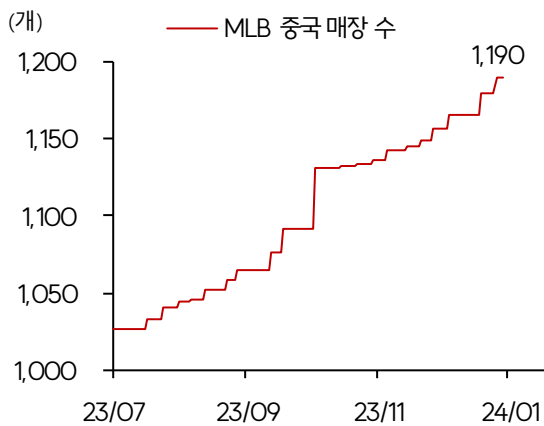
자료 : F&F, SK 증권

F&F MLB 중국 매출 추이



자료 : F&F, SK 증권

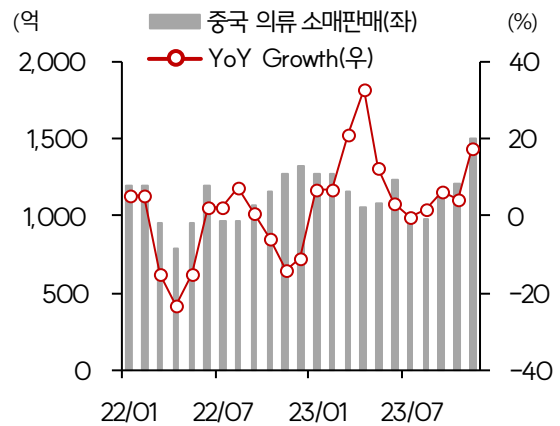
MLB 중국 오프라인 매장 수 추이



자료 : F&F China, SK 증권

주: 출점 예정인 매장과 키즈 단독 매장이 포함됨

중국 월별 의류 소매판매 추이



자료 : 국가통계국, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	388	601	824	887	1,208
현금및현금성자산	15	102	269	241	385
매출채권 및 기타채권	118	161	174	203	243
재고자산	242	297	323	376	423
비유동자산	752	969	1,130	1,597	1,747
장기금융자산	19	9	16	16	81
유형자산	72	77	82	411	340
무형자산	17	133	183	208	204
자산총계	1,140	1,570	1,954	2,484	2,955
유동부채	564	576	543	618	566
단기금융부채	241	234	245	286	243
매입채무 및 기타채무	156	150	154	180	184
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	35	51	65	69	63
장기금융부채	30	27	38	38	35
장기매입채무 및 기타채무	5	4	6	6	6
장기충당부채	0	1	1	1	1
부채총계	599	627	608	687	628
지배주주지분	541	921	1,314	1,764	2,294
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	314	314	317	317	317
기타자본구성요소	-4	-19	-19	-19	-19
자기주식	-4	-19	-19	-19	-19
이익잉여금	226	625	1,012	1,462	1,992
비지배주주지분	0	22	32	32	32
자본총계	541	943	1,346	1,796	2,326
부채외자본총계	1,140	1,570	1,954	2,484	2,955

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	296	342	399	515	574
당기순이익(손실)	226	443	450	515	595
비현금성항목등	137	171	165	195	238
유형자산감가상각비	27	49	65	68	76
무형자산상각비	1	32	-1	-25	15
기타	109	90	101	152	147
운전자본감소(증가)	-39	-139	-65	-43	-114
매출채권및기타채권의감소(증가)	-40	-23	-5	-29	-40
재고자산의감소(증가)	-98	-57	1	-53	-47
매입채무및기타채무의증가(감소)	74	-20	-59	25	5
기타	24	-39	-2	13	-32
법인세납부	-29	-132	-150	-152	-175
투자활동현금흐름	-567	-133	-118	-513	-319
금융자산의감소(증가)	21	-10	-1	-4	-76
유형자산의감소(증가)	-12	-18	-33	-396	-5
무형자산의감소(증가)	-5	-11	-50	0	-10
기타	-571	-95	-35	-113	-228
재무활동현금흐름	157	-104	-114	-25	-111
단기금융부채의증가(감소)	185	-15	9	40	-43
장기금융부채의증가(감소)	-23	-36	-54	0	-3
자본의증가(감소)	318	0	3	0	0
배당금지급	0	-42	-61	-65	-65
기타	-322	-10	-12	0	0
현금의 증가(감소)	-115	87	167	-28	144
기초현금	129	15	102	269	241
기말현금	15	102	269	241	385
FCF	284	324	366	119	569

자료 : F&F, SK증권 추정

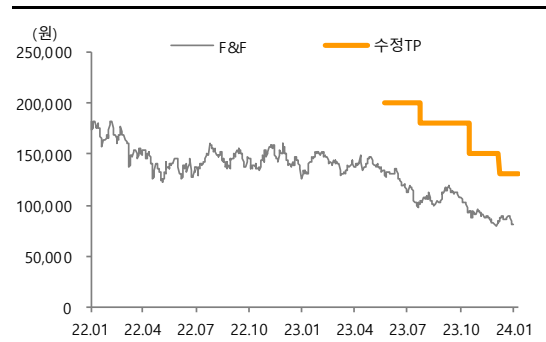
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,089	1,809	2,002	2,316	2,558
매출원가	293	533	612	668	730
매출총이익	796	1,276	1,391	1,648	1,828
매출총이익률(%)	73.1	70.6	69.4	71.2	71.5
판매비와 관리비	474	751	820	983	1,086
영업이익	323	525	570	665	742
영업이익률(%)	29.6	29.0	28.5	28.7	29.0
비영업손익	-8	80	11	2	28
순금융손익	-3	-8	-6	-0	30
외환관련손익	4	-3	6	2	4
관계기업등 투자손익	-9	89	10	0	-6
세전계속사업이익	314	605	581	667	770
세전계속사업이익률(%)	28.9	33.5	29.0	28.8	30.1
계속사업법인세	89	163	131	152	175
계속사업이익	226	443	450	515	595
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	226	443	450	515	595
순이익률(%)	20.7	24.5	22.5	22.2	23.2
지배주주	226	442	449	515	595
지배주주귀속 순이익률(%)	20.7	24.4	22.4	22.3	23.2
비지배주주	0	1	2	-0	-0
총포괄이익	227	439	453	515	595
지배주주	227	438	450	515	595
비지배주주	0	1	2	-0	-0
EBITDA	351	605	635	708	833

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-	66.1	10.7	15.6	10.5
영업이익	N/A	62.7	8.6	16.6	11.6
세전계속사업이익	N/A	92.5	-3.9	14.7	15.5
EBITDA	N/A	72.4	4.8	11.5	17.7
EPS	N/A	95.7	1.5	14.9	15.4
수익성 (%)					
ROA	19.8	32.7	25.6	23.2	21.9
ROE	41.7	60.4	40.1	33.5	29.3
EBITDA마진	32.2	33.5	31.7	30.6	32.5
안정성 (%)					
유동비율	68.9	104.4	151.8	143.5	213.6
부채비율	110.7	66.5	45.2	38.2	27.0
순차입금/자기자본	46.1	14.5	-0.7	3.1	-6.2
EBITDA/이자비용(배)	74.1	57.8	53.7	56.7	79.1
배당성향	18.6	13.8	14.5	12.6	10.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,893	11,532	11,711	13,450	15,523
BPS	14,224	24,554	34,803	46,560	60,391
CFPS	6,633	13,629	13,387	14,571	17,889
주당 현금배당금	1,100	1,600	1,700	1,700	1,700
Valuation지표 (배)					
PER	32.1	12.5	7.6	6.0	5.2
PBR	13.3	5.9	2.6	1.7	1.3
PCR	28.5	10.6	6.7	5.6	4.5
EV/EBITDA	21.3	9.4	5.1	4.6	3.7
배당수익률	0.6	1.1	2.0	2.0	2.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.12.14	매수	130,000원	6개월		
2023.10.24	매수	150,000원	6개월	-41.05%	-36.20%
2023.07.31	매수	180,000원	6개월	-40.73%	-33.89%
2023.05.30	매수	200,000원	6개월	-39.92%	-32.40%



Compliance Notice

작성자(증권사)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 09일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------