



## Buy(Maintain)

목표주가: 100,000원

주가(4/29): 70,700원

시가총액: 2조 7,083억원



화학품/섬유업 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/29)		2,565.42pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	74,000원	47,300원
등락률	-4.5%	49.5%
수익률	절대	상대
1M	10.8%	10.5%
6M	24.3%	26.8%
1Y	7.1%	12.2%

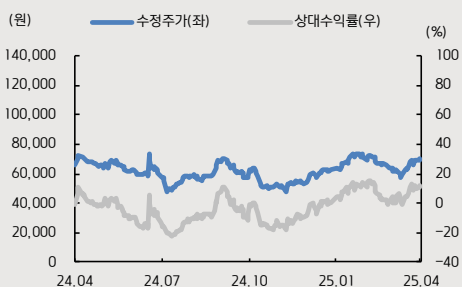
## Company Data

발행주식수	38,307천주
일평균 거래량(3M)	65천주
외국인 지분율	11.6%
배당수익률(25E)	1.3%
BPS(25E)	51,870원
주요 주주	F&F홀딩스 외 9 인
	62.8%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,978.5	1,896.0	2,120.9	2,338.1
영업이익	551.8	450.7	536.6	610.1
EBITDA	625.7	551.9	642.2	604.7
세전이익	554.9	477.3	589.4	662.9
순이익	425.0	356.0	441.9	497.0
지배주주지분순이익	425.1	360.4	444.2	499.6
EPS(원)	11,096	9,408	11,597	13,042
증감률(% YoY)	-3.8	-15.2	23.3	12.5
PER(배)	8.0	5.8	6.1	5.4
PBR(배)	2.65	1.33	1.36	1.10
EV/EBITDA(배)	5.5	4.2	3.6	3.2
영업이익률(%)	27.9	23.8	25.3	26.1
ROE(%)	38.4	25.3	25.0	22.5
순차입금비율(%)	1.3	14.9	-18.9	-32.3

## Price Trend



## F&amp;F (383220)

## 중국 성장 양호



F&F의 1분기 매출액은 5,056억원 (Flat YoY), 영업이익은 1,236억원 (-5% YoY, OPM 24.4%)을 기록, 기대치를 상회. 내수 부진으로 전체 매출은 감소했으나, 중국 성장이 양호했던 덕분에 시장예상치를 상회했음. 한편 동사는 기업가치 제고 계획을 발표, 해외 성장이 동사의 핵심 성장 전략임을 다시 한 번 확인할 수 있었음. 그동안의 성과와 향후 사업 계획을 고려했을 때, 해당 목표는 충분히 달성할 수 있을 것으로 판단. 투자의견 매수, 목표주가 상향조정.

## &gt;&gt;&gt; 1Q: 국내는 부진, 중국 성장은 양호

F&F의 1분기 매출액은 5,056억원 (Flat YoY), 영업이익은 1,236억원 (-5% YoY, OPM 24.4%)을 기록, 시장예상치를 상회했다. 내수 부진으로 전체 매출은 감소했으나, 중국 성장이 양호했던 덕분에 시장기대치를 상회할 수 있었다.

국내: 내수와 면세 둘 다 부진했다. 면세 매출은 350억원 (-15% YoY), 내수는 1,599억원 (-9%)으로 추정된다. 면세는 업황 부진으로 감소했고, 내수는 소비 경기 위축과 비우호적인 날씨 영향 때문이었다.

- 내수: MLB +1% YoY, 키즈 -9% YoY, Disc -18%

- 면세: MLB -20% YoY, 키즈 -4% YoY

중국: 중국 매출은 2,585억원 (+8% YoY)을 기록했다. 그중 MLB는 2,560억원 (+7% YoY)이었고, Discovery 매출은 약 10~20억원으로 추정된다. 현지 소비 경기 회복세가 가시화되면서 양호한 성장을 보였고, Discovery는 S/S시즌 맞기로 QoQ대비 감소했다. 한편 3월 말 기준 중국 내 매장 수는 MLB 1,109개 (대리점 1,020개, 직영점 89개), Discovery 6개다.

## &gt;&gt;&gt; 해외 성장이 성장의 핵심

전일 동사는 공시를 통해 기업가치 제고 계획을 발표했다. 요약하자면, 해외 채널 확장을 통해 안정적인 실적 성장을 달성하고, 확보된 재원을 미래 성장을 위한 투자와 주주환원에 활용하겠다는 내용이었다. (① 24~27년 매출액 성장률 연평균 10% 이상 달성, ②25~27년 평균 ROE 20% 이상 달성, ③ 최소 배당금 1,700원 도입, 자사주 매입 600억원, 주주환원을 3년 평균 25% 이상 달성)

동사는 그동안 MLB의 아시아 지역 확장을 적극적으로 추진해왔고, 작년에는 Discovery도 중국 시장에 진출하여 올해 말까지 100개 매장 출점이 예정되어 있다. 향후 동사 산하 브랜드의 글로벌 경쟁력 강화를 통해 꾸준한 성장이 기대되며, 제시한 성장 및 주주환원 계획도 무난하게 달성할 것으로 판단된다.

25년 매출액 2조 1,209억원 (+12% YoY), 영업이익 5,366억원 (+19% YoY, OPM 25.3%) 달성을 기대한다. 하반기부터 F/W 시즌을 맞이하여 중국 지역 성장이 본격화될 것이기에, 올해는 상저하고 흐름을 예상한다. 향후 중국 소비

**회복에 대한 관심이 확대될 경우 주가도 함께 상승세를 보일 가능성이 높다.**

투자의견 BUY 유지, 목표주가 100,000원으로 상향조정한다.

#### F&F 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026
<b>매출</b>	507.0	391.5	451.0	546.4	505.6	394.7	559.5	661.1	1,895.9	2,120.9	2,338.1
	+2%	-3%	-8%	-6%	-0%	+1%	+24%	+21%	-4.2%	+12%	+10%
(채널별)											
면세	41.2	38.4	30.7	40.3	35.0	33.4	32.7	36.8	150.6	137.9	132.4
	-12%	-14%	-17%	-25%	-15%	-13%	+7%	-9%	-18%	-8%	-4%
내수	176.4	158.3	117.1	243.2	159.9	157.8	116.4	247.6	695.0	695.6	702.2
	-11%	-9%	-14%	-12%	-9%	-0%	-1%	+2%	-11%	+0%	+1%
해외법인/수출	267.0	179.6	282.5	239.5	288.9	202.3	406.7	370.0	968.5	1,268.0	1,503.6
	+10%	+1%	-6%	+2%	+8%	+13%	+44%	+54%	+1%	+31%	+19%
(브랜드별)											
MLB	235.2	162.3	314.5	220.0	267.0	165.6	340.8	229.7	932.0	990.9	1,038.2
	-8%	-20%	-13%	-13%	+14%	+2%	+8%	+4%	-13%	+6%	+5%
면세	35.5	33.1	25.0	30.5	28.5	28.1	27.0	27.0	124.1	110.6	105.1
	+0%	-16%	-19%	-31%	-20%	-15%	+8%	-11%	-21%	-11%	-5%
내수	55.3	58.4	46.2	58.0	55.7	59.6	46.2	58.0	217.9	219.5	226.0
	-19%	-16%	-17%	-12%	+1%	+2%	+0%	+0%	-16%	+1%	+3%
MLB Kids	30.3	19.8	27.1	26.2	26.1	19.1	26.5	25.3	103.4	97.0	97.0
	+3%	-15%	-13%	-19%	-14%	-4%	-2%	-4%	-11%	-6%	+0%
Discovery	106.7	87.4	62.6	175.8	95.2	87.8	66.2	185.1	432.5	448.2	492.3
(수출 포함)	-4%	-1%	-11%	-10%	-11%	+0%	+6%	+5%	-7%	+4%	+10%
<b>영업이익</b>	130.2	91.8	108.3	120.4	123.6	83.9	156.1	173.0	450.7	536.6	610.1
	-13%	-17%	-27%	-16%	-5%	-9%	+44%	+44%	-18.3%	+19%	+14%
YoY											
OPM	25.7%	23.4%	24.0%	22.0%	24.4%	21.3%	27.9%	26.2%	23.8%	25.3%	26.1%
<b>순이익</b>	96.3	74.0	79.8	105.9	83.0	64.8	127.9	147.2	356.0	422.9	497.2
	-19%	-15%	-33%	+6%	-14%	-12%	+60%	+39%	-16%	+19%	+18%
YoY											
NPM	19.0%	18.9%	17.7%	19.4%	16.4%	16.4%	22.9%	22.3%	18.8%	19.9%	21.3%

자료: F&F, 키움증권 리서치

#### F&F 실적 추이 및 전망 (해외)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026
<b>해외</b>	261.2	171.7	265.8	215.4	278.0	183.2	332.5	271.6	914.1	1,066.4	1,265.6
	+15%	+8%	-4%	-5%	+6%	+7%	+25%	+26%	+3%	+17%	+19%
MLB 중국	239.0	154.5	250.2	213.0	256.0	164.4	309.5	237.3	857.8	967.3	1,064.0
	+15%	+10%	-4%	+4%	+7%	+6%	+24%	+11%	+6%	+12%	+10%
오프라인	215.1	132.9	235.2	170.4	227.8	141.4	291.7	189.8	753.6	851.2	936.3
	+15%	+13%	-4%	+0%	+6%	+6%	+24%	+11%	+4%	+13%	+10%
온라인	23.9	21.6	15.0	42.6	28.2	23.0	17.8	47.5	103.1	116.1	127.7
	+15%	-2%	+5%	+22%	+18%	+6%	+18%	+11%	+12%	+13%	+10%
MLB 홍콩	22.2	17.2	15.6	20.3	20.7	16.3	15.6	20.9	75.3	73.5	78.3
	+15%	-9%	-11%	-4%	-7%	-5%	+0%	+3%	-2%	-2%	+6%
Discov 중국				1.3	1.3	2.4	7.4	13.4		24.4	123.3
								+930%			+405%

자료: F&F, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	1,978.5	1,896.0	2,120.9	2,338.1	2,528.3
매출원가	632.3	649.0	742.3	818.3	884.9
<b>매출총이익</b>	1,346.2	1,247.0	1,378.6	1,519.8	1,643.4
판관비	794.4	796.3	842.0	909.7	983.7
<b>영업이익</b>	551.8	450.7	536.6	610.1	659.7
<b>EBITDA</b>	625.7	551.9	642.2	604.7	693.8
<b>영업외손익</b>	3.1	26.6	52.8	52.8	52.8
이자수익	5.9	6.8	44.3	71.5	98.0
이자비용	11.5	11.8	14.8	17.7	17.7
외환관련이익	16.0	22.9	14.4	14.4	14.4
외환관련손실	12.3	13.9	11.5	11.5	11.5
종속 및 관계기업손익	7.7	28.0	28.0	28.0	28.0
기타	-2.7	-5.4	-7.6	-31.9	-58.4
<b>법인세차감전이익</b>	554.9	477.3	589.4	662.9	712.5
법인세비용	129.9	121.3	147.6	165.9	178.4
<b>계속사업순손익</b>	425.0	356.0	441.9	497.0	534.2
<b>당기순이익</b>	425.0	356.0	441.9	497.0	534.2
<b>지배주주순이익</b>	425.1	360.4	444.2	499.6	537.0
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	9.4	-4.2	11.9	10.2	8.1
영업이익 증감율	5.1	-18.3	19.1	13.7	8.1
EBITDA 증감율	3.4	-11.8	16.4	-5.8	14.7
지배주주순이익 증감율	-3.8	-15.2	23.3	12.5	7.5
EPS 증감율	-3.8	-15.2	23.3	12.5	7.5
매출총이익율(%)	68.0	65.8	65.0	65.0	65.0
영업이익율(%)	27.9	23.8	25.3	26.1	26.1
EBITDA Margin(%)	31.6	29.1	30.3	25.9	27.4
지배주주순이익율(%)	21.5	19.0	20.9	21.4	21.2

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	477.0	398.8	676.4	452.2	534.6
당기순이익	425.0	356.0	441.9	497.0	534.2
비현금항목의 가감	205.5	202.4	196.1	79.3	104.6
유형자산감가상각비	66.5	78.6	76.1	-30.7	12.4
무형자산감가상각비	7.3	22.5	29.6	25.3	21.7
지분법평가손익	-7.8	-33.1	-28.0	-28.0	-28.0
기타	139.5	134.4	118.4	112.7	98.5
영업활동자산부채증감	-13.1	-24.1	143.7	-24.6	-18.9
매출채권및기타채권의감소	14.5	-9.6	-19.4	-18.7	-16.4
재고자산의감소	-19.2	30.2	112.9	-21.7	-19.0
매입채무및기타채무의증가	-21.6	-22.8	21.8	22.3	21.9
기타	13.2	-21.9	28.4	-6.5	-5.4
기타현금흐름	-140.4	-135.5	-105.3	-99.5	-85.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	-100.3	-452.9	13.6	13.6	13.5
유형자산의 취득	-23.2	-434.6	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-50.7	-64.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.7	16.6	-0.3	-0.3	-0.3
단기금융자산의감소(증가)	-0.1	14.7	-0.7	-0.8	-0.8
기타	-24.9	14.7	14.6	14.7	14.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	-261.3	-44.9	-28.2	2.3	-91.9
차입금의 증가(감소)	-164.6	107.7	90.0	90.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-33.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-61.0	-64.8	-63.9	-33.4	-37.6
기타	-35.7	-54.4	-54.3	-54.3	-54.3
기타현금흐름	2.6	-1.1	40.4	40.4	40.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	118.0	-100.2	702.2	508.4	496.6
기초현금 및 현금성자산	102.0	220.0	119.8	822.0	1,330.5
기말현금 및 현금성자산	220.0	119.8	822.0	1,330.5	1,827.0

## 재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	745.6	636.8	1,248.3	1,800.3	2,335.8
현금 및 현금성자산	220.0	119.8	822.0	1,330.5	1,827.0
단기금융자산	21.7	6.9	7.6	8.4	9.2
매출채권 및 기타채권	148.5	163.3	182.7	201.4	217.8
재고자산	341.1	325.0	212.1	233.8	252.8
기타유동자산	14.3	21.8	23.9	26.2	29.0
<b>비유동자산</b>	1,259.5	1,649.1	1,571.8	1,605.5	1,599.7
투자자산	654.1	665.6	693.9	722.2	750.6
유형자산	135.2	501.3	425.2	455.9	443.6
무형자산	177.7	213.7	184.1	158.8	137.0
기타비유동자산	292.5	268.5	268.6	268.6	268.5
<b>자산총계</b>	2,005.1	2,285.9	2,820.1	3,405.8	3,935.5
<b>유동부채</b>	486.9	522.1	593.9	666.3	688.2
매입채무 및 기타채무	248.3	198.9	220.7	243.0	265.0
단기금융부채	86.4	203.6	253.6	303.6	303.6
기타유동부채	152.2	119.6	119.6	119.7	119.6
<b>비유동부채</b>	200.5	186.5	226.5	266.5	266.5
장기금융부채	173.0	157.4	197.4	237.4	237.4
기타비유동부채	27.5	29.1	29.1	29.1	29.1
<b>부채총계</b>	687.4	708.6	820.4	932.7	954.7
<b>지배지분</b>	1,290.5	1,562.2	1,987.0	2,463.0	2,973.5
자본금	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	317.5	317.5	317.5	317.5	317.5
기타자본	-19.1	-52.5	-52.5	-52.5	-52.5
기타포괄손익누계액	0.5	10.0	23.9	37.9	51.8
이익잉여금	987.8	1,283.4	1,694.2	2,156.3	2,652.9
비지배지분	27.2	15.1	12.7	10.1	7.3
<b>자본총계</b>	1,317.7	1,577.3	1,999.7	2,473.1	2,980.8

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	11,096	9,408	11,597	13,042	14,019
BPS	33,689	40,781	51,870	64,295	77,624
CFPS	16,458	14,576	16,655	15,043	16,675
DPS	1,700	1,700	888	999	1,074
<b>주가배수(배)</b>					
PER	8.0	5.8	6.1	5.4	5.0
PER(최고)	14.0	9.5	6.4		
PER(최저)	7.1	5.0	4.7		
PBR	2.65	1.33	1.36	1.10	0.91
PBR(최고)	4.62	2.19	1.44		
PBR(최저)	2.35	1.16	1.04		
PSR	1.73	1.10	1.28	1.16	1.07
PCFR	5.4	3.7	4.2	4.7	4.2
EV/EBITDA	5.5	4.2	3.6	3.2	2.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	15.3	17.9	7.6	7.6	7.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.9	3.1	1.3	1.4	1.5
ROA	23.8	16.6	17.3	16.0	14.6
ROE	38.4	25.3	25.0	22.5	19.8
ROIC	75.1	37.6	39.1	49.0	52.8
매출채권회전율	12.8	12.2	12.3	12.2	12.1
재고자산회전율	6.2	5.7	7.9	10.5	10.4
부채비율	52.2	44.9	41.0	37.7	32.0
순차입금비율	1.3	14.9	-18.9	-32.3	-43.5
이자보상배율	47.8	38.1	36.3	34.4	37.2
<b>총차입금</b>	259.4	361.1	451.1	541.1	541.1
<b>순차입금</b>	17.7	234.3	-378.6	-797.8	-1,295.2
<b>NOPLAT</b>	625.7	551.9	642.2	604.7	693.8
<b>FCF</b>	400.8	-81.2	651.6	427.4	509.8

## Compliance Notice

- 당사는 4월 29일 현재 'F&F(383220)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

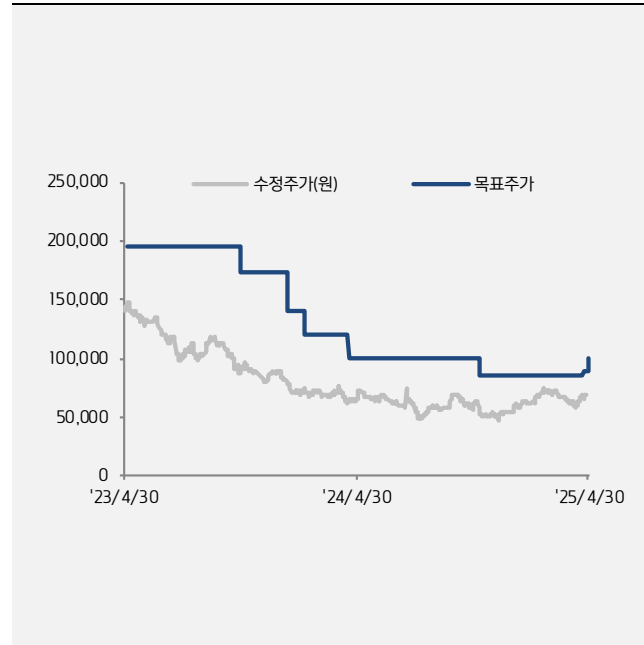
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
F&F (383220)	2023-05-03	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-29.49	-24.21
	2023-06-08	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-31.80	-24.21
	2023-07-06	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-35.39	-24.21
	2023-08-01	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-39.15	-24.21
	2023-10-06	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-40.54	-24.21
	2023-10-30	Buy(Maintain)	174,000원	6개월	-49.93	-45.00
	2024-01-12	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-47.98	-43.57
	2024-02-08	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-41.92	-36.25
	2024-04-17	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-35.23	-34.00
	2024-05-02	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-34.58	-26.00
	2024-07-19	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-34.82	-26.00
	2024-07-29	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-37.51	-26.00
	2024-10-15	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-39.54	-36.10
	2024-11-11	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-39.68	-37.88
	2024-11-26	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-35.79	-26.00
	2025-01-21	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-33.40	-21.18
	2025-02-10	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-27.82	-13.18
	2025-04-22	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-23.32	-21.44
	2025-04-30	Buy(Maintain)	100,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

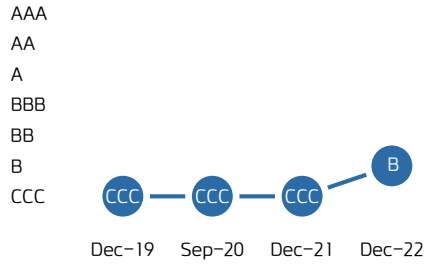
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/04/01~2025/03/31)

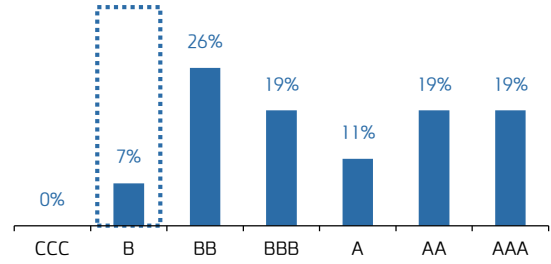
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주: MSCI ACWI 구성 종목 섬유·의복/사치재 기업 27개

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중 평균	2.9	5		
<b>환경</b>	3.5	5.1	27.0%	▲0.6
원재료 출처	3.3	4.3	16.0%	
제품 탄소 발자국	3.8	6	11.0%	▲1.5
<b>사회</b>	2.7	4.5	36.0%	▲0.4
노동 관리	4.7	4.4	21.0%	▲0.8
화학적 안전성		3.9	15.0%	
<b>지배구조</b>	2.6	5.5	37.0%	▲1.7
기업 지배구조	3.1	6.2		▲0.7
기업 행동	5.0	6.2		▲3.2

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용
	해당 없음

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

주요 피어 그룹 (섬유·의복/사치재)	원재료 출처	제품 탄소 발자국	화학적 안전성	노동 관리	기업 지배구조	기업 행동	등급	지표 추이			
LVMH	●●●●	●●●●	●●●●	●●	●●	●●	AA	▲			
에실로룩소티카	●●	●●●	●●●●	●	●●●●	●●●	AA	▲			
리치몬드	●●●	●●●●	●●	●●●●	●●●	●	AA	◀▶			
에르메스	●●	●●●	●●●	●●●	●●●	●●●	A	▲			
나이키	●●●●	●●●●	●	●	●	●●	BBB	▼			
F&F	●●	●	●	●●	●	●	B	▲			

평가 표시 : 최저 등급 ● 최상 등급 ●●●●●

등급 변화 추이: 유지 ◀▶ 한 단계 상향조정 ▲ 두 단계 이상 상향 조정 ▲▲ 하향조정 ▼ 두 단계 이상 하향 조정 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치