

F&F (383220)

1Q24 Preview: 점포 조정에도 무난한 실적

투자의견	BUY (유지)
목표주가	100,000 원(하향)
현재주가	65,700 원(04/23)
시가총액	2,517 (십억원)

유통/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- 1Q24E 매출액 5,127억원(+3.1%, 이하 yoy), 영업이익 1,411억원(-5.2%) 전망
- 2024E 매출액 2.12조원(+7.4%, 이하 yoy), 영업이익 5,822억원(+5.5%) 전망
- 매출액(면세, 비면세) MLB 1,059억원(-13.5%), MLB KIDS 253억원(+13.4%), 디스커버리 1,047억원(-6.0%)
- 국내 MLB 비면세/ 디스커버리: 소비 위축 및 라이프스타일 트렌드 약세로 인한 매출 부진 영향
- 면세: 전년 낮은 기저로 인해 역신장률은 낮아질 것으로 판단
- 중국: 매출액 2,267억원(+9.0%). 중국 매장수 팝업 포함 1,130개(+1개 qoq)
- 비효율 점포 종료 및 확장 속도 조정 중이나 실적 영향은 크지 않을 것, 연내 1,200개 점포 가이던스는 유지
- 목표주가 100,000원으로 하향, 투자의견 '매수' 유지

주가(원,04/23)	65,700
시가총액(십억원)	2,517

발행주식수(천주)	38,307
52주 최고가(원)	148,400원
최저가(원)	61,100원
52주 일간 Beta	1.05
60일 일평균거래대금(억원)	120억원
외국인 지분율(%)	13.3%
배당수익률(2023E)(%)	2.7%

주주구성	
F&F 홀딩스 (외 10인)	61.5%
국민연금공단 (외 1인)	6.7%
자사주(외 1인)	6.3%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-7.7	-28.8	-51.2
상대기준	-3.2	-40.1	-54.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	100,000	110,000	▼
영업이익(23)	552	573	▼
영업이익(24)	582	612	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	1,809	1,978	2,125	2,263
영업이익	525	552	582	625
세전손익	605	555	580	623
당기순이익	443	425	441	473
EPS(원)	11,532	11,096	11,511	12,358
증감률(%)	95.7	-3.8	3.7	7.4
PER(배)	12.5	8.0	5.7	5.3
ROE(%)	60.4	38.4	29.8	25.3
PBR(배)	6.0	2.6	1.5	1.2
EV/EBITDA(배)	9.4	5.5	3.2	2.9

자료: 유진투자증권



도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023	2024E
매출액	497	405	493	583	513	441	526	645	1,482	1,809	1,978	2,125
MLB	122	109	87	111	106	107	88	115	528	515	429	416
면세	42	40	31	45	35	39	32	47	299	238	157	153
비면세	80	70	56	66	71	68	56	69	229	277	272	263
MLBKIDS	22	19	15	25	25	20	16	27	78	85	82	88
면세	6	3	3	4	7	4	3	4	-	10	15	18
비면세	18	16	13	21	19	17	13	22	-	76	68	71
MLB 중국	208	140	261	205	227	156	288	234	382	581	813	905
MLB 홍콩	19	19	18	21	21	24	21	24	42	51	77	91
디스커버리	111	88	70	195	105	94	74	210	441	492	465	483
영업이익	149	110	149	149	141	118	155	168	424	525	552	582
OPM(%)	29.9	27.1	30.1	25.5	27.5	26.6	29.5	26.1	28.6	29.0	27.9	27.4
자배순이익	119	86	119	102	108	89	118	126	307	442	425	441
NPM(%)	23.9	21.1	24.2	17.4	21.0	20.2	22.5	19.6	20.7	24.4	21.5	20.8
<% yoy>												
매출액	13.8	9.2	11.6	4.3	3.1	8.8	6.7	10.6	76.9	22.1	9.4	7.4
MLB 전체	(11.0)	(13.0)	(23.4)	(19.8)	(13.5)	(2.4)	1.6	4.0	60.0	(2.4)	(16.6)	(3.1)
면세	(36.7)	(31.3)	(39.4)	(28.2)	(17.2)	(2.2)	3.8	4.8	83.5	(20.4)	(33.8)	(3.1)
비면세	13.5	2.5	(10.4)	(12.9)	(11.5)	(2.5)	0.5	3.5	37.1	21.0	(1.8)	(3.1)
MLBKIDS	(1.8)	(5.0)	0.0	(9.2)	13.4	5.8	4.2	8.1	23.2	9.7	(4.6)	8.3
MLB 중국	37.8	30.7	29.0	69.2	9.0	11.7	10.5	14.2	412.9	52.0	40.0	11.3
MLB 홍콩	87.4	62.4	54.9	23.1	11.4	26.6	20.3	14.2	82.5	20.0	52.4	17.9
디스커버리	0.2	(8.0)	(11.7)	(5.0)	(6.0)	6.0	6.0	8.0	22.2	11.4	(5.5)	4.0
영업이익	10.6	15.9	7.4	(5.3)	(5.2)	6.8	4.5	13.2	246.0	23.8	5.1	5.5
자배순이익	23.0	23.3	8.3	(38.7)	(9.4)	3.9	(0.7)	24.2	502.4	44.0	(3.8)	3.7

자료: 회사 자료, 유진투자증권

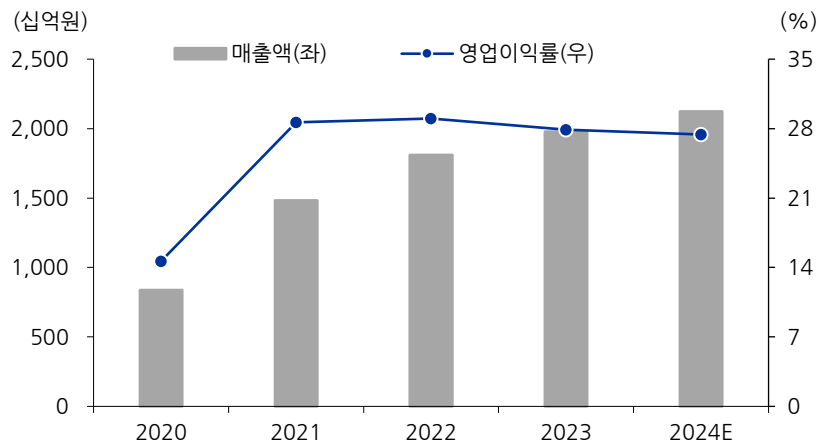
주: 2021.05.27 F&F 홀딩스로부터 분할 상장. MLB, MLB KIDS 수출 제외 수치

도표 2. 중국 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023	2024E
전체 매출액	207.9	140.1	260.6	204.7	226.7	156.5	288.0	233.7	382.3	581.1	813.3	904.9
yoy	37.8	30.7	29.0	69.2	9.0	11.7	10.5	14.2	412.9	52.0	40.0	11.3
A. 온라인	20.8	22.4	15.6	12.3	21.1	23.4	19.0	13.9	62.5	85.4	71.1	77.4
yoy	25.2	30.7	(51.6)	(36.6)	1.6	4.3	21.6	12.9	66.3	36.7	(16.7)	8.8
비중	10.0	16.0	6.0	6.0	9.3	14.9	6.6	5.9	16.3	14.7	8.7	8.6
일평균 매출액	0.23	0.25	0.17	0.13	0.23	0.26	0.21	0.15	0.17	0.23	0.19	0.21
B. 오프라인	187.1	117.7	245.0	192.4	205.6	133.1	269.0	219.9	319.8	495.7	742.2	827.5
yoy	39.3	30.7	44.4	89.3	9.9	13.1	9.8	14.3	765.3	55.0	49.7	11.5
비중	90.0	84.0	94.0	94.0	90.7	85.1	93.4	94.1	83.7	85.3	91.3	91.4
매장수	889	983	1,069	1,129	1,130	1,152	1,176	1,200	500	865	1,129	1,200
점당 매출액	0.21	0.12	0.23	0.17	0.18	0.12	0.23	0.18	0.64	0.57	0.66	0.69
일평균 매출액	2.08	1.29	2.66	2.09	2.26	1.46	2.92	2.39	0.88	1.36	2.03	2.26

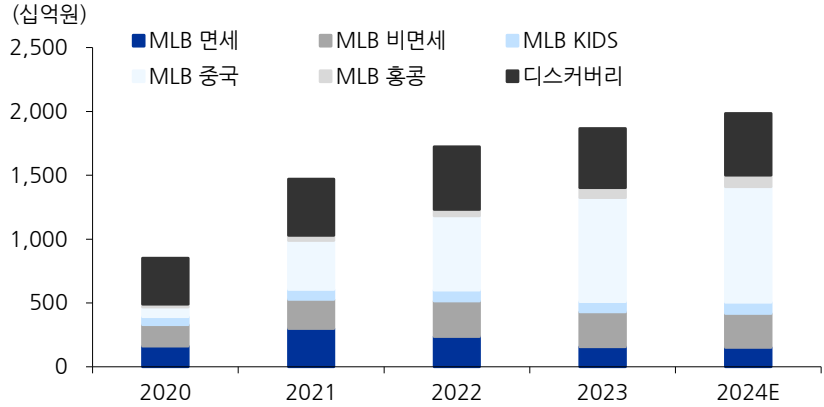
자료: 회사 자료, 유진투자증권
주: 2021.05.27 분할상장

도표 3. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



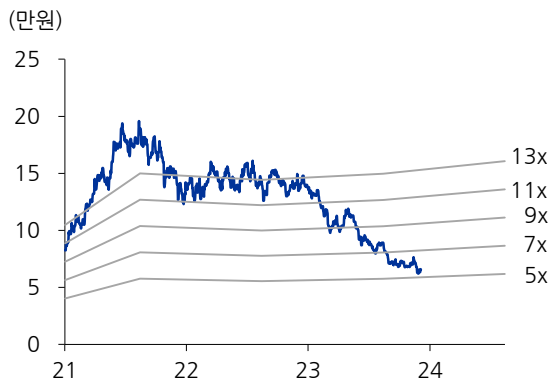
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 4. 사업부문별 매출액 추이 및 전망



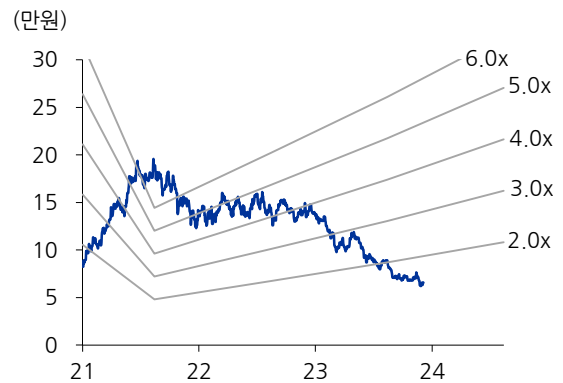
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 5. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 6. PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 7. Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익	465.3	12MF 지배주주 EPS
EPS(원)	12,146	
목표주가(원)	100,000	
Target PER(X)	8.5	중국 피어 12MF PER 40% 할인 적용
현재주가(원)	65,700	
현재주가 PER(X)	5.4	
Upside(%)	57.6	

자료: 회사 자료, 유진투자증권

F&F(383220.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,570	2,005	2,369	2,791	3,245
유동자산	601	746	1,056	1,357	1,636
현금성자산	124	242	532	800	1,045
매출채권	161	148	166	177	188
재고자산	297	341	343	365	389
비유동자산	969	1,259	1,314	1,435	1,609
투자자산	759	947	1,016	1,083	1,154
유형자산	77	135	60	32	23
기타	133	178	237	319	432
부채총계	627	687	676	691	708
유동부채	576	487	475	490	507
매입채무	192	248	236	252	268
유동성이자부채	234	86	86	86	86
기타	150	152	152	152	152
비유동부채	51	201	201	201	201
비유동이자부채	27	173	173	173	173
기타	24	28	28	28	28
자본총계	943	1,318	1,693	2,100	2,537
지배지분	921	1,291	1,666	2,072	2,510
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	314	318	318	318	318
이익잉여금	625	988	1,364	1,770	2,208
기타	(22)	(19)	(19)	(19)	(19)
비지배지분	22	27	27	27	27
자본총계	943	1,318	1,693	2,100	2,537
총차입금	261	259	259	259	259
순차입금	137	18	(273)	(541)	(785)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	369	477	499	503	522
당기순이익	443	425	441	473	506
자산상각비	80	74	110	68	56
기타비현금성손익	90	132	(42)	(42)	(44)
운전자본증감	(114)	(13)	(31)	(18)	(19)
매출채권감소(증가)	(23)	14	(17)	(11)	(12)
재고자산감소(증가)	(57)	(19)	(2)	(22)	(24)
매입채무증가(감소)	(20)	(22)	(12)	15	16
기타	(14)	13	0	0	0
투자현금	(171)	(100)	(143)	(168)	(209)
단기투자자산감소	(10)	(6)	(7)	(7)	(8)
장기투자증권감소	(13)	0	(41)	(39)	(42)
설비투자	18	23	25	27	28
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(36)	(51)	(70)	(96)	(132)
재무현금	(109)	(261)	(65)	(67)	(69)
차입금증가	(51)	(212)	0	0	0
자본증가	(58)	(61)	(65)	(67)	(69)
배당금지급	42	61	65	67	69
현금 증감	87	118	291	268	244
기초현금	15	102	220	511	778
기말현금	102	220	511	778	1,023
Gross Cash flow	613	630	530	521	541
Gross Investment	275	108	167	179	220
Free Cash Flow	338	523	363	342	321

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,809	1,978	2,125	2,263	2,411
증가율(%)	66.1	9.4	7.4	6.5	6.5
매출원가	533	632	679	728	780
매출총이익	1,276	1,346	1,446	1,536	1,631
판매 및 일반관리비	751	794	864	911	963
기타영업손익	59	6	9	5	6
영업이익	525	552	582	625	668
증가율(%)	62.7	5.1	5.5	7.3	6.9
EBITDA	605	626	693	693	725
증가율(%)	72.4	3.4	10.7	(0.0)	4.6
영업외손익	80	3	(2)	(2)	(2)
이자수익	3	6	6	5	6
이자비용	10	12	11	11	11
지분법손익	89	8	7	7	7
기타영업외손익	(1)	1	(4)	(3)	(4)
세전순이익	605	555	580	623	666
증가율(%)	92.5	(8.3)	4.5	7.4	6.9
법인세비용	163	130	139	149	160
당기순이익	443	425	441	473	506
증가율(%)	96.1	(4.0)	3.7	7.4	6.9
지배주주지분	442	425	441	473	506
증가율(%)	95.7	(3.8)	3.7	7.4	6.9
비지배지분	1	(0)	0	0	0
EPS(원)	11,532	11,096	11,511	12,358	13,215
증가율(%)	95.7	(3.8)	3.7	7.4	6.9
수정EPS(원)	11,532	11,096	11,511	12,358	13,215
증가율(%)	95.7	(3.8)	3.7	7.4	6.9

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,532	11,096	11,511	12,358	13,215
BPS	24,055	33,689	43,494	54,102	65,517
DPS	1,600	1,700	1,750	1,800	1,850
밸류에이션(배, %)					
PER	12.5	8.0	5.7	5.3	5.0
PBR	6.0	2.6	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA	9.4	5.5	3.2	2.9	2.4
배당수익률	1.1	1.9	2.7	2.7	2.8
PCR	9.0	5.4	4.7	4.8	4.6
수익성(%)					
영업이익율	29.0	27.9	27.4	27.6	27.7
EBITDA이익율	33.5	31.6	32.6	30.6	30.0
순이익율	24.5	21.5	20.8	20.9	21.0
ROE	60.4	38.4	29.8	25.3	22.1
ROIC	115.5	75.6	63.2	62.1	57.5
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	14.5	1.3	(16.1)	(25.8)	(30.9)
유동비율	104.4	153.2	222.2	276.6	322.8
이자보상배율	50.1	47.8	52.5	56.6	59.5
활동성(회)					
총자산회전율	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
매출채권회전율	13.0	12.8	13.5	13.2	13.2
재고자산회전율	6.7	6.2	6.2	6.4	6.4
매입채무회전율	9.5	9.0	8.8	9.3	9.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

