

F&F

(383220)

4Q24 Review:

MLB 중국 매장 효율화

투자의견

BUY(유지)

목표주가

90,000 원(상향)

현재주가

67,000 원(02/07)

시가총액

2,567(십억원)

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

- 4Q24P 매출액 5,465억원(-6.2%, 이하 yoy), 영업이익 1,204억원(-16.4%) 기록
- 매출액(면세, 비면세) MLB 885억원(-20.1%), MLB KIDS 218억원(-12.1%), 디스커버리 1,758억원(-9.8%)
- 국내 MLB 비면세/면세/디스커버리: 소비 위축 및 성수기인 겨울 기온 상승으로 인한 매출 부진 여파
- 중국: 매출액 2,142억원(+4.6%), 중국 매장수 1,090개. 비효율 점포 종료로 기존점 매출 상승 효과 발생
- 2025년 계획: 전사 매출 6% 성장 전망. 국내 매출은 경기 침체 당면하여 보수적 추정. 중국 전년대비 12% 성장 기대. 중국 정부 경기 부양책에 따른 소비 심리 회복이 당사의 MLB, 디스커버리 긍정적 작용할 것
- 디스커버리 중국 진출 순항중: 24년말 기준 매장수 5개, 25년 연간 매장수 100개 목표
- MLB는 러닝화 카테고리 집중 및 국내/아시아 스토어 로드맵 구성중. 세르지오타키니, 듀베타카 등 디지털 마케팅 강화 계획
- 2025E 매출액 2.01조원(+5.9%, 이하 yoy), 영업이익 4,674억원(+4.7%) 전망
- 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 90,000원으로 상향

주가(원,02/07)	67,000
시가총액(십억원)	2,567

발행주식수(천주)	38,307천주
52주 최고가(원)	77,400원
최저가(원)	47,150원
52주 일간 Beta	1.01
60일 일평균거래대금(억원)	45억원
외국인 지분율(%)	11.7%
배당수익률(2023E)(%)	3.0%

주주구성	
F&F홀딩스 (외 10인)	62.8%
브이아이피자산운용 (외 1인)	6.7%
국민연금공단 (외 1인)	6.3%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	10.0	33.7	-10.2
상대기준	8.8	35.5	-6.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	90,000	82,000	▲
영업이익(24)	451	448	▲
영업이익(25)	467	467	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	1,809	1,978	1,896	2,007
영업이익	525	552	451	467
세전손익	605	555	477	495
당기순이익	443	425	356	391
EPS(원)	11,532	11,096	9,413	10,211
증감률(%)	95.7	-3.8	-15.2	8.5
PER(배)	12.5	8.0	7.1	6.6
ROE(%)	60.4	38.4	25.3	22.7
PBR(배)	6.0	2.6	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	9.4	5.5	4.8	5.0

자료: 유진투자증권



도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2022	2023	2024P	2025E
매출액	497.4	405.5	492.8	582.8	507.0	391.5	451.0	546.5	1,808.9	1,978.5	1,896.0	2,007.4
MLB	110.8	109.3	86.8	110.7	88.8	92.0	71.2	88.5	514.7	417.6	340.5	347.2
면세	42.4	39.6	30.9	44.5	33.5	33.1	25.0	30.5	237.7	157.4	122.1	123.6
비면세	68.4	69.7	55.9	66.2	55.3	58.9	46.2	58.0	277.0	260.2	218.4	223.6
MLB KIDS	22.3	19.2	15.2	24.8	20.7	16.1	13.9	21.8	85.4	81.5	72.5	73.7
면세	5.5	3.1	2.7	3.7	2.5	2.4	2.4	3.1	9.9	15.0	10.4	10.3
비면세	17.8	16.1	12.5	21.1	18.2	13.7	11.5	18.7	75.5	67.5	62.1	63.4
MLB 중국	207.9	140.1	260.6	204.7	239.0	154.5	250.2	214.2	581.1	813.3	857.9	915.9
MLB 홍콩	19.3	19.0	17.5	21.3	22.2	17.0	15.6	20.3	50.6	77.1	75.1	80.7
디스커버리	111.4	88.3	70.0	194.8	106.7	87.4	62.6	175.8	491.5	464.5	432.5	466.0
영업이익	148.8	110.4	148.5	144.1	130.2	91.8	108.3	120.4	524.9	551.8	446.2	467.4
OPM(%)	29.9	27.2	30.1	24.7	25.7	23.5	24.0	22.0	29.0	27.9	23.5	23.3
지배순이익	118.6	85.8	119.1	101.6	95.7	74.2	83.5	107.2	441.8	425.1	360.6	391.1
NPM(%)	23.9	21.1	24.2	17.4	18.9	19.0	18.5	19.6	24.4	21.5	19.0	19.5
<% yoy>												
매출액	13.8	9.2	11.6	4.3	1.9	(3.5)	(8.5)	(6.2)	22.1	9.4	(4.2)	5.9
MLB 전체	(19.4)	(13.0)	(23.5)	(19.8)	(19.9)	(15.8)	(18.0)	(20.1)	(2.4)	(18.9)	(18.5)	2.0
면세	(36.7)	(31.3)	(39.4)	(28.2)	(21.0)	(16.4)	(19.1)	(31.5)	(20.4)	(33.8)	(22.4)	1.2
비면세	(3.0)	2.5	(10.6)	(12.9)	(19.2)	(15.5)	(17.4)	(12.4)	21.0	(6.1)	(16.1)	2.4
MLB KIDS	(1.8)	(5.0)	0.0	(9.2)	(7.2)	(16.1)	(8.6)	(12.1)	9.7	(4.6)	(11.0)	1.6
MLB 중국	37.8	30.7	29.0	69.2	15.0	10.3	(4.0)	4.6	52.0	40.0	5.5	6.8
MLB 홍콩	87.4	62.4	54.9	23.1	15.0	(10.5)	(10.9)	(4.7)	20.0	52.4	(2.6)	7.4
디스커버리	0.2	(8.0)	(11.7)	(5.0)	(4.2)	(1.0)	(10.6)	(9.8)	11.4	(5.5)	(6.9)	7.7
영업이익	10.6	16.3	7.3	(8.2)	(12.5)	(16.9)	(27.1)	(16.4)	23.8	5.1	(19.1)	4.7
지배순이익	23.0	23.3	8.3	(38.7)	(19.3)	(13.5)	(29.9)	5.5	44.0	(3.8)	(15.2)	8.5

자료: 회사 자료, 유진투자증권

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

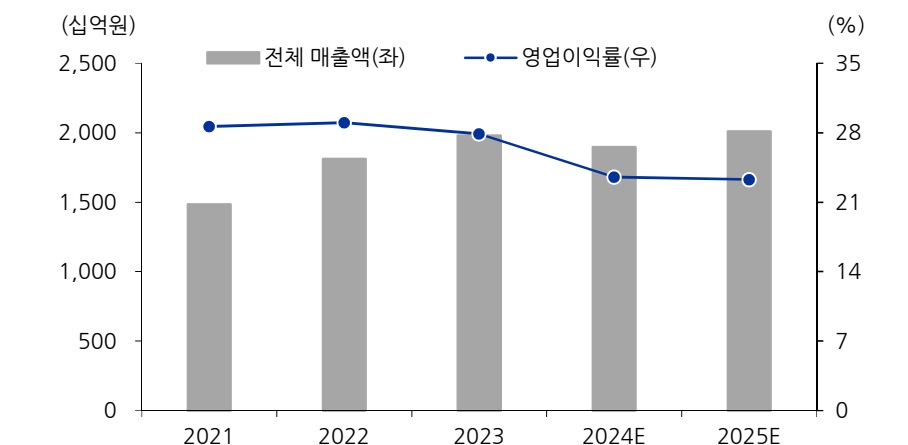


도표 2. 중국 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	2Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24P	2022	2023	2024P	2025E
전체 매출액	207.9	140.1	260.6	204.7	239.0	154.5	250.2	214.2	581.1	813.3	857.9	915.9
yoy	37.8	30.7	29.0	69.2	15.0	10.3	(4.0)	4.6	52.0	40.0	5.5	6.8
A. 온라인	20.8	22.4	15.6	12.3	23.9	21.6	15.0	42.8	85.4	93.6	103.4	111.5
yoy	25.2	30.7	(51.6)	(36.6)	15.0	(3.5)	(4.0)	23.1	36.7	9.6	10.4	7.9
비중	10.0	16.0	6.0	6.0	10.0	14.0	6.0	20.0	14.7	11.5	12.1	12.2
일평균 매출액	0.23	0.25	0.17	0.13	0.26	0.24	0.16	0.47	0.23	0.26	0.28	0.31
B. 오프라인	187.1	117.7	245.0	192.4	215.1	132.9	235.2	171.4	495.7	719.7	754.5	804.4
yoy	39.3	30.7	44.4	89.3	15.0	12.9	(4.0)	0.9	55.0	45.2	4.8	6.6
비중	90.0	84.0	94.0	94.0	90.0	86.0	94.0	80.0	85.3	88.5	87.9	87.8
매장수	889	983	1,069	1,129	1,104	1,094	1,104	1,090	865	1,100	1,090	1,090
점당 매출액	0.21	0.12	0.23	0.17	0.19	0.12	0.21	0.16	0.57	0.65	0.69	0.74
일평균 매출액	2.08	1.29	2.66	2.09	2.36	1.46	2.56	1.86	1.36	1.97	2.06	2.20

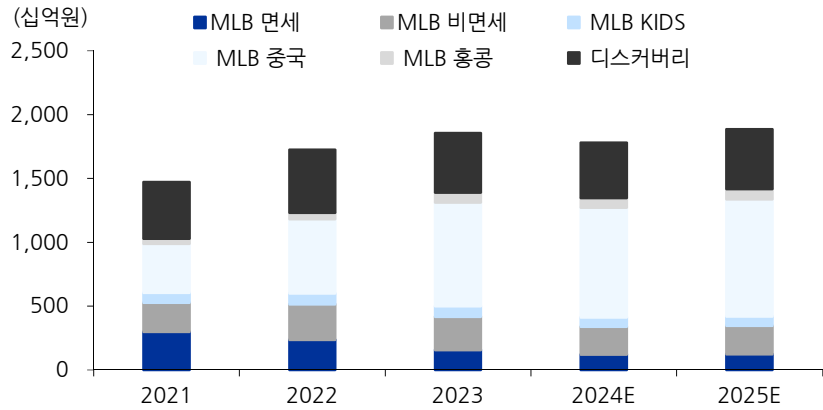
자료: 회사 자료, 유진투자증권
주: 2021.05.27 분할상장

도표 3. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



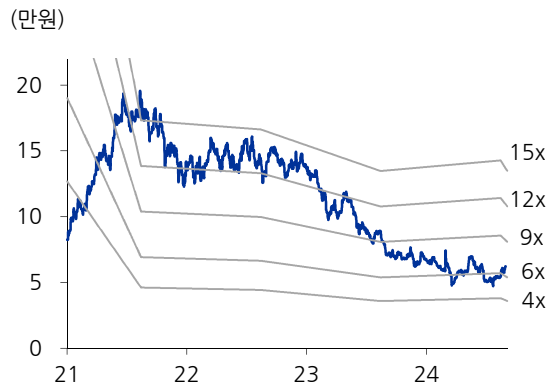
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 4. 사업부문별 매출액 추이 및 전망



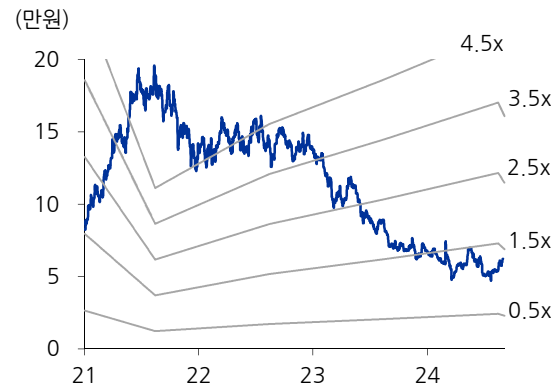
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 5. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 6. PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 7. Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익	415.8	12MF 지배주주 EPS
EPS(원)	10,855	
목표주가(원)	90,000	
Target PER(X)	8.3	
현재주가(원)	67,000	
현재주가 PER(X)	6.2	
Upside(%)	34.3	

자료: 회사 자료, 유진투자증권



F&F(383220.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,570	2,005	2,290	2,621	2,970
유동자산	601	746	877	975	1,096
현금성자산	124	242	312	376	473
매출채권	161	148	153	163	170
재고자산	297	341	397	421	438
비유동자산	969	1,259	1,414	1,646	1,874
투자자산	759	947	923	960	999
유형자산	77	135	231	219	212
기타	133	178	260	466	663
부채총계	627	687	698	714	726
유동부채	576	487	510	525	536
매입채무	192	248	215	228	237
유동성이자부채	234	86	142	142	142
기타	150	152	154	155	157
비유동부채	51	201	188	189	190
비유동이자부채	27	173	159	159	159
기타	24	28	29	30	31
자본총계	943	1,318	1,592	1,907	2,244
지배지분	921	1,291	1,565	1,879	2,217
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	314	318	318	318	318
이익잉여금	625	988	1,283	1,598	1,936
기타	(22)	(19)	(40)	(40)	(40)
비지배지분	22	27	27	27	27
자본총계	943	1,318	1,592	1,907	2,244
총차입금	261	259	301	301	301
순차입금	137	18	(11)	(75)	(172)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	369	477	419	352	390
당기순이익	443	425	356	391	418
자산상각비	80	74	84	28	32
기타비현금성손익	90	132	28	(143)	(143)
운전자본증감	(114)	(13)	14	(20)	(13)
매출채권감소(증가)	(23)	14	(9)	(10)	(7)
재고자산감소(증가)	(57)	(19)	(53)	(25)	(17)
매입채무증가(감소)	(20)	(22)	18	13	9
기타	(14)	13	58	1	1
투자현금	(171)	(100)	(257)	(212)	(213)
단기투자자산감소	(10)	(6)	16	(0)	(0)
장기투자증권감소	(13)	0	8	21	20
설비투자	18	23	164	0	0
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(36)	(51)	(119)	(222)	(222)
재무현금	(109)	(261)	(72)	(77)	(80)
차입금증가	(51)	(212)	14	0	0
자본증가	(58)	(61)	(86)	(77)	(80)
배당금지급	42	61	65	77	80
현금 증감	87	118	86	64	97
기초현금	15	102	220	306	369
기말현금	102	220	306	369	466
Gross Cash flow	613	630	517	372	403
Gross Investment	275	108	259	231	226
Free Cash Flow	338	523	258	141	178

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,570	2,005	2,290	2,621	2,970
증가율(%)	601	746	877	975	1,096
매출원가	124	242	312	376	473
매출총이익	161	148	153	163	170
판매 및 일반관리비	297	341	397	421	438
기타영업손익	969	1,259	1,414	1,646	1,874
영업이익	759	947	923	960	999
증가율(%)	77	135	231	219	212
EBITDA	133	178	260	466	663
증가율(%)	627	687	698	714	726
영업외손익	576	487	510	525	536
이자수익	192	248	215	228	237
이자비용	234	86	142	142	142
지분법손익	150	152	154	155	157
기타영업손익	51	201	188	189	190
세전순이익	27	173	159	159	159
증가율(%)	24	28	29	30	31
법인세비용	943	1,318	1,592	1,907	2,244
당기순이익	921	1,291	1,565	1,879	2,217
증가율(%)	4	4	4	4	4
지배주주지분	314	318	318	318	318
증가율(%)	625	988	1,283	1,598	1,936
비지배지분	(22)	(19)	(40)	(40)	(40)
EPS(원)	22	27	27	27	27
증가율(%)	943	1,318	1,592	1,907	2,244
수정EPS(원)	261	259	301	301	301
증가율(%)	137	18	(11)	(75)	(172)

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,532	11,096	9,413	10,211	10,914
BPS	24,055	33,689	40,851	49,062	57,876
DPS	1,600	1,700	2,000	2,100	2,200
밸류에이션(배, %)					
PER	12.5	8.0	7.1	6.6	6.1
PBR	6.0	2.6	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	9.4	5.5	9.8	5.3	3.6
배당수익율	1.1	1.9	3.0	3.1	3.3
PCR	9.0	5.4	5.0	6.9	6.4
수익성(%)					
영업이익율	48.3	47.2	40.3	36.6	33.6
EBITDA이익율	8.5	8.9	11.4	17.8	22.3
순이익율	58.7	64.4	68.3	71.7	74.6
ROE	60.4	38.4	25.3	22.7	20.4
ROIC	115.5	75.6	41.8	35.5	31.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	14.5	1.3	(0.7)	(3.9)	(7.7)
유동비율	104.4	153.2	171.8	185.7	204.5
이자보상배율	3.2	11.0	6.5	6.8	7.0
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.1	0.9	0.8	0.8
매출채권회전율	13.0	12.8	12.6	12.7	12.8
재고자산회전율	6.7	6.2	5.1	4.9	4.9
매입채무회전율	9.5	9.0	8.2	9.1	9.1



과거 2년간 투자이전 및 목표주가 변동내역				F&F(383220.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가 대비
2023-04-17	Buy	230,000	1년	-38.8	-35
2023-05-03	Buy	240,000	1년	-47	-38.4
2023-07-25	Buy	210,000	1년	-52.2	-51.2
2023-07-31	Buy	190,000	1년	-43.7	-37.4
2023-10-23	Buy	160,000	1년	-42.8	-40.2
2023-11-27	Buy	150,000	1년	-44.9	-40.5
2024-01-22	Buy	110,000	1년	-36.6	-30.5
2024-04-24	Buy	100,000	1년	-38.2	-26
2024-05-02	Buy	100,000	1년	-38.4	-26
2024-05-21	Buy	100,000	1년	-39.1	-26
2024-11-13	Buy	77,000	1년	-29	-18.3
2025-01-21	Buy	82,000	1년	-22	-18.3
2025-02-10	Buy	90,000	1년		

(원)

F&F 목표주가

300000
250000
200000
150000
100000
50000
0

23.01 23.07 24.01 24.07 25.01