

F&F

BUY(유지)

007700 기업분석 | 의류

목표주가(유지)	140,000원	현재주가(05/08)	110,000원	Up/Downside	+27.3%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 05. 11

다시 한번 더 성장주 인증

News

코로나19에도 볼륨 성장하는 유일한 브랜드: 1Q20 연결매출 1,660억원(+2%YoY), 영업이익 173억원(-8.4%YoY)으로 당사 추정치에는 소폭 하회했으나, 컨센서스에는 부합하는 양호한 실적을 발표했다. 3월 내수 유통채널 매출이 대부분 20% 이상 하락했음에도 불구하고, 브랜드별로 디스커버리 에디션 매출이 12%YoY 성장했고, MLB는 2%YoY 성장했다. 한편 MLB키즈는 백화점 유아동조닝 내 트래픽 급감으로 매출이 34%YoY 감소했다. 홍콩법인 매출도 30%YoY 이상 감소하면서 영업적자가 발생해 연결 영업이익이 당사 추정치를 하회했던 것으로 판단된다. 다만 중국 T-mall 온라인 매출이 63억원 발생해 전체 중국향 매출은 38%YoY 증가한 것으로 파악된다. 대체적으로 국내와 홍콩에서의 오프라인 채널 매출 부진이 영업 고정비 부담을 다소 높이고 있다.

Comment

베이스 부담 있지만 실적 우상향 트렌드는 유지 전망: 디스커버리 수요가 2Q20에도 꾸준하며, MLB키즈도 백화점 트래픽 회복으로 매출 개선이 예상된다. 다만 MLB의 면세 매출 베이스가 급격히 높아짐에 따라 MLB 매출은 전년동기 수준을 유지할 것으로 전망된다. 홍콩은 소비 심리 회복에 따른 소폭의 매출 개선이 예상되며, 중국은 온라인 매출이 적어도 이전 분기보다 높아질 것으로 전망된다. 코로나19 영향으로 면세 실적의 공격적 가정이 어렵긴 하지만 내수 소비 회복 기대감과 중국발 실적의 기저효과를 감안한다면 2Q20과 하반기 실적 우상향 트렌드를 유지하는데 무리가 없을 것으로 예상된다.

Action

단기로 보나 중장기로 보다 매력적, 매수 선호: 강력한 브랜드 경쟁력으로 코로나19 위기에도 볼륨 성장을 보이고 있다. 유일한 성장주로서 연간 추정치의 변동폭이 미미하며, 밸류에이션 매력은 상당히 높다고 보여져 선호 관점을 지속적으로 유지한다.

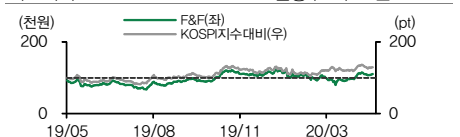
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	668	910	1,005	1,204	1,471
(증가율)	19.2	36.2	10.4	19.8	22.1
영업이익	91	151	173	212	285
(증가율)	-6.8	64.8	14.7	22.6	34.5
지배주주순이익	109	110	132	163	217
EPS	7,089	7,156	8,565	10,553	14,099
PER (H/L)	14.8/5.1	17.1/5.1	12.8	10.4	7.8
PBR (H/L)	4.1/1.4	3.9/1.2	2.8	2.3	1.8
EV/EBITDA (H/L)	15.4/5.1	9.9/2.8	6.4	5.3	3.8
영업이익률	13.7	16.6	17.2	17.6	19.4
ROE	31.6	25.1	24.4	24.1	25.6

Stock Data

52주 최저/최고	67,100/123,500원
KOSDAQ /KOSPI	682/1,946pt
시가총액	16,940억원
60일-평균거래량	97,125
외국인지분율	12.6%
60일-외국인지분율변동추이	-0.8%p
주요주주	김창수 외 8 인 58.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	14.0	6.3	19.2
상대기준	5.9	20.8	32.8

도표 1. F&F 1Q20 Review

(단위: 억원 %)

	1Q20P	1Q19	%YoY	4Q19	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
연결매출	1,660	1,627	2.0	3,296	-49.6	1,828	-9.2	1,675	-0.9
영업이익	173	189	-8.4	704	-75.4	205	-15.5	189	-8.4
순이익	139	144	-3.5	505	-72.5	150	-7.4	141	-1.5

자료: DB금융투자

도표 2. F&F 분기, 연간 실적 전망

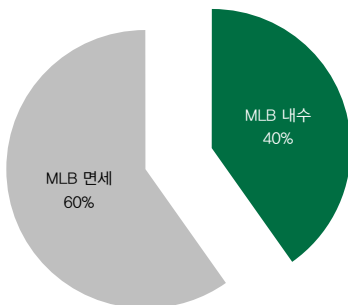
(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	18	19	20E	21E
연결매출	1,627	2,015	2,165	3,296	1,660	2,117	2,415	3,859	6,687	9,103	10,050	12,044
%YoY	22.3	36.5	54.9	32.7	2.0	5.1	11.5	17.1	19.3	36.1	10.4	19.8
디스커버리	578	480	559	1,694	640	550	635	1,906	2,964	3,240	3,731	4,097
MLB	763	1,141	1,198	1,263	777	1,153	1,282	1,326	2,631	4,470	4,537	5,672
MLB키즈	238	205	200	278	155	214	231	326	777	910	927	1,015
스트레치엔젤	24	30	32	40	29	45	45	56	11	135	174	235
%YoY매출												
디스커버리	8.3	10.2	11.5	13.5	10.8	14.5	13.5	12.5	-3.3	9.3	15.2	9.8
MLB	35.0	45.0	90.0	95.0	1.8	1.0	7.0	5.0	50.3	69.9	1.5	25.0
MLB키즈	17.5	13.7	23.0	20.0	-34.6	4.5	15.5	17.5	11.6	17.2	1.9	9.5
스트레치엔젤	2,900.0	7,000.0	850.0	550.0	20.0	50.0	40.0	40.0	192.1	1,155.8	29.2	35.0
영업이익	189	289	325	704	173	313	369	873	915	1,507	1,729	2,120
%of sales	11.6	14.4	15.0	21.4	10.4	14.8	15.3	22.6	13.7	16.6	17.2	17.6
%YoY	5.2	49.7	89.3	90.1	-8.4	8.3	13.6	24.0	-6.7	64.7	14.7	22.6

자료: DB금융투자

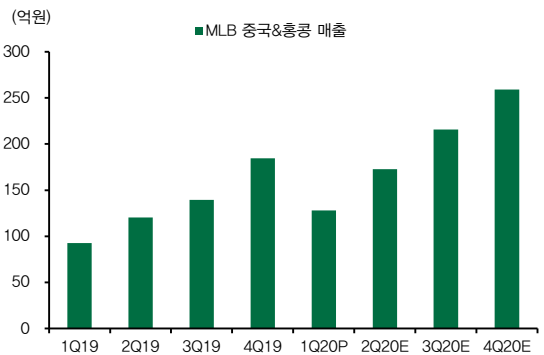
주: 브랜드별 매출은 당사 추정에 기반함

도표 3. 19년 기준 MLB 국내 매출 내 면세 비중 60%



자료: DB금융투자

도표 4. MLB 중국과 홍콩법인 매출 성장 전망



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	291	400	505	635	843
현금및현금성자산	17	45	45	114	238
매출채권및기타채권	90	90	135	162	199
재고자산	159	176	201	241	286
비유동자산	205	284	271	289	308
유형자산	140	161	148	165	184
무형자산	11	11	11	11	11
투자자산	25	45	45	45	45
자산총계	496	684	787	935	1,162
유동부채	100	161	147	149	175
매입채무및기타채무	80	101	122	133	159
단기차입금및단기차입금	0	0	-35	-45	-45
유동상장기부채	0	19	19	19	19
비유동부채	1	39	39	39	39
차입금및차입금	0	10	10	10	10
부채총계	101	201	187	188	214
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	3	3	3	3	3
이익잉여금	384	480	596	743	945
비지배주주지분	1	1	0	0	0
자본총계	395	484	600	747	948

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	27	162	147	177	226
당기순이익	109	110	132	162	217
현금유출이없는비용및수익	2	85	114	122	145
유형및무형자산상각비	10	30	72	72	76
영업관련자산부채변동	-59	-10	-56	-54	-61
매출채권및기타채권의감소	-3	-2	-45	-27	-36
재고자산의감소	-54	-25	-25	-40	-45
매입채무및기타채무의증가	6	19	21	11	26
투자활동현금흐름	-33	-109	-68	-82	-86
CAPEX	-48	-32	-59	-89	-95
투자자산의순증	-25	-20	0	0	0
재무활동현금흐름	-12	-24	-52	-26	-16
사채및차입금의 증가	0	53	-35	-10	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-10	-10	-15	-15	-15
기타현금흐름	3	0	-26	0	0
현금의증가	-15	28	0	69	124
기초현금	32	17	45	45	114
기말현금	17	45	45	114	238

자료: F&F, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	668	910	1,005	1,204	1,471
매출원가	228	293	318	377	456
매출총이익	440	617	687	827	1,015
판매비	349	466	515	615	730
영업이익	91	151	173	212	285
EBITDA	101	181	245	284	361
영업외손익	49	0	2	4	7
금융손익	1	0	1	3	6
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	48	0	1	1	1
세전이익	141	151	175	216	291
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	109	110	132	162	217
지배주주지분순이익	109	110	132	163	217
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	-1
총포괄이익	108	109	132	162	217
증감률(%YoY)					
매출액	19.2	36.2	10.4	19.8	22.1
영업이익	-6.8	64.8	14.7	22.6	34.5
EPS	45.8	0.9	19.7	23.2	33.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당주요지표(원)					
EPS	7,089	7,156	8,565	10,553	14,099
BPS	25,593	31,366	38,936	48,494	61,597
DPS	650	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	5.6	15.7	12.8	10.4	7.8
P/B	1.6	3.6	2.8	2.3	1.8
EV/EBITDA	5.7	9.1	6.4	5.3	3.8
수익성(%)					
영업이익률	13.7	16.6	17.2	17.6	19.4
EBITDA마진	15.1	19.9	24.3	23.6	24.6
순이익률	16.4	12.1	13.1	13.5	14.7
ROE	31.6	25.1	24.4	24.1	25.6
ROA	24.4	18.6	17.9	18.8	20.7
ROIC	28.0	31.7	32.8	35.2	40.1
안정성및기타					
부채비율(%)	25.6	41.5	31.1	25.2	22.6
이자보상배율(배)	1,595.7	108.2	92.6	310.2	677.9
배당성향(배)	9.2	14.0	11.6	9.4	7.1

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과다율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률(2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

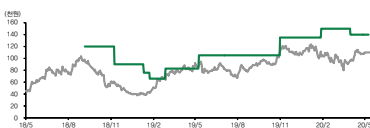
■ 기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

F&F 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	과다율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	과다율(%) 평균 최고/최저
18/09/12	Buy	120,000	-40.3 -20.2	20/02/04	Buy	150,000	-34.5 -27.0
18/11/15	Buy	90,000	-49.7 -34.3	20/04/07	Buy	140,000	-
19/01/17	Buy	76,000	-46.3 -43.2				
19/01/30	Buy	66,000	-10.8 4.4				
19/03/05	Buy	83,000	-3.1 11.2				
19/05/16	Buy	105,000	-19.3 5.2				
19/11/07	Buy	135,000	-16.3 -8.5				