

2025.07.16.(수) 증권사리포트

❖ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

성일하이텍

폐배터리 Full Recycling 부문 Global Player

[출처] 한국IR협의회 이원재 애널리스트

폐배터리 Full Recycling 밸류체인을 보유한 글로벌 도시광산기업 동사는 폐배터리 전처리부터 습식제련을 통해 배터리 소재 5대 금속을 회수하는 후공정까지 Full Recycling 밸류체인을 구축한 글로벌 도시광산 플레이어로 해외 6개국에 원료조달을 위한 리사이클링파크 구축, 국내 군산 1,2공장, 새만금 3공장에서는 습식공법의 하이드로센터에서 배터리 5대 금속 회수, 새만금 3공장 가동으로 배터리 소재 생산능력은 전기차 40만 대분으로 증가

미국 IRA에 이어 유럽 CRMA대비 선제적인 유럽, 북미 공급망 확보

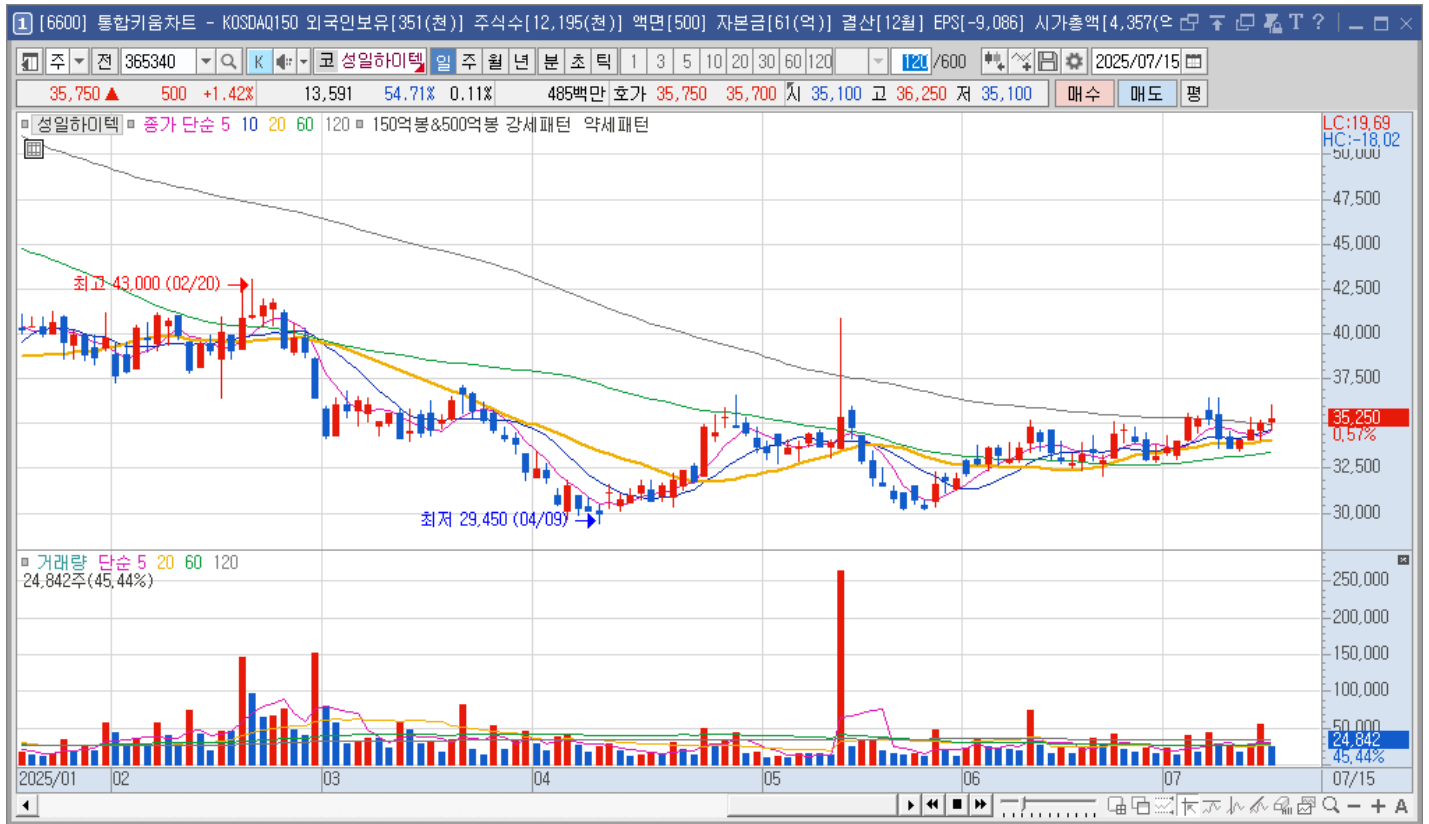
유럽에서는 헝가리, 폴란드에 현지 생산 거점을 확보하여 CRMA, 배터리법 시행에 동사의 수혜 예상, EUBR(EU 배터리법)은 2031년부터 신규 배터리 제조에 재활용 원료 사용을 의무화 결정, 2025년 3월 북미 첫 생산거점으로 인디애나주에 리사이클링파크 준공

새만금 3공장 가동으로 연간 배터리소재 생산능력은 EV 40만대분으로 확대

새만금 3공장에 총 2,500억 원 투자, 연간 배터리 소재 생산능력은 기존 전기차 10만 대에서 40만 대로 확대, 현재 가동률은 50% 내외로 연내 80%까지 확대 기대

Forecast earnings & Valuation					
	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	1,473	2,699	2,474	1,362	1,884
YoY(%)	123.3	83.3	-8.3	-44.9	38.3
영업이익(억원)	169	483	-83	-714	-523
OP 마진(%)	11.4	17.9	-3.4	-52.4	-27.8
자배주순이익(억원)	-88	393	248	-1,101	-644
EPS(원)	-1,122	3,770	2,067	-9,085	-5,289
YoY(%)	적지	흑전	-45.2	적전	적지
PER(배)	N/A	27.0	52.8	N/A	N/A
PSR(배)	0.0	3.9	5.3	3.2	2.3
EV/EBITDA(배)	1.5	19.9	266.2	N/A	N/A
PBR(배)	0.0	4.2	4.2	2.1	3.1
ROE(%)	-13.9	19.6	8.3	-43.0	-37.6
배당수익률(%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



스튜디오드래곤
캡티브 채널과 자본력을 갖춘 드라마 제작사

투자포인트1. 매출 반등 기대

스튜디오드래곤의 매출액은 2016년부터 2023년까지 연평균 25.4% 성장. 2024년 매출액 전년 대비 27% 감소. 올해 매출액은 15.3% 성장한 6,340억원 예상. 매출 성장 주요인은 드라마 방영 라인업 증가. 동사의 드라마 방영작품 수는 2024년 18편에서 2025년 25편으로 증가 예상. 올해 하반기 방영 작품이 16편으로 하반기 매출 모멘텀이 클 전망. 7월부터 tvN의 수목드라마 재개하며 편성 매출 증가가 예상되고, OTT동시 방영 작품 건수도 하반기 5작품으로 집중. 텐트폴 작품인 <다 이루어질지니>, <자백의 대가>, <조각도시> 등도 하반기에 집중

투자포인트2. 신임대표 취임 후 효율화 및 신사업에 대한 기대

작년 8월 임시주총 통해 장경익 대표이사 신규 선임. 장경익 대표는 선임된 직후 1) 비용 효율화와 2) 신사업으로 IP 부가수익의 증가, 3) 해외 사업의 적극적 추진을 주요 과제로 추진 중. 비용효율화를 위해 실비정산 방식을 도입. 신인 배우 발굴 및 매니지먼트 수익 공유 방안 및 유튜브를 활용하는 방안 등 IP부가 수익 증대를 위해 노력 중. 해외 진출 측면에서 올해 일본 지상파 및 제작사와 공동으로 드라마를 제작하여, 일본에 2편 이상 편성할 계획

투자포인트3. 한한령 해제 및 이재명 정부의 문화 정책 수혜 기대

지난 2월 중국 국무원의 ‘외자 안정 행동 방안’ 발표와 6월 이재명 대통령 취임으로 한한령 해제 기대 고조. 스튜디오드래곤은 한한령 해제시 기존 콘텐츠에 대한 판권 매출을 인식할 수 있으며, 동시 방영하는 작품을 중국 OTT에도 판매하여 리콥률을 상승시킬 수 있음. 이재명 정부의 문화 정책 중 스튜디오드래곤에 미치는 영향이 큰 것은 1) K-컨텐츠 세제 혜택, 2) 국내 OTT 플랫폼 육성과 3) 해외 시장 진출 지원 등

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	4,871	6,979	7,531	5,501	6,340
YoY(%)	-7.3	43.3	7.9	-27.0	15.3
영업이익(억원)	526	652	559	364	437
OP 마진(%)	10.8	9.3	7.4	6.6	6.9
자배주순이익(억원)	390	506	301	335	409
EPS(원)	1,301	1,684	1,001	1,114	1,360
YoY(%)	24.6	29.4	-40.6	11.3	22.1
PER(배)	69.9	51.1	51.5	38.6	35.5
PSR(배)	5.6	3.7	2.1	2.4	2.3
EV/EBITDA(배)	17.6	12.1	6.5	6.1	6.5
PBR(배)	4.0	3.9	2.2	1.7	1.9
ROE(%)	6.0	7.5	4.4	4.6	5.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



파인애플

나는 아직 배고프다!

[출처] 유안타증권 권명준 애널리스트

아이폰 폴더블

폴더블 아이폰과 관련된 언론보도를 요약하면 다음과 같다. ①2026년 하반기 애플은 폴더블 아이폰을 출시할 예정이다. ②애플의 폴더블 디스플레이는 삼성디스플레이의 수년간 단독 공급이 예상된다. ③A3 공장에 애플 전용 폴더블 라인을 준비 중이다.

동사는 메탈 플레이트(내장힌지)를 주력을 판매하는 기업이다. 삼성디스플레이를 통해 삼성전자와 중국 스마트폰 기업향으로 내장힌지를 공급하고 있다. 앞선 보고서에서 다음과 같은 이유로 동사가 애플향으로 진입할 가능성이 높을 것으로 전망했다. ①동사는 경쟁사 대비 대규모 공급을 안정적으로 납품한 경험을 보유하고 있다. ②다년간의 폴더블 스마트폰향 내장힌지 공급을 통해 다양한 소재를 활용한 경험과 가공 기술 노하우를 보유하고 있다. ③베트남 생산기지를 보유하고 있으며, 자동화 라인을 통한 가격경쟁력을 보유하고 있다. 귀밍치 역시 동사가 폴더블 아이폰에 중요한 역할을 할 것으로 전망했다. ①애플의 첫 폴더블 아이폰에 삼성디스플레이의 주름없는 폴더블 디스플레이 솔루션이 채택이 될 예정이다.

②이 기술의 핵심은 메탈 플레이트(내장 힌지)이다. ③동사가 이를 제조한다는 내용이다. 만약 첫 폴더블 아이폰이 다수의 전망기관의 예상처럼 좌우로 접히는 형태이고, 연간 1,000만대가 판매되며, 동사가 독점적으로 공급을 한다면 동사의 26년도 매출액은 24년 대비 80% 이상 성장될 수 있다.

삼성 갤럭시 폴더블

삼성전자 폴더블폰의 사전예약이 시작되었다. 폴드와 플립 모두 품팩터의 큰 변화가 이뤄졌다. 폴드7은 삼성 폴더블 스마트폰 중 가장 얇고 가벼운 제품이다. 또한 2억화소 카메라도 탑재되었다. 기존 단점으로 지적받던 사항들을 개선시켰다. 긍정적인 평가가 이어지고 있다. 플립7은 얇은 스마트폰 베젤을 활용하여 4.1인치 폴스크린을 구현했다는 점이 특징이다. 동사는 삼성 갤럭시 폴더블의 내장힌지를 높은 점유율로 공급하고 있다. 갤럭시 폴더블폰 판매량 개선에 따른 동사의 실적개선도 기대된다. 1Q25 분기보고서를 살펴보면 사업목적이 추가되었다. 의료기기 제조 및 판매와 관련이다. 26년부터 본격적인 제조를 준비를 진행중이라고 기재되어 있다. 26년에는 신규사업을 통한 매출성장도 기대된다. 일시적인 아닌 지속적인 실적 성장, 그에 따른 주가 상승이 기대되는 요인이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)		(억원, 원, %, 배)			
결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	
매출액	-	1,164	3,800	3,822	
영업이익	-	54	203	-79	
지배순이익	-	-75	105	-172	
PER	-	-10.4	28.5	-16.7	
PBR	-	2.1	2.1	2.1	
EV/EBITDA	-	32.8	11.0	90.6	
ROE	-	-13.3	8.0	-11.9	

자료: 유안타증권



파라다이스
K-카지노, 잭팟이 터진다!

목표주가 26,000원으로 +30% 상향

파라다이스의 목표주가를 기존 20,000원에서 26,000원으로 30% 상향 조정하고, 투자의견은 Buy를 유지한다. 목표주가는 DCF 방식 (WACC 6.68%, 영구성장률 1.00%)으로 산출했다. 정부는 중국인 단체관광객에 대해 무비자 입국을 전국으로 확대하고, 기한도 무기한으로 연장 하는 정책을 추진 중이다. KB증권은 9월경 해당 정책이 법제화되어 시행될 것으로 추정한다. 중국인 단체관광객 무비자 입국이 전국으로 확대되면 가장 수혜를 받는 지역은 인천 및 수도권 지역이 될 것으로 예상하며, 파라다이스는 인천공항에서 10분 거리에 위치한 파라다이스 시티를 보유하고 있어 지리적 강점이 있다. 이에 2025E, 2026E 영업이익 추정치를 각각 2.7%, 16.9% 상향 조정한 것이 목표주가 상향의 주된 원인이다.

중국인 단체관광객 무비자 입국 전국 확대, 비자 무기한 연장 9월 시행 예상

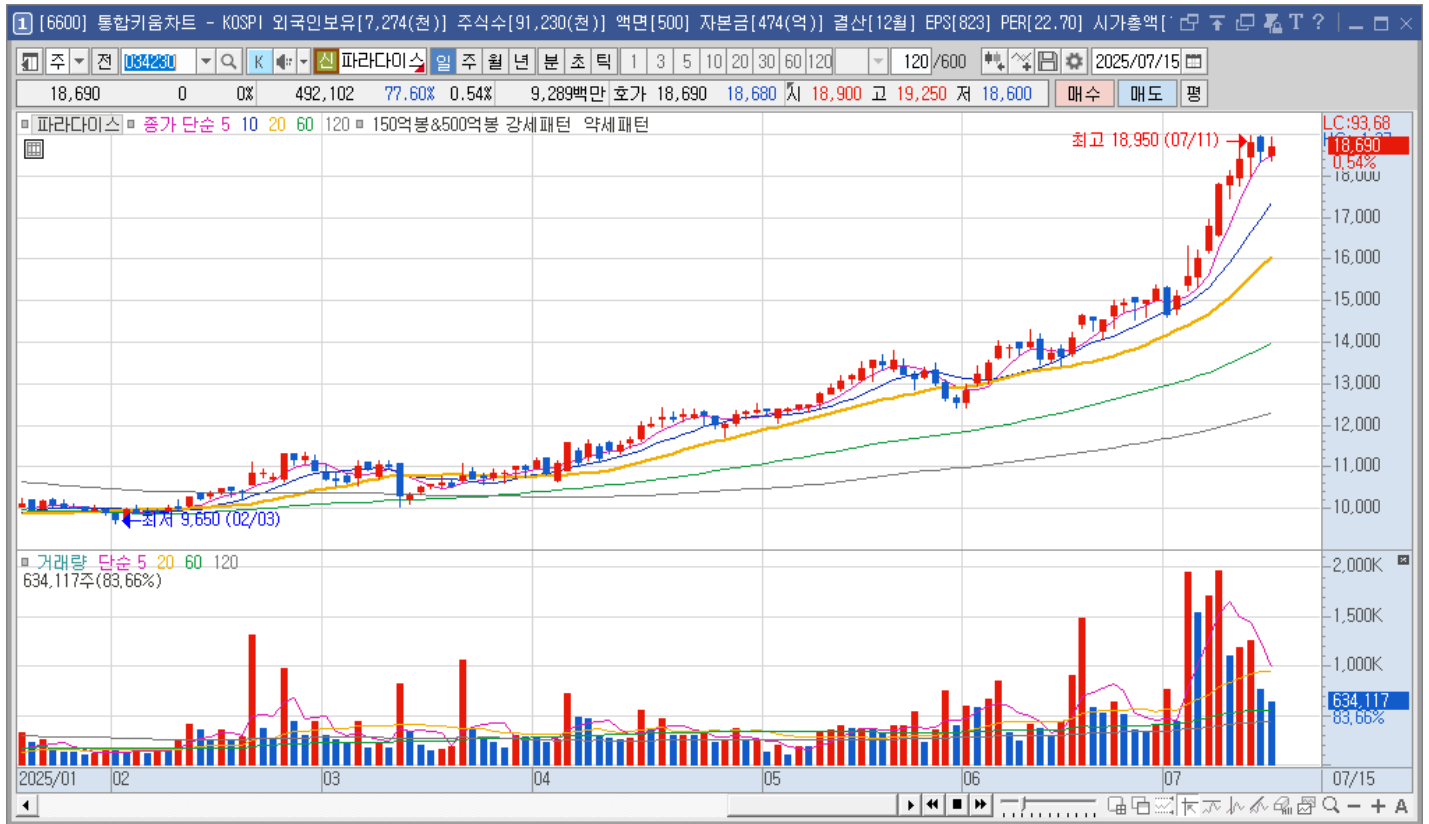
중국인 단체관광객 무비자 입국 전국 확대, 무기한 연장 정책은 2025년 3월 20일 기획재정부와 문화체육관광부가 '방한 관광시장 글로벌 성장 전략'으로 공동 발표한 내용이다. 현재까지 법제화 되지 못한 이유는 신정부의 장관 인사가 진행 중이기 때문이다. 7월 중순경 법무부 장관과 외교부 장관의 인사청문회 이후 8월 경 정식 임명이 되면 해당 정책은 빠르게 추진될 것으로 전망한다. 이는 지난해 11월 중국이 한국인 무비자 입국을 허용한 데 대한 상호적 조치로 해석할 수 있다. 이르면 9월, 늦어도 시진핑 중국 국가주석의 참석이 예상되는 APEC이 개최되는 11월에는 해당 정책이 시행될 것으로 기대한다.

인천 파라다이스 시티 최대 수혜 기대, 중국-인천 항공편, 제주 노선의 6배

중국인 단체관광객의 무비자 입국이 전국으로 확대되면 가장 수혜를 받는 지역은 인천 및 수도권 지역이다. 인천공항은 6월 기준 중국발 여객기 3,492편이 운항되고 있는데, 제주공항 612편, 김포공항 240편 대비 훨씬 자주 운항되기 때문이다 (그림 1). 파라다이스는 인천공항에서 10분 거리에 파라다이스 시티 호텔과 카지노를 보유하고 있는데, 공항과의 인접성을 중시하는 게임 플레이어들에게 지리적 강점이 있다. 외국인 전용 카지노는 테이블 운영 대수에 대한 규제가 없기 때문에 언제든지 운영 테이블을 늘리거나, 베팅 리미트를 상향할 수 있어 늘어나는 수요에 유연하게 대응할 수 있다. 한편 마카오 6월 총게임매출액 (GGR)이 3.6조원 (MOP 21.1B, +19% YoY)을 기록하며 코로나19 팬데믹 이후 최고치를 기록하는 등 업황 회복이 뚜렷하게 확인되고 있다. 마카오의 중국인 카지노 수요가 회복되면서 한국의 외국인 전용 카지노로의 낙수효과가 기대된다.

Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	1,072	1,205	1,464	1,555
영업이익 (십억원)	136	188	262	297
지배주주순이익 (십억원)	76	80	116	147
EPS (원)	823	872	1,269	1,613
증감률 (%)	20.5	6.0	45.5	27.1
P/E (x)	11.7	21.4	14.7	11.6
EV/EBITDA (x)	8.2	9.7	7.3	6.6
P/B (x)	0.5	1.0	0.9	0.9
ROE (%)	5.0	4.8	6.6	7.9
배당수익률 (%)	1.6	0.9	1.1	1.3



오스테오닉

Sports Medicine 수출 중심 고성장

[출처] 상상인증권 하태기 애널리스트

2025년 2분기 매출 20% 내외 성장 추정

동사는 금속 소재와 생체재료로 정형외과용 임플란트를 전문으로 생산하는 기업이다. 2024년 기준 매출액 비중을 보면 금속 소재에서 CMF(두개/구강악안면) 27.7%, Trauma & Extremities(외상/상하지) 35.5%이며, 생체소재에서 CMF 5.7%, Sports Medicine(관절보존) 29.4% 등이다. 한국에서는 국내 83개 대리점에 공급하고 있다. 글로벌 정형외과 임플란트 제조업체인 ZimmerBiomet사와 비브라운을 포함한 국내외 대리점을 통하여 제품을 판매하고 있다. 주요 수출 국가는 독일, 멕시코, 싱가포르, 칠레, 태국, 대만 등 67개국 114대리점이다. 남미, 유럽, 아시아 수출비중이 높다. 2024년 연결 매출액은 전년대비 23.1% 증가한 342억원, 영업이익은 42.2% 증가한 69억원이다. 2025년 1분기 매출액은 95억원(YoY 23.8%), 영업이익 15억원(YoY 28.5%)였다. 2025년 2분기에는 매출액이 104억원(YoY +19.7%), 영업이익 24억원(YoY +35.6%)으로 추정된다. 2025년 1분기 수출 비중은 약 38.0%이며, 수출 중심으로 성장하여 2026년에는 수출이 국내 매출을 초과할 전망이다.

2025년 하반기 Sports Medicine의 고성장에 주목한다

동사의 주력 제품별 영업 현황을 보면 다음과 같다.

첫째, 두개골/구강악안면(CMF) 제품은 수출 중심으로 고성장 중이다.

둘째, 외상/상하지(Trauma&Extremities) 제품에 대한 기대가 크다.

셋째, Sports Medicine(관절보존)에서 미국 ZimmerBiomet사향 수출이 의미 있게 발생하고 있다.

넷째, 척추(Spine)제품에 대한 장기 전망은 긍정적이다.

2025년 연간 매출 33.9% 증가한 458억, 영업이익 38% 증가한 96억원 전망

2024년 매출액은 23.3% 증가한 342억원이다. 최근 수출 중심으로 성장률이 높아지고 있다. 하반기 매출 성장에 Sports Medicine 수출의 기여도가 클 전망이다. 이 부문 수출은 대부분 ZimmerBiomet사향이며, 2024년 수출액은 유럽, 인도, 호주, 일본시장 등으로 25억원이었다. 2025년 5월부터 신규 Sports Medicine에 대한 미국 ZimmerBiomet사향 OEM 수출이 발생하면서 연간 40억원 이상의 매출이 새롭게 추가될 것으로 추정된다. 여기에 동사의 연간 매출 구조는 상저하고의 계절적 특성이 있다. 하반기 매출규모는 더 크게 확대될 전망이다. 따라서 2025년 연간 연결 매출액이 33.9% 증가한 458억원, 영업이익은 38.8% 증가한 96억원으로 전망된다.

참고로 공장 증설이 2025년 6월에 완료되었다. 따라서 생산 CAPA는 금속 소재 750억원, 생체 소재 650~700억원으로 전체 CAPA는 약 1,500억원에 근접하게 되었다.

주가는 높은 실적 성장을 감안하면 저평가권, 꾸준히 매수할 종목이다

주가는 2024년 상반기부터 4,000~5,000원대에서 장기 조정을 보이다 2024년 12월에 미국 FDA 승인과 함께 미국 수출에 대한 기대로 2025년 2월 중순 8,800원대까지 상승했다. 다만 2025년 1분기 실적에서 매출은 기대 수준을 충족시켰으나 이익이 연결 자회사 손실 반영으로 예상치보다 적게 발생, 주가는 현재 6천원 내외에서 조정 중이다.

2025년 추정이익 기준 PER은 18.6배 내외이다. 동사의 매출이 연간 20~30%대 성장하고 있어 주가는 저평가권으로 판단된다. 미국 ZimmerBiomet사향 수출이 2025년 2분기 실적부터 본격 반영되면서 하반기에는 원가율이 하락, 영업이익 성장 폭도 클 것이다. 이러한 실적 성장 모멘텀이 주가에 반영, 하반기 중에 주가 수준이 레벨 업 될 것으로 예상된다.

동사의 실적 개선을 확인하며 목표주가를 기존의 9,300원에서 11,000원으로 상향 조정한다. 지금부터 꾸준히 매수해서 장기 보유할 필요가 있는 종목으로 평가된다.

참고로 2025년 1분기말 연결 기준 현금성 자산은 182억원이며, 차입성 부채(유동성 교환사채 36억원 포함)는 184억원 내외이다. 2025년 6월에 유동성 교환사채 36억원의 소각을 공시했다. 공장 증설이 완료되었고, 영업흑자 경영이 지속될 전망이어서 현 상황에서 재무구조에 대한 부담은 없을 것이다.



CJ ENM

거의 다 왔습니다. 잠시만요

[출처] 대신증권 김희재 애널리스트

투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 86,000원으로 10% 하향

12M FWD EPS 4,116원에 PER 21배 적용(CJ E&M과 CJO의 합병 전 5년 평균)

실적 회복이 지연되면서 25년과 26년 EPS를 각각 -34%, -20% 하향

12M FWD EPS는 4,593원에서 4,116원으로 10% 하향

2Q25 Preview: 티빙과 F/S은 개선세, 미디어와 커머스는 주춤

매출 1.4조원(+17% yoy, +19% qoq), OP 312억원(-12% yoy, +4,327% qoq) 전망

미디어플랫폼 27억원(-138억원 yoy), 영화드라마 29억원(+211억원 yoy)

음악 52억원(+3억원 yoy), 커머스 215억원(-60억원 yoy) 등 -41억원 yoy

25E OP 1.6천억원(+56% / +581억원), 26E OP 2.6천억원(+61% / +985억원)

[티빙] OP -213억원(-97억원 yoy) 전망. 2Q24 가입자는 프로야구 중계 효과로 당사 추정 470만명, 2Q25 가입자는 네이버 멤버십 제휴 종료 영향으로 450만명 추정. 다만, 배달의 민족과의 제휴가 시작됐고, AVOD 가입자 유입도 지속되고 있어서, 3Q25 가입자는 480만명까지 회복 전망. 3Q OP 72억원(흑전 / +142억원 yoy) 전망. 25E OP -512억원(+198억원 yoy), 26E OP -120억원(+393억원 yoy)

[미디어플랫폼] OP 27억원(-138억원 yoy) 전망. 티빙을 제외한 실적은 240억원 (-41억원 yoy). 광고가 4Q24 +17% yoy의 깜짝 반등 후 1Q25 -19% yoy에 이어서 2Q25 역시 -18% yoy의 역성장(추정) 영향. 작품 성과는 좋았으나, TV광고 시장이 아직 회복하지 못한 점이 아쉬움. <언젠가는 슬기로울 전공의 생활> 최고 8.1%, <금주를 부탁해> 최고 3.7%, <미지의 서울> 최고 8.4%. 장기 평균은 6.3% 티빙을 제외한 실적은 17~24년 연평균 1천억원 흑자. 23년 818억원, 24년 973억원, 25E 892억원, 26E 966억원. 티빙이 적자에서 벗어나는 중이기 때문에, 26년부터는 다시 캐쉬카우의 지위를 회복할 것으로 전망

[F/S] OP 50억원(+252억원 yoy, +223억원 qoq) 전망. TV 시리즈 <Nine Perfect Strangers> S2 8회차 중 6회차 공급 등 에피소드 19개 공급으로 흑자 전환 전망 24년 OP -520억원(+135억원 yoy)에는 4Q24에 반영한 손상비용 247억원 포함, 경상 OP는 -273억원(+382억원 yoy) 25년도 24년과 유사한 7편 수준의 TV시리즈 공급이 예정되어 있고, 통상 3년 정도의 판권 판매 계약 종료 후 회수한 판권의 재판매 수익이 발생하고 있어서, 25E OP 57억원(+577억원 yoy, 경상 OP 기준 +330억원 yoy) 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,368	5,231	5,289	5,535	5,820
영업이익	-15	104	163	261	305
세전순이익	-335	-532	53	175	232
통당순이익	-397	-581	25	133	176
지배지분순이익	-316	-503	39	127	167
EPS	-14,405	-22,955	1,791	5,776	7,627
PER	NA	NA	38.9	12.1	9.1
BPS	147,691	127,392	129,183	134,959	140,223
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	-9.3	-16.7	1.4	4.4	5.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center



F&F

2Q25 Preview : 더 가팔라질 중국 아웃도어 성장 경로와 기대감

[출처] 한화투자증권 이진협 애널리스트

2Q25 Preview

F&F는 2Q25 매출액 3,736억원(-4.6% YoY), 영업이익 804억원(-12.4% YoY)을 기록해 시장 기대치 대비 매출액은 -4%, 영업이익은 -6% 하회하겠다. 중국법인은 +8.3% YoY 성장하며 견조하겠으나, 내수 부진에 따른 국내 매출이 부진한 것이 실적 부진의 주요 원인이다. MLB 순수 내수 -4%, MLB KIDS -7%, 디스커버리 -20% 역성장한 것으로 추정된다. 지난해 두자리 수 이상 기록했던 MLB의 역성장 폭은 진정된 모습이나, 올해는 디스커버리의 역성장 폭이 두자리 수 이상으로 나타나고 있다. MLB에 이어 디스커버리의 브랜드 노후화 가능성도 열려있다고 판단된다. 국내에서 MLB와 디스커버리 모두 브랜드력 반전이 필요한 구간임은 분명하다. 디스커버리는 6월말 기준 12개 점포를 중국에서 출점할 것으로 파악된다.

중국 아웃도어 시장에 주목이 필요

국내는 부진하나, 중국에서의 성장은 견조하다. 디스커버리는 중국 내에서 개화하고 있는 아웃도어 시장에 진출 중에 있다. 연내 100개점 출점을 목표로 하고 있다. 중국 아웃도어 시장이 개화 중인 것은 주지의 사실이다. 중국 내 주요 플레이어인 Anta sports의 경우에는 기존 아웃도어 브랜드(아크테릭스, 코오롱스포츠 등)의 투자 확대에 나섬과 동시에 신규 아웃도어 브랜드(잭울프스킨) 인수 등으로 시장 확산에 힘쓰고 있다. 이에 따라 아웃도어 시장의 확장 속도는 더욱 가팔라질 전망이다. 디스커버리가 중국 내에서 성공적으로 정착할 수 있는 지는 확인이 필요하겠으나, 기대감이 확산될 수 있는 시기임에는 분명하다. 아웃도어의 의류의 특징 상 성과는 4Q25 중 확인이 가능할 것으로 전망된다.

투자의견 BUY, 목표주가 10만원 유지

F&F에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 10만원을 유지한다. 상반기 내수가 부진했으나, 하반기 정부의 확장적 재정정책 집행에 힘입어 내수 매출 턴어라운드가 기대된다. 또한 중국 소비 회복세가 나타나고 있고, 디스커버리 중국 진출 모멘텀이 확산되는 구간이기에 견조한 주가 흐름이 예상된다.

[표1] F&F 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	507	391	451	547	506	374	508	597	1,896	1,984	2,122
YoY	2%	-3%	-8%	-6%	0%	-5%	13%	9%	-4%	5%	7%
MLB 한국	235	162	315	220	267	151	327	233	932	979	998
내수	55	58	46	58	56	56	46	58	218	216	216
면세	36	33	25	31	29	27	28	31	124	114	119
MLB KIDS	30	20	27	26	26	18	28	26	103	99	100
MLB 중국	239	155	250	214	259	167	297	260	858	982	1,096
오프라인	215	133	240	178	230	141	268	202	766	841	859
온라인	24	22	15	36	28	25	16	38	97	107	113
MLB 홍콩	22	17	16	20	21	16	16	21	75	74	78
DISCOVERY	107	87	63	176	88	70	59	167	432	384	384
Duvetica	8	2	6	10	5	3	8	12	26	28	34
Stretch Angels	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익	130	92	108	120	124	80	117	141	451	463	519
OPM	26%	23%	24%	22%	24%	22%	23%	24%	23.8%	23.3%	24.4%
YoY	-13%	-17%	-27%	-16%	-5%	-12%	8%	17%	-18%	3%	12%

자료: F&F, 한화투자증권 리서치센터

