

2018/05/14

필링크(064800)

지주/Mid-Small Cap 이상현

(2122-9198) value3@hi-ib.com

골프웨어 등 스타일 난다 실적도 날다

NR

■ 골프웨어에 밀레니얼세대 스타일을 입히다 ⇒ 실적 성장세 가속화

동사가 57.9%의 지분을 보유하고 있는 크리스토프앤씨는 1998년에 설립되었으며, 골프웨어 핑(PING)을 시작으로 골프웨어 팬텀(FANTOM) 등을 인수하여 빠른 속도로 브랜드의 안정화를 꾀했다. 이를 바탕으로 일본 영 골프웨어 파리게이트(PEARLY GATES)를 라이선스 전개해 국내 골프웨어 시장의 리딩 주자로 올라섰으며 이와 더불어 파리게이트(PEARLY GATES)의 기능성 라인인 마스터바니(Master Bunny)를 독자 브랜드로 지난해 4월 출시하였다.

경기불황과 김영란법 등으로 인해 중장년층의 필드 골프가 줄어든 반면, 스크린 골프 등을 중심으로 한 젊은 골퍼들이 대폭 늘고 있을 뿐만 아니라 여성 골퍼들 역시 증가하고 있는 추세로 점점 더 골프웨어 시장이 세분화 되고 있다.

무엇보다 밀레니얼 세대가 주요 소비층으로 부상함에 따라 골프웨어 시장에서도 세대 교체가 이루어지고 있으며, 특히 여성소비자들의 경우 패션 감각이 뛰어나기 때문에 독자적이고 감각적인 디자인 등을 선호할 뿐만 아니라 기능성 등을 중시하면서 시장 성장을 이끌고 있다. 이에 따라 고가 브랜드인 영 골프웨어 파리게이트(PEARLY GATES)의 성장이 가속화 되고 있다. 즉, 매출이 2014년 511억원, 2015년 712억원, 2016년 878억원, 2017년 957억원으로 증가하였으며, 올해에는 1,000억원 이상의 매출이 예상된다.

이와같은 파리게이트 브랜드 성장하에서 올해 프레스티지 브랜드 마스터바니의 매장수 확대 및 초고가 명품 브랜드 세인트앤드류의 런칭 등으로 크리스토프앤씨의 매출 성장을 이끌면서 실적 턴어라운드가 가속화 될 것으로 예상된다.

■ 병행수입에 명품 스타일을 입히다

우리나라 패션 명품 시장 규모는 2016년 기준 약 14조원 수준이다. 일본의 성장 사례 등을 고려할 때 국내 패션명품 병행수입 시장은 전체 패션명품 시장에서 차지하는 비중이 10% 이상으로 커질 것으로 예상되면서 성장이 가속화 될 것이다.

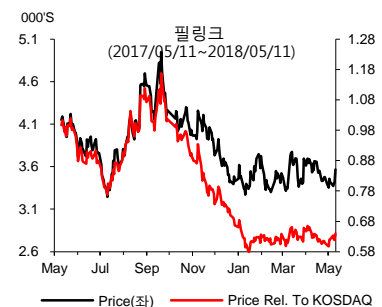
이러한 환경하에서 동사는 국내 1위 명품병행수입 업체 라프리마 인수를 통한 합병을 지난 4월에 완료하였다. 라프리마는 2012년 설립 첫 해 116억원의 매출을 기록한 이후 빠르게 성장하면서 지난해 매출은 413억원을 기록하였다. 올해의 경우 라프리마가 TV홈쇼핑 및 브랜드 쇼핑몰 등을 통해 B2B 매출 비중이 빠르게 증가하면서 동사 개별기준 실적 턴어라운드에 일조를 할 것으로 예상된다.

액면가	100원
종가(2018/05/11)	3,545원

Stock Indicator

자본금	5.7십억원
발행주식수	5,793만주
시가총액	205십억원
외국인지분율	0.3%
배당금(2017)	-
EPS(2017)	55원
BPS(2017)	1,862원
ROE(2017)	4.2%
52주 주가	3,220~4,925원
60일평균거래량	1,101,094주
60일평균거래대금	3.9십억원

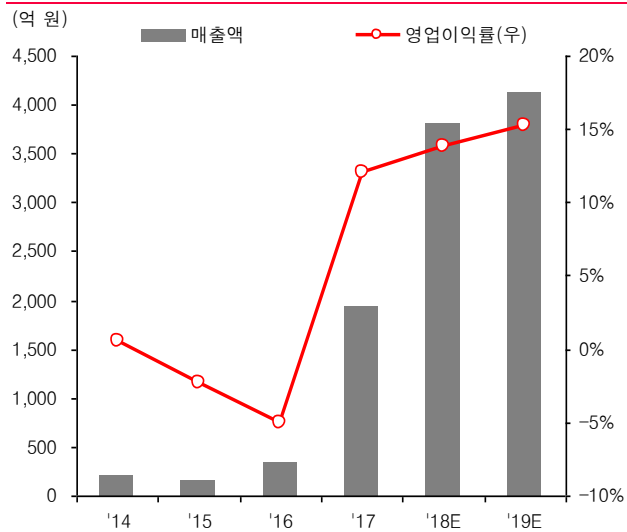
Price Trend



FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	지배주주순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)
2014	206	1	-28	-33	-15	-	-
2015	159	-4	11	12	11	30	97.9
2016	331	-17	-16	-1	2	6	691.1
2017	1,937	233	183	89	29	55	61.7
2018E	3,800	525	510	390	273	392	9.0
2019E	4,120	630	620	470	330	473	7.5

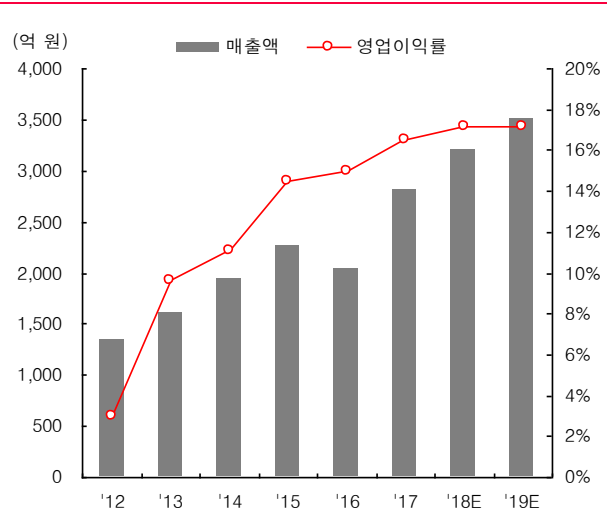
자료: 필링크, 하이투자증권

<그림 6> 필링크 실적 추이



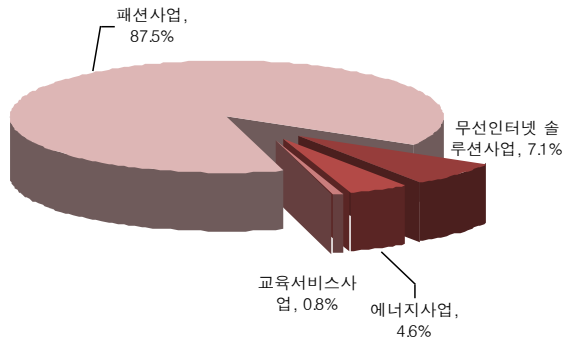
자료: 필링크, 하이투자증권

<그림 7> 크리스에프앤씨 실적 추이



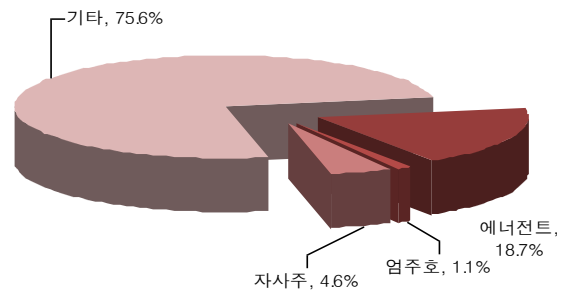
자료: 크리스에프앤씨, 하이투자증권

<그림 8> 매출구성(2017년 기준)



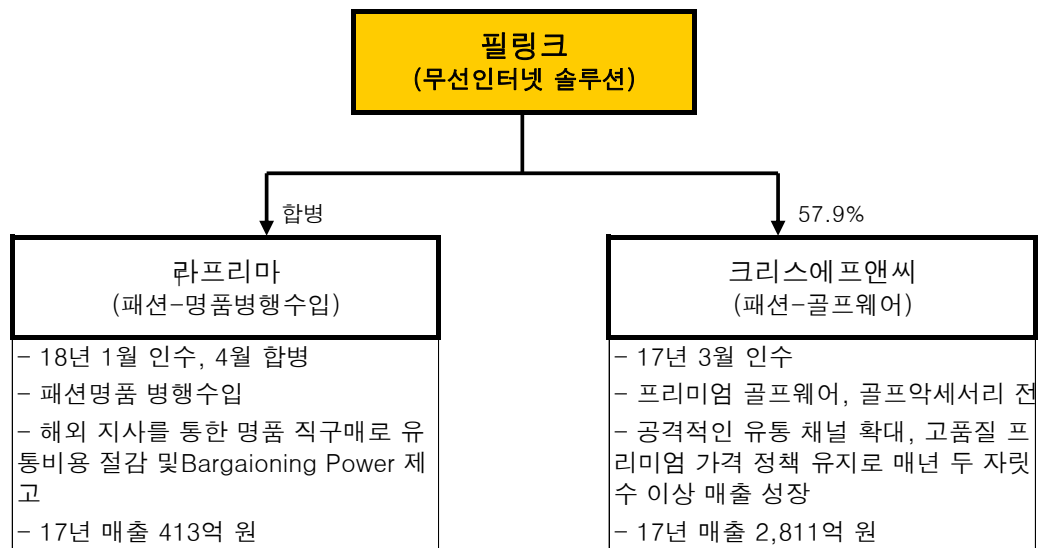
자료: 필링크, 하이투자증권

<그림 9> 주주분포



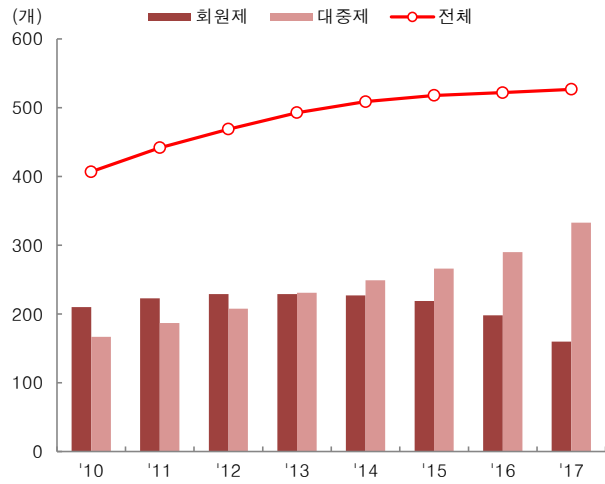
자료: 필링크, 하이투자증권

<그림 10> 필링크 지배구조



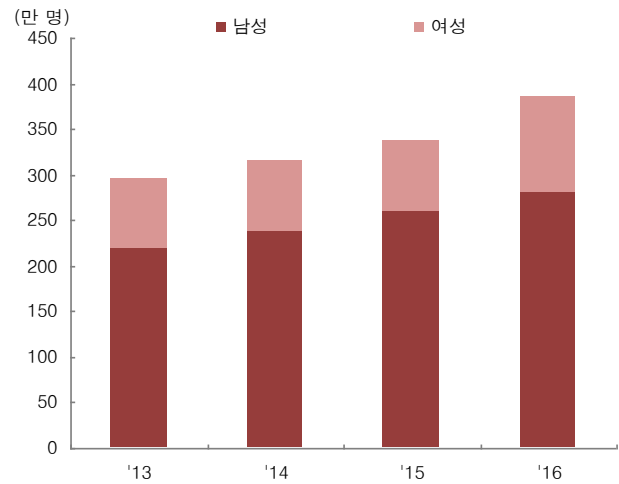
자료: 필링크, 하이투자증권

<그림 11> 국내 회원제 및 대중제 골프장수 추이



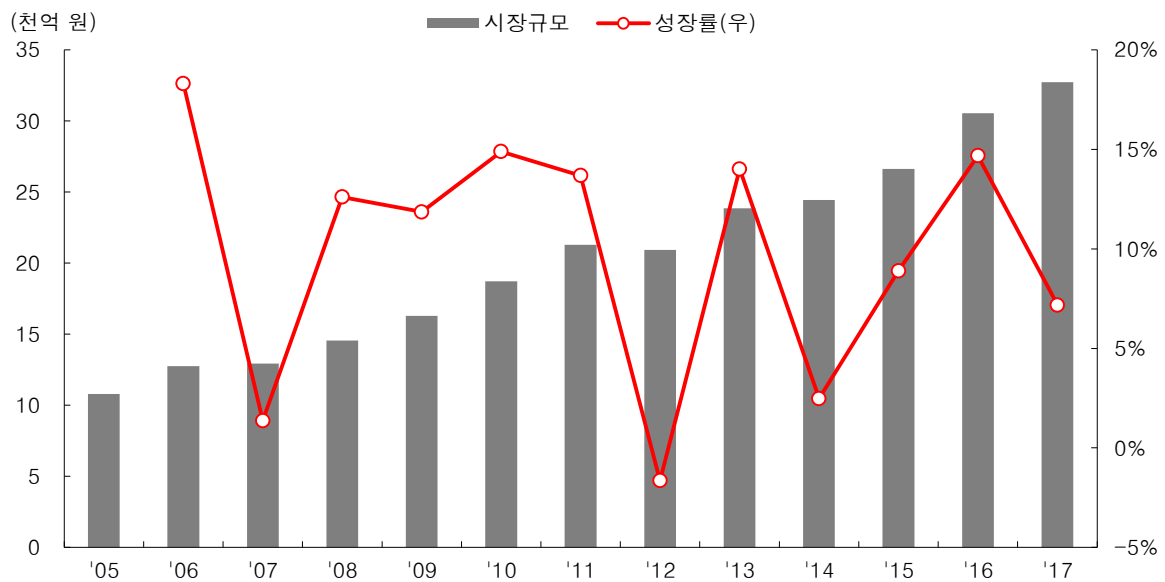
자료: 한국레저산업연구소 하이투자증권

<그림 12> 국내 성별 골프 인구 추이







자료: 마크로밀엠브레인, 하이투자증권

<그림 13> 골프웨어 시장규모 추이



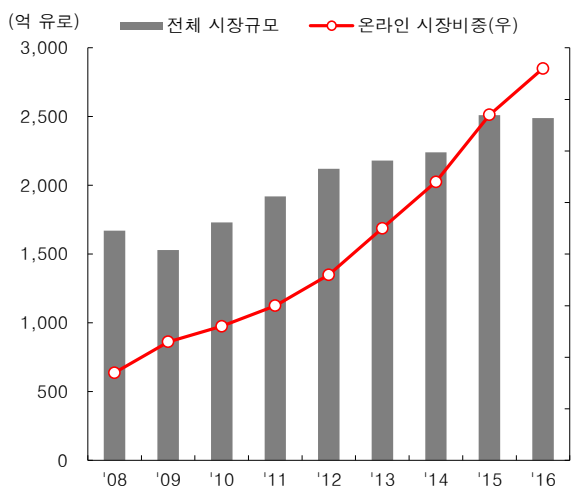
자료: 패션채널, 하이투자증권

<표 3> 크리스에프앤씨 브랜드

	<ul style="list-style-type: none"> - 세그먼트: 프리미엄 영 골프웨어 - 런칭: 1989년 일본 출시, 2011년 크리스에프앤씨 한국 출시 - 타겟 고객군: 트렌드에 민감해 다른 사람과 구별되는 특특 튀는 디자인을 선호하는 구매력을 보유한 20대 - 마케팅: "Style Initiator, Lulury Young Golf Wear" KPGA 스타일 아이콘 양수진, 스크린 여제 최예지 등 인기 프로 골프선수 후원 - 매장수: 149개(2017년 말 기준) * 일본 라이선싱 브랜드, 2011년 일본 산에이 인터네셔널 그룹과 수입라이선스 계약 체결
	<ul style="list-style-type: none"> - 세그먼트: 프레스티지 퍼포먼스 골프웨어 - 런칭: 2016년 파리게이츠 마스터바니 에디션 출시, 2017년 마스터바니 단독 브랜드 런칭 - 타겟 고객군: 모던하고 세련된 스타일링의 포퍼먼스 골프웨어를 선호하는 구매력을 보유한 2040세대 - 마케팅: "Professional, Neo Sports Golf Wear" 파리게이츠 후원 선수 양수진, 오지현, 김형성, 이시우와 마스터바니 캠페인 전개 - 매장수: 39개(2017년 말 기준)
	<ul style="list-style-type: none"> - 세그먼트: 럭셔리 어덜트 골프웨어 - 런칭: 1999년 출시 - 타겟 고객군: 여가활동으로 골프를 즐기며 사회적, 경제적으로 안정된 삶을 누리고 있는 30~40대 중반까지 남녀 중년층 - 마케팅: "Dress Your Best, Play Your Best" 전인지, 김자영 등 스타급 프로 골프선수 후원 - 매장수: 154개(2017년 말 기준) * 미국 라이선싱 브랜드
	<ul style="list-style-type: none"> - 세그먼트: 매스티지 어덜트 골프웨어 - 런칭: 1993년 출시, 2008년 크리스에프앤씨 인수 - 타겟 고객군: 트렌디한 디자인에 실용성, 기능성을 추구하며 합리적인 구매를 선호하는 2040세대 - 마케팅: "Valuable Masstige Golf Wear" 허윤경, 윤재영 KPGA 프로 골프선수 후원, KPGA '팬텀클래식 with YTN' 대회 개최 - 매장수: 192개(2017년 말 기준)

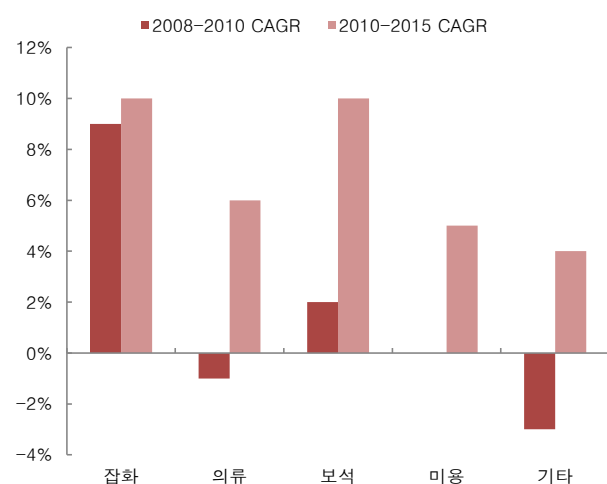
자료: 크리스에프앤씨, 하이투자증권

<그림 15> 글로벌 패션명품 시장규모 및 온라인 시장비중



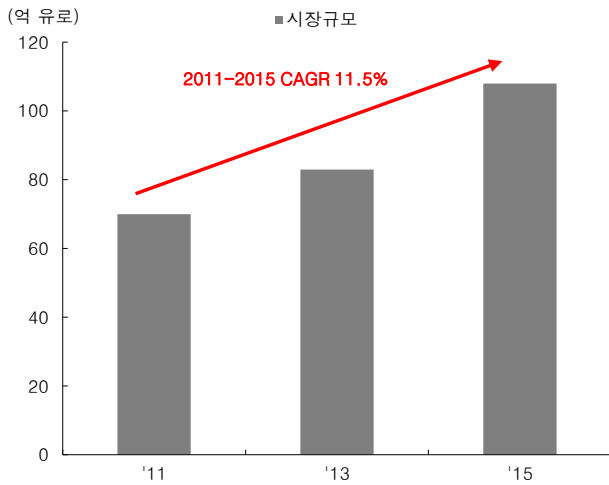
자료: Bain&Company, 하이투자증권

<그림 16> 글로벌 패션명품 카테고리별 시장성장률



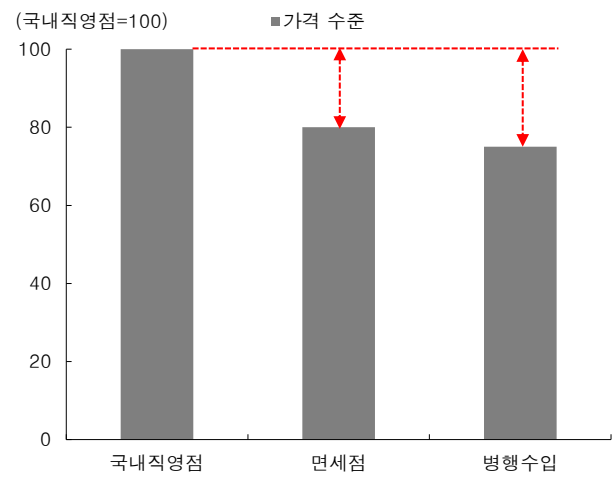
자료: Bain&Company, 하이투자증권

<그림 17> 국내 패션명품 시장규모 추이



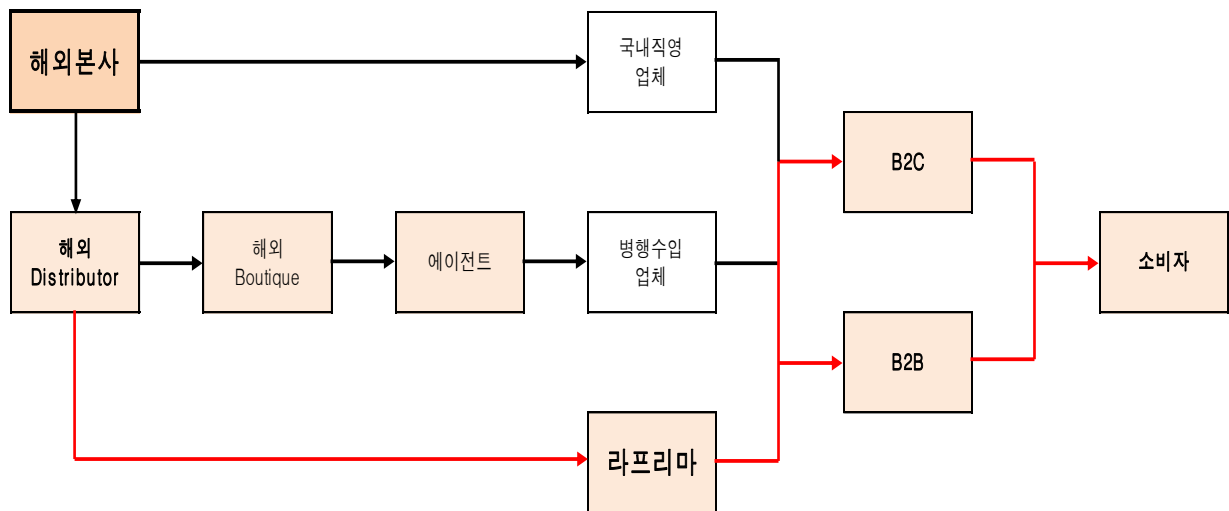
자료: Bain&Company, 하이투자증권

<그림 18> 주요 유통 채널별 명품 가격 비교



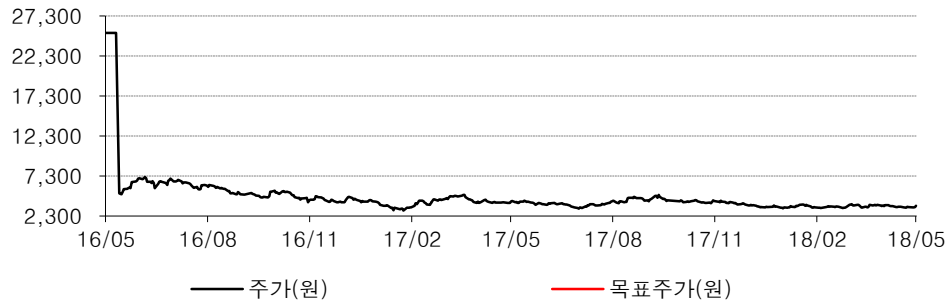
자료: 필링크, 하이투자증권

<그림 19> 라프리마 패션명품 유통 구조



자료: 필링크, 하이투자증권

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(필링크)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-05-14	NR				

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이상현\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6%	6.4%	-