



크리스에프앤씨 (110790)

COVID19 피해주에서 수혜주로

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Not Rated

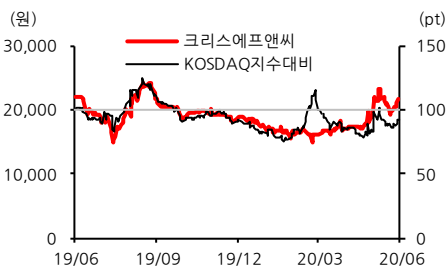
현재 주가(6/26)	21,650원
상승여력	-
시가총액	2,536억원
발행주식수	11,715천주
52 주 최고가 / 최저가	24,300 / 14,850원
90 일 일평균 거래대금	5.25억원
외국인 지분율	0.1%
주주 구성	
운경화 (외 8 인)	38.8%
크리스에프앤씨인베스트 (외 2 인)	34.2%
제이앤제이인베스트먼트 (외 3 인)	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	14.2	33.2	15.8	-2.5
상대수익률(KOSDAQ)	11.3	-12.1	0.7	-8.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018	2019
매출액	267	281	258	259
영업이익	35	46	44	38
EBITDA	40	51	47	44
지배주주순이익	24	34	34	25
EPS	-	-	2,885	2,119
순차입금	28	36	-36	-30
PER	-	-	8.7	8.9
PBR	-	-	1.4	1.0
EV/EBITDA	-	-	5.5	4.4
배당수익률	-	-	1.1	2.1
ROE	34.3	32.2	20.7	11.8

주가 추이



COVID19 지속에 따라 야외 스포츠인 골프 수요가 크게 증가하고 있어 골프웨어 업체인 동사에 수혜가 기대됩니다.

파리게이츠와 핑 등의 브랜드를 보유한 골프웨어 업체

크리스에프앤씨는 2018년 10월 코스닥에 상장한 골프웨어 업체이다. 주요 브랜드로 라이선스 브랜드인 핑(PING), 파리게이츠(PEARLY GATES)와 자체 브랜드인 팬텀(FANTOM)이 있다. 2019년 연결 매출액 기준 브랜드별 비중은 핑 32%, 파리게이츠 33%, 팬텀 30%, 마스터바니 에디션 4%, 기타 1%로 3대 브랜드를 중심으로 안정적 매출 포트폴리오가 구축되어 있다.

외형 성장 여지 아직 충분

동사 매출액에 가장 크게 영향을 미치는 변수는 골프장 이용객 수이다. 골프장 이용객 수는 젊은 층 유입, 주 52시간 근무제, 퍼블릭 골프장 증가 등에 따른 골프 대중화를 고려 시 점진적 증가가 가능할 것으로 예상된다. 이에 따라 향후 외형 성장 여지는 충분하다고 판단된다. 국내 골프웨어 시장 규모 또한 2019년 4.6조원에서 2022년 6.3조원으로 향후 3년간 연 평균 11% 성장이 전망되고 있다(한국레저산업연구소).

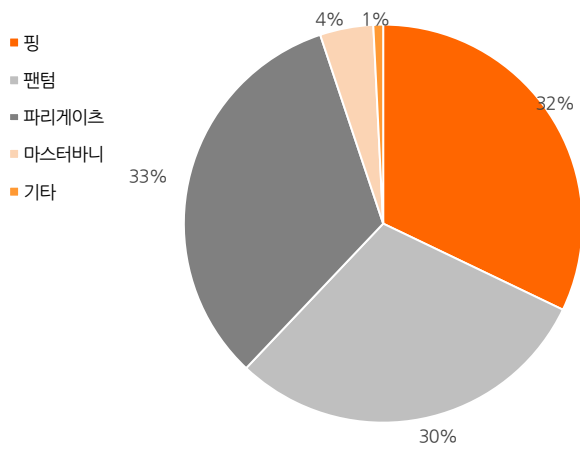
COVID19 피해주에서 수혜주로

1Q COVID19 영향으로 부진한 실적을 시현했다. 2Q부터 실적 회복세를 예상된다. ①COVID19 지속으로 야외 스포츠인 골프 수요 큰 폭 증가, ②재난지원금, ③해외여행 휴가비의 쇼핑비 대체 기대 등 때문이다. 2Q 실적은 성수기인 5월부터 전 브랜드가 성장세로 전환해 5개 분기만에 YoY 이익 증가가 예상된다(마케팅비 및 대리점 지원 관련 비용 14억원 예상되나 전년과 달리 골프대회 관련 비용이 없어 상쇄).

1분기 큰 폭 부진에도 연간 증익 가능할 전망

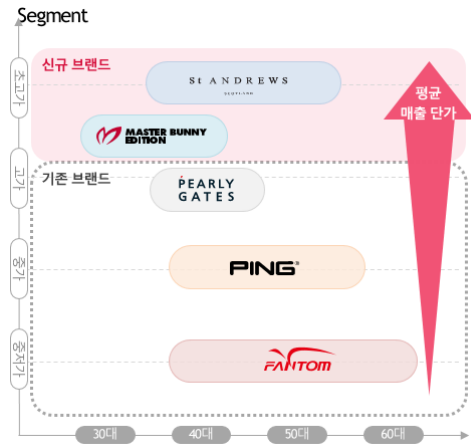
골프 수요 증가 속에 ①파리게이츠의 업사이클 도래(10개 이상 비효율 매장 축소에도 매출 증가), ②마스터바니 고 성장에 따른 추가 성장 동력 확보, ③온라인 매출 비중 상승(채널 확대 및 수익성 개선 요인, 지난해 8%→1Q20 15%) 등을 고려 시 하반기 실적 개선이 이어지며 올해 증익이 가능할 전망이다. 내년 마스터바니 고 성장 지속 시 성장 기대감 확대를 통해 밸류에이션 재평가가 나타날 것으로 보인다.

[그림1] 브랜드별 매출액 비중 (2019년)



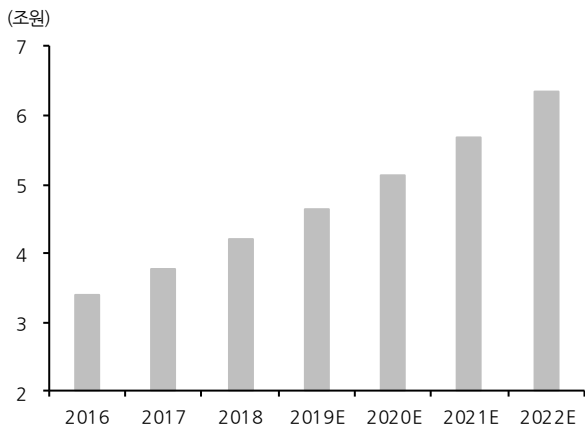
자료: 크리스에프앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 가격대 및 연령대별 브랜드



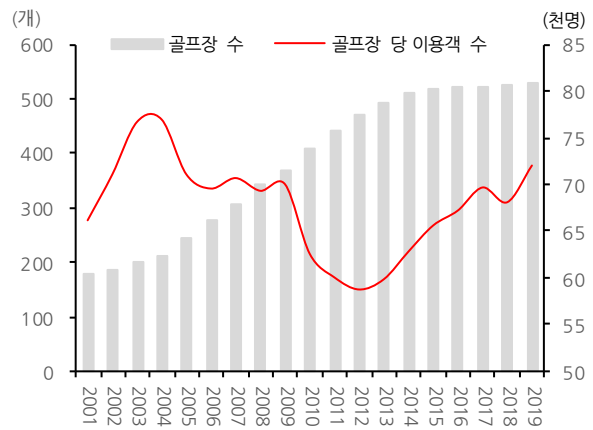
자료: 크리스에프앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 골프웨어 시장 규모 추이와 전망



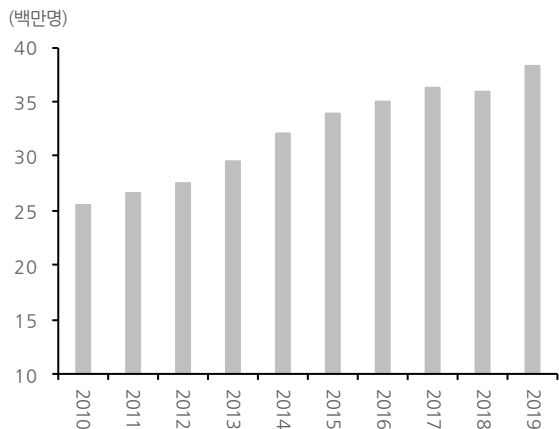
자료: 한국레저산업연구소, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 국내 골프장 수와 골프장 당 이용객 수 추이



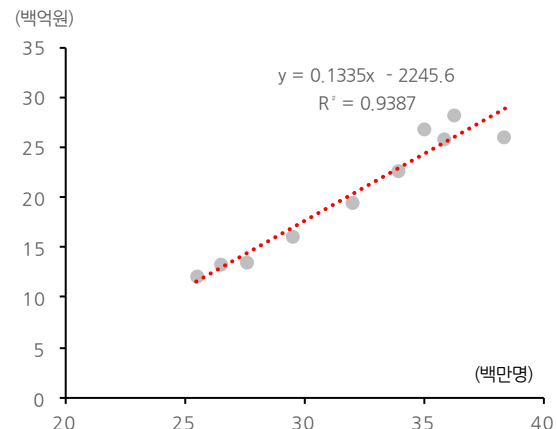
자료: 레저백서, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 골프장 이용객 수 추이



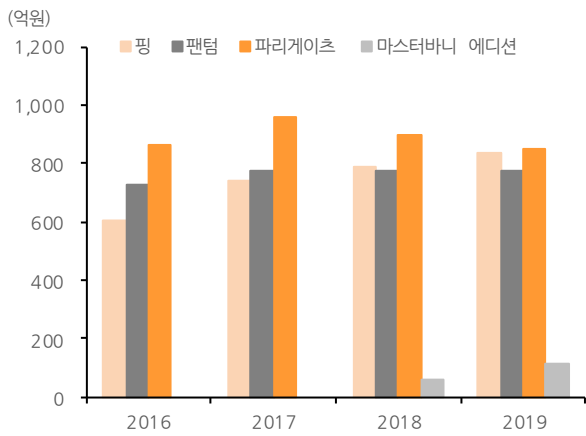
자료: 레저백서, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 크리스에프앤씨 매출액과 골프장 이용객 수 회귀분석



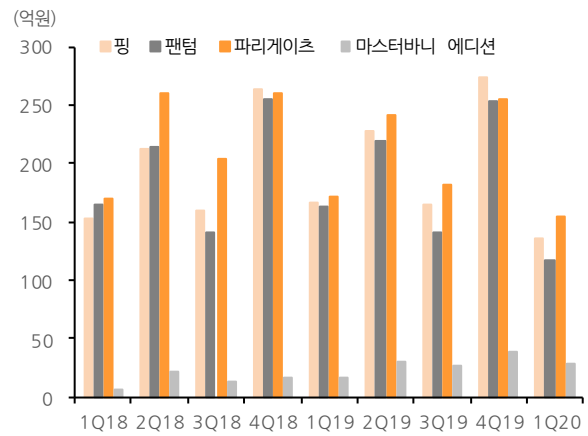
자료: 크리스에프앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 브랜드별 연간 매출액 추이



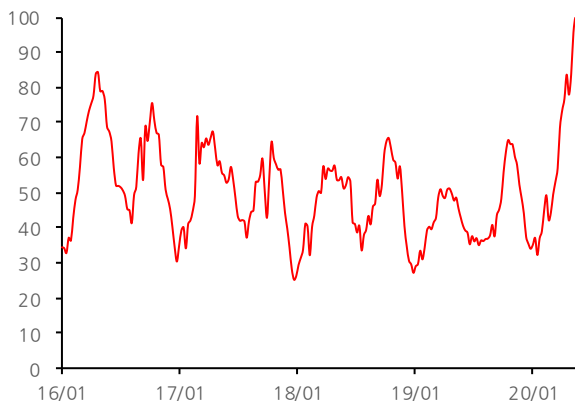
자료: 크리에이프앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 브랜드별 분기 매출액 추이



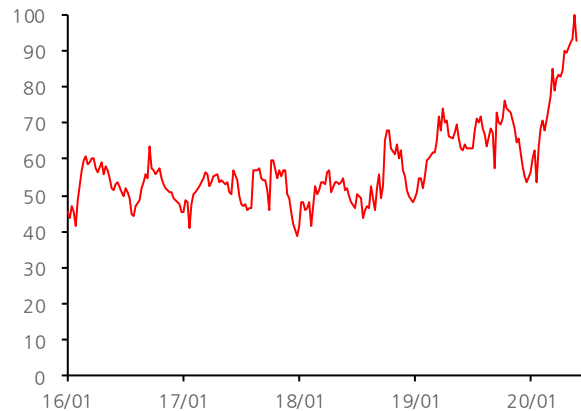
자료: 크리에이프앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] '파리게이츠' 네이버 검색 트렌드



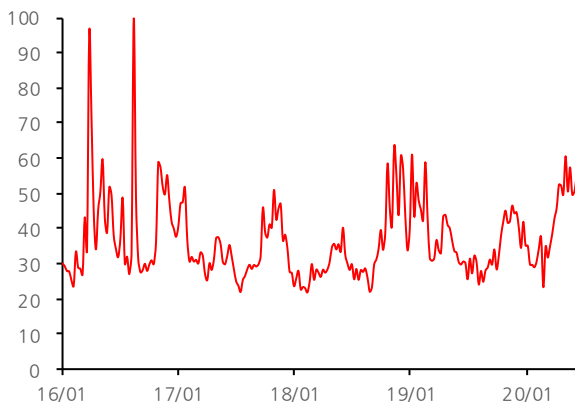
자료: 네이버, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] '핑' 네이버 검색 트렌드



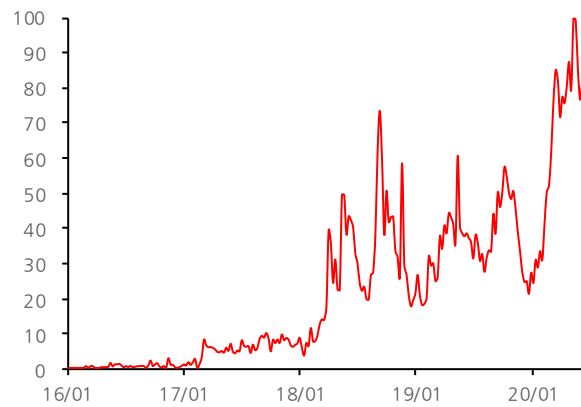
자료: 네이버, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 'FANTOM' 네이버 검색 트렌드



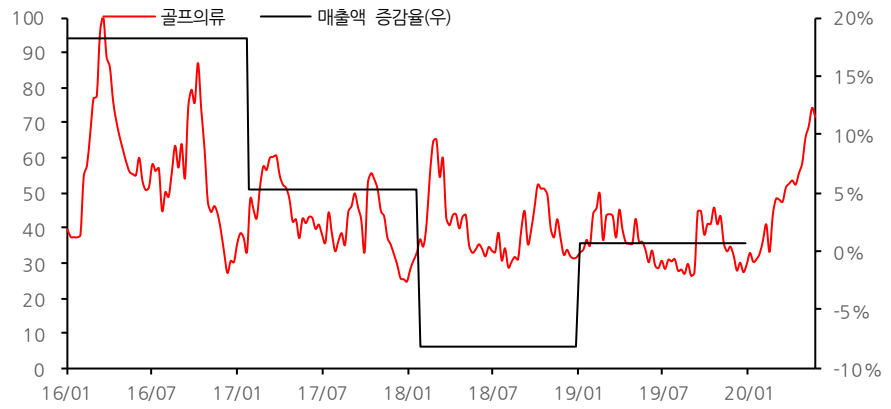
자료: 네이버, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] '마스터바니' 네이버 검색 트렌드



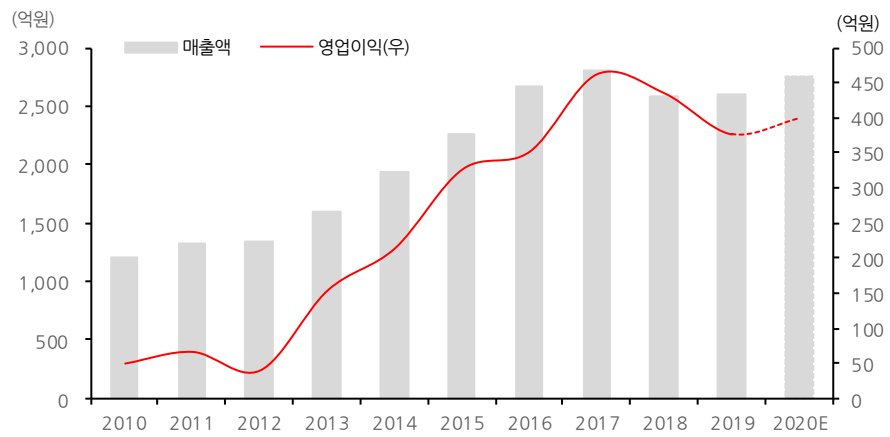
자료: 네이버, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] '골프의류' 네이버 검색 트렌드와 크리스에프앤씨 연간 매출액 증감율



자료: 크리스에프앤씨, 네이버, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 연간 매출액과 영업이익 추이 및 전망



자료: 크리스에프앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	226	267	281	258	259
매출총이익	150	170	183	170	172
영업이익	33	35	46	44	38
EBITDA	37	40	51	47	44
순이자손익	-2	-2	-1	-1	0
외화관련손익	0	-1	0	0	0
지분법손익	-3	0	0	0	0
세전계속사업손익	28	34	46	44	35
당기순이익	22	25	33	33	25
지배주주순이익	18	24	34	34	25
증가율(%)					
매출액	16.7	18.1	5.3	-8.2	0.6
영업이익	52.6	7.8	31.4	-5.9	-13.5
EBITDA	39.7	9.1	25.7	-6.4	-8.2
순이익	66.5	14.8	32.4	-0.2	-24.8
이익률(%)					
매출총이익률	66.2	63.6	65.0	65.9	66.2
영업이익률	14.5	13.2	16.5	16.9	14.5
EBITDA 이익률	16.3	15.1	18.0	18.4	16.8
세전이익률	12.5	12.7	16.4	16.9	13.5
순이익률	9.6	9.4	11.8	12.8	9.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
영업현금흐름	20	-6	35	23	26
당기순이익	22	25	35	32	25
자산상각비	4	5	4	4	6
운전자본증감	-10	-38	-8	-4	-6
매출채권 감소(증가)	-3	0	-1	3	-1
재고자산 감소(증가)	-8	-14	0	-8	-6
매입채무 증가(감소)	0	-15	-8	2	0
투자현금흐름	-5	5	-45	-1	-17
유형자산처분(취득)	-3	-3	-48	2	-8
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-3
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	-6
재무현금흐름	-15	-5	11	37	-24
차입금의 증가(감소)	-13	-3	9	-12	-12
자본의 증가(감소)	-2	-2	0	49	-3
배당금의 지급	2	2	0	3	3
총현금흐름	30	41	52	44	42
(-)운전자본증가(감소)	9	37	3	9	7
(-)설비투자	3	3	48	7	10
(+)자산매각	1	0	1	9	-2
Free Cash Flow	19	1	2	36	24
(-)기타투자	3	-7	3	-3	-1
잉여현금	16	8	-1	39	25
NOPLAT	25	26	35	32	27
(+) Dep	4	5	4	4	6
(-)운전자본투자	9	37	3	9	7
(-)Capex	3	3	48	7	10
OpFCF	17	-9	-12	20	16

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	103	125	130	190	185
현금성자산	13	8	5	65	52
매출채권	18	23	25	23	24
재고자산	72	92	88	100	107
비유동자산	45	39	81	82	93
투자자산	12	10	11	15	17
유형자산	32	24	66	63	70
무형자산	1	4	4	4	6
자산총계	147	164	211	272	277
유동부채	78	75	84	65	57
매입채무	37	23	14	17	16
유동성이자부채	27	33	39	29	20
비유동부채	8	2	4	2	3
비유동이자부채	8	2	2	0	1
부채총계	86	77	88	67	60
자본금	1	1	10	12	12
자본잉여금	0	9	1	51	51
이익잉여금	51	78	112	143	164
자본조정	-1	-1	-1	-1	-10
자기주식	0	0	0	0	-9
자본총계	62	87	123	205	217

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표					
EPS	-	-	-	2,885	2,119
BPS	-	-	-	17,486	18,523
DPS	-	-	-	280	400
CFPS	-	-	-	3,739	3,612
ROA(%)	12.3	15.2	17.9	14.0	9.0
ROE(%)	40.6	34.3	32.2	20.7	11.8
ROIC(%)	34.4	27.0	25.5	19.7	15.0
Multiples(x, %)					
PER	-	-	-	8.7	8.9
PBR	-	-	-	1.4	1.0
PSR	-	-	-	1.1	0.9
PCR	-	-	-	6.7	5.2
EV/EBITDA	-	-	-	5.5	4.4
배당수익률	-	-	-	1.1	2.1
안정성(%)					
부채비율	139.5	88.4	72.2	32.8	27.8
Net debt/Equity	35.9	31.9	29.3	-17.6	-14.0
Net debt/EBITDA	59.9	68.9	70.8	-75.8	-70.0
유동비율	132.1	168.2	153.9	290.9	323.3
이자보상배율(배)	19.6	14.6	51.1	44.1	58.1
자산구조(%)					
투하자본	75.7	86.8	90.6	67.8	73.2
현금+투자자산	24.3	13.2	9.4	32.2	26.8
자본구조(%)					
차입금	36.2	28.9	25.0	12.4	9.0
자기자본	63.8	71.1	75.0	87.6	91.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 6월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%