

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

크리에프앤씨(110790)

내구소비재/의류

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

전영진 연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

크리스에프앤씨(110790)

다양한 골프웨어 브랜드 론칭으로 골프 대중화 속 매출 유지

기업정보(2020/11/09 기준)

대표자	우진석
설립일자	1998년 08월 05일
상장일자	2018년 10월 01일
기업규모	대기업
업종분류	서츠 및 체육복 제조업
주요제품	골프웨어

시세정보(2020/11/09 기준)

현재가	23,800원
액면가	1,000원
시가총액	2,785억원
발행주식수	11,715,480주
52주 최고가	27,550원
52주 최저가	14,450원
외국인지분율	1.23%
주요주주	
윤정화 외 7인	38.8%
크리스에프앤씨인베스트	34.2%
제이앤제이인베스트먼트 외 2인	5.2%

■ 세분화된 브랜드 포트폴리오를 갖춘 골프웨어 전문기업

크리스에프앤씨(이하 동사)는 1998년 8월 설립된 골프웨어 제조 및 유통 전문기업으로, 골프웨어 및 골프액세서리 제조, 판매를 통해 사업을 영위하고 있다. 동사는 1999년 12월 미국 골프웨어 브랜드 핑(PING)의 국내 론칭을 시작으로, 현재 총 7종의 골프웨어, 골프액세서리, 캐주얼 스포츠웨어 브랜드를 보유하고 있다. 동사는 각 브랜드별 정체성을 확립하여, 목표시장 세분화 및 그에 따른 고급화, 기능성화, 유통채널 특화 전략을 수립하여 매출을 시현하고 있다.

■ 국내 골프인구 증가와 동반 성장 중인 국내 골프웨어 시장

여가시간의 증대와 소득의 확대에 따라 국내 골프인구는 지속적으로 증가하고 있다. 대한골프협회의 한국골프지표에 의하면, 국내 골프인구는 2017년 기준 600만 명을 넘어섰으며, 이는 2007년 대비 약 2.5배 증가한 수치이다. 국내 골프인구 증가에 따라 동반 성장하고 있는 국내 골프웨어 시장은 2014년 이후 연간 약 11% 성장하였으며, 향후에도 성장세는 유지될 것으로 한국레저산업 연구소는 전망하고 있다. 동사는 국내 골프웨어 시장 성장에 힘입어 다양한 브랜드 및 폭넓은 마케팅 활동 등을 통해 2,000억 원대 이상의 매출을 시현하고 있다.

■ 온라인 사업 강화를 통한 성장 동력 마련

코로나19 펜데믹으로 인해, 온라인을 통한 언택트 유통이 대부분의 소비재 유통에서 주요 방식으로 자리잡게 됨에 따라 골프웨어 시장에서도 온라인 유통이 주목받고 있다. 동사는 언택트 시대 흐름에 맞추어 온라인 사업 강화 전략을 수립하여 동사 “크리스몰”의 활성화를 진행하고 있다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	2,810.5	-	463.2	16.5	330.8	11.8	-	-	72.2	3,372	12,228	-	-
2018	2,578.9	-8.2	436.0	16.9	330.2	12.8	20.7	13.7	32.8	3,233	17,486	7.8	1.4
2019	2,594.5	0.6	377.1	14.5	248.3	9.6	11.8	9.0	27.8	2,119	19,136	8.9	1.0

기업경쟁력

골프웨어 전문 기업

- 파리게이츠, 핑, 팬텀 3대 브랜드 중심으로 매출 시현 (2019년 기준 매출비중 99%)
- 신규 마스터바니에디션, 세인트앤드류스 브랜드로 프리미엄 골프웨어 시장 진입

브랜드 세분화 및 맞춤형 유통 전략

- 연령대별 및 가격별 기준에 따른 보유 브랜드 정체성 확립과 그에 따른 목표시장 세분화 및 성장전략 수립
- 브랜드 정체성을 부각하는 제품 기획 및 유통채널 구축
- 가두유통 경쟁력 제고 및 대리점 중심의 유통채널 구성 → 매출이 대리점 비중에 비례하여 증가

핵심기술 및 적용제품

다양한 브랜드 포트폴리오 구축



- 브랜드의 정체성에 따라 목표시장을 구체화 → 매스티지에서 하이엔드까지 아우르는 골프웨어 취급

브랜드 현지화 및 골프웨어 기획력

- 디자인 컨셉을 유지하되 국내 골프 환경에 특화된 제품 개발(방풍 스웨터, 스윙 다운 자켓, 경량 다운 자켓)
- 독특한 컬러 팔레트 캐릭터와 패턴을 강조한 제품 출시, 해외 브랜드 및 디자이너 등과의 콜라보 상품 도입 등의 독창적 기획
 - 빈센트 반 고흐의 명작을 패턴화하여 컬렉션에 도입
 - 세계적인 그래픽 아티스트 마크위건과의 콜라보 진행

다양한 마케팅 활동

- 스타 마케팅: 필드 패셔니스타들에게 골프웨어 협찬 → 동사 추구 스타일을 골프팬들에게 각인
- 스폰서십 마케팅: KPGA 대회 개최 및 후원 → 골프 산업 내 동사의 선도적 이미지를 제고
- 매스미디어 마케팅: 드라마 제작지원 및 PPL → 각종 미디어에 노출 빈도 상승

2019년 매출실적

(단위: 억 원)

구분	제품매출	상품매출	임대매출	매출총계
매출	2,587.3	5.2	2.6	2,595.0

시장경쟁력

골프 대중화와 국내 골프웨어 시장

- 국민 소득수준 향상과 골프활동 인프라의 대중성 확보(퍼블릭/스크린 골프장 증가 및 골프장 이용료 할인 정책 등) → 골프인구 증가
- 20-30대 젊은 골퍼 및 여성 골퍼 증가세 뚜렷 → '골프스타그램(골프+인스타그램의 합성어)' 문화가 확산되면서 다양한 골프패션 수요 증가
- 골프 대중화 속 국내 골프웨어 시장 성장 지속될 전망

국내 골프웨어 시장의 잠재 성장 가능성

년도	시장규모(원)	이슈
2018년	4조 2,000억	▶ 아웃도어 레포츠 → 골프
2022년(E)	6조 3,350억	▶ 골프인구 지속 증가

주요 변동사항 및 향후 전망

온라인 "크리스몰" 육성

- 온라인 특별기획전 개최, 온라인 전용제품 편성, 구매 금액에 따른 회원 등급제 운영, SNS 마케팅 등의 활동을 통해, 회원 수 100만 명 목표

신규 골프패션 수요 공략

- 독창적 제품 기획을 통해 구별된 디자인을 선호하는 30~40대 신규 여성 골퍼들의 골프패션 수요 공략

2020년 매출 전망

- 코로나19 확산으로 야외 스포츠인 골프장 이용객이 증가함에 따라 전년 동기 수준 매출 시현
- 2020년 하반기에도 상반기 매출 추이 이어질 전망

I. 기업현황

다양한 브랜드 포트폴리오 구축 및 내수판매 중심의 골프웨어 전문기업

동사는 골프웨어 제조 및 유통 전문기업으로, 5종의 골프웨어 브랜드 및 1종의 골프액세서리 브랜드를 통해 주요사업을 영위하고 있으며, 골프웨어 제품 내수판매를 통해 주요매출을 실현하고 있다.

■ 기업 연혁 및 종속회사

동사는 스포츠 의류 제조 및 판매를 목적으로 1998년 8월 설립되었으며, 골프웨어 및 골프액세서리를 중심으로 사업을 영위하고 있다. 동사는 설립 이후 골프웨어 브랜드 핑(PING)의 국제 상표권자인 KMC(Karsten Manufacturing Corporation)와 독점 상표 사용권 계약을 체결하고 핑 골프웨어를 국내에 론칭하였다. 동사는 2016년 11월 자회사인 팬텀씨앤에프를 흡수합병 후 상호를 크리스패션에서 크리에프앤씨로 변경하였으며, 2018년 10월 코스닥 시장에 상장하였다.

한편, 동사는 2012년 중국 상해에 창동(상해)복장무역유한공사를 설립하고 2013년 KMC와 중국 라이선스 계약을 체결하였으며, 중국 내 동사의 제품을 판매 중이다.

[표 1] 동사의 연결대상 종속회사

상호	소재지	지배기업 보유지분	주요사업
창동(상해)복장무역유한공사	중국	100%	골프의류 제조 및 중국 내 유통

*출처: 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

■ 주요주주 및 대표이사, 조직도

동사는 현재 썬백스 기업집단에 속해 있으며, 썬백스 기업집단은 동사를 비롯한 상장사 5개사와 비상장 9개사로 구성되어 있다. 반기보고서(2020.06) 기준, 동사의 최대주주는 관계회사인 (주)크리에프앤씨인베스트로, 동사의 지분 34.2%를 보유하고 있으며, 최근 3년간 최대주주의 변동은 없었던 것으로 확인된다.

동사의 대표이사는 우진석이며, 2020년 5월 29일 이사회를 통해 김한흠 등기이사가 사장으로 취임하였다. 우진석 대표이사는 경영 전반을 총괄하고, 김한흠 사장은 경영지원 및 생산, 영업, 마케팅 등의 관리총괄 역할을 담당한다.

[표 2] 동사 주요주주

주요주주	지분율(%)
(주)크리에프앤씨인베스트	34.2
윤정화	19.4
(주)와이즈얼라이언스	12.9
우진석	6.0
자기주식	5.0
기타	22.5
합계	100.0

[그림 1] 동사 조직도





*출처: 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

■ 사업부문 및 주요사업 현황

동사는 골프웨어 제조 및 유통 전문기업으로, [표 3]과 같이 핑, 팬텀, 파리게이츠, 마스터바니 에디션, 세인트앤드류스 등 5종의 골프웨어 브랜드와 골프엑세서리 브랜드 고커, 캐주얼 스포츠웨어 브랜드 하이드로젠을 통해 사업을 영위하고 있다. 브랜드별 관련 사항은 [표 4]와 같다.

[표 3] 동사 보유 브랜드

골프웨어	골프엑세서리	캐주얼 스포츠웨어
		

*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

[표 4] 브랜드별 관련 사항

구분	국내 런칭	수입 국가	계약 사항
핑(PING)	1999.12	미국	국내 전용 사용권(~2022.12)
팬텀(FANTOM)	2008.09	대한민국	자체 제작 브랜드
파리게이츠(PEARLY GATES)	2011.02	일본	국내 전용 사용권(~2021.01)
고커(GOKER)	2012.02	대한민국	자체 제작 브랜드
마스터바니에디션(MASTER BUNNY EDITION)	2017.02	일본	국내 전용 사용권(~2021.01)
세인트앤드류스(ST.ANDREWS)	2018.04	스코틀랜드	국내 전용 사용권(~2023.02)
하이드로젠(HYDROGEN)	2018.09	이탈리아	독점 수입 판매권(~2021.12)

*출처: 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

1. 골프웨어 제품 내수판매가 전체 매출을 견인

동사는 수입 브랜드와 자체 제작 브랜드를 모두 보유하고 있는데, 수입 브랜드의 경우 국내 전용 사용권을 기반으로 제품 제작 및 상품 수입을 모두 수행하고 있다. 또한, 자체 제작 브랜드의 경우는 외주생산을 통해 전량 제작하여 판매하고 있다. 동사의 2019년 유형별 매출 비중은 제품매출(골프웨어) 99.7%, 상품매출(골프웨어 및 골프엑세서리) 0.2%, 임대매출 0.1%로 나타났으며, 내수매출과 수출매출은 각각 99.7%, 0.3%의 비중을 차지하였다.

2. 3대 브랜드 중심의 매출구성

동사는 2019년 전년 대비 소폭(0.6%) 증가한 2,595억 원의 매출을 기록하였고, 파리게이츠, 핑, 팬텀 3대 브랜드를 통하여 주요매출(약 99%)을 시현하였다. 2019년 3대 브랜드별 매출 비중은 파리게이츠 37%, 핑 32%, 팬텀 30% 순으로 각각 나타났다. [그림 2]에 나타난 바와 같이, 동사의 3대 브랜드 매출 비중은 2015년 이후 지속적으로 증가하고 있다.

[그림 2] 브랜드별 매출액 추이 (단위: 억 원)



*출처: 동사 IR 자료(2019.12), NICE디앤비 재구성

II. 시장 동향

지속적 골프인구 증가에 힘입어 동반 성장중인 골프웨어 시장

국민 소득수준 향상 및 골프활동 인프라의 대중화와 맞물려 골프인구는 꾸준히 증가하고 있다. 잠재 골프 향유 수요도 높은 것으로 나타나 골프인구 증가세는 지속될 것으로 전망된다. 그에 따라, 국내 골프웨어 시장 역시 동반 성장세가 전망된다.

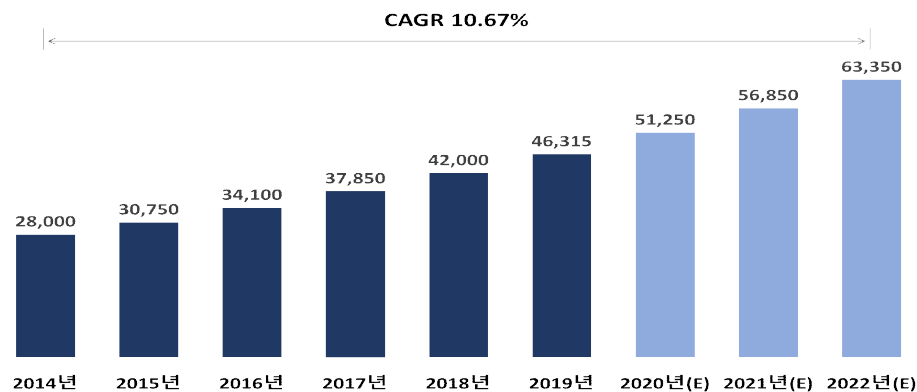
■ 골프 대중화에 따른 골프인구 증가 및 국내 골프웨어 시장 성장

국내에서 골프는 주로 고연령대의 고소득층 남성들을 위한 스포츠로 인식되어 왔다. 하지만, 국민 소득수준 향상과 골프활동 인프라의 대중성 확보(퍼블릭/스크린 골프장 증가 및 골프장 이용료 할인 정책 등)에 의해, 골프인구가 지속적으로 증가하고 있다. 국내 골프인구(대한골프협회, 2017년 한국골프지표)는 2017년 기준 636만 명이며, 직전 조사인 2014년보다 약 105만 명이 증가하였고, 2007년 251만 명 대비 약 2.5배 증가하였음을 확인할 수 있다.

골프인구 증가에 따라 골프웨어 산업 역시 성장하고 있다. 국내 골프웨어 시장규모는 2014년 2조 8,000억 원에서 2018년 4조 2,000억 원으로 연평균 10.67% 성장하였으며, 동 성장세를 감안 시, 2022년 6조 3,350억 원 규모의 시장을 형성할 전망이다.

[그림 3] 국내 골프웨어 시장규모

(단위: 억 원)



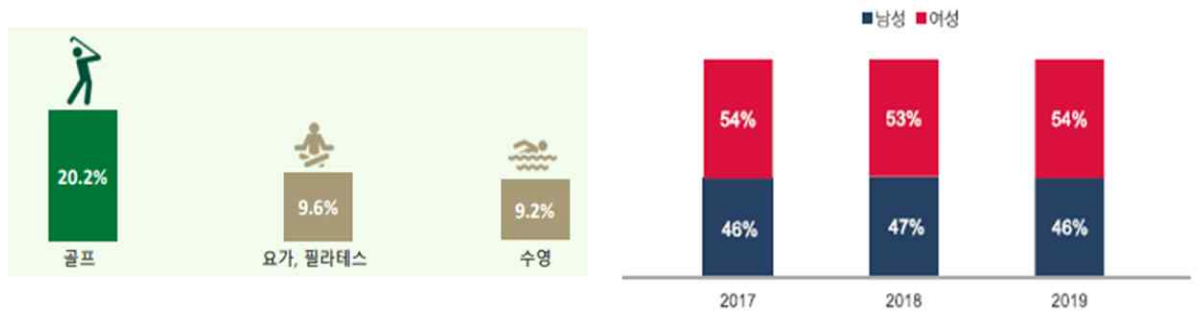
*출처: 한국레저산업연구소, NICE디앤비 재구성

■ 국내 골프웨어 시장의 지속 성장 가능성

2022년 골프웨어 시장규모는 6조 원을 돌파할 것으로 전망된다. 이에 따라, 골프웨어 기업들의 유통망 확대와 신규 브랜드 도입이 활발하게 이루어지고 있다. 이에 따라, 국내 골프웨어 시장에 지난 6~7년간 2~30여 개의 신규 브랜드가 론칭되었고, 현재 골프웨어를 취급하는 브랜드만 100여 개 이상인 것으로 드러났다. 이는 비슷한 시장규모를 형성하고 있는 아웃도어 의류시장 내 30~40여 개의 브랜드가 있는 것에 비하면 2배 이상의 브랜드가 참여하고 있는 것이다. 따라서, 일각에서는 시장 과포화로 인해 과도한 물량 양산 및 무리한 할인 정책 등으로 과거 아웃도어 의류시장의 전철을 밟으며 시장 성장이 전반적으로 둔화될 것이라는 전망도 제기되고 있다.

하지만, [그림 4]와 같이 향후 골프를 배울 의향이 있는 잠재 골퍼도 많은 것으로 조사되고 있으며, 지속적으로 유입되는 젊은 여성 골퍼들을 중심으로 ‘골프스타그램(골프+인스타그램의 합성어)’ 문화가 확산되면서 다양한 골프패션 수요가 증가하고 있어, 골프웨어 시장의 성장이 유지될 것으로 전망된다.

[그림 4] 금전적 여유 시 참여 희망 운동종목(좌) 및 동사 성별 매출비중(우)



*출처: 2019 국민생활체육 참여 실태조사(문화체육관광부) 및 동사 IR 자료(2019.12)

또한, 2014년 이후로는 아웃도어 브랜드들의 성장은 둔화되고 그 성장 모멘텀이 골프웨어 산업으로 이어져, 최근 6~7년 동안 골프웨어 산업 내에서 타이틀리스트(TITLEIST), 와이드앵글(W.ANGLE), 까스텔바작(CASTELBAJAC), 데상트골프(DESCENTE GOLF), 피엑스지(PXG), 캘러웨이(CALLAWAY) 등 다수의 신규 브랜드들이 상위 브랜드로 자리잡았다.

■ 세계 골프웨어 시장

동사는 2019년 매출 중 수출 비중은 미비하였지만, 2012년 창동(상해)복장무역유한공사를 설립하고 동사 브랜드 핑의 제품 판매를 시작한 점을 고려할 때, 동사의 글로벌 시장 진출을 예상해 볼 수 있다. 특별히, 골프 관련 산업의 주요 개척 시장인 아시아태평양지역의 경우 지리적 용이성을 통해 국내 골프웨어 전문기업이 수출 진행 시 강점을 나타낼 수 있다.

[그림 5] 세계 골프웨어 시장 현황 및 전망



[그림 5]에 나타난 바와 같이, 세계 골프웨어 시장에서 주요한 위치를 선점하고 있는 북미지역과 유럽을 제외하면, 골프 관련 산업이 성장 중에 있는 아시아태평양지역이 세계 골프웨어 시장에서 가장 큰 시장을 형성하고 있음을 확인할 수 있으며, 인도와 베트남이 아시아태평양지역 중 주요한 시장으로 평가되고 있다. 또한, 세계 골프웨어 시장은 2030년까지 연간 최대 4.3%의 성장을 지속할 것으로 전망되고 있다.

*출처: Golf Apparel Market Forecast, Trend Analysis & Competition Tracking, Fact.MR

Ⅲ. 기술분석

브랜드 세분화 및 맞춤 전략을 통한 지속 성장

동사는 가격별, 연령별 기준에 따른 명확한 브랜드별 목표시장을 설정하여 유통채널 특화 전략을 진행하고 있다. 또한, 가두유통 경쟁력 제고를 위하여 대리점 중심으로 유통채널을 구성하고 있다. 이를 통해 동사의 매출은 안정적으로 유지되고 있다.

■ 세분화된 브랜드 포트폴리오 구축 및 브랜드 현지화

동사는 파리게이츠, 핑, 팬텀 3대 브랜드를 통해 주요 매출을 시현하고 있고, 2011년 파리게이츠의 론칭을 통해 프리미엄(premium) 골프웨어 시장에 진출하였다.

동사는 고급화 전략의 일환으로, 2017년 2월 파리게이츠의 기능성 강화 브랜드인 마스터바니에디션을 론칭하며 프리미엄 브랜드를 취급하는 기업으로써의 이미지를 강조하였다. 또한, 동사는 2018년 4월 스코틀랜드 하이엔드(high-end) 골프웨어 브랜드 세인트앤드류스를 국내에 론칭하여 고급화 전략을 지속하였다. 이에 동사는 매스티지(masstige) 브랜드 팬텀, 프레스티지(prestige) 브랜드 핑, 프리미엄(premium) 브랜드 파리게이츠, 프리미엄 퍼포먼스(performance) 브랜드 마스터바니에디션, 하이엔드 브랜드 세인트앤드류스를 보유함으로써, 매스티지 시장에서부터 하이엔드 시장까지 아우르는 골프웨어 전문기업으로 성장하였다.

더불어, 동사는 취급 중인 해외 브랜드들의 현지화하고 있으며, 디자인 컨셉을 유지하되 국내 골프 환경에 특화된 방풍스웨터, 스윙다운, 경량다운 등의 골프웨어를 개발하여 제품화하고 있다.

[표 5] 브랜드별 목표시장

구분	포지셔닝	목표시장	
		가격별	연령별
팬텀	매스티지	중저가	50-60
핑	프레스티지	중가	45-55
파리게이츠	프리미엄	고가	30-45
마스터바니에디션	프리미엄 퍼포먼스	고가 / 초고가	30-45
세인트앤드류스	하이엔드	초고가	35-50

[그림 6] 브랜드 포지셔닝



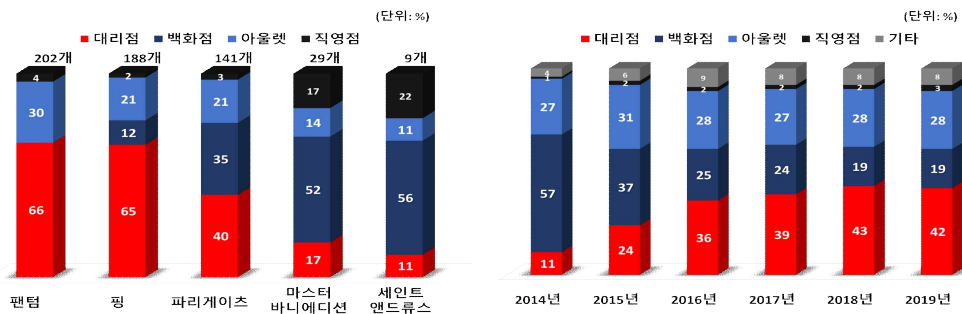
*출처: 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

■ 브랜드별 유통채널 구성 및 가두유통 경쟁력 제고

동사는 취급 브랜드들의 정체성에 따라 목표시장을 [표 5]와 같이 명확히 하고 있다. 한편, 동사는 브랜드별 특화된 유통채널을 구성하여, 중산층을 타겟으로 하는 핑과 팬텀은 대리점(팬텀: 66%, 핑: 65%, 2019년 12월 기준)을 중심으로, 고소득층을 타겟으로 하는 파리게이즈와 마스터바니에디션, 세인트앤드류스는 백화점과 직영점(파리게이즈: 38%, 마스터바니에디션: 69%, 세인트앤드류스: 78%, 2019년 12월 기준)을 중심으로 유통하고 있다.

동사는 2019년 12월 기준 569개의 오프라인 매장을 운영 중에 있고, 대리점 비중은 42%로 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 동사는 대리점 중심의 유통을 통해 가두유통 경쟁력을 제고하여 안정적인 매출을 유지하고 있다. 동사의 2015년 이후 연도별 매출은 대리점 비중과 비례하여 증가하고 있다. 또한, 동사는 대리점 중심 유통채널 구성을 통해 판매수수료 지출 비중을 낮추는 비용 절감효과를 얻고 있으며, 약 15%의 양호한 영업이익률을 유지하고 있다.

[그림 7] 브랜드별 유통채널(좌) 및 유통채널별 비중(우)



*출처: 동사 IR 자료(2019.12), NICE디앤비 재구성

■ 다양한 마케팅 전략

동사의 핵심마케팅 전략은 크게 스타 마케팅, 스폰서십 마케팅, 매스미디어 마케팅으로 구분될 수 있다. 스타 마케팅은 일반 골퍼들의 워너비 필드 패셔니스타들에게 골프웨어 협찬을 함으로써 동사 보유 브랜드들의 추구 스타일을 골퍼팬들에게 각인시켜 해당 제품의 매출 신장을 도모하는 전략이다. 또한, 동사는 KLPGA 팬텀 클래식 대회 개최 및 KLPGA 챔피언십 타이틀 스폰서를 하면서 스폰서십 마케팅을 진행하고 있다.

[그림 8] 동사 “리뉴 캠페인”



*출처: 동사 홈페이지

더불어, 동사는 골프채널 및 골프전문지 등에 광고를 게재하거나, 드라마 제작지원 및 PPL을 수행하여 각종 미디어에 노출 빈도를 높이는 매스미디어 마케팅을 진행하고 있다. 한편, 지속가능한 개발의 일환으로 폐플라스틱을 재활용하여 만든 제품을 출시한 “리뉴 캠페인” 등의 사회 선도적 마케팅도 함께 진행하고 있다. 이처럼 동사는 폭넓은 마케팅 활동을 통해 소비자들에게 다각도로 동사의 이미지를 각인시키고 있다.

■ 동사 연구개발 역량

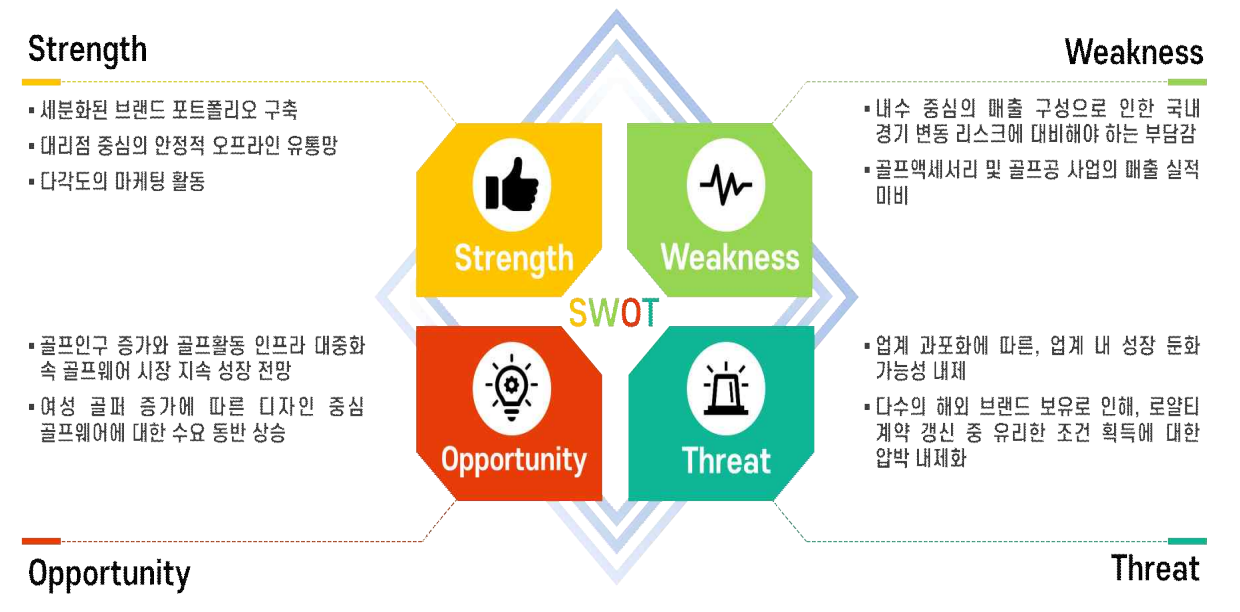
동사는 영업과 디자인, 개발, 품질관리 업무만 담당하고 자체 생산설비 없이 외주가공 형태로 제품을 생산하고 있다. 따라서, 동사의 연구개발은 생산 관련 연구개발보다는 제품 기획, 디자인 및 마케팅 관련 연구개발이 주를 이룬다. 동사 2020년 반기보고서에 의하면, 동사의 연구개발 비용은 2018년 2,947백만 원(매출액대비 1.20%), 2019년 4,411백만 원(1.70%), 2020년 1분기 2,135백만 원(1.71%)으로, 매출액대비 연구개발 비용이 증가하고 있는 것을 확인할 수 있다. 한편, 동사는 국내외 합산 126건의 상표권, 2건의 디자인권, 1건의 특허권을 포함하는 총 129건의 지식재산권을 보유하고 있다.

[표 6] 동사 연구개발 현황

구분	연구개발비(단위: 백만 원)			지식재산권(단위: 건)		
	2018년	2019년	2020년(1분기)	특허권	상표권	디자인권
	2,947	4,411	2,135	1	126	2
주요 지식재산권	특허 1건(등록번호: 10-1560630, 명칭: RFID 태그 및 그 태그와 케어라벨의 부착방법) - RFID 태그를 원단에 부착하고, 태그가 부착된 원단을 케어라벨에 부착 후 의류 소재 성분에 대한 정보를 케어라벨에 프린팅함과 동시에 태그에 제품 상세정보를 인코딩 할 수 있도록 하는 기술 - 태그의 파손으로 인한 인식 불량을 최소화하고, 케어라벨 프린팅과 태그 인코딩을 동시에 수행함에 따라 공정을 단순화하여 인식률과 생산성을 향상시키는 효과가 있음					

*출처: 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

[그림 9] SWOT 분석



IV. 재무분석

높은 브랜드 인지도와 다양한 브랜드 포트폴리오를 기반으로 안정적인 매출 시현

동사는 높은 브랜드 인지도와 다양한 브랜드 포트폴리오를 기반으로 2019년에도 견조한 매출규모를 유지하였고, 2020년 상반기에도 전년 동기 수준의 매출실적을 기록하였다.

■ 제품의 내수매출에 대한 의존도가 절대적인 수준

동사는 의류 제조 및 판매를 영위하고 있는 업체로 골프웨어가 주력제품이며, 제품은 전량 외주가공 형태로 생산하고 있다. 2019년 기준 유형별 매출 비중은 제품(의류) 99.7%, 상품(골프공, 의류) 0.2%, 임대매출 0.1%를 각각 차지하였고, 수출매출 비중은 1% 이하를 기록하며 제품의 내수매출에 대한 의존도가 절대적인 수준을 나타내었다.

■ 2019년 전년 수준의 매출규모 지속

동사는 자체 브랜드인 팬텀을 비롯해 라이선스 브랜드인 핑, 파리게이츠 등 인지도가 높은 골프웨어 브랜드들을 다수 보유하고 있으며, 다양한 브랜드 포트폴리오를 바탕으로 충성도가 높은 고객들을 확보하고 있는 등 국내 골프웨어 시장에서 높은 시장점유율을 차지하고 있다. 2019년 브랜드별 매출 비중은 파리게이츠 32.9%, 핑 32.2%, 팬텀 30.1% 순으로 각각 나타났다. 파리게이츠의 경우 전년에 이어 가장 높은 매출 비중을 나타내고 있는 가운데, 매출액은 전년 대비 4.9% 감소하였으나, 2017년 단독 브랜드로 런칭한 마스터버니에디션의 매출액은 2018년 57억 원에서 2019년 112억 원(+95.3% YoY)으로 큰 폭의 성장을 보였다. 이에 힘입어 동사의 2019년 매출액은 전년과 비슷한 2,595억 원(+0.6% YoY)을 기록하였다.

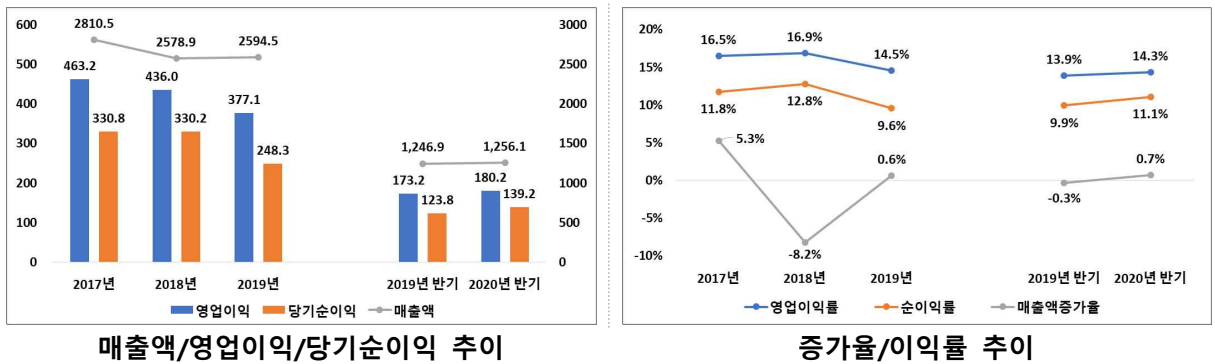
백화점 또는 아울렛의 매장에서 제품의 판매가 이루어지고 있어 이와 관련한 판매수수료가 영업비용의 40% 내외를 차지하는 등 판관비 부담이 높은 수준이나, 제품을 전량 외주가공으로 생산하고 있어 원가율은 30%대의 낮은 수준을 유지하여 동사의 매출액영업이익률은 2019년에도 14.5%를 기록하는 등 최근 3개년간 10%를 상회하는 양호한 수준을 유지하였다. 한편, 2019년 유형자산처분이익의 감소 등으로 영업외수지가 적자전환함에 따라 매출액순이익률은 전년 대비 감소한 9.6%를 기록하였다.

■ 2020년 상반기 전년 동기 수준의 영업실적 유지

2020년 코로나19의 확산이 지속됨에 따라 실외 스포츠인 골프장 이용 고객의 증가 등으로 제품 판매가 호조를 보이며 2분기까지 누적 매출액은 전년 동기와 비슷한 1,256억 원(+0.7% YoY)을 기록하였고, 매출액영업이익률 14.3%, 매출액순이익률 11.1%를 각각 기록하며 양호한 수익성을 나타냈다.

[그림 10] 동사 연간 및 반기 요약 포괄손익계산서 분석

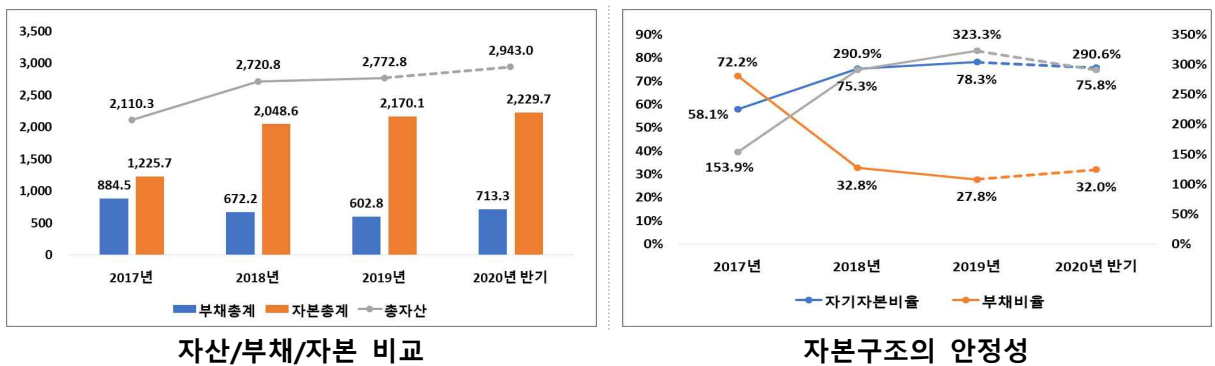
(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 반기보고서(2020.06)

[그림 11] 동사 연간 및 반기 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



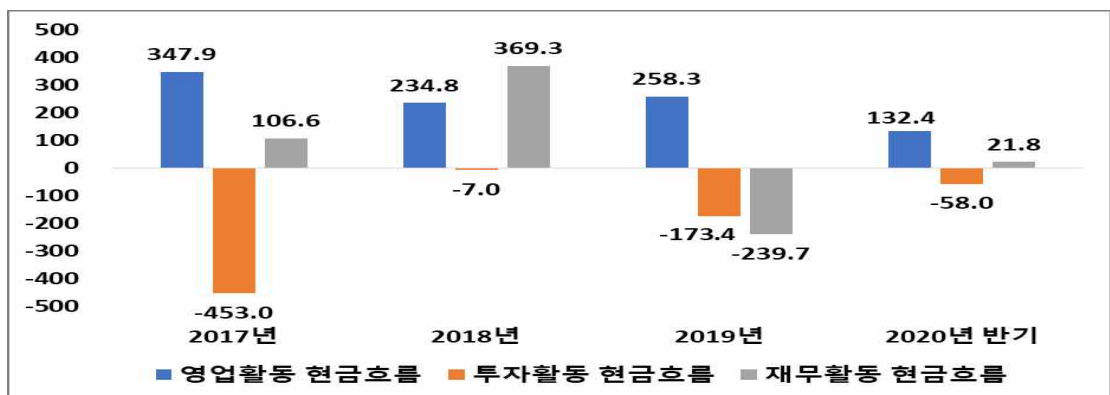
*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 반기보고서(2020.06)

■ 2019년 정(+)^의 영업활동현금흐름 지속

동사는 2019년 정(+)^의 영업활동현금흐름을 지속하였으며, 그 규모는 258억 원으로 손익계산서 상 영업이익을 하회하고 있으나 전년 대비 증가한 수준을 나타냈다. 동사는 유형자산의 취득, 금융자산의 취득 등 투자활동으로 인한 현금유출과 차입금 상환, 자기주식의 취득 등 재무활동으로 인한 현금유출을 영업활동을 통해 창출된 현금과 기초 보유한 현금성 자산으로 충당하였다. 이에 따라, 동사의 2019년 현금성 자산은 기초 649억 원에서 기말 494억 원으로 그 규모가 감소하였다.

[그림 12] 동사 현금흐름의 변화

(단위: 억 원)



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.06)

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

온라인 사업 강화 및 신규 유입 골퍼 공략을 통해 매출 유지

동사는 언택트 유통 트렌드에 따라 온라인몰 육성을 계획하고 있고, 이에 따라 다양한 전략을 수립하고 있다. 또한, 신규 유입 골퍼들의 성향을 반영한 SNS 마케팅 전략을 통해 동사 홍보 효과를 높일 계획이다. 이를 통해 동사는 코로나19 불황 속 전년 수준의 매출을 시현할 전망이다.

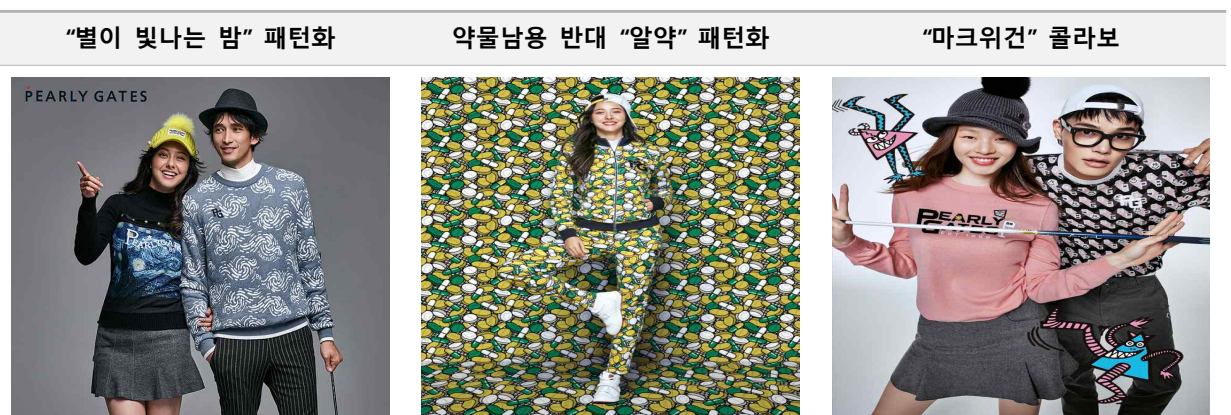
■ 온라인 사업 강화: 온라인몰 육성 및 SNS 마케팅

동사는 코로나19로 인한 언택트 유통 확산에 발맞추어 인터넷 쇼핑몰 “크리스몰”을 통하여 온라인 사업을 강화하고자 한다. 동사는 현재 “크리스몰”에서 오프라인 유통채널과 동일한 제품을 판매하고 있고, 할인쿠폰 발행, 시즌오프 할인, 관심 브랜드 팝업 정보 제공 등을 실시하고 있다. 동사는 온라인 특별기획전 개최, 온라인 전용제품 편성, 구매 금액에 따른 회원 등급제 운영, 모바일 구매 환경 편의성 개선 등의 활동을 통해, 2020년 6월 기준 54만 명의 회원 수를 2021년 상반기까지 100만 명 수준까지 끌어올릴 계획이다. 또한, 동사는 향후 별도의 온라인 영업 관리부 편성 및 온라인 유통 관련 전문가 영입도 계획하고 있다. 동사는 온라인몰 육성과 더불어 유튜브 골프방송 제작지원, 골프스타그래머들과의 교류 등 유튜브 및 인스타그램을 활용하는 마케팅도 진행할 예정이다.

■ 증가하는 여성 골퍼들의 골프패션 수요 공략

동사는 독특한 컬러 팔레트 캐릭터와 패턴, 해외 유명 디자이너의 디자인 등을 도입한 제품을 선보여 왔다. 동사는 파리게이츠 2018년 컬렉션을 통해, 빈센트 반고흐의 명작 해바라기, 양귀비꽃, 별이 빛나는 밤을 패턴으로 형상화한 제품을 출시하였고, 2019년에는 약물남용 반대 캠페인의 일환으로 치유의 의미인 테이지와 알약을 패턴화한 디자인을 선보였으며, 2020년에는 세계적인 그래픽 아티스트 마크위건과의 콜라보를 통해 감각적인 디자인의 제품을 제공하고 있다.

[그림 13] 동사 제품 기획의 예



*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

동사는 독창적 제품 기획을 유지하여 개성을 중시하고 그에 따라 구별된 디자인을 선호하는 30~40대 신규 여성 골퍼들을 공략할 것으로 보인다.

■ 2020년 매출 성장 전망

동사는 골프웨어를 주력제품으로 생산하는 의류 업체로 인지도가 높은 브랜드를 다수 보유하고 있으며, 다양한 브랜드 포트폴리오를 바탕으로 안정적인 매출을 시현하고 있다. 2020년 코로나19 확산으로 야외 스포츠인 골프장 이용객이 증가함에 따라 제품 판매 호조를 보이며 상반기 동안 전년 동기와 비슷한 수준의 매출실적을 기록하였다.

한화투자증권(20.06.29)에 따르면 젊은 층 유입, 주 52시간 근무제, 퍼블릭 골프장 증가 등에 따른 골프 대중화를 고려시 골프장 이용객 수의 점진적 증가가 예상되며 그에 따라 향후 동사의 외형 성장의 여지는 충분할 것으로 전망하였다. 또한, 하나금융투자(20.07.15)에 따르면 코로나19의 확산으로 해외여행이 어려운 상황으로서 국내 여행 수요가 증가함에 따라 골프 관련 시장이 수혜를 입고 있는 가운데, 동사는 하반기에도 실적 모멘텀이 이어질 전망으로 2020년 연간 매출액 2,827억 원(+8.9% YoY), 영업이익 435억 원(+15.4% YoY)을 달성할 것으로 전망하였다.

■ 증권사 투자 의견

작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
하나 금융투자	Buy	33,400원	2020.07.15
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2Q20 Preview: 매출액 796억 원(+9.7% YoY)과 영업이익 130억 원(+11.8% YoY) 전망 ■ 하반기에도 견조한 성장으로 실적 모멘텀 이어질 전망 ■ 2분기 골프 성수기 시즌 본격 맞이하며 실적 모멘텀 부각 		
한화 투자증권	Not Rated	-	2020.06.29
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 파리게이츠와 핑 등의 브랜드를 보유한 골프웨어 업체로 COVID19 지속에 따른 골프 수요 증가로 수혜 기대 ■ 젊은 층 유입, 주 52시간 근무제, 퍼블릭 골프장 증가 등에 따른 골프 대중화로 골프장 이용객 수의 점진적 증가가 가능할 것으로 예상되어 외형 성장 여지 아직 충분 ■ COVID19 지속으로 야외 스포츠인 골프 수요 큰 폭 증가, 재난지원금, 해외여행 휴가비의 쇼핑비 대체 기대 등으로 2Q부터 실적 회복세를 예상 ■ 1분기 큰 폭 부진에도 연간 증익 가능할 전망 		