

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

까스텔바작(308100)

소매

요약
 기업현황
 시장동향
 기술분석
 재무분석
 주요 변동사항 및 전망



작성기관

NICE평가정보(주)

작성자

원주혜 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.02-2124-6822)으로 연락주시기 바랍니다.

까스텔바작(308100)

우수한 디자인 능력과 온·오프라인 유통채널 운영 능력을 갖춘 골프의류 기업

기업정보(2020/12/14 기준)

대표자	권영승
설립 일자	2016년 8월 1일
상장 일자	2019년 6월 10일
기업 규모	중견기업
업종분류	기타 의복 소매업
주요 제품	골프의류, 잡화

시세정보(2020/12/14 기준)

현재가(원)	9,300
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	613
발행 주식 수	6,596,700
52주 최고가(원)	14,850
52주 최저가(원)	5,410
외국인지분율	0.87%
주요 주주	패션그룹형지

■ 안정적인 가두 유통 경쟁력으로 국내 골프의류 시장 선도

까스텔바작(이하 ‘동사’)은 패션그룹형지로부터 2016년 물적 분할하여 신설된 법인으로, 골프의류에 예술을 접목하여 ‘패션 골프’라는 새로운 문화를 개척해가고 있다. 특히, 패션그룹형지의 축적된 가두 대리점 사업 노하우를 통해 탄탄한 유통망을 갖추었고, 론칭 10개월 만에 100개 점 오픈, 설립 2년 만에 841억 원을 달성하여 시장에 브랜드 가치를 인식시켰다. 신생 브랜드가 경쟁적으로 출현하고 있는 골프의류 시장에서 꾸준히 입지를 넓혀가고 있으며, 이를 기반으로 중국, 대만, 유럽 등 세계 시장으로 진출을 실현하고 있다.

■ 매스티지 골프의류 브랜드로 외형 확장

동사는 자체 디자인연구센터에서 패션 시장과 소비자 동향에 대해 분석하고, 트렌드에 맞는 토탈 컬렉션의 디자인 개발 및 상품화를 연 2회 진행해 오고 있다. 특히, 동사의 자회사인 ‘PMJC’와의 협업으로 ‘PMJC 까스텔바작 디자인센터’를 운영하여 시즌마다 글로벌 콘셉트와 아트웍을 개발하여 2015년 론칭 이후 현재까지 약 2,000개의 모델을 개발하였다. 한편, 장기적인 브랜드 수익 창출을 위해 본격적인 세계 시장 진출과 브랜드 포트폴리오 다각화로 신성장 시장 공략 및 신규 브랜드 론칭 등을 기획하여 실행하고 있다.

■ 온라인 유통 및 브랜드 가치 강화

동사는 매출 확대 및 수익성 개선을 위해 경쟁력 있는 신규 마케팅 전략을 개발 및 실행하고 있다. 소비행태가 변화함에 따라 온라인 전용 브랜드 론칭 등을 진행하고 있으며, 프랑스 오리지널이자 글로벌 브랜드로서의 가치를 강화하고 아트, 프리미엄, 글로벌 이미지를 확보하고 있다. 또한, 고유의 콘텐츠를 개발하고 다양한 볼거리를 제공함으로써 소비자를 브랜드의 주체로 참여케 하여 소비자와 브랜드 간의 친밀한 관계를 구축하여 독창적인 하나의 브랜드 문화를 확립하고자 한다.

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	841.5	150.3	120.2	14.3	63.6	7.6	13.1	9.9	22.9	1,059	8,704	-	-
2018	923.5	9.7	145.7	15.8	112.2	12.1	19.6	15.6	26.3	1,869	10,464	-	-
2019	813.6	(11.9)	90.2	11.1	68.7	8.4	9.9	8.2	16.1	1,083	11,624	8.4	0.9

기업경쟁력

기술 및 유통 인프라 확보

- 본사 및 프랑스 디자인 연구팀 및 엄선된 외주업체를 통한 안정적 제품 생산
- 가두점, 아울렛 등 전국 약 200여 곳 매장 운영
- 자체 온라인 쇼핑몰 운영

차별화된 마케팅

- 까스텔바작 작품 전시를 통한 브랜드 가치 제고
- 제휴사와의 협업을 통한 디자인 개발
 - 카카오프렌즈 골프, 록시땅, 스와로브스키 크리스탈 뿌띠뿌띠, 에식스, 파타가스 등
- 온라인 사업 외형 확대를 위한 콘텐츠 제작

핵심기술 및 적용제품

핵심기술

- 디자인 연구소를 운영하며 소재 및 소비자 성향 변화에 대응 가능한 다양한 신규 디자인 출시
 - 디자인/소재 개발
 - 다양한 브랜드 확보
 - 신규 제품군 기획
- 온·오프라인 유통 동시 강화

동사의 디자인 적용제품



시장경쟁력

국내 골프의류 시장 내 인지도 보유

- 국내 골프의류 시장 내 높은 시장점유율 확보
- 코로나19로 인해 해외 골프 활동인구의 국내 유입
 - 전방산업인 국내 골프 시장 내수진작 효과 기대

해외 시장 공략

- 프랑스 'PMJC' 대만 '킹본', 중국 '100골프', 중국 '이링쥬' 등 자회사 및 다수의 파트너사 보유

최근 변동사항

글로벌 사업 확장

- 2020년 줄스(Jules)와 라이선스 계약 체결
 - 프랑스 대형 유통사 시스템유(System U)에 납품 및 유통
- 중국(아동복), 미국(캐주얼, 골프의류) 시장 진출 예정

디지털 사업본부 및 신사업 전담 조직 신설

- 패션과 디지털 연계로 패션사업의 디지털화
 - AI 등 디지털 신경제 전략적 투자 및 M&A 검토
- 골프존과의 전략적 사업 제휴 확대

I. 기업현황

골프의류 중심의 토탈 패션 브랜드

동사는 골프의류 및 잡화 디자인 개발과 유통 사업을 영위하는 업체로, 2016년 8월 패션그룹형지로부터 물적 분할하여 설립되었다. 골프의류로서 브랜드 입지를 다졌으며 골프 용품 비중 확대, 복종 확대, E커머스 연계 및 디지털화 등을 통해 글로벌 패션 브랜드로 성장하고자 한다.

■ 기업 개요

동사는 골프의류 및 잡화 제조와 판매 사업을 영위하는 업체로, 2015년 3월 패션그룹형지에 의해 프랑스 디자이너 장 샤를 드 까스텔바작의 브랜드를 인수하며 국내에 론칭되었고, 2016년 8월 물적 분할 후 법인 신설되어 2019년 6월 코스닥에 상장되었다. 동사는 패션그룹형지의 유통 경쟁력을 경험 삼아 단일 브랜드를 통해 900억 원 이상의 매출을 실현하며 국내 골프의류 시장에서 입지를 넓혀가고 있다.

■ 주요 주주 및 관계회사 현황

동사는 패션그룹형지가 보유한 17개의 자회사(상장 3개사, 비상장 14개사) 중 하나이며, 이에 따라 패션그룹형지가 50.84%의 지분율을 보유하고 있다. 패션그룹형지는 1998년 설립된 의류 제조 및 판매업체로 중견기업에 해당하고, 최병오 대표이사가 최대주주로 87.95%의 지분율을 보유하고 있다. 동사의 5% 이상 주주는 제이케이엘성장전략 제1호(유)(13.10%), (주)하나은행(6.55%)이 있으며, 이 외 26.7%의 지분을 소액주주가 보유하고 있다[표 1].

표 1. 주요 주주 현황

주요 주주	지분율(%)	패션그룹형지 주요 주주	지분율(%)
패션그룹형지	50.84	최병오	87.95

*출처: 3분기보고서(2020)

■ 대표이사

대표이사 권영승은 한양대학교 섬유공학과를 졸업하였으며, 2020년 동사 대표이사로 취임하였다. 권 대표는 코오롱인더스트리 FnC 사업총괄 및 경영전략 업무를 수행하였으며, 형지에스콰이아 영업본부장을 거쳐 현재 형지에스콰이아의 대표이사로 겸직하고 있다. 권 대표는 형지에스콰이아가 패션그룹형지에 인수된 후 사업조직을 재정비하고 신 유통채널 강화 전략을 바탕으로 전략적인 경영 효율화를 추진하여 인수 4년 만에 첫 흑자 전환을 성공시켰다. 동사는 권 대표의 경영전략을 기반으로 패션 비즈니스의 수요 및 유통채널의 변화에 대응하며 브랜드 확장을 진행 중이다.

■ 주요 제품

동사의 사업 부문은 골프의류(약 82.99%)와 골프 잡화(약 15.51%)로, 국내의 까스텔바작 디자인연구센터와 프랑스기업 'PMJC'가 공동연구개발을 통해 매 시즌 의류 평균 250개의 모델, 용품 평균 100개의 모델의 디자인을 개발하여 상품화하고 있다[표 2].

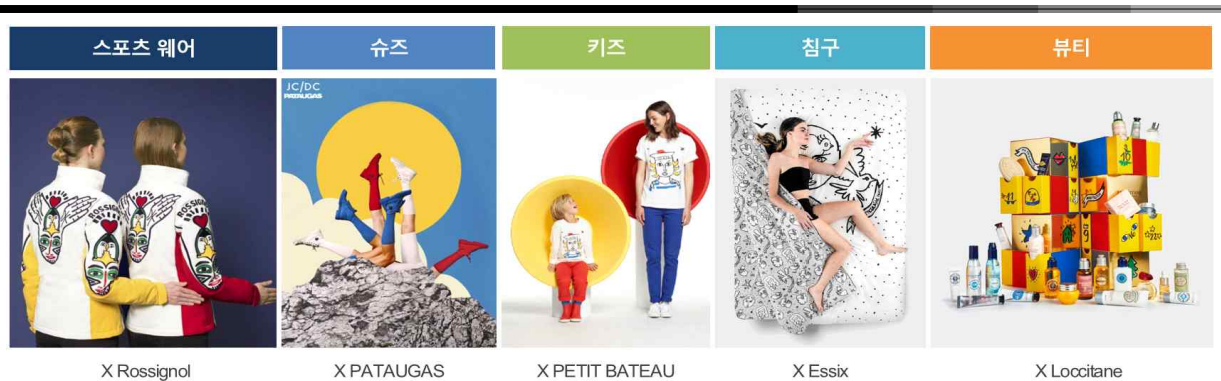
표 2. 주요 사업 비중 (2020년 3분기 기준)

구분	주요 상표	제품군	비중(%)
골프의류	까스텔바작	의류 상·하의 등	82.99
골프 잡화		골프가방, 모자, 신발 등	15.51
기타	기타	라이선스, 소모품 등	1.50

*출처: 3분기보고서(2020), NICE평가정보(주) 재가공

동사의 핵심 제품은 골프의류 및 잡화로 구성되어 있으며, 해당 제품의 상용화 경험을 바탕으로 신, 아동복, 침구류, 화장품으로의 제품군 확장을 계획 및 실행해 왔다. 특히, 신발(파타가스), 아동복(쁘띠바또), 침구(에식스), 화장품(록시땅) 등 글로벌 리딩 브랜드와의 협업을 통해 브랜드 확장에 집중하며 관련 비즈니스를 경험해 온 바 있다. 향후 동사는 국내·외 디자이너, 아티스트, 셀럽과의 콜라보, 플랫폼 제휴 등 협업의 폭을 넓혀갈 계획이다[그림 1].

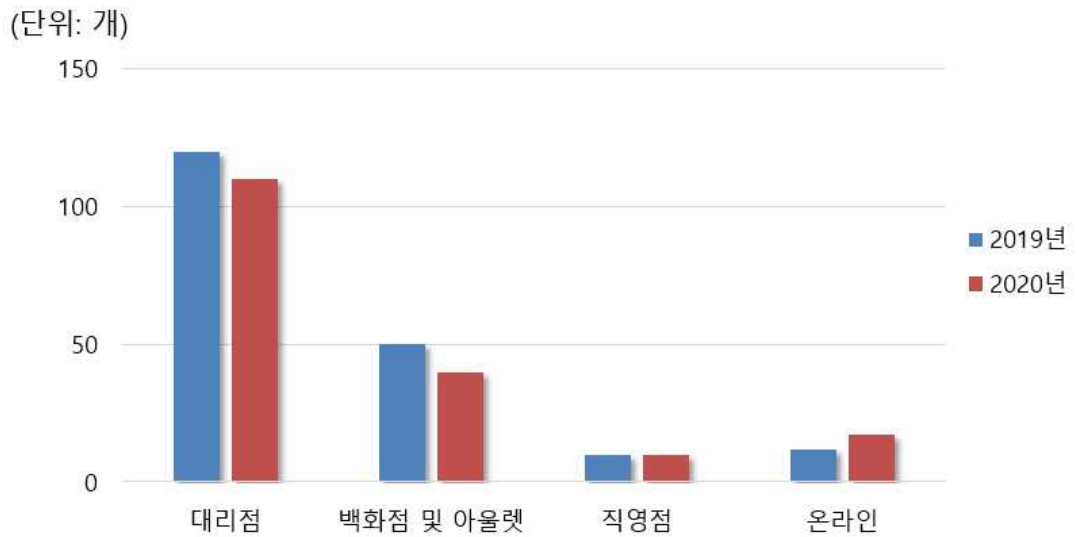
그림 1. 주요 품목



*출처: 까스텔바작

동사는 전술한 사업을 기반으로 2020년 11월 기준 110여 개의 대리점, 40여 개의 백화점 및 아울렛, 10여 개의 직영점 등을 갖추고 있다. 주로 오프라인을 통한 제품 매출을 시현 중이지만, 소비자의 편리한 접근성, 중간 수수료 절감 등을 목표로 경쟁력 있는 유통망 중심의 매장으로 재편함과 동시에 온라인 비중을 증가하며 2019년 대비 오프라인 매장 개수가 다소 감소하였고, 이를 통해 오프라인 매장과 온라인 웹사이트의 상생을 도모하고자 한다[그림 2].

그림 2. 매장 현황



*출처: 까스텔바작, NICE평가정보(주) 재가공(온라인 매장의 경우 매출비중을 기반으로 기재함)

■ 연구개발 현황

동사는 서울시 강남구 소재에서 본사에 까스텔바작 디자인 연구소를 운영하고 있으며, 패션 시장 및 소비자 동향 분석, 디자인 개발, 상품화를 위한 샘플제작 활동 등을 영위하고 있다. 또한, 프랑스 파리에서 PMJC CASTELBAJAC DESIGN CENTER를 운영하고 있다[표 3].

표 3. 연구개발 구분

구분	역할
상품기획팀	시장조사, 트렌드 분석, 상품기획, 아이템 구성, 가격정책 수립
디자인 연구소	국내 시장 메인 컬렉션 디자인 개발, 그래픽 아트웍 개발 등
개발실	프로토타입 및 프로덕션 샘플 개발, 협력사 생산공정 관리, 패턴 개발 등
PMJC 디자인센터 (프랑스)	까스텔바작 글로벌 스토리 개발, 시즌별 아트웍 개발 등

*출처: 3분기보고서(2020), NICE평가정보(주) 재가공

매 시즌 의류 평균 250개 모델, 용품 평균 100개 모델을 디자인 개발하여 연간 700개 모델의 디자인 제품을 상품화하고 있으며, 2015년 동사 론칭 이후 현재까지 누적 2,000개 모델을 디자인 개발하였다. 또한, 프랑스 PMJC는 매년 300여 가지의 디자인 아트웍을 개발하고 있으며, 누적 1,100개의 아트웍을 개발하였다. 최근 동사는 카카오프렌즈 골프와 디자인 협업을 진행하여 2019년 시즌별 제품 출시 실적을 보유하고 있다.

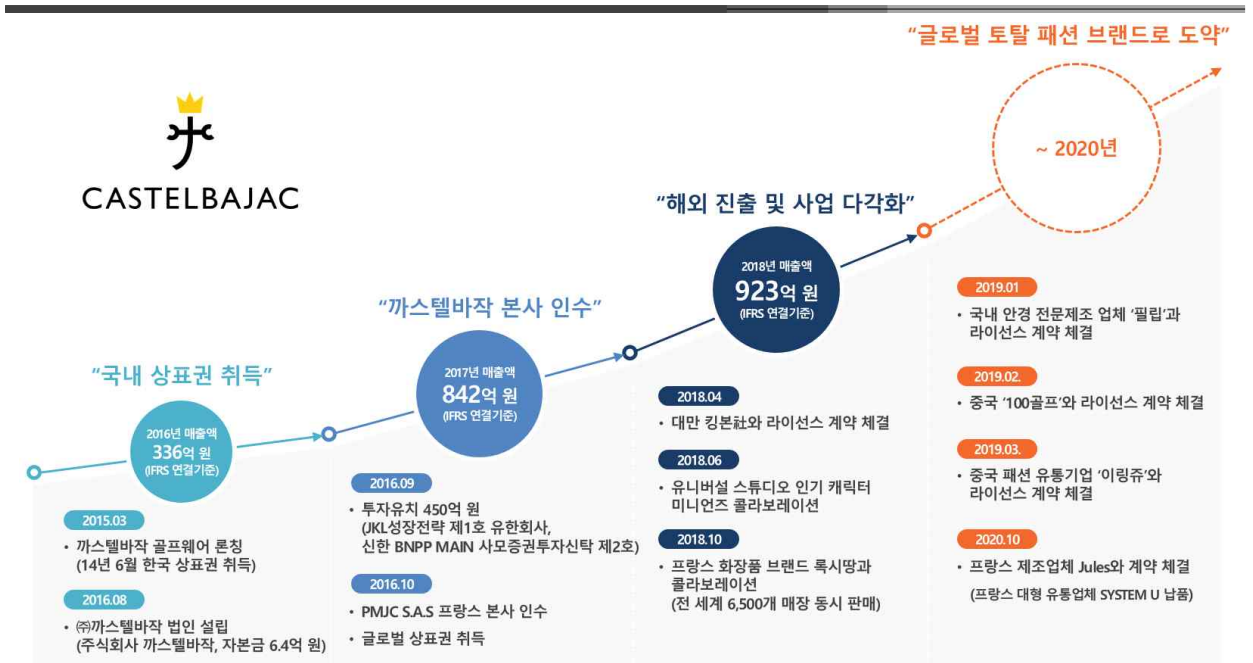
■ 주요 성장 전략

골프의류를 통해 국내 패션 시장에 진입한 까스텔바작은 매스티지(비교적 값이 저렴하면서도 감성적 만족을 얻을 수 있는 고급품을 소비하는 경향) 골프의류 브랜드로 외형을 확대해 나갈 예정이며, 해외 진출 및 사업 카테고리 확장을 통한 토탈 패션 브랜드 확립을 계획하고 있다. 중국의 골프 인구가 늘어나고 있는 만큼 까스텔바작의 골프의류와 스포츠 캐주얼 수요를 동시에 진출시켜 중국 내 브랜드 가치를 높여갈 예정이다.

2018년 까스텔바작은 중국 ‘100골프’, 대만 ‘King Bon’ 과 라이선스 계약을 체결하여 수출경로를 확보하였다. 100골프는 중국 최대 골프용품 전문 온라인몰 중 하나로, 미국 골프 브랜드 PGA투어의 중국 현지 브랜드 사업권을 보유하고 있다. 까스텔바작은 해당 계약을 통해 중국 시장 진출의 판로를 확보하였고, 알리바바 그룹의 온라인몰인 티몰에 스포츠 및 골프 의류매장을 개점하여 현재 제품 판매를 진행하고 있다.

아울러, 까스텔바작은 골프의류의 성공 경험을 바탕으로 캐주얼룩, 신발, 애슬레저 시장으로 사업 다각화를 이루고자 한다. 중국 ‘YLJ(이링쥬)’ 와 라이선스 계약을 통해 재킷, 니트, 맨투맨 등 캐주얼룩 제품의 중국 대형 쇼핑몰 내 론칭을 목표로 하며 2019년 11월부터 Pre-Marketing을 전개하고 있다. 또한, 프랑스 침구류 제조업체인 Jules와 2020년 MOU 체결에 성공하였고, 동 국가 내 대형 유통 및 서비스그룹인 System U에 납품하여 프랑스 전역 1,600여 개 유통처를 확보하여 글로벌 시장으로의 확장을 적극적으로 추진하고 있다[그림 3].

그림 3. 성장 전략



*출처: 까스텔바작

Ⅱ. 시장동향

지속성장 중인 골프의류 시장

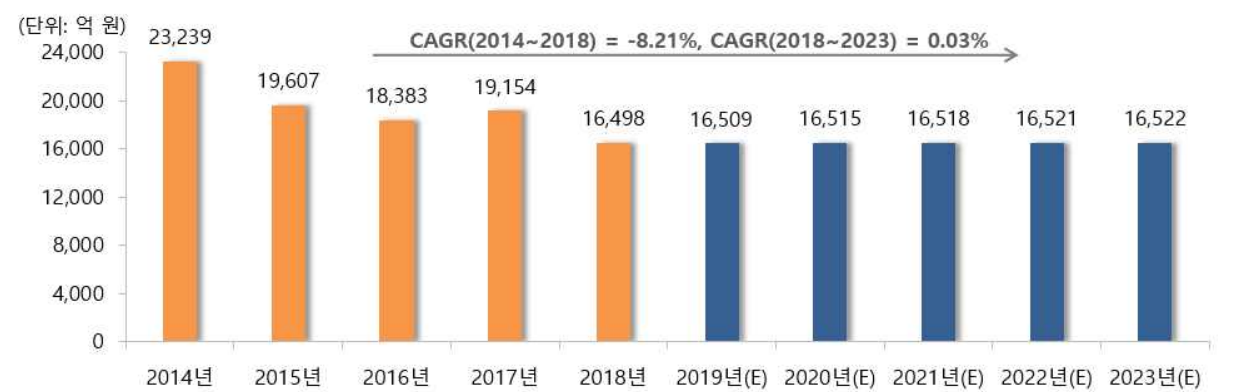
2018년 국내 골프의류 시장규모는 4조 2,000억 원으로 나타났으며, 연평균 성장률은 약 10%로 꾸준한 성장세를 보인다. 한편, 코로나19의 영향으로 해외여행이 어려워짐에 따라 해외골프 활동인구의 국내 골프 활동 유입으로 인한 내수진작 경제적 효과가 전망된다.

■ 국내 스포츠의류 시장 동향

스포츠의류 시장은 스포츠활동의 종류에 따라 애슬레저, 골프복, 아웃도어 등으로 세분화할 수 있다. 한국패션마켓트렌드 2019년 하반기 보고서에 따르면, 2019년 국내 스포츠의류 시장은 2018년 대비 4.9% 역성장한 7조 1,073억 원으로 전체 패션 시장에 약 16.2%를 차지할 것으로 예상하고 있다. 이는 기존의 아웃도어 스포츠를 중심의 스포츠의류 시장을 이끌던 브랜드의 콘셉트 재정립 또는 사업철수 등으로 시장의 성장동력을 상실하였고, 소비자의 구매지수가 위축된 것이 주요 원인으로 작용한 것으로 판단된다.

통계청 자료에 의하면, 국내 스포츠의류 시장의 규모는 2014년 2조 3,239억 원에서 2018년 1조 6,498억 원으로 연평균 8.21% 감소하였으나, 2023년에는 1조 6,522억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다[그림 4].

그림 4. 국내 스포츠의류 시장규모 및 전망



*출처: 통계청 국가통계포털, 광업 및 제조업 조사(품목편)(2020), NICE평가정보(주) 재가공

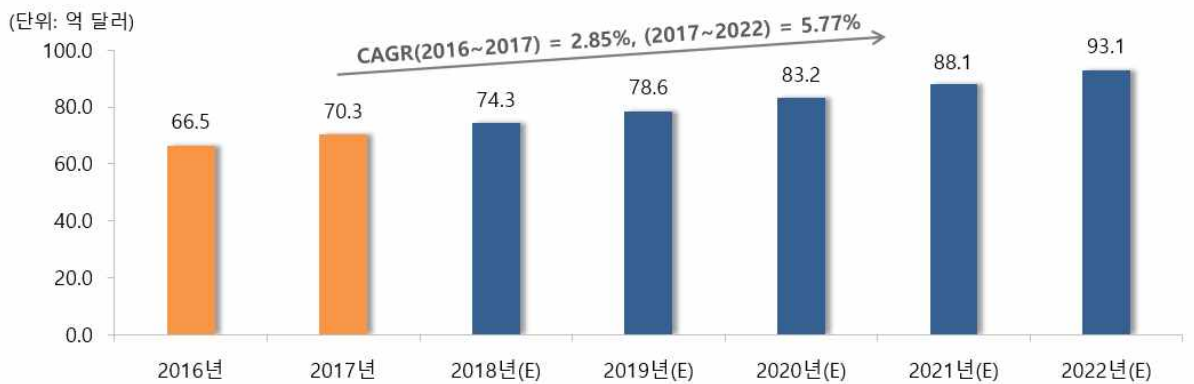
■ 골프의류 시장 동향

골프의류 산업은 2014년 이후 기존에 인기 있던 아웃도어 브랜드들의 성장이 둔화하고, 소비자의 스포츠의류 수요가 골프의류 브랜드로 이동하면서, 골프의류 복종은 전체 패션 시장에서 점유율이 높아지는 추세를 보이고 있다. 골프의류 산업은 1990년대 후반 마니아층 위주의 시장이 형성되었고, 1998년 박세리 프로의 <US여자오픈> 우승을 계기로 골프의 인기가 상승하며 본격적으로 성장하기 시작했다.

2013년 ‘Titleist’ 를 필두로 ‘W.ANGLE’ , ‘테샛트골프’ , ‘까스텔바작’ , ‘Callaway’ , ‘PXG’ 는 불과 몇 년 안에 선두권 브랜드로 도약했으며, 북종별 1~2개의 스타 브랜드가 탄생하기 어려운 패션 시장에 골프의류는 5~6개의 브랜드가 나란히 성공을 이뤄냈다는 점은 해당 산업의 발전 가능성이 크다는 것을 보여준다.

골프의류 발전 가능성은 시장 성장성에서도 확인할 수 있다. 현재 세계 골프의류 시장 참여기업으로 Titleist, W.ANGLE, Callaway, PING, PEARLY GATES 등이 있으며, 시장규모는 2016년 66.5억 달러에서 2017년 70.3억 달러 규모의 시장을 형성하였고, 해당 성장세를 기반으로 2022년에는 93.1억 달러로 성장할 것으로 전망된다[그림 5].

그림 5. 세계 골프의류 시장규모



*출처: Global Golf Apparel Market, NICE평가정보(주) 재가공

세계 골프의류 시장 성장에 힘입어 국내 골프의류 시장 또한 지속적인 성장이 예상된다. 한국 레저산업연구소에 따르면, 국내 골프의류 시장규모는 2014년 2조 8,000억 원에서 2018년 4조 2,000억 원으로 성장하였으며, 해당 성장세를 감안 시, 2022년 6조 3,350억 원 규모의 시장을 형성할 것으로 전망된다[그림 6].

그림 6. 국내 골프의류 시장규모



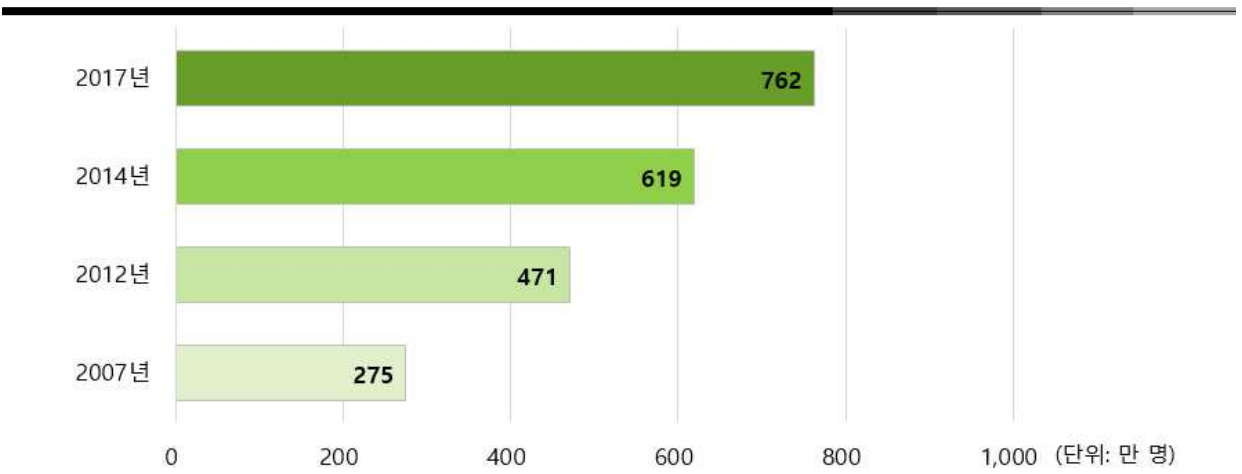
*출처: 한국레저산업연구소, NICE평가정보(주) 재가공

패션포스트에 의하면, 골프의류 시장에 지난 몇 년간 2~30여 개의 신규 브랜드가 론칭되었고, 현재 골프의류를 취급하는 브랜드만 100여 개 이상인 것으로 확인된다. 이는 5조 원의 비슷한 규모를 형성하고 있는 아웃도어 시장이 불과 3~40여 개의 브랜드가 있는 것에 비하면 2배 이상의 브랜드가 있는 것이다. 일부 전문가들은 골프의류 브랜드 간 치열한 경쟁 구도 속에 과도한 물량 양산 및 할인 정책으로 전반적인 시장 정체가 일어날 것으로 바라보고 있다.

그럼에도 불구하고 패션업계가 골프의류 산업에 뛰어드는 이유는 골프 활동인구가 지속해서 늘어나는 동시에, 스크린 골프장의 증가 등 골프 산업 전반의 성장이 일어나고 있으며, 이에 따른 낙수효과가 예상되기 때문이다. 골프의류 시장의 성장은 곧 골프에서 패션에 관한 관심으로 이어져, 소비자의 수요가 다양화될 것으로 전망된다.

대한골프협회가 발표한 자료에 의하면 20세 이상 인구 4,203만 명 대비 골프 활동인구가 2017년 636만 명으로, 직전 조사인 2014년보다 약 105만 명이 증가하였고, 2007년 251만 명 대비 약 2.5배 증가하였음을 확인할 수 있다[그림 7].

그림 7. 국내 골프 활동인구



*출처: 대한골프협회, NICE평가정보(주) 재가공

헤럴드 경제신문, 엑스 골프의 조사에 따르면, 골프장 예약 건수는 2019년 상반기 약 17.5만 건인 반면 2020년 상반기 약 19.8만 건으로 13.2% 증가하였다. 한편, 현대경제연구원은 코로나19 사태로 해외여행이 제한적인 상황에서 해외골프 활동인구의 국내 골프 활동 유입으로 인한 내수진작 경제적 효과는 최소 2조 2,000억 원에서 최대 3조 1,000억 원에 달할 것으로 전망하고 있다[표 4].

표 4. 골프 산업 내수진작 경제적 효과

구분	최소	최대
해외골프 활동인구(A)	215만 명	220만 명
1인당 평균 지출액(B)	101만 원	143만 원
내수진작 경제적 효과(AxB)	2.2조 원	3.1조 원

*출처: 현대경제연구원, NICE평가정보(주) 재가공

Ⅲ. 기술분석

독창적인 아트웍 기반 제품 개발 및 온라인 유통 강화

동사는 장 샤를 드 까스텔바작이 보유한 독창적인 아트웍을 기반으로 다양한 골프의류 및 잡화의 디자인을 꾸준히 개발해왔다. 최근 코로나19로 인해 비대면 산업이 급속 성장하는 가운데, 온라인 유통채널 확보 및 디지털 플랫폼 진출을 통한 매출 증대를 계획하고 있다.

■ 디자인 연구개발 및 마케팅 전략

▶▶ 디자인 개발 역량

동사는 프랑스 대표 디자이너 장 샤를 드 까스텔바작이 론칭한 브랜드로, 패션그룹형지에서 인수, 물적 분할되어 단일 브랜드로 운영되고 있다. 장 샤를 드 까스텔바작은 모던 아트를 주도하는 예술가이자 디자이너로서 팝아트를 기반으로 한 풍부한 컬러와 독창적인 아트웍을 보유하고 있다[그림 8].

그림 8. 장 샤를 드 까스텔바작의 아트웍



*출처: 까스텔바작

‘예뻐야 골프다’, ‘골프는 아트다’ 등의 슬로건을 바탕으로 과거 기능성 위주였던 골프의류에 패션과 예술을 가미한 ‘패션 골프’ 시장을 선도하고 있으며, 패션그룹형지의 영업전략 노하우를 발판삼아 의류와 유통산업 내 독보적인 브랜드로 지속성장하고 있다.

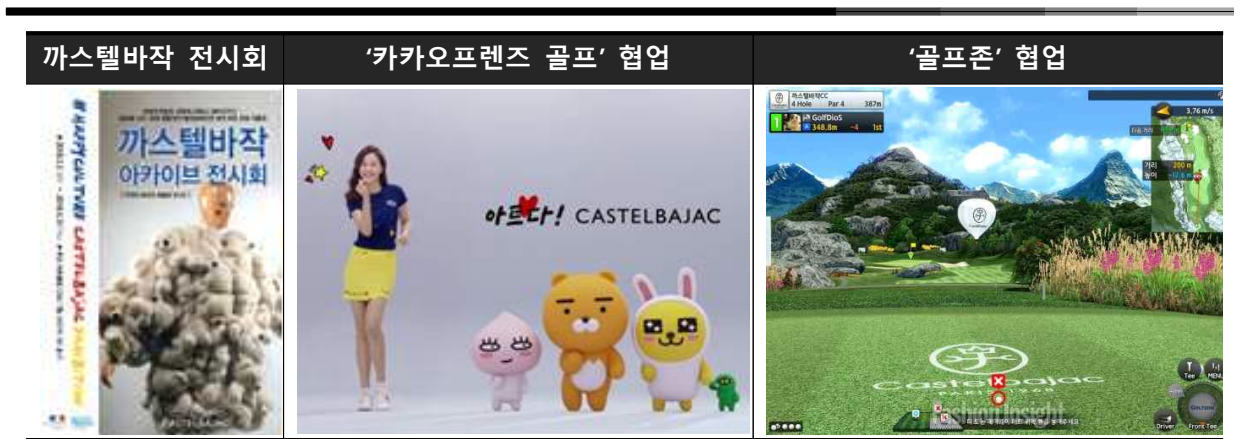
동사의 디자인연구센터에서는 패션 시장과 소비자의 동향에 대하여 분석하고, 트렌드에 맞는 토탈 컬렉션의 디자인 개발 및 상품화를 진행하고 있다. 동사는 연평균 8억 원 가량을 연구개발에 투자해오고 있으며, 개발인력에 대한 지속적인 교육, 패션업계 트렌드 숙지를 위한 해외 출장 및 시장조사 등을 철저히 수행하여 시장 변화에 대한 대응력을 확보하고 있다. 또한, 동사의 자회사인 ‘PMJC’ 를 통해 유럽 내 활발한 라이선스 계약을 진행하고, 향후 진출할 카테고리 대에 대한 브랜드 가치를 축적하고 있다.

▶▶ 마케팅 프로젝트

1976년부터 40여 년간 축적된 까스텔바작의 작품을 국내·외 전시회를 진행하여 골프 문화의 예술적 발전을 제고하고 있으며, 2019년 카카오프렌즈 골프와 디자인 협업을 진행하며 2~30대 소비자들의 유입과 동시에 미래 고객을 확보하는 발판을 마련하였다.

한편, 동사는 골프 플랫폼 제공업체인 골프존과 광고 프로모션 협업을 강화하고 있다. 2020년 G투어 위너스컵 타이틀 스폰서로 참여하였으며, 골프존 코스에 까스텔바작 CC 가상 코스맵을 오픈하여 브랜드 노출을 확대하고 있다[그림 9].

그림 9. 마케팅 프로젝트 사례



*출처: 까스텔바작, 패션인사이드

▶▶ 디지털 플랫폼 진출

동사는 디지털 사업본부 및 신사업 전담 조직 수립을 통해 디지털 신규 사업 추진을 본격화하고 있다. 특히, 무선 전자상거래인 M커머스의 별도 사업본부 설립을 통한 비대면 플랫폼 사업을 확장할 예정이다. 이를 기반으로 오프라인 매장 중심의 영업을 넘어 디지털, 플랫폼 기반의 성장을 계획하고 있다.

■ 오프라인 유통 강화

동사는 고효율 저비용 유통으로 외형을 확장하고, 이익률 관리를 통해 내실 강화를 통해 오프라인 유통의 경쟁력 강화를 도모하고 있다. 패션 산업에서 온라인 유통이 확대되고 있지만, 오프라인 매장을 찾는 소비자는 존재하기 때문에 동사는 오프라인 매장만의 차별적인 경험을 제공하고자 하며, 제품 구매뿐만 아닌 고객 체험 공간이라는 새로운 시스템을 구축할 예정이다. 온라인에서 체험할 수 없는 피팅공간과 포토존, 카페 및 친환경 휴식공간 등 다양한 체험이 가능한 공간을 구성하여 오프라인 매장만의 매력도를 향상에 힘쓰고 있다.

이를 바탕으로 동사는 지역거점 스타매장의 적극 육성과 동시에 매스티지 골프의류 브랜드 외형 달성을 위해 복합점, 고효율 인샵 등의 오프라인 매장을 일부 확대하고, 유통력 강화, 이익률 관리를 통한 효율 극대화 등의 전략을 수립하여 진행할 예정이다[표 5].

표 5. 오프라인 유통 전략

유통력 강화를 통한 외형 확대	이익률 관리를 통한 효율 극대화
저비용 고효율 유통 확대	원가 경쟁력 강화
지역거점 스타매장 적극 육성	고효율 전략 상품 확대
차별화된 고객 경험 제공	물량 운영 시스템 업그레이드
브랜드 로열티 강화	비효율 유통채널 점검

*출처: 까스텔바작, NICE평가정보(주) 재가공

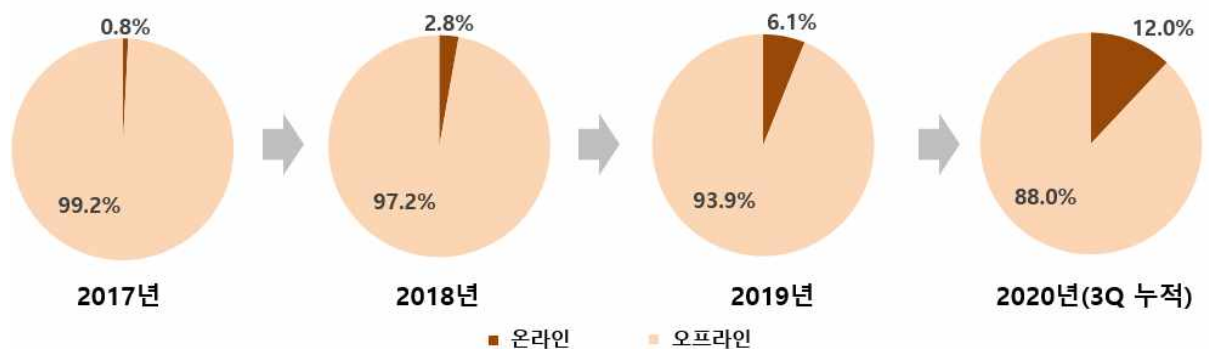
■ 온라인 유통 사업 확대

최근 소비자들의 편리한 접근이 우선시 되며 패션업체들의 주요 유통채널이었던 백화점 시장에서 온라인 및 모바일 시장으로 채널이 변화하고 있다. 이는 소비자들의 접근성뿐만 아니라 백화점의 높은 유통 수수료, 매장 중간관리 수수료의 절감을 통해 수익성을 개선하기 위한 노력으로 분석된다. 동사 또한 변화하는 추세에 대응하기 위해 온라인 유통 성장과 플랫폼 확장을 계획하고 있다.

▶▶ 온라인 매출 비중 증가

2017년 0.8%의 매출 비중을 차지하는 온라인 유통을 2020년 3분기 기준 12%로 성장시켰고, 향후 2~3년 내 30%까지 확대할 예정이다[그림 10].

그림 10. 온라인 매출 비중



*출처: 까스텔바작, NICE평가정보(주) 재가공

동사는 온라인 매출 비중 증가를 위해 [온라인 채널 접근성 강화, 온라인 전용 브랜드 론칭, 온라인 기반 스트리트 캐주얼 브랜드 확장]을 계획 및 실행하고 있다. 더 나아가 동사는 온라인의 특성인 ‘자유로운 소통’을 강화하여, 단순한 골프의류 제조업체가 아닌 패션을 매개로 소통하는 플랫폼으로 확장해 나가는 것을 목표로 하고 있다. 이는 온라인을 통한 단기 매출 증가를 넘어서 콘텐츠와 커뮤니케이션을 바탕으로 액티브한 브랜드 문화를 확립하고자 한다.

■ SWOT 분석

그림 11. 동사 SWOT 분석



*출처: NICE평가정보(주)

▶▶ (Strength Point) 우수한 디자인 개발능력 및 온·오프라인 유통채널 운영

동사는 자회사인 프랑스기업 PMJC와의 협업과 독창적인 아트웍을 기반으로 골프의류 및 잡화, 캐주얼의류 등의 디자인을 꾸준히 개발하고 있다. 또한 모회사인 패션그룹형지의 가두 대리점 운영 시스템을 통해 전국에 약 200여 개의 가두 대리점, 백화점, 아울렛 매장을 운영하고 있다. 특히, 비대면 시대에 적합한 온라인 판매 경로 강화를 위해 온라인 채널 접근성 강화, 온라인 전용 브랜드 론칭 등을 통해 신 유통채널 매출 증대에 노력하고 있다.

▶▶ (Opportunity Point) 골프의류 시장 지속성장

골프의류 시장은 패션 시장에서 성장세가 가장 뚜렷한 시장으로, 연 10%의 시장 성장률을 보이고 있어, 동사를 포함한 골프의류 제조업체의 지속적인 성장이 전망된다. 한편, 동사는 온라인 채널 유통 성장 추세에 맞게 다양한 플랫폼을 구축하여 유통채널 변화 및 비대면 문화 확산에 대한 시장 변화에 적절히 대응 중으로 판단된다.

▶▶ (Weakness Point) 글로벌 인지도 확대 필요

세계 골프의류 시장 참여기업으로 Titleist, W.ANGLE, Callaway, PING, PEARLY GATES 등이 있다. 동사는 해당 기업 대비 경쟁력 우위 선점을 위해 글로벌 파트너십 및 라이선스 계약 체결을 지속해서 확장하며 대만, 중국, 유럽 등 해외 시장 공략에 앞장서고 있다.

▶▶ (Threat Point) 코로나19로 인한 전방산업 침체 및 산업 내 경쟁력 심화

최근 코로나19로 인해 골프 활동인구의 일시적인 감소 및 소비심리 위축으로 골프의류 산업이 위기를 맞고 있다. 이에 동사는 비효율 매장 정리를 통한 내실 강화, 온라인 및 디지털 사업 부문 강화를 통해 매출을 확보하고 있다. 또한 2014년부터 5년 동안 매년 평균 10개의 골프의류 신규 브랜드가 론칭하고 있으며, 현재 약 200여 개의 브랜드가 시장에 존재하기에 산업 내 경쟁력이 심화될 것으로 전망된다.

IV. 재무분석

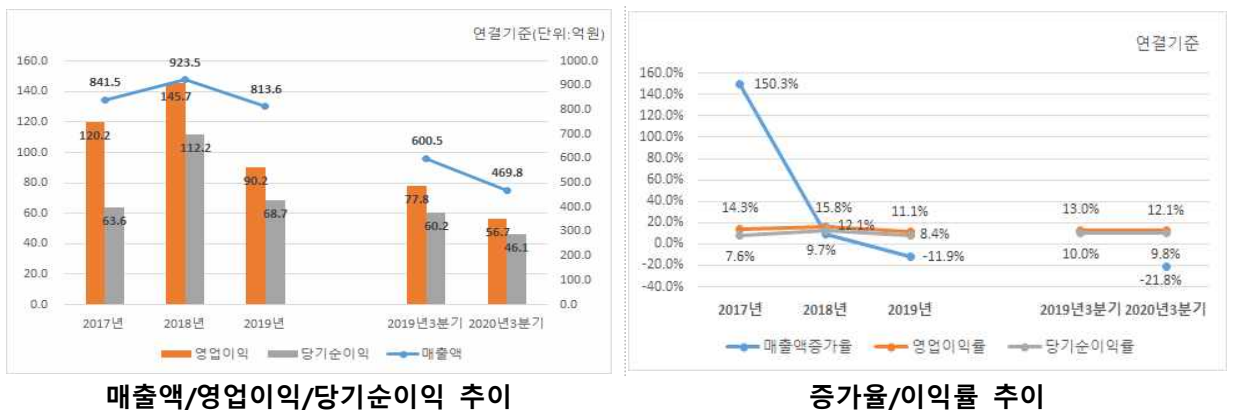
2019년을 기점으로 성장세는 주춤

2016년 8월 물적분할 신설된 이후 대중골프 산업이 성장함에 따라 동사의 사업도 크게 확대되어 왔다. 오프라인 점포 축소와 코로나19 영향으로 2019년부터 매출은 감소하는 모습을 보이고 있으나, 수익구조와 재무구조는 양호한 수준을 유지하고 있다.

■ 유통채널 개편 영향으로 2019년 매출은 역성장

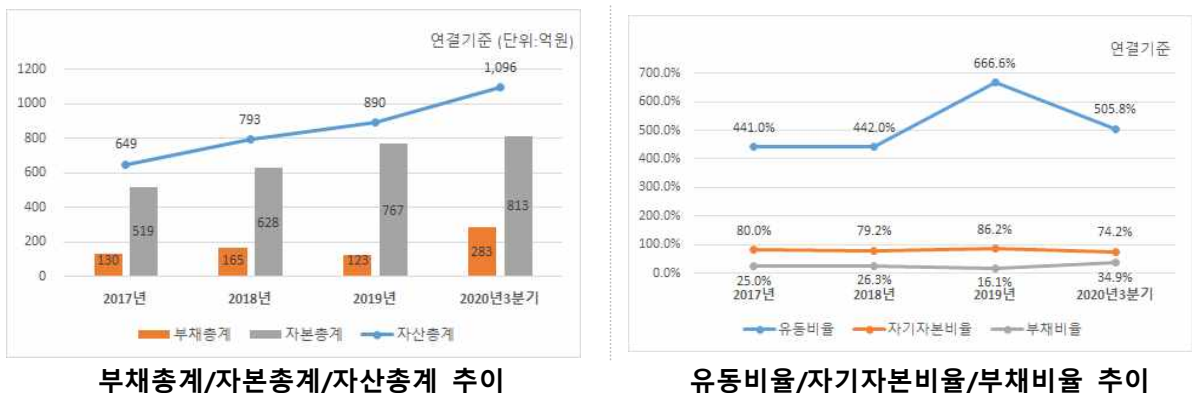
골프의 대중화에 따른 골프웨어 시장의 안정적 성장에 힘입어 2016년 연결기준 336억 원이던 매출액은 2017년 842억 원으로 급증한 이후, 2018년 900억 원을 상회하는 수준을 나타내며 가파른 성장세를 이어왔다. 그러나 대리점과 백화점을 포함해 약 20여개의 점포를 정리하면서 2019년 매출액은 전년대비 11.9% 감소한 814억 원을 기록하며 주춤한 모습을 보였다. 오프라인 의존도는 낮추고 온라인 비중을 확대를 통한 유통채널 개편으로 골프의류는 682억 원(-12.5% YoY), 골프잡화는 119억 원(-7.0% YoY)으로 각각 매출이 감소했고 라이선스, 소모품 관련 매출도 13억 원(-20.2% YoY)으로 감소했다.

그림 12. 동사 연간 및 3분기 요약 포괄손익계산서 분석



*출처: 동사 사업보고서(2019), 3분기보고서(2020)

그림 13. 동사 연간 및 3분기 요약 재무상태표 분석



*출처: 동사 사업보고서(2019), 3분기보고서(2020)

■ 수익성 하락에도 양호한 재무구조 유지

수익성 면에서는 전년대비 원가율이 상승하고 판매비 부담 또한 가중되는 모습을 보였으나, 영업이익 90억 원, 당기순이익 69억 원(영업이익률 11.1%, 당기순이익률 8.4%)을 기록해 업계대비 양호한 수익구조를 유지하였다. 비효율 매장 정리를 통한 비용 경쟁력 제고와 온라인 판매 위주의 저비용 수익구조 형성을 목표로 하고 있다.

2019년 말 채고자산은 371억 원(총자산대비 41.7%)으로 의류사업의 특성상 채고비중이 높은 자산구조를 나타내고 있다. 자본금 증가와 양호한 수익창출력에 기반해 전년대비 자기자본은 확충되었으며, 부채비율 16.1%, 차입금의존도 1.2%, 유동비율 666.6%로 전반적인 재무부담이 낮고 유동성은 양호한 재무구조를 보유하고 있다.

■ 코로나19 여파로 2020년 3분기 누적 매출은 감소

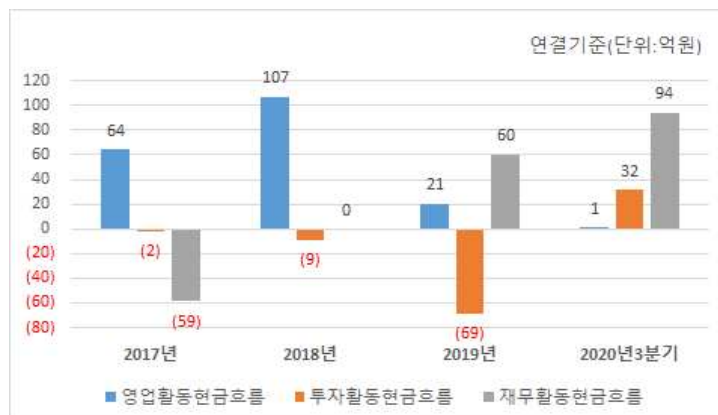
코로나19 여파로 인한 소비 심리 위축으로 골프웨어 수요가 감소하면서 2020년 3분기 누적 매출액은 전년 동기대비 21.8% 감소한 470억 원으로 부진한 모습을 보였다. 그러나 올해 3월 신유통팀을 신설하는 등 언택트 기반의 온라인 판매망을 강화하며 전년 동기와 유사한 영업이익률 12.1%, 분기순이익률 9.8%로 양호한 마진율을 기록하였다.

해외시장 개척과 온라인 패션 디자인 플랫폼 사업 등 신사업 추진 목적의 100억 원 사모사채 발행으로 차입 부담은 확대되었다. 부채비율 34.9%, 차입금의존도 10.9%, 유동비율 505.8%로 재무안정성 지표는 저하되었으나 여전히 재무구조는 양호한 수준이다. 코로나19 영향으로 사업계획이 연기되어 미사용 자금은 예금으로 보유 중인 것으로 확인된다.

■ 자금흐름 및 단기 유동성 대응력 양호

채고자산 증가와 매입채무 감소 영향으로 영업활동현금흐름은 전년대비 둔화되었음에도 불구하고 21억 원 규모 흑자를 유지하였다. 당기손익인식금융자산 취득, SODIP 상표권 양수 등 투자활동에 필요한 자금은 유상증자 실시를 통해 유입된 자금으로 충당하였다. 잉여 자금의 내부유보로 기말 보유현금은 151억 원(총자산대비 17.0%)으로 증가하며 단기 유동성 대응력은 양호한 수준을 나타냈다.

그림 14. 동사 현금흐름의 변화



*출처: 동사 사업보고서(2019) 3분기보고서(2020)

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

유통채널 강화 및 지속적인 브랜드 확장

동사는 온·오프라인 유통채널의 동시 강화를 진행하고 있으며, 제품군 다각화, 라이선스 확대, 플랫폼 사업 진출 등을 통해 브랜드 확장 및 가치 제고에 노력하고 있다.

■ 온·오프라인 유통채널 강화

국내 패션 시장은 백화점 위주의 오프라인 판매 채널에서 인터넷 및 모바일 쇼핑몰로 주요 유통채널이 변화 중이다. 오프라인 매장에서 제품 착용 및 확인 후 인터넷 쇼핑몰 등 오프라인 매장보다 저렴한 유통경로를 통한 소비하는 쇼루밍(Showrooming)족이 확대되는 추세로 유통경로의 다각화가 필요하다.

동사는 고효율 저비용 유통으로 오프라인 유통 강화와 더불어 온라인에서 체험할 수 없는 피팅 공간과 포토존, 카페 및 친환경 휴식공간 등 다양한 체험이 가능한 공간을 구성하여 고객들에게 차별화된 경험을 제공하고자 한다. 또한, 온라인 채널의 접근성 강화, 온라인 전용 브랜드 및 상품기획 등을 통해 온라인 채널을 강화하고 있으며, 비대면 문화에 적절하게 대응하고 있다.

■ 까스텔바작 4.0 실현

동사는 프랑스 론칭(1.0), 국내 론칭(2.0), 패션그룹형지의 인수 및 골프의류 산업 진입 성공(3.0)의 과정을 거쳐 또 한 번의 성장(4.0)을 예고했다. 매스티지 골프의류 브랜드로서의 외형 확대를 위해 가두 시장에서 적극적인 물량 운영 및 가격정책을 시행하고 있으며, 동시에 지속성장 가능한 브랜드를 형성해 나가하고자 한다. 동사는 [1) ‘프리미엄 까스텔바작’ 브랜드의 성공적인 론칭, 2) 회사의 지속성장을 위한 애슬레저 및 스트리트 시장 공략, 3) 온라인 유통 성장과 플랫폼 확장, 4) 브랜드 문화를 경험할 수 있는 체험 공간 오픈] 등을 통해 브랜드 포트폴리오를 다각화하고, 아울러 독창적인 브랜드 문화를 형성함으로써 글로벌 토탈 패션 기업으로 성장인 까스텔바작 4.0을 실현코자 한다.

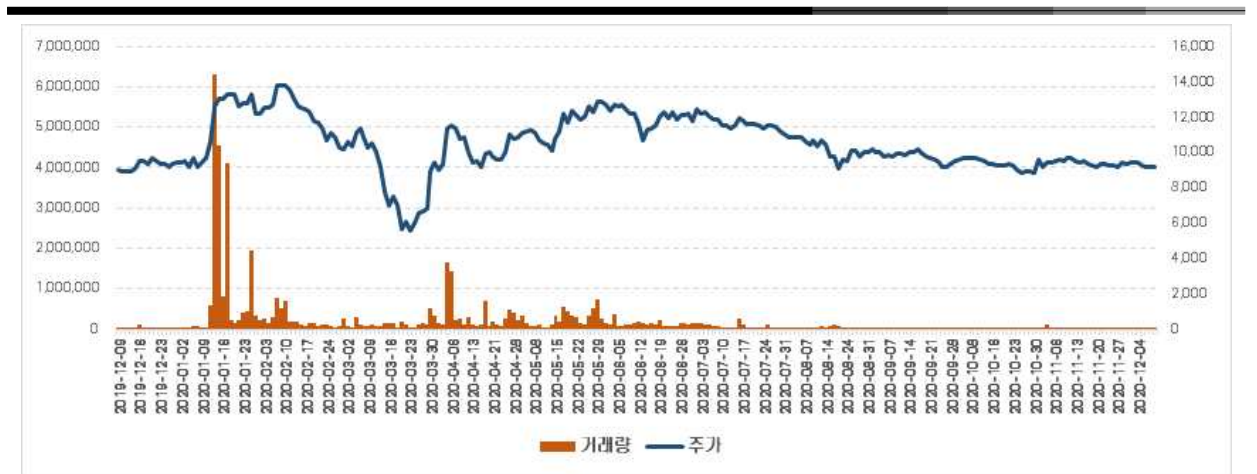
■ 소비자에게 트렌드를 제안하는 헤리티지 브랜드로의 성장

동사는 골프라는 스포츠에서 브랜드만의 독창성을 나타내며 입지를 넓혀왔고, 이를 바탕으로 브랜드 외형 확대와 동시에 캐주얼룩, 애슬레저 부문의 신규 브랜드, 온라인 투자 등 전반적인 브랜드 확장을 통한 시너지 효과를 도모하고 있다. 글로벌 토탈 패션 브랜드로 성장을 예고한 동사는 현 패션 산업 내에서 예술과 패션을 넘나드는 하나의 브랜드 문화로 자리매김하고 있으며, 궁극적으로는 헤리티지 브랜드로 성장하기 위한 도약을 준비하고 있다.

■ 증권사 투자 의견

작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
<ul style="list-style-type: none"> • 최근 6개월 이내 발간 보고서 없음 			

■ 시장 정보(주가 및 거래량)



*출처: Kisvalue(2020.12.)