

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

크리스에프앤씨(110790)

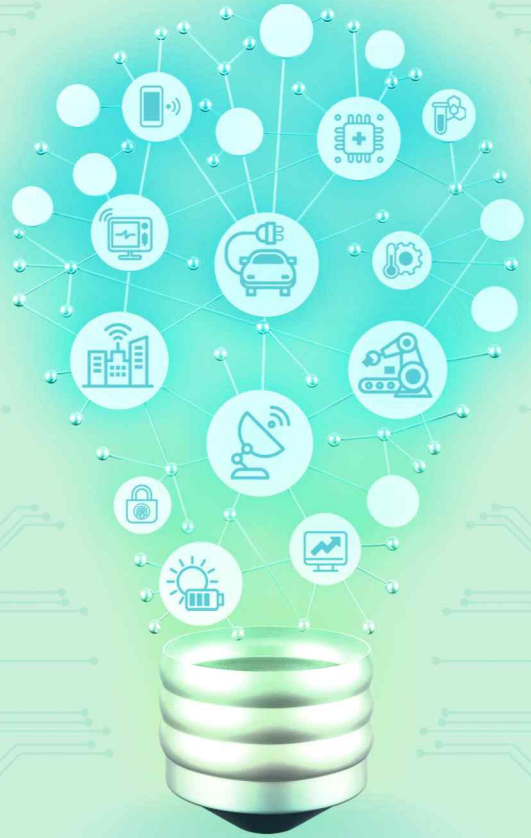
| 섬유/의류

요약

기업현황

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

전영진 선임연구원

- 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 보고서는 '20.11.12에 발간된 동 기업의 기술분석보고서에 대한 연계보고서입니다.
- 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)

세그먼트별 골프웨어 브랜드 기획으로 골프 대중화 속 외형성장 중

기업정보(2022/01/19 기준)

대표자	우진석, 김한흠
설립일자	1998년 08월 05일
상장일자	2018년 10월 01일
기업규모	중견기업
업종분류	근무복, 작업복 및 유사의복 제조업
주요제품	골프웨어, 골프 액세서리 등

시세정보(2022/01/19 기준)

현재가	44,400원
액면가	1,000원
시가총액	5,202억 원
발행주식수	11,715,480주
52주 최고가	50,900원
52주 최저가	23,350원
외국인지분율	3.88%
주요주주	
윤정화 외 7인	40.12%
키움크리스제1호 투자목적회사 외 1인	17.41%
크리스에프앤씨 인베스트먼트	6.06%
제이앤제이 인베스트먼트 외 3인	5.66%

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)
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
2020	2,924.2	12.7	498.2	17.0	386.2	13.2	16.9	13.1	30.6	3,301	22,162	7.9	1.2

■ 세분화된 브랜드 포트폴리오 기반 목표시장 내 최상위 지위 확보

크리스에프앤씨(이하 동사)는 골프웨어를 전문으로 제조 및 판매하는 기업으로, 2018년 10월 코스닥시장에 상장되었다. 동사는 세그먼트별 골프웨어 브랜드를 론칭하고 각 브랜드별 정체성을 확립하여, 목표시장 세분화 및 그에 따른 고급화, 기능성화, 유통채널 특화 전략을 수립하고 있다. 또한, 동사는 브랜드별 자체 기획 및 관리 시스템을 내재화하여, 브랜드별 상호보완적 매출시현 구조를 이루고 있다. 이를 바탕으로, 동사는 국내 골프웨어 시장에서 최상위 매출을 시현하고 있다.

■ 국내 골프웨어 시장 성장세에 동사 제품 수요 증가 기대

사회적 거리두기 및 해외여행 제한 등으로 대표되는 COVID-19 생활권 하에서 골프가 안전을 생각하며 즐길 수 있는 스포츠로 각광받으며, 국내 골프인구는 지속적으로 증가하고 있다. 또한, 디자인과 실용성을 두루 갖춘 고가 브랜드의 소비를 선호하는 2030 세대의 신규 유입이 큰 폭으로 증가하며, 프리미엄 골프패션 수요가 증가하고 있다. 이에 따라, 동사는 구축한 프리미엄 브랜드 포트폴리오의 고도화 및 판매/영업망 효율성 제고를 바탕으로 증대되는 수요에 대응할 것으로 예상된다. 동시에, 동사는 신규 브랜드 론칭 및 SNS 마케팅 강화 등을 통해 매출증대 방안을 마련하고 있다.

■ 신규 브랜드 론칭 및 사업영역 확대를 통한 중장기 성장동력 마련

동사는 기획보된 골프 액세서리 마케팅 및 품질관리 기술을 신규 골프 액세서리 브랜드 판매에 응용하여 제품 포트폴리오를 확대하고 있다. 한편, 동사는 2020년 8월 (주)에스씨인베스트(기타 부동산 개발 및 공급업) 지분 60%를 취득하며 골프장 사업을 위한 토대를 마련하고 사업영역을 확장하고 있다. 이처럼, 동사는 다각화된 제품군 및 사업부문을 기반으로 중장기적 매출증대 전략을 수립하고 있다.

기업경쟁력

브랜드 세분화 및 맞춤형 판매 전략

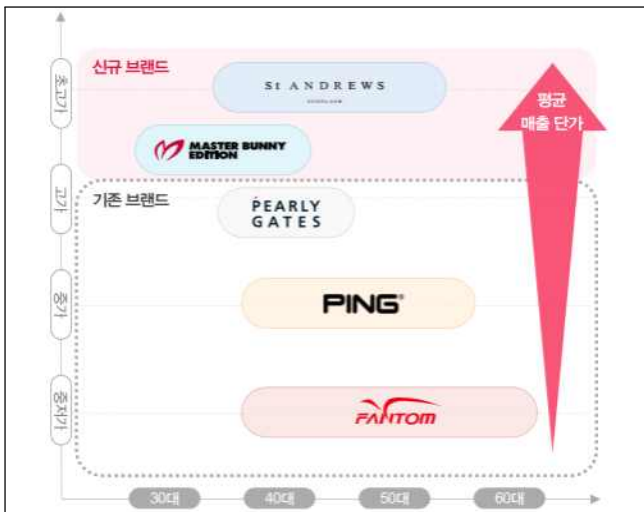
- 대표 브랜드: 핑, 팬텀, 파리게이트, 마스터바니 에디션, 세인트앤드류스
- 연령대별 및 가격별 기준에 따른 보유 브랜드 정체성 확립과 그에 따른 목표시장 세분화 및 성장전략 수립
- 브랜드 정체성을 부각하는 제품기획 및 특화 마케팅 전략 수립

골프웨어 시장 내 매출 최상위권

- 매스티지에서 하이엔드까지 아우르는 골프웨어 취급
→ 상호보완적 매출시현 구조 구축 → 매출액 기준 시장 내 최상위 지위 확보
- 디자인 컨셉을 유지하되 국내 골프 환경에 특화된 제품 개발(방풍 스웨터, 스윙 다운 자켓, 경량 다운 자켓 등)

핵심기술 및 적용제품

세그먼트별 골프웨어 브랜드 포트폴리오 구축



주요 매출실적

(단위: 억 원)

구분	2019년	2020년	2021년 3분기
제품매출	2,587.5	2,916.3	2,534.1
상품매출	4.2	5.6	2.5
기타(임대매출 등)	2.8	2.3	1.8
합계	2,594.5	2,924.2	2,538.4

시장경쟁력

국내 골프웨어 시장규모

연도	시장규모	이슈
2014년	2조 8,000억 원	<ul style="list-style-type: none"> ● 2014년 이후 연간 10.67% 성장 ● 골프산업 지속성장에 따라 동반성장 중
2022년(E)	6조 3,350억 원	

골프웨어 국내시장 주요기업

- 국내 주요기업
 - 동사, 아쿠쉬네트코리아(타이틀리스트 전개), 로저나인(PXG 전개)
- 골프웨어 단독 매출실적 기준 동사가 최대 점유율 확보

온라인 사업 매출증대 및 신규 브랜드 론칭

- 온라인몰 "크리스몰"
 - 매출: 2019년 약 200억 원 → 2020년 약 450억 원
- 2021년 신규 골프 액세서리 브랜드 "베셀(VESSEL)" 론칭

사업영역 확대를 통해 중장기적 성장 시도

- 2023년 개장을 목표로 골프장 건축 중

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E

(환경경영)

- 동사는 영업과 디자인, 개발, 품질관리 업무 담당을 제외하고 외주가공 형태로 제품을 생산하고 있으므로 대기 및 수질오염 물질, 온실가스 등의 환경오염 물질 배출 등의 이슈 발생 가능성은 낮은 편임.
- 동사는 환경경영을 실천하고 효율적으로 운영하고자 품질관리시스템을 운영하고 있음.

S

(사회책임경영)

- 동사는 매년 1회 이상 전직원을 대상으로 안전 관련 교육(산업안전보건교육)을 실시하여 근로자의 안전 의식을 고취하고 있음.
- 동사는 임직원을 위하여 편의시설과 구내식당을 제공하고 경조 휴가, 자녀 학자금 등을 제공하는 복지 제도를 시행하고 있으며, 고충처리 담당부서 운영 등을 통해 노동자의 인권을 보호하고 있음.

G

(기업지배구조)

- 동사는 사외이사를 선임하여 지배구조와 경영방식의 투명성을 갖추고 있으며, 경영진과 특수관계가 아닌 상근감사 1인이 감사업무를 수행하고 있음.
- 동사는 현금 배당을 시행하여 주주의 이익환원을 실천하고 있으며, 홈페이지에 사업보고서를 공개하여 상장 기업으로서의 기업공시제도 의무를 어느 정도 준수하고 있음.

I. 기업현황

세그먼트별 브랜드 포트폴리오 구축 및 브랜드별 기획 고도화를 위한 연구개발 주력

동사는 골프웨어를 제조하고 있으며, 5종의 골프웨어 브랜드의 내수판매를 통해 주요매출을 실현하고 있다. 동사는 가격별, 연령별 기준에 따른 명확한 브랜드별 목표시장을 설정하여 특화 마케팅 전략을 진행하고 있다. 이를 바탕으로, 동사는 국내 골프웨어 시장 내 입지를 공고히 하고 있다.

■ 기업개요

동사는 1998년 8월 설립되었으며, 골프웨어 및 골프액세서리의 제조 및 판매를 중심으로 사업을 영위하고 있다. 동사는 2016년 11월 자회사인 팬텀씨앤에프를 흡수합병 후 상호를 크리스패션에서 크리스에프앤씨로 변경하였으며, 2018년 10월 코스닥 시장에 상장하였다. 한편, 동사는 2021년 3월 우진석, 김한흠 각자 대표이사 체제를 구축하였다.

동사는 골프웨어 제조 및 유통 기업으로, 수입 브랜드(핑, 파리게이츠, 세인트앤드류스)와 자체 브랜드(팬텀, 마스터바니 에디션)를 모두 보유하고 있다. 동사는 자체 브랜드 뿐만 아니라 수입 브랜드의 경우도 라이선스 기반으로 제품 기획(디자인) 및 제작을 수행하고 있다. 또한, 동사는 골프웨어 기획 및 마케팅 중심의 사업구조를 구축하고 있는 바, 수입 및 자체 브랜드의 생산은 전량 외주로 진행하고 있다.

[표 1] 동사 보유 브랜드

골프웨어	
    	<p><i>Dress your best, Play your best Valuable Masstige Golfwear Luxury Young Golf wear.</i></p> <p><i>Stylish performance golfwear</i></p> <p><i>Heritage. Elegant Luxury golfwear</i></p>

*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

[표 2] 브랜드별 권리사항

구분	계약상대방	계약범위
핑(PING)	KARSTEN MANUFACTURING CORP.(미국)	통상 사용권(~2022.12)
팬텀(FANTOM)	자체 제작 브랜드	
마스터바니 에디션(MASTER BUNNY EDITION)	자체 브랜드(2021.09 국내 상표권 인수)	
파리게이츠(PEARLY GATES)	TSI GROOVE AND SPORTS CO., LTD(일본)	국내 전용 사용권(~2026.01)
세인트앤드류스(ST.ANDREWS)		통상 사용권(~2023.02)

*출처: 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

■ 3대 브랜드 중심의 안정적 매출시현 구조에 신규 브랜드 매출증대가 더해져 외형성장 중

동사는 파리게이츠, 핑, 팬텀 3대 브랜드를 통해 주요매출을 시현하고 있으며, 2011년 파리게이츠의 론칭을 통해 프리미엄 골프웨어 시장에 진출하였다. 동사는 고급화 전략의 일환으로, 2017년 2월 파리게이츠의 기능성 강화 브랜드인 마스터바니 에디션을 론칭하며 프리미엄 브랜드를 취급하는 기업으로써의 이미지를 강조하였다. 또한, 동사는 2018년 4월 스코틀랜드 하이엔드 골프웨어 브랜드 세인트앤드류스를 국내에 론칭하여 고급화 전략을 지속하였다. 이에 동사는 매스티지(Masstige) 브랜드(중저가) 팬텀, 프레스티지(Prestige) 브랜드(중고가) 핑, 프리미엄(Premium) 브랜드(고가) 파리게이츠, 프리미엄 퍼포먼스 (Performance) 브랜드(고가/초고가) 마스터바니 에디션, 하이엔드 브랜드(초고가) 세인트앤드류스를 보유함으로써, 매스티지 시장에서부터 하이엔드 시장까지 아우르는 골프웨어 기업으로 성장하였다.

[그림 1] 동사의 세그먼트별 브랜드 포트폴리오



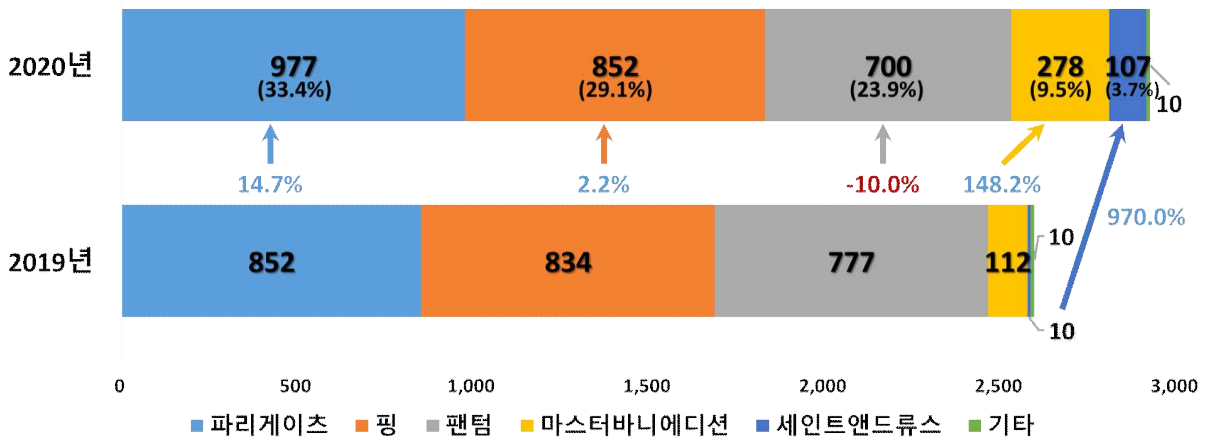
*출처: 동사 IR자료(2021.12)

동사의 분기보고서(2021.09)에 의하면, 동사의 2020년 매출액은 2,924.2억 원으로 전년 대비 12.7% 증가하였으며, 브랜드별 실적은 파리게이츠 33.4%, 핑 29.1%, 팬텀 23.9%, 마스터바니 에디션 9.5%, 세인트앤드류스 3.7%, 기타(상품/임대 매출 등) 0.4%로 나타났다. 프리미엄 골프패션의 수요증가에 따라 동사 중저가 브랜드 팬텀의 매출만 약 10.0%(77억 원) 감소하였고, 그 외 증가, 고가, 초고가 브랜드의 매출이 모두 증대되어 동사는 2020년 설립 이래 최대 매출실적을 나타내었다.

특히, 디자인과 실용성을 갖춘 고가/초고가 브랜드를 선호하는 국내 골프웨어 시장의 최신 트렌드에 따라, 2020년 동사는 고가/초고가 브랜드 마스터바니 에디션 및 세인트앤드류스를 통해 각각 전년 대비 148.2% 및 970.0% 증가한 매출을 시현하였다.

[그림 2] 동사의 브랜드별 매출실적

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)



*출처: 동사 IR자료(2021.12), NICE디앤비 재구성

동사의 2021년 3분기 누적 매출실적을 살펴보면, 전체 매출액은 2,538.4억 원으로 나타났으며 전년 동기 대비 33.9% 증가하였다. COVID-19의 영향에 따른 사회적 거리두기 강화로 인해 골프인구가 계속해서 증가하고 있고 그 가운데 고가제품 소비 특징을 나타내는 2030 MZ세대의 신규 유입에 따라 동사의 프리미엄 제품군의 판매가 호황을 나타내며 매출증대가 지속되고 있다.

■ 골프웨어 시장의 지속성장 속 시장수요 맞춤형 브랜드 전개를 통한 매출증대 전망

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 의하여 골프인구가 지속적으로 증가하고 있다. 더불어, COVID-19 팬데믹 이후 골프가 사회적 거리두기와 부합하는 스포츠로 떠오르면서 국내 골프인구(한국레저산업연구소 추산)는 2021년 515만 명으로 집계되었으며, 2017년 대비 약 33% 증가하였다.

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.

특히, 국내 골프인구 중 2030 세대는 115만 명으로, 골프인구 증가에 주요한 요인이며 20%를 상회하는 수준이다. 고가이지만 디자인과 실용성을 두루 갖춘 고가 브랜드의 한 벌을 더 선호하는 신규 유입 젊은 골퍼들의 소비패턴에 따라 타이틀리스트·PXG·세인트앤드류스 등의 프리미엄 브랜드들이 골프웨어 시장의 성장을 주도하고 있다. 반면, 루이까스텔과 와이드앵글 등의 중가 브랜드들은 매출 감소세를 나타내었다.

한편, COVID-19가 종식되고 해외여행 제한이 다시 풀리면 골프산업 규모도 줄어들고 골프웨어 수요도 점점 떨어질 수 있다는 분석도 대두되고 있다. 그러나, 현재 출시되는 골프웨어 제품들이 패션성은 물론 기능성까지 갖춰 전세대에 걸쳐 일상복으로 입는 사람들이 늘고 있어, 골프웨어는 하나의 데일리웨어로 자리잡으며 일정 수준 이상의 수요가 지속될 전망이다.

[그림 3] 국내 골프웨어 시장규모

(단위: 억 원)



*출처: 한국레저산업연구소, NICE디앤비 재구성

신한금융투자의 산업분석 자료에 따르면, 골프인구 증가에 따른 골프웨어 수요증대 효과로 인해 국내 골프웨어 시장에 2021년에도 60여 개 브랜드가 론칭되었고, 현재 골프웨어를 취급하는 브랜드만 150여 개 이상인 것으로 드러났다. 높은 인지도의 프리미엄 브랜드 타이틀리스트를 전개하고 있는 아쿠쉬네트코리아가 골프웨어와 골프용품 통합한 전체 매출실적 기준 동사와 유일 수준의 경쟁기업으로 고려될 수 있다. 또한, 골프웨어 단독 매출실적으로는 PXG 브랜드를 기반으로 가파른 매출성장세를 기록 중인 로저나인이 향후 주요 경쟁기업으로 부상할 것으로 전망된다. 동사는 현재 국내 골프웨어 시장 내 점유율 1위 기업으로, 골프웨어 단독 매출실적 기준 유사수준 업체가 존재하고 있지 않다.

[표 3] 국내 주요 골프웨어 판매기업

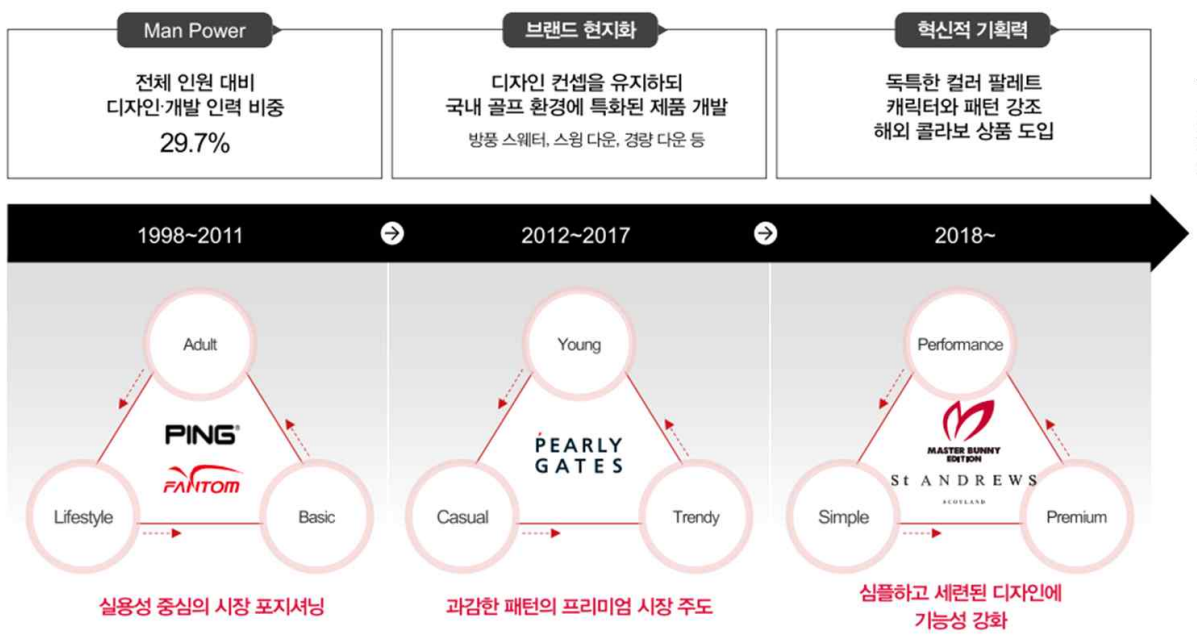
기업명	동사	아쿠쉬네트코리아	로저나인
설립일	1998년 08월 (2018년 10월 코스닥 상장)	2004년 05월 (외감 중견기업)	2017년11월 (외감 중소기업)
주요 브랜드 및 특징	<ul style="list-style-type: none"> 주요 브랜드: 핑, 팬텀, 파리게 이츠, 마스터바니 에디션, 세인트 앤드류스 등 세분화된 골프웨어 브랜드 포트폴리오 기반 골프웨어 중심의 사업구조 	<ul style="list-style-type: none"> 주요 브랜드: 타이틀리스트, 풋조이 등 타이틀리스트 중심으로 골프용품, 골프웨어, 골프 액세서리 등 종합적으로 판매 힐라코리아의 자회사로 편입 	<ul style="list-style-type: none"> 주요 브랜드: PXG어패럴 PXG어패럴 중심의 골프웨어 판매기업 골프용품 전문 판매기업 카네와의 전략적 제휴를 통해 PXG 브랜드의 골프용품 및 골프웨어 통합 판매
2020년 매출액	2,924.2억 원 (전년 대비 12.7% 증가)	2,913.5억 원 (전년 대비 11.8% 증가)	710.6억 원 (전년 대비 64.6% 증가)

*출처: 각 사 공시자료 및 감사보고서, NICE디앤비 재구성

■ 자체 디자인 및 마케팅 기술 고도화를 통한 다각화된 브랜드 기획 체제 구축

동사는 브랜드별 제품 디자인/기획 조직을 독립적으로 구축하여 트렌드 분석 및 테마/컬러/패턴 개발, 컬렉션 디자인 개발, 부재료 및 각종 소품 개발, 샘플 제작, 봉제기법 개발 등을 자체적으로 수행하고 있다. 이를 바탕으로, 동사는 독특한 컬러 팔레트 캐릭터와 패턴 등을 도입한 제품을 선보여 왔다. 또한, 동사는 취급 중인 해외 브랜드들의 국내 현지화를 진행하여, 디자인 컨셉을 유지하되 국내 골프 환경에 특화된 방풍스웨터, 스윙다운, 경량다운 등의 골프웨어를 개발하여 제품화하고 있다.

[그림 4] 동사의 브랜드 기획 전략



*출처: 동사 IR자료(2021.12)

동사는 다각화된 기획을 시도하여 매출증대 방안을 모색하고 있다. 동사는 파리게이즈 2018년 컬렉션을 통해, 빈센트 반고흐의 명작 해바라기, 양귀비꽃, 별이 빛나는 밤을 패턴으로 형상화한 제품을 출시하였고, 2019년에는 약물남용 반대 캠페인의 일환으로 치유의 의미인 데이지와 알약을 패턴화한 디자인을 선보였다. 또한, 2020년에는 세계적인 그래픽 아티스트 마크위건과의 콜라보를 통해 감각적인 디자인의 제품을 제공하였다.

[표 4] 동사 제품기획의 예



*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

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 있으며, 골프채널 및 골프전문지 등에 광고를 게재하거나, 드라마 제작지원 및 PPL을 수행하여 각종 미디어에 노출 빈도를 높이는 매스미디어 마케팅을 진행하고 있다.

더불어, 동사는 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.

[그림 5] 동사의 주요 마케팅 활동

스타 마케팅		스폰서십 마케팅	
필드 패셔너리를 활용한 스타 마케팅 전개		프로골프 대회 후원	
핑	이다연, 전예성, 김희준, 김가영, 김비오	<ul style="list-style-type: none"> • 2019년 제 41회 KLPGA 챔피언십 타이틀 스폰서 • 2020년 KLPGA 팬텀 클래식 대회 개최 	
팬텀	이정은6, 김아림, 이가영, 현세린, 윤이나, 김준성, 강태영	매스미디어 마케팅 골프 전문 매체 및 지상파 드라마를 통한 브랜드 인지도 제고 <ul style="list-style-type: none"> • SBS 골프채널 및 골프존 광고 송출 • 골프채널 협찬 및 SNS 광고 게재 • 2020년 일일드라마 '위험한 약속' 메인 제작지원 및 PPL • 2020년 일일드라마 '불새' 메인 제작지원 및 PPL 	
파리게이츠	박현경, 조혜림, 이예원, 최예지		
마스터바니	정지유, 김민선5, 김지선, 윤채영, 장이근, 이정환, 서요섭4		
			

*출처: 동사 IR자료(2021.12)

한편, 동사는 RFID 태그를 원단에 부착하고, 태그가 부착된 원단을 케어라벨에 부착 후 의류소재 성분에 대한 정보를 케어라벨에 프린팅함과 동시에 태그에 제품 상세정보를 인코딩할 수 있도록 하는 기술을 개발하였다. 이를 통해, 동사는 태그의 파손으로 인한 인식 불량을 최소화하고, 케어라벨 프린팅과 태그 인코딩을 동시에 수행함에 따라 공정을 단순화하여 인식률과 생산성을 향상시키고 있다.

[그림 6] SWOT 분석



■ 동사의 ESG 활동



환경(E) 부문에서의 활동으로, 동사는 영업과 디자인, 개발, 품질관리 업무 담당을 제외하고 외주가공 형태로 제품을 생산하고 있으므로 대기 및 수질오염 물질, 온실가스 등의 환경오염 물질 배출 등의 이슈 발생 가능성은 낮은 편이다. 이에 따라, 동사는 별도의 환경(또는 에너지) 관리 전담조직과 인력을 보유하고 있지는 않으나, 환경경영을 실천하고 효율적으로 운영하고자 품질관리시스템을 운영하고 있다.

사회(S) 부문에서의 활동으로, 동사는 매년 1회 이상 전직원을 대상으로 안전 관련 교육(산업안전보건교육)을 실시하여 근로자의 안전의식을 고취하고 있다. 동사는 향후 1년 내 안전(또는 보건) 관리 전담조직과 인력을 보유하고 사업장 내 모든 구성원 보호를 위한 안전보건관리 체계를 구축하여 실천할 예정이며, 소비자 권익 보호를 위한 지속적인 기술 개발과 품질향상을 위해 노력할 것으로 예상된다.

동사는 임직원들의 쾌적한 업무환경을 조성하기 위하여 직원 편의시설인 휴게실과 구내식당을 제공하고 있으며, 4대보험 외 경조 휴가, 안식년 휴가, 자녀 학자금, 경조금 등의 지원제도를 시행하여 보다 나은 복지제도를 제공하기 위해 노력하고 있다. 아울러, 동사는 인권교육, 성희롱 방지 교육, 직장 내 괴롭힘 방지 교육, 윤리/부패 방지 교육 등을 연 1회 이상 실시하여 노동자의 인권을 보호하고 있으며, 부조리의 예방, 올바른 기업문화의 실천을 위해 고충처리 담당부서를 운영하여 윤리경영 위반행위를 연중 상시로 제보받고 있다.

동사 분기보고서(2021.09)에 따르면, 동사의 기간제 근로자 비중은 0.3%이고, 여성 근로자 비중은 57.5%로 동사가 속한 의복, 의복액세서리 및 모피제품 산업의 여성 고용비율인 61.5%(2020년도 산업별 여성 고용비율, 고용노동부)에 다소 미치지 못하는 것으로 나타났다. 동사 남성대비 여성 근로자의 평균근속연수는 68.6%로 동 산업의 남성대비 여성 근로자의

평균 근속연수 82.4%를 하회하는 것으로 나타났으며, 남성대비 여성 임금 수준도 64.3%로 동 산업 평균 72.5%에 미치지 못하는 수준으로 확인된다.

[표 5] 동사 근로자의 직원 수, 평균근속연수 및 평균 급여액

성별	직원 수(명)			평균근속연수(년)		1인당 연평균 급여액(천원)	
	정규직	기간제 근로자	합계	동사	동 산업	동사	동 산업
남	142	-	143	4.68	6.8	46,689	46,524
여	191	1	192	3.21	5.6	30,036	33,744
합계	333	1	334	-	-	-	-

*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사」 보고서(2021.02), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성



지배구조(G) 부분의 경우, 동사 분기보고서(2021.09)에 따르면 동사의 이사회는 총 8인으로 사내이사 4인, 사외이사 4인을 선임하여 지배구조와 경영방식의 투명성을 갖추고 있다. 동사는 감사위원회를 별도로 운영하지 않으나, 감사 지원조직을 구성하고 있으며 경영진과 특수관계인이 아닌 상근감사 1인이 감사업무를 수행하고 있다.

동사의 감사는 이사회에 참석하여 독립적으로 이사의 업무를 감독할 수 있으며, 제반업무와 관련된 장부 및 서류를 해당 부서에 요청할 수 있다. 또한, 필요시 회사로부터 영업에 관한 사항을 보고 받을 수 있으며, 적절한 방법으로 경영정보에 접근할 수 있는 권한을 갖는 등 감사 활동에 대한 독립성이 보장되어 있다.

동사는 대표이사 우진석을 포함한 최대주주(윤정화 외 7인) 지분율이 40.12%로 일정 수준 이상의 경영 안정성을 확보하고 있다. 동사는 2019년, 2020년 현금 배당을 시행하였고 현금 배당성향은 각각 18.27%, 20.77% 수준으로 주주의 이익환원을 실천하고 있으며, 기업설명회 개최를 통해 투자자에게 기업의 대내외적인 경영성과를 공유하여 기업 경쟁력을 제고하였다. 아울러, 동사는 홈페이지에 사업보고서를 공개하여 상장기업으로서의 기업공시제도 의무를 어느 정도 준수하고 있는 것으로 보인다.

[표 6] 동사의 지배구조

(단위: 명, %)

이사회		감사		주주	
의장, 대표이사의 분리	-	회계 전문성	○	최대주주 지분율	40.12
사내/사외	4/4	특수관계인	-	소액주주 지분율	19.88
사외이사 재직기간	2년 미만	내부통제 제도	○	3년 이내 배당	○
내부위원회	-	감사 지원조직	○	의결권 지원제도	○

*출처: 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

II. 재무분석

2020년 사상 최대 매출액 기록, 10%대 안정적인 영업수익성 유지

2030세대 골프인구 증가가 본격화되면서 시장 내 타깃 고객층이 넓어진 가운데, 동사는 2019년 대거 모집한 온라인 회원 중심의 온라인 매출 증가로 외형이 성장하였다. 또한, 온라인 판매 비중 증가에 힘입어 오프라인 판매수수료 등의 판관비 부담도 완화되었고, 이에 따라 수익성이 개선되었다.

■ 다양한 브랜드 포트폴리오 및 다채널 판매 기반의 골프웨어 사업 영위

동사는 스포츠 의류 제조 및 판매를 영위하고 있는 업체로 골프웨어가 주력 제품이며, 자체 브랜드인 팬텀, 마스터바니 에디션을 비롯해 라이선스 브랜드인 핑, 파리게이츠, 세인트앤드류스 등 각 연령별, 소득별, 유통채널별로 세분화된 브랜드 포트폴리오를 보유하고 있다. 2020년 기준 품목별 매출비중은 제품(의류) 99.7%, 상품(골프공, 의류) 0.2%, 임대매출 0.1%로 각각 나타나고 있다. 또한, 30~40세 고소득층 타깃 브랜드인 파리게이츠의 매출비중이 가장 크게 나타나고 있다.

동사는 구매력 있는 30~50대 고객을 주요대상으로 온/오프라인 판매경로를 확보하고 있으며, 온라인 부문은 자사몰 및 제휴몰 중심으로 운영되고 있다. 또한, 동사는 브랜드별로 목표 고객층(시장)을 설정하고 백화점, 아울렛, 대리점 등의 오프라인 유통채널 편성을 달리하여 브랜드 포지셔닝에 따른 판매전략을 수립하고 있다.

■ 2020년 사회적 거리두기 반사효과에 따라 국내 골프인구 증가하면서 매출액 증가

동사의 최근 3개년 매출실적을 살펴보면, 캐주얼 브랜드 잭앤질 철수에 따라 동사의 2018년 매출액은 전년 대비 8.2% 감소하였다. 이후, 높은 브랜드 인지도와 시장점유율을 바탕으로 2019년 동사는 전년 대비 0.6% 증가한 매출을 시현하며 전년의 외형을 유지하였다. 2020년의 경우, COVID-19의 영향으로 위축된 대외활동 수요가 골프로 유입된 것과 더불어 온라인 사업이 확대되면서 동사는 전년 대비 12.7% 증가한 2,924.2억 원의 매출액을 기록하며 외형이 성장하였다.

2021년 3분기 누적 매출액은 2,538.4억 원으로 전년도 동기 대비 33.9% 증가하였으며, 이는 COVID-19로 인해 빠르게 증대되고 있는 국내 골프 잠재수요가 골프인구로 실질적으로 편입되면서 수혜적 성장을 하고 있는 것으로 판단된다.

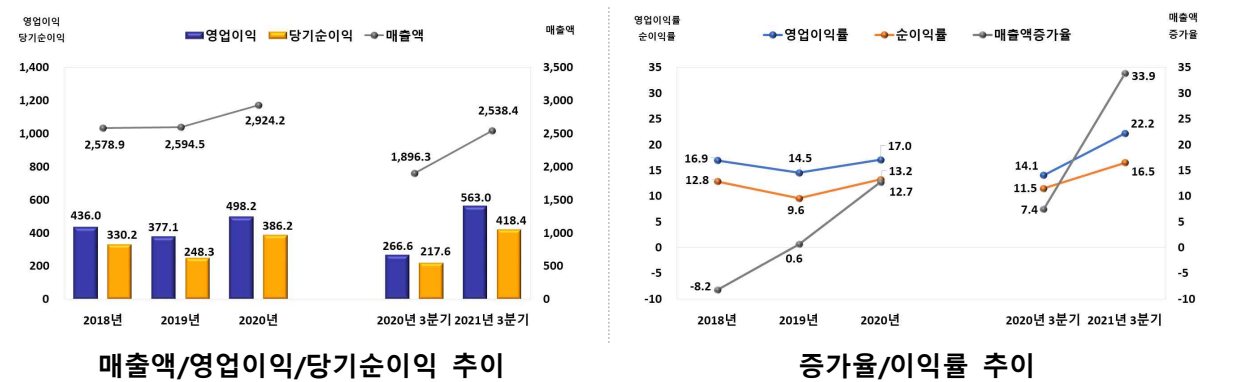
핑(45~55세), 팬텀(50~60세) 등 고령 골프인구 타깃 브랜드의 매출이 전년도 동기 대비 각각 19.2%, 6.7% 증가한 가운데, 젊은 골퍼를 타겟으로 하는 파리게이츠(30~45세), 마스터바니 에디션(30~45세), 세인트앤드류스(35~50세)의 매출성장률이 각각 20.2%, 134.1%, 253.4%로 나타나며, 2030세대의 골프인구 유입효과가 동사의 매출에도 유의미한 영향을 미치고 있는 것으로 분석된다.

■ 높은 브랜드 인지도 및 외주생산 전략에 따라 2021년 3분기 10%대 수익성 유지

동사는 높은 브랜드 인지도 및 고급화 마케팅을 바탕으로 제품별 우수한 마진율을 확보하고 있다. 또한, 동사는 제품전량을 협력업체를 통한 외주방식으로 생산함으로써 생산물량을 탄력적으로 관리하는 바, 매출원가율을 2018년 34.1%, 2019년 33.8%, 2020년 33.0% 수준으로 유지하고 있다. 2020년의 경우, 온라인 사업의 확대에 힘입어 백화점, 대리점 등 오프라인 유통채널에 지급하는 판매수수료를 포함한 판매비와관리비율이 2019년 51.7%에서 2020년 49.9%로 낮아졌다. 이로 인해, 2020년 매출액영업이익률은 17.0%로 전년 14.5% 대비 향상되었다. 2020년 매출액순이익률의 경우, 유형자산폐기손실, 외환차손 등 영업외수지 적자로 인해 영업수익성 대비 낮은 13.2%로 나타났으며, 전년 9.6% 대비 향상되었다.

2021년 3분기 누적 매출액영업이익률은 22.2%로 전년 동기(14.1%) 대비 8.1%p 증가하였고, 매출액순이익률 역시 16.5%로 전년 동기(11.5%) 대비 5.0%p 증가하였다.

[그림 7] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 포괄손익계산서 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

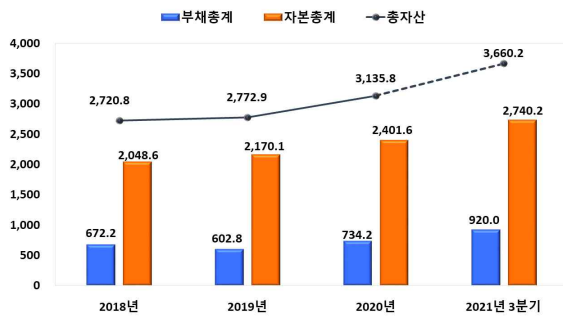
■ 20~30%대 부채비율, 200%를 상회하는 유동비율 등 양호한 재무안정성 유지

우수한 수익창출력을 바탕으로 누적한 이익잉여금이 안정적인 수준으로 최근 3개년간 20~30%대의 부채비율, 200%를 크게 상회하는 유동비율을 기록하는 등 안정적인 재무구조가 나타나고 있다. 2020년 말 부채비율은 30.6%, 유동비율은 283.4%로 나타나는 등 전년과 비슷한 수준의 재무안정성이 나타냈다. 또한, 현금및현금성자산이 총자산의 25.3%를 차지하고 있으며, 총차입금을 크게 상회하고 있어 현금유동성도 우수하다.

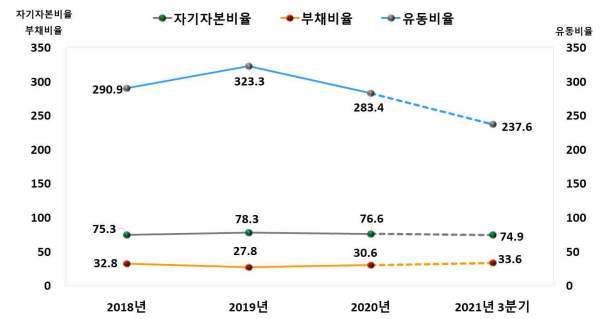
2021년 9월 말 매입채무 등 일부 비차입성 부채 증가로 부채비율은 33.6%, 유동비율은 237.6%로 나타나는 등 2020년 말 대비 다소 약화된 재무안정성 지표가 나타나고 있지만, 여전히 양호한 수준의 재무구조가 지속되고 있다. 한편, 현금및현금성자산은 총자산의 17.2%를 차지하고 있고, 여전히 차입금 규모를 상회하고 있어 우수한 현금유동성이 유지되고 있는 것으로 판단된다.

[그림 8] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자산/부채/자본 비교



자본구조의 안정성

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09) NICE디앤비 재구성

[표 7] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2018년	2019년	2020년	2020년 3분기	2021년 3분기
매출액	2,578.9	2,594.5	2,924.2	1,896.3	2,538.4
매출액증가율(%)	-8.2	0.6	12.7	7.4	33.9
영업이익	436.0	377.1	498.2	266.6	563.0
영업이익률(%)	16.9	14.5	17.0	14.1	22.2
순이익	330.2	248.3	386.2	217.6	418.4
순이익률(%)	12.8	9.6	13.2	11.5	16.5
부채총계	672.2	602.8	734.2	827.3	920.0
자본총계	2,048.6	2,170.1	2,401.6	2,234.0	2,740.2
총자산	2,720.8	2,772.9	3,135.8	3,061.3	3,660.2
유동비율(%)	290.9	323.3	283.4	251.9	237.6
부채비율(%)	32.8	27.8	30.6	37.0	33.6
자기자본비율(%)	75.3	78.3	76.6	73.0	74.9
영업현금흐름	234.8	258.3	621.7	261.1	371.3
투자현금흐름	-7.0	-173.4	-203.8	-153.8	-439.0
재무현금흐름	369.3	-239.7	-118.2	-81.5	-91.0
기말 현금	648.6	494.3	793.6	519.6	629.9

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09)

Ⅲ. 주요 변동사항 및 향후전망

온라인 사업 매출증대 및 신규 브랜드 론칭, 사업영역 확대를 통해 중장기적 성장 시도

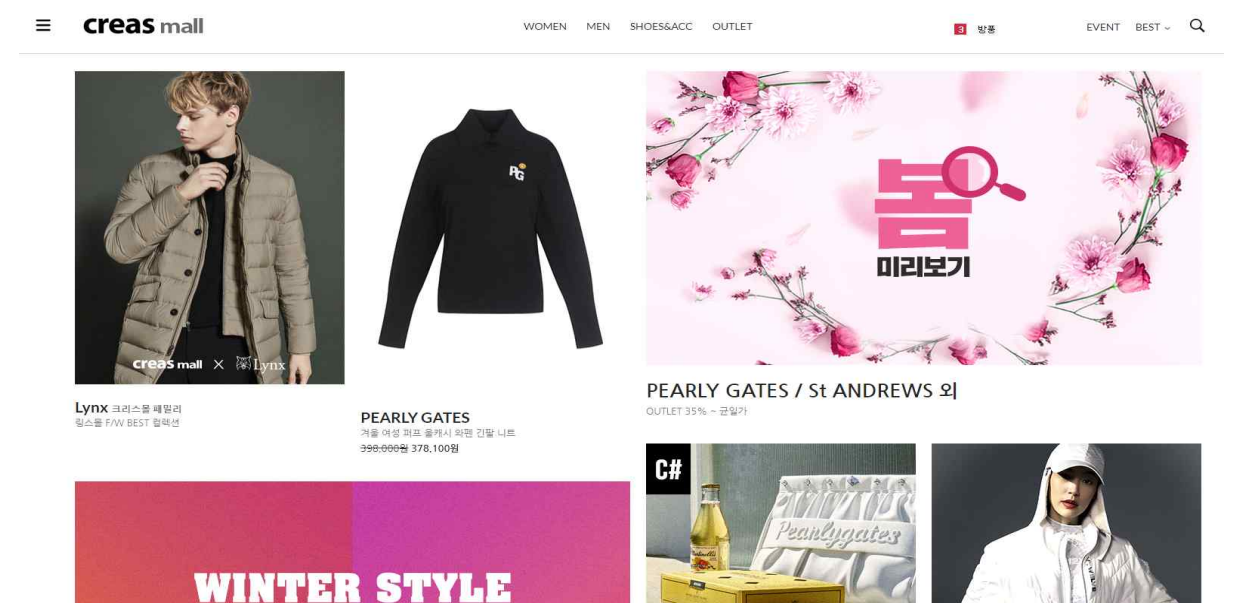
국내 골프산업의 지속적인 성장세에 따라 동사 제품에 대한 수요증대가 이루어질 것으로 보이며, 이에 동사는 온라인 영업망 확대 등을 통해 매출성장을 계획하고 있다. 또한, 동사는 신규 브랜드 론칭을 통해 브랜드별 실적 변동성을 보완하는 포트폴리오를 구축할 전망이고, 추가적으로 신규 사업영역을 구축함으로써 중장기적 외형성장을 기대하고 있다.

■ 온라인몰 성장 가속화를 위한 전략 수립

동사는 COVID-19로 인한 언택트 유통 확산에 발맞추어 인터넷 쇼핑몰 “크리스몰”을 통하여 온라인 사업을 지속적으로 강화하고 있다. 동사는 현재 “크리스몰”에서 오프라인 유통채널과 동일한 제품을 판매하고 있고, 할인쿠폰 발행, 시즌오프 할인, 관심 브랜드 팝업 정보 제공 등을 실시하고 있다. 또한, 유튜브 골프방송 제작지원, 골프스타그래머들과의 교류 등 유튜브 및 인스타그램을 활용하는 마케팅도 활발히 진행하고 있다.

동사는 온라인 특별기획전 개최, 온라인 전용제품 편성, 구매 금액에 따른 회원 등급제 운영, 모바일 구매 환경 편의성 개선 등의 활동을 통해 온라인몰을 육성한 결과 매출비중이 2019년 8%(약 200억 원)에서 2020년 14%(약 450억 원)로 높아졌다. 또한, 동사는 기존 크리스몰에 뷰티, 라이프스타일 등의 카테고리가 적용된 온라인몰의 구축을 계획하고 있다. 이와 같이, 동사는 회원수 증가(2020년 6월 54만 명에서 2021년 5월 100만 명 돌파) 및 온라인 사업 부문의 매출증대를 지속할 수 있는 전략을 수립하고 있다.

[그림 9] 동사의 온라인몰



*출처: 크리스몰 홈페이지

■ 높은 인지도의 신규 브랜드 론칭을 통한 골프 액세서리 사업부문 강화

동사는 골프 액세서리 부문 강화를 위해 2021년 7월 미국 프리미엄 골프용품 브랜드 베셀(VESSEL)의 국내 독점수입 판매권을 확보하였으며, 신규 브랜드 론칭을 통한 매출증대 계획을 수립하고 있다. 베셀은 세계적인 골프선수인 타이거 우즈의 골프백 제작 브랜드로 널리 알려져 있으며, 시장 내 프리미엄 제품군으로 높은 인지도를 나타내고 있다.

[그림 10] 신규 론칭 골프 액세서리 브랜드 베셀



*출처: 크리스몰 홈페이지

■ 사업영역 확대를 위한 기반 확충 활동 개시

동사는 골프장 사업 개시를 위해 2020년 8월 삼미홀딩스로부터 (주)에스씨인베스트(기타 부동산 개발 및 공급업) 지분 60%를 취득하였다. 이를 통해, 동사는 LPGA 인터내셔널 부산, 베이사이드 골프클럽 등 다수의 골프장 건설 경험이 있는 삼미건설의 모기업인 삼미홀딩스와 (주)에스씨인베스트의 지분을 양분함으로써, 골프장 시장 진출을 위한 토대를 마련하였다. 동사는 2023년 개장을 목표로 현재 경기도 안성시 소재 골프장을 건축 중이다.

동사는 신규사업 추진을 통해 기존 골프의류 사업과 결합, 시너지 효과를 내어 수익창출 확대를 이루어갈 전략을 수립하고 있다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
리딩투자증권	Buy	70,000	2021. 12. 13
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 기존 보유 브랜드 대비 평균판매단가(ASP)가 40~60% 높은 프리미엄 브랜드 마스터바니 에디션, 세인트앤드류스 등의 판매비중이 증가하면서 매출성장 및 수익성의 향상으로 연결됨. ■ 온라인 자사몰 매출비중의 확대(2015년 4%→2020년 14%), 골프에서의 여성고객 및 MZ세대(특히 여성 MZ세대)의 증가로 ‘여성 골프웨어’ 매출증가세가 지속됨. 		

	<ul style="list-style-type: none"> 2021년 3분기부터 시작한 미국 프리미엄 골프가방(베셀) 유통사업 기반의 신사업 효과가 더해져 새로운 성장이 가능할 것으로 전망됨. 2021년 예상 매출액은 3,732억 원(YoY +27.6%), 영업이익 877억 원(YoY +76.0%)으로 특히, 큰 폭의 수익성 성장이 예상됨. 		
신한금융 투자	Buy	81,000	2021. 11. 26.
	<ul style="list-style-type: none"> 2021년 3분기 동안 대주주의 지분이 키움프라이빗에쿼티(주) 등에 인수되며, 대주주 오버행(잠재 매도 물량) 이슈가 해소된 데 이어 2022년에도 기존 사업의 성장과 신사업 확장을 통한 꾸준한 실적성장이 예상되는 등 밸류에이션의 재평가가 기대됨. 연간 평균판매단가(ASP)가 가장 높은 최대 성수기인 4분기 동안 견조한 성장에 힘입어 2021년 4분기 실적은 매출액 1,193억 원(YoY +16.1%), 영업이익 313억 원(YoY +35.2%)을 기록할 전망이고, 2021년 전망치는 매출액 3,728억 원(YoY +27.5%), 영업이익 873억 원(YoY +75.3%), 당기순이익 655억 원(YoY +69.3%)으로, 이는 당초 전망치인 매출액 3,667억 원 및 영업이익 767억 원 대비 상향된 수치임. 		
상상인증권	Buy	67,500	2021. 11.22
	<ul style="list-style-type: none"> 국내 골프웨어 시장점유율(M/S) 1위 기업으로 기존 브랜드 파리지케이즈, 핑의 꾸준한 매출실적에 더하여 고가 브랜드 마스터바니 에디션, 세인트앤드류스의 고성장세, 평균 판매가격의 상승, 여성고객 비중의 확대 등에 힘입어 2021년 3분기 서프라이즈 실적(매출 YoY +33%, 영업이익 2.2배) 기록함. 2021년 추정 매출액은 3,667억 원(YoY +25.4%)이고, 영업이익은 772억 원(YoY +55.0%), 당기순이익은 573억 원(YoY +48.4%)으로 전망됨. 판매단가가 높은 제품(스웨터, 아우터 등)의 매출이 반영되는 4분기 동안 역대 최고 분기 매출을 기록하며 연간 매출 외형성장에 기여할 것으로 예상됨. 2020년 8월 골프장 사업에 진출하였는데, 향후 골프장 사업을 통해 골프웨어 브랜드 홍보 극대화 효과가 높을 것으로 전망됨. 		

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 11] 동사 1개년 주가 변동 현황



*출처: 네이버금융(2022년 01월 19일)