

공모주분석보고서 : 크리스에프앤씨(110790.KQ)

크리스에프앤씨

공모개요

공모정보			공모주요일정 및 경쟁률			기타	
구분	공모희망가 밴드	확정 공모가	구분	일정	경쟁률	업종분류 주요제품 소속시장 대표주관사	섬유의류 골프웨어 및 악세서리 KOSDAQ KB증권㈜
공모예정가(원)	34,000 ~ 38,200	30,000	수요예측	18.09.11 ~ 18.09.12	7.89 : 1		
공모예정금액(억 원)	1,196 ~ 1,344	1,055	청약일	18.09.17 ~ 18.09.18			
예상시가총액(억 원)	3,983 ~ 4,475	3,515	납입일	18.09.20			
공모주식수(주)		3,516,000	상장일(예정)	18.10.01			
상장예정주식수(주)		11,715,480					
주주 구성(공모 후)			매각 제한 물량				
주주명	주식수	지분율	주주명	주식수	지분율	비고	
최대주주등	4,706,465	40.2%	최대주주등	4,706,465	40.2%	상장 후 2년 보호예수	
일반공모	3,146,700	26.9%	윤정화	2,275,880	19.4%	상장 후 2년 보호예수	
윤정화	2,275,880	19.4%	KB증권㈜(신탁)	386,440	3.3%	상장 후 6개월 보호예수	
기타주주	1,217,135	10.4%	㈜하나은행(신탁)	118,895	1.0%	상장 후 6개월 보호예수	
우리사주조합	369,300	3.2%	우리사주조합	369,300	3.2%	상장 후 1년 의무예탁	
합계(상장예정주식수)	11,715,480	100.0%	보호예수 합계	7,856,980	67.1%		
			유통가능물량	3,858,500	32.9%		

주 : 크리스에프앤씨는 대형법인으로 상장주선인의 의무보유분 적용대상이 아님

Key Analysis Comment

사업내용	업계 트렌드를 선도하는 No.1 골프웨어 기업 - 핑/팬텀/파리게이즈 등 세그먼트별로 강력한 브랜드 키워내며 지속적으로 성장 - 프레스티지/매스티지/럭셔리, 각 가격대와 연령층을 아우르는 강력한 브랜드 보유 3개 주요 브랜드 총 매출액만 2,472억 원으로 골프웨어 업계 매출 압도적 1위 2017년 연결 매출액 2,811억 원, 영업이익 463억 원 달성, 3년간 연결군 매출액 성장률 11.7% 기록 2018년 상반기 실적은 매출액 1,234억 원, 영업이익 199억 원으로 의류산업 특성상 상반기 매출이 더 클 것으로 기대돼 작년 이상의 성장 전망
투자포인트	1) 골프의 대중화가 견인하는 골프웨어 시장의 성장 - 퍼블릭 골프장 이용객 증가 - 세제 혜택을 받기 위해 회원제에서 퍼블릭으로 전환하는 골프장 증가(퍼블릭 전환 시 개별소비세/체육진흥기금 부과 면제, 재산세율 4.0%→0.2~0.3%로 하락) - 국내 골프장 이용객은 2013년 2,951만 명에서 2017년 3,631만 명으로 연평균 5.3% 증가, 그중 퍼블릭 골프장 이용객은 같은 기간 1,069만 명에서 1,839만 명으로 연평균 14.5% 증가하며 회원제 골프장 이용객 수 추월 - 디자인, 트렌드에 민감해 골프웨어 구매력이 높은 여성의 골프 이용률 높아지며 여성 골프웨어 시장 성장 주도 - 골프웨어 시장 성장 - 국내 골프웨어 시장은 2014년(2조 4,457억 원)부터 연평균 9.9%씩 성장해 2018년 3조 5,720억 원 규모 달성 전망 2) 차별화된 브랜드 육성 능력, 타깃 마케팅, 전략적 유통망 확대 등을 통해 국내 골프웨어 No.1 기업으로 성장 - 혁신적 기획 및 디자인으로 업계 트렌드 선도 - 파리게이즈는 본래 일본 본사에서 직진출에 실패하고 철수한 브랜드였으나, 크리스에프앤씨에서 말아 6년 만에 단일 매출 1,000억 원대에 육박하는 메가브랜드로 성장 - 핵심 경쟁력은 전체 인력의 25.6%에 달하는 개발/디자인 인력. 독특한 컬러 팔레트 활용, 캐릭터와 패턴을 강조하는 과감한 디자인, 해외 콜라보 상품 도입 등으로 파리게이즈의 트렌디성을 강화 - 한국 골프 환경에 걸맞은 현지화 제품을 지속적으로 개발. 밤에도, 겨울에도 골프를 치는 한국 골퍼들의 특성에 맞춰 개발한 방풍 스웨터, 스윙 다운, 경량 다운은 대표적 성공 사례 - 현재 브랜드별로 10~12명의 디자인실, 2~4명의 개발실을 운영하고 있으며 핑과 팬텀은 100%, 파리게이즈는 80% 이상 자체 개발/디자인하고 있음 - 골프인구를 집중 공략한 타깃 마케팅 - 골프인구에 대한 영향력이 큰 KLPGA 필드 패셔너들을 활용한 스타마케팅. 현재 오지현(파리게이즈), 이정은(6(팬텀), 이다연(핑), 김아림(팬텀) 등 후원 2016년, 2017년 KLPGA 팬텀 클래식 with YTN 개최, 2018년 제40회 KLPGA 챔피언십의 타이틀스폰서 - SBS 골프채널/골프존/골프다이제스트/골프포유먼 등 주요 골프매체를 중심으로 광고 송출하는 매스미디어 마케팅 - 전략적 유통망 확대로 매출 확대 및 수익성 강화 - 브랜드 도입 시 백화점 중심 입점을 통해 고품격 이미지를 형성하고, 인지도가 높아지면 전국 대리점 위주로 유통 채널을 확대하는 전략 추진 - 판매수수료는 비용 구조에서 가장 큰 비중을 차지하는데, 유통 채널 재편에 따라 매출액 대비 판매수수료 비중은 2014년 38.9%에서 2018년 상반기 34.0%로 꾸준히 하락 3) 5개 골프웨어 브랜드 볼륨 확대 및 세그먼트 심화를 통해 성장 가속화, 이후 종합 스포츠웨어 전문 Top-Class 기업으로 도약 - 기존 3개 브랜드 핑/팬텀/파리게이즈, 핵심 상권을 중심으로 전국 매장 확대 - 핑: 모던 프리미엄 이미지 공고화 / 팬텀: 라이프스타일 라인 강화로 일상복 수요 흡수해 브랜드 볼륨 최대한 확장 / 파리게이즈: 골프패션 1위 포지셔닝 강화 - 오프라인 유통망은 163개/198개/154개(2018년 6월 말)→250개/280개/200개로 확대 예정. 부실점포를 정리하고, 수익성 높은 대리점 위주로 매장을 확대한다는 점을 감안하면 외형과 내실의 동시 성장이 기대됨 - 신규 브랜드 마스터바니에디션/세인트앤드류스, 본격적인 브랜드 전개 - 마스터바니에디션(2017년 런칭): 퍼포먼스 골프웨어 이미지 강화해 '제2의 파리게이즈'로 육성 / 세인트앤드류스(2018년 런칭): '골프계의 에르메스'로서 기존에 없던 하이엔드 세그먼트 구축 - 오프라인 유통망은 7개/11개(2018년 6월 말)→65개/15개대로 확대 예정. 특히 세인트앤드류스는 올해 마켓 테스트 단계로 향후 럭셔리 상권을 중심으로 지속적 매장 확대 계획 - 종합 스포츠웨어 전문 Top-Class 기업으로 도약 5개 골프웨어 브랜드 오프라인 매장을 총 810개로, 전체 매출액을 5,000억 원으로 확대 - 나아가 시장 확장성이 높은 스포티 캐주얼 비중을 늘려 캐시카우 사업으로 육성, 안정적 성장 기반 구축
리스크 요인	- 시장 트렌드 변화로 매출이 감소할 우려 → 크리스에프앤씨의 3개 주요 브랜드 핑/팬텀/파리게이즈는 각각 가격대와 타깃 연령층이 상이함. 또 세그먼트가 프레스티지/매스티지/럭셔리로 세분화돼 다양한 연령과 취향의 소비자들을 폭넓게 커버할 수 있을 것으로 판단. 2017년엔 스타일리시 퍼포먼스 브랜드 마스터바니에디션을, 2018년엔 하이엔드 골프웨어 세인트앤드류스를 출시해 세그먼트를 더욱 확대하고 카테고리별 브랜드 전문화를 이뤘는데, 이는 시장 트렌드에 선제 대응하고 산업을 선도할 기반을 공고한 한 것 - 시장 내 신규 사업자 진출로 인한 경쟁 심화 우려 → 현재 골프웨어 시장은 신규 사업자가 출현하는 단계가 아닌, 경쟁력이 부족한 기업들이 구조조정되고 있는 상황. 크리스에프앤씨는 골프웨어 특성상 핵심적 유통 채널인 백화점/아울렛/직영점/대리점을 총 523개 보유. 이는 골프웨어 업계 최고 수준이며, 매장당 매출액도 2015년 4.9억 원에서 2017년 5.2억 원으로 확대됨. 향후 브랜드별 전략에 따라 유통 채널을 지속적으로 확대할 예정. 또 인지도 높은 다수 브랜드를 보유하고 있는데, 향후에도 프로 골퍼를 활용한 스타마케팅 등 저비용 고효율 마케팅으로 인지도를 더욱 제고할 계획
수급	- 공모 후 매각 제한 물량은 총 7,856,980주(67.1%)로, 유통 물량은 32.9% 수준 - 매각 제한 물량 중 최대주주를 포함한 주요 주주(크리스에프앤씨인베스트, 우진석, 윤정화)의 공모 후 보유 지분율은 59.6%. 2대 주주 윤정화 씨는 상장 후 자진하여 2년간 보호예수 확약
실적 추이	2017년 매출액은 2,811억 원(YoY +5.3%), 영업이익 463억 원(YoY +31.4%), 당기순이익 331억 원(YoY +32.4%) 2018년 상반기 매출액은 1,234억 원, 영업이익 199억 원, 당기순이익 184억 원 - 상반기와 하반기 매출액 비율은 4:6 수준. 이는 의류산업 특성상 하반기 제품 단가가 더 높고 10~11월이 골프 성수기이기 때문 2016~2017년에는 동사 후원 골프대회가 하반기 개최됐으나, 2018년에는 상반기 개최돼 마케팅비용 약 22억 원이 상반기에 미리 반영됨
밸류에이션	2017년 실적지 기준 PER : 크리스에프앤씨는 확정 공모가 기준 10.6, Peer 기업 평균은 43.8(Outlier인 인디에프 제외 시 26.1) - 크리스에프앤씨의 PER 산정을 위한 시가총액은 상장예정주식수 11,715,480주 기준

공모주분석보고서 : 크리스에프앤씨(110790.KQ)

재무제표(IFRS 연결 기준)				(단위 : 억 원)
손익계산서	2016	2017	2018.1H	
매출액	2,670	2,811	1,234	
yoy		5.3%		
영업이익	353	463	199	
yoy		31.4%		
당기순이익	250	331	184	
yoy		32.4%		
재무상태표	2016	2017	2018.1H	
유동자산	1,254	1,300	1,346	
비유동자산	387	810	808	
자산총계	1,641	2,110	2,154	
유동부채	746	845	729	
비유동부채	24	40	41	
부채총계	770	885	770	
자본금	12	100	100	
자본총계	871	1,226	1,384	
재무비율	2016	2017	2018.1H	
영업이익률	13.2%	16.5%	16.1%	
순이익률	9.4%	11.8%	14.9%	
부채비율	88.4%	72.2%	55.6%	
유동비율	168.2%	154%	184.7%	
ROA		17.6%	8.6%	
ROE		31.5%	14.1%	

주 : K-IFRS 연결 재무제표 기준

Peer 실적 및 밸류에이션						(단위 : 억 원, 배)
구분	매출액		영업이익		당기순이익	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
크리스에프앤씨	2,670	2,811	353	463	250	331
F&F	4,390	5,605	456	981	302	749
인디에프	2029	2,011	-70	16	-96	8
LF	15,293	16,021	790	1,101	512	736
한섬	7,120	12,287	720	550	565	539
대현	2,802	2,837	161	139	469	125
힐라코리아	9,671	25,303	118	2,175	3,111	624
신세계인터내셔널	10,211	11,025	270	254	175	241
구분	시가총액		2016 PER		2017 PER	
크리스에프앤씨	3,515		14.1		10.6	
F&F	14,353		47.5		19.2	
인디에프	1,308		-		163.5	
LF	7,734		15.1		10.5	
한섬	9,532		16.9		17.7	
대현	1,239		2.6		9.9	
힐라코리아	24,752		8.0		39.7	
신세계인터내셔널	15,530		89.0		64.4	

주1 : Peer는 증권신고서 상의 희망 공모가액 산출 Peer 기준

주2 : 연결 재무제표 작성 기업은 연결 재무제표 기준

주3 : 크리스에프앤씨의 PER 산정을 위한 시가총액은 확정 공모가/상장예정주식수 11,715,480주 기준

주4 : Peer 시가총액은 2018년 9월 14일 종가 기준

Disclaimer

본 자료는 분석대상 기업에 대해 투자자의 이해를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 작성 컨설턴트가 신뢰할만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 얻어진 것이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로, 최종 투자결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

작성자 : IR큐더스 김물결 선임 02.6011.2000(#176) maketh_w@irkudos.co.kr