IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Basic

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

Not Rated

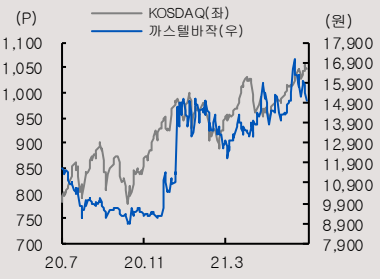
목표주가	–
현재가 (7/19)	15,000원

KOSDAQ (7/19)	1,049.83pt
시가총액	99십억원
발행주식수	6,597천주
액면가	500원
52주 최고가	17,100원
최저가	8,820원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	2.5%
배당수익률 (2020.12월)	0.0%
주주구성	
패션그룹형지	50.84%
제이케이엘성장전략제1	13.10%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	–2%	–6%	–5%
절대기준	1%	3%	27%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	–	–
목표주가	–	–	–
EPS(19)	1,082	1,082	–
EPS(20)	727	727	–

까스텔바작 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

까스텔바작 (308100)

작년 부진했던 실적에 대한 기저효과 예상

국내 5위권 골프의류 업체

골프의류 · 용품 판매 업체로 2015년 3월 까스텔바작 골프 브랜드를 론칭. 2016년 8월 패션그룹 형지 주식회사로부터 까스텔바작 사업부문을 물적 분할하여 설립됐으며 같은 해 10월 까스텔바작 글로벌 상표권을 소유한 프랑스 PMJC S.A.S 법인을 인수. 2019년 6월 코스닥 시장에 상장. 올해 3월에는 스트리트 캐주얼 브랜드 제이씨디씨(JCD.C)를 론칭, 무신사 스토어에 입점

기저효과 및 온라인 비중 증가에 따른 양질의 실적 개선 기대

작년 연결 매출액과 영업이익은 각각 673억원(–17.3% yoy), 75억원(–16.5% yoy)을 기록. 1)골프웨어 시장 경쟁 심화 및 2)코로나19 이후 소비심리 위축, 3)비효율적인 오프라인 매장 축소 등의 영향으로 매 분기 매출이 감소함

올해 1분기 연결 매출액은 10.8%(yoy) 늘고 영업이익은 5억원 흑자전환(1Q20: 4억원 적자)함. 작년 부진했던 실적이 기저효과로 작용, 2분기도 매출액과 영업이익이 각각 13.8%(yoy), 13.6%(yoy) 늘며 실적 개선세가 이어질 것으로 예상됨. 연간(연결) 매출액은 748억원(+11.1% yoy), 영업이익은 93억원(+23.3% yoy)으로 전망됨. TV광고 등 마케팅을 확대할 것으로 예상되지만 비효율 매장을 축소하는 한편, 온라인 채널 판매를 강화하고 있어 유통 수수료 절감 효과로 마진율이 하락할 우려는 제한적. 오프라인 매장수는 2018년 200여개 수준에서 2019년 약 180개, 2020년 약 160개(직영점 40개+가맹점 120개)로 감소세가 이어지는 한편, 온라인 판매는 작년 130%(yoy) 증가하며 매출 비중이 약 12%로 늘었고 올해는 20%를 상회할 전망

골프 용품 등 판매 제품 다변화 전망

중장기적 측면에서 풍부한 현금 유동성을 바탕으로 1)골프 의류 뿐 아니라 골프 용품을 다변화하고, 2)신규 골프 브랜드 인수 및 캐주얼 브랜드 강화, 3)라이선스· 파트너십 계약을 늘려 해외 진출을 확대할 것으로 기대됨

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	34	83	92	81	67
영업이익	5	12	15	9	8
세전이익	–1	9	15	9	6
지배주주순이익	–1	6	11	7	5
EPS(원)	–614	1,068	1,869	1,082	727
증가율(%)	na	흑전	na	–42.1	–32.8
영업이익률(%)	14.7	14.5	16.3	11.1	11.9
순이익률(%)	–2.9	7.2	12.0	8.6	7.5
ROE(%)	–3.1	13.1	17.9	9.9	6.1
PER	na	na	na	8.7	14.9
PBR	na	na	na	0.8	0.9
EV/EBITDA	0.4	–0.3	–0.9	4.2	6.1

자료: Company data, IBK투자증권, 주: 2016~2017년은 개별 재무제표 기준

기업소개

골프의류 · 용품 판매 업체로 2015년 3월 까스텔바작 골프 브랜드를 론칭. 2016년 8월 패션그룹 형지 주식회사로부터 까스텔바작 사업부문을 물적 분할하여 설립됐으며 같은 해 10월 까스텔바작 글로벌 상표권을 소유한 프랑스 PMJC S.A.S 법인을 인수. 2019년 6월 코스닥 시장에 상장. 올해 3월에는 스트리트 캐주얼 브랜드 제이씨디씨(JCD.C)를 론칭, 무신사 스토어에 입점

작년 연결 기준 품목별 매출 비중은 골프의류 83.7%, 골프잡화 14.9%, 기타(라이선스, 소모품 등) 1.4%로 구성. 국내 매출 비중이 대부분을 차지하고 대만, 중국 등에서 1% 내외 매출 발생. 제품 생산은 100% OEM 외주 생산업체에 맡기고 있으며 해외 생산 비중은 80% 수준

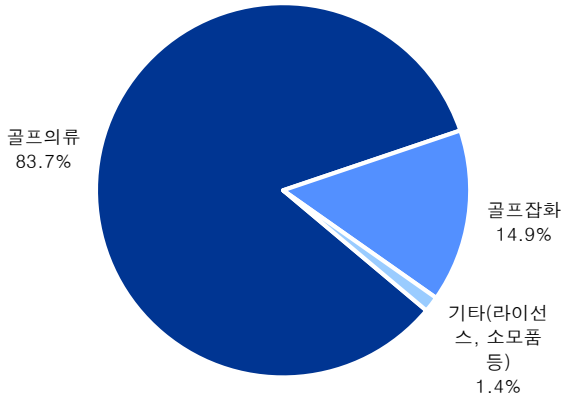
그림 1. 골프웨어 브랜드_ 까스텔바작

자료: 까스텔바작

그림 2. 스트리트 캐주얼 브랜드_ 제이씨디씨

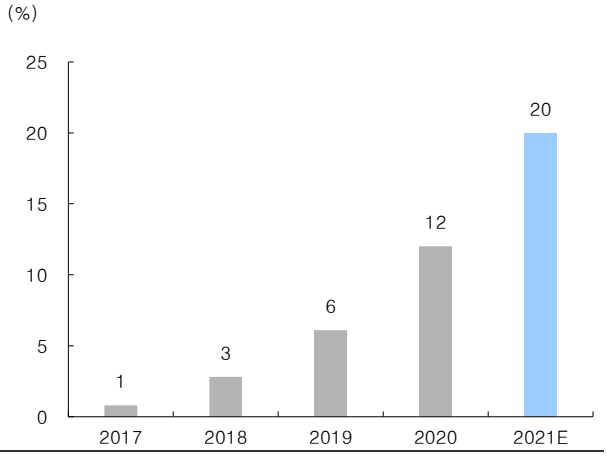
자료: 까스텔바작

그림 3. 주요 품목별 매출비중(2020)



자료: 까스텔바작

그림 4. 온라인 매출비중 추이 및 전망



자료: 까스텔바작

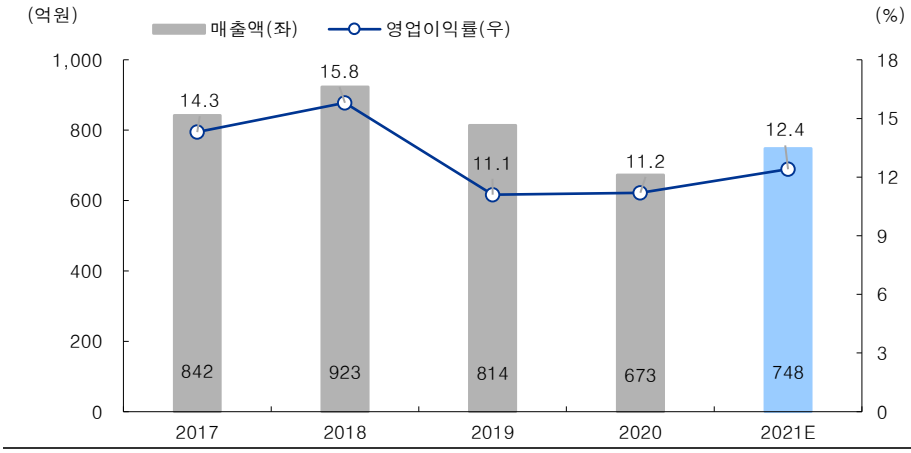
주가 및 실적 추이

2018년을 923억원을 고점으로 2019~20년 매출이 감소세를 나타냄. 이는 골프웨어 시장의 경쟁 심화 및 코로나19 이후 소비심리 위축, 비효율적인 오프라인 매장 축소 등의 영향이 복합적으로 작용했기 때문으로 해석됨

작년 1월에는 중국 진출 및 신규 브랜드 론칭 기대감으로 주가가 단기 급등했지만 3월 코로나 쇼크로 고점대비 약 60% 하락함. 이후 코로나로 인한 골프 관련 업체 수혜가 부각되며 코로나 이전 수준까지 반등세를 나타냈지만 부진한 실적으로 다시 하락세를 나타냄

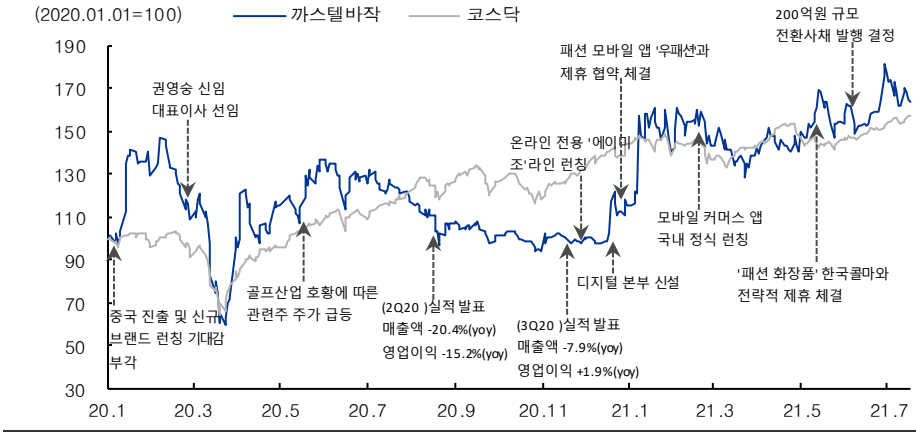
디지털 본부를 신설하고 AI·빅데이터 플랫폼 업체 티쓰리큐(T3Q)에 전략적 제휴 목적의 지분 투자를 단행함에 따라 작년말부터 올 초까지 주가가 급격히 상승함. 기저효과로 올해 실적 개선 여지가 높음을 고려하면 견조한 주가 상승세가 이어질 전망

그림 5. 실적 추이 및 전망



자료: 까스텔바작, IBK투자증권

그림 6. 주가 추이



자료: 까스텔바작, IBK투자증권

실적 전망 및 투자 포인트

작년 연결 매출액과 영업이익은 각각 673억원(-17.3% yoy), 75억원(-16.5% yoy)을 기록. 1)골프웨어 시장 경쟁 심화 및 2)코로나19 이후 소비심리 위축, 3)비효율적인 오프라인 매장 축소 등의 영향으로 매 분기 매출이 감소함

올해 1분기 연결 매출액은 10.8%(yoy) 늘고 영업이익은 5억원 흑자전환(1Q20: 4억원 적자)함. 작년 부진했던 실적이 기저효과로 작용, 2분기도 매출액과 영업이익이 각각 13.8%(yoy), 13.6%(yoy) 늘며 실적 개선세가 이어질 것으로 예상됨

연간(연결) 매출액은 748억원(+11.1% yoy), 영업이익은 93억원(+23.3% yoy)으로 전망됨. TV광고 등 마케팅을 확대할 것으로 예상되지만 비효율 매장을 축소하는 한편, 온라인 채널 판매를 강화하고 있어 유통 수수료 절감 효과로 마진율이 하락할 우려는 제한적. 오프라인 매장수는 2018년 200여개 수준에서 2019년 약 180개, 2020년 약 160개(직영점 40개+가맹점 120개)로 감소세가 이어지는 한편, 온라인 판매는 작년 130%(yoy) 증가하며 매출 비중이 약 12%로 늘었고 올해는 20%를 상회할 전망

중장기적 측면에서 풍부한 현금 유동성을 바탕으로 1)골프 의류 뿐 아니라 골프 용품을 다변화하고, 2)신규 골프 브랜드 인수 및 캐주얼 브랜드 강화, 3)라이센스· 파트너쉽 계약을 늘려 해외 진출을 확대할 것으로 기대됨

표 1. 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	**115**	**203**	**152**	**203**	**127**	**231**	**168**	**221**	**814**	**673**	**748**
YoY	-36.9%	-20.2%	-7.5%	-4.7%	10.8%	13.8%	10.9%	8.8%	-11.9%	-17.3%	11.1%
매출원가	**46**	**73**	**58**	**86**	**50**	**82**	**63**	**93**	**312**	**263**	**288**
YoY	-44.6%	-15.2%	4.5%	-2.7%	9.6%	12.8%	8.1%	7.7%	-8.2%	-15.9%	9.5%
% COGS	39.8	35.7	38.5	42.4	39.4	35.4	37.5	42.0	38.4	39.1	38.5
매출총이익	**69**	**131**	**93**	**117**	**77**	**149**	**105**	**128**	**501**	**410**	**460**
YoY	-30.5%	-22.7%	-13.7%	-6.2%	11.6%	14.4%	12.6%	9.6%	-14.1%	-18.2%	12.2%
% GPM	60.2	64.3	61.5	57.6	60.6	64.6	62.5	58.0	61.6	60.9	61.5
판매관리비	**73**	**92**	**71**	**98**	**72**	**105**	**81**	**108**	**411**	**335**	**367**
YoY	-18.0%	-25.3%	-17.6%	-12.5%	-1.5%	14.7%	13.9%	10.2%	-6.0%	-18.6%	9.7%
% SG&A	64.1	45.1	47.0	48.4	56.9	45.4	48.3	49.0	50.5	49.7	49.1
영업이익	**-4**	**39**	**22**	**19**	**5**	**44**	**24**	**20**	**90**	**75**	**93**
YoY	적전	-15.8%	1.7%	50.7%	흑전	13.6%	8.4%	6.5%	-38.1%	-16.5%	23.3%
% OPM	-3.9	19.2	14.5	9.2	3.7	19.2	14.2	9.0	11.1	11.2	12.4

자료: 까스텔바작, IBK투자증권

까스텔바작 (308100)

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	34	83	92	81	67
증가율(%)	na	148.3	na	-11.9	-17.3
매출원가	10	27	34	31	26
매출총이익	23	56	58	50	41
매출총이익률 (%)	67.6	67.5	63.0	61.7	61.2
판관비	18	44	44	41	33
판관비율(%)	52.9	53.0	47.8	50.6	49.3
영업이익	5	12	15	9	8
증가율(%)	na	129.4	na	-38.1	-16.5
영업이익률(%)	14.7	14.5	16.3	11.1	11.9
순금융손익	-3	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타	-3	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-3	0	0	-1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-1	9	15	9	6
법인세	0	2	3	2	2
법인세율	0.0	22.2	20.0	22.2	33.3
계속사업이익	-1	6	11	7	5
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	6	11	7	5
증가율(%)	na	흑전	na	-38.7	-30.2
당기순이익률 (%)	-2.9	7.2	12.0	8.6	7.5
지배주주당기순이익	-1	6	11	7	5
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-1	6	11	7	5
EBITDA	5	13	15	11	10
증가율(%)	na	130.7	na	-28.7	-12.1
EBITDA마진율(%)	14.7	15.7	16.3	13.6	14.9

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	43	47	63	66	70
현금및현금성자산	4	4	14	15	20
유가증권	0	0	0	1	3
매출채권	3	4	6	4	7
재고자산	31	35	35	37	35
비유동자산	20	17	16	23	33
유형자산	3	2	2	3	3
무형자산	12	9	12	13	13
투자자산	2	3	0	5	6
자산총계	63	64	79	89	104
유동부채	17	10	14	10	10
매입채무및기타채무	3	1	5	2	2
단기차입금	6	0	0	0	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	2	2	2	12
사채	0	0	0	0	10
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	17	12	16	12	22
지배주주지분	46	52	63	77	81
자본금	1	1	3	3	3
자본잉여금	46	46	44	51	51
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-1	5	16	22	27
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	46	52	63	77	81
비이자부채	11	12	16	12	11
총차입금	6	0	0	0	11
순차입금	2	-4	-14	-15	-12

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)					
EPS	-614	1,068	1,869	1,082	727
BPS	7,636	8,704	10,464	11,624	12,351
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	na	na	na	8.7	14.9
PBR	na	na	na	0.8	0.9
EV/EBITDA	0.4	-0.3	-0.9	4.2	6.1
성장성지표(%)					
매출증가율	na	148.3	na	-11.9	-17.3
EPS증가율	na	흑전	na	-42.1	-32.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-3.1	13.1	17.9	9.9	6.1
ROA	-2.2	10.1	14.1	8.2	5.0
ROIC	-3.2	14.5	23.0	13.1	8.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	37.6	22.9	26.2	16.1	27.3
순차입금 비율(%)	4.3	-7.7	-22.2	-19.5	-14.8
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	na	25.2	na	16.0	12.0
재고자산회전율	na	2.5	na	2.3	1.9
총자산회전율	na	1.3	na	1.0	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준
주: 2016~2017년은 개별 재무제표 기준

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	-7	6	11	2	0
당기순이익	-1	6	11	7	5
비현금성 비용 및 수익	7	8	3	5	5
유형자산감가상각비	0	1	1	2	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-13	-7	-1	-7	-8
매출채권등의 감소	0	-1	-2	2	-3
재고자산의 감소	-9	-6	2	-3	2
매입채무등의 증가	0	-1	4	-3	0
기타 영업현금흐름	0	-1	-2	-3	-2
투자활동 현금흐름	-21	-1	-1	-7	-4
유형자산의 증가(CAPEX)	0	0	1	0	1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-15	0	0	-1	0
투자자산의 감소(증가)	-6	0	0	-5	-1
기타	0	-1	-2	-1	-4
재무활동 현금흐름	33	-6	0	6	9
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	45	0	0	7	0
기타	-12	-6	0	-1	9
기타 및 조정	-1	1	0	0	0
현금의 증가	4	0	10	1	5
기초현금	0	4	4	14	15
기말현금	4	4	14	15	20

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.07.01~2021.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	94.9
중립	7	5.1
매도	0	0