



2020년 6월 2일 | Equity Research

크리스에프앤씨 (110790)

불티나게 팔리는 골프웨어, 그 중심에 있는 크리스에프앤씨

투자자의견 BUY, 목표주가 33,400원 제시

크리스에프앤씨에 대해 투자자의견 'BUY'와 목표주가 33,400원을 제시한다. 목표주가는 2020년 예상 EPS에 Target PER 12배를 적용했다. 최근 코로나 19 영향으로 상대적으로 접촉 빈도가 낮은 골프장 이용률이 늘어나면서 골프웨어 업체들도 수혜를 입고 있다. 크리스에프앤씨는 인기가 많은 파리게이츠, 마스터버니, 세인트 앤드류스 등의 브랜드를 다수 보유하고 있으며 전국 약 600여개의 매장을 기반으로 매출액이 빠르게 회복되고 있다. 이와 함께 책임질 철수, 주요 브랜드 비효율 매장 축소 및 각종 광고로 손익에 부담을 주었던 비용들도 감소할 것으로 예상되는 만큼 이익 증가세도 뚜렷할 것으로 전망한다. 이처럼 실적 부진에서 벗어나 호황기를 맞이한 만큼 주목해야할 시점이라고 판단한다.

여전히 핫한 '파리게이츠', 무섭게 성장 중인 '마스터버니'

크리스에프앤씨 2020년 2분기 예상 실적은 매출액 796억원(+9.7%, YoY)과 영업이익 130억원(+11.8%, YoY)으로 전망한다. 5월에 접어들면서 성장세가 두드러졌고 6월에도 성장세가 유지될 것으로 예상되는 만큼 2분기부터 실적은 회복될 것으로 추정한다.

브랜드별로는 파리게이츠와 마스터버니가 크게 기여하고 있는데 2분기 파리게이츠 매출액은 278억원(+14.9%, YoY)으로 예상하며 대리점과 백화점을 중심으로 판매가 빠르게 늘어나고 있는 것으로 추정한다. 2017년에 런칭한 마스터버니는 3년차에 접어들면서 성장세가 가파르다. 2분기 매출액은 49억원(+64.8%, YoY)으로 전망하며 백화점을 중심으로 매출액이 늘어날 것으로 예상된다.

매출 증가와 함께 원가율도 낮아지면서 이익률 개선이 뚜렷하게 이루어질 것으로 추정한다. 2분기 성수기 시즌을 맞아 실적이 좋아지고 코로나 19 영향으로 골프장 이용객 수가 더 많이 늘어나면서 수혜를 입고 있는 만큼 기대감이 높다.

Initiate

BUY

| TP(12M): 33,400원 | CP(6월 1일): 21,400원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	735.72
52주 최고/최저(원)	24,300/14,850
시가총액(십억원)	250.7
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	11,715.5
60일 평균 거래량(천주)	15.4
60일 평균 거래대금(십억원)	0.3
20년 배당금(예상, 원)	400
20년 배당수익률(예상, %)	1.87
외국인지분율(%)	0.06
주요주주 지분율(%)	
윤정화 외 7인	38.77
크리스에프앤씨인베스트	34.24
외 1인	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	22.6 10.6 (10.3)
상대	7.5 (4.8) (15.1)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	257.9	259.5	282.7	321.9	371.3
영업이익	십억원	43.6	37.7	43.5	51.8	60.2
세전이익	십억원	43.6	35.1	43.0	51.1	59.9
순이익	십억원	33.8	24.8	32.6	38.9	45.5
EPS	원	3,233	2,119	2,786	3,316	3,888
증감률	%	(4.1)	(34.5)	31.5	19.0	17.2
PER	배	7.78	8.94	7.68	6.45	5.50
PBR	배	1.44	0.98	0.99	0.87	0.76
EV/EBITDA	배	5.42	4.36	4.09	3.05	2.36
ROE	%	20.69	11.77	14.13	14.81	15.18
BPS	원	17,486	19,289	21,688	24,625	28,132
DPS	원	280	400	400	400	400



Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 정민구
02-3771-3429
mingu.jeong@hanafn.com

2020년 외형성장과 함께 각종 비용 감소하며 이익 개선 동시 이루어질 것

2020년 실적은 매출액 2,827억원과
영업이익 435억원 전망

2020년 실적은 매출액 2,827억원(+8.9%, YoY)과 영업이익 435억원(+15.4%, YoY)으로 전망하며 2분기를 시작으로 실적 회복이 두드러질 것으로 판단한다. 통상 골프웨어 성수기는 3월부터 11월까지인데 단가가 높은 스웨터나 아우터가 많이 팔리는 9~12월이 가장 성수기이다. 3월부터는 날씨가 따뜻해져 골프장을 찾는 인구수가 많아지고 7~8월은 휴가시즌인 만큼 2분기보다는 판매가 덜 이루어진다. 하지만 2020년은 코로나19로 인해 해외여행이 제한적이고 국내 여행으로의 수요가 집중될 것으로 예상되는 만큼 계절과 상관없이 골프장을 찾는 인구가 많을 것으로 판단한다. 이에 따라 크리스에프앤씨 2020년 2~3분기 실적도 큰 편차 없이 좋을 것으로 전망한다. 이와 함께 현재 반영되고 있는 온라인 투자비, 광고선전비 및 대리점 상생 자금 지원비도 상반기를 기점으로 모두 마무리되는 만큼 하반기로 갈수록 이익률 개선이 뚜렷할 것으로 예상된다.

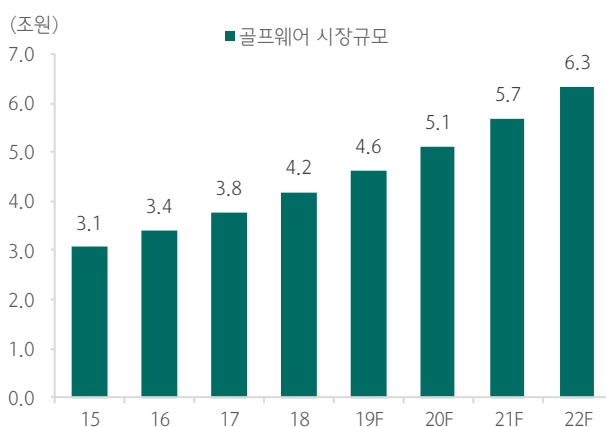
표 1. 크리스에프앤씨 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
매출액	52.1	72.6	51.9	82.9	44.3	79.6	73.3	85.4	257.9	259.5	282.7
증가율	-1.3%	0.4%	-2.2%	3.9%	-15.1%	9.7%	41.4%	3.1%	-8.2%	0.6%	8.9%
평균	16.7	22.9	16.5	27.3	13.6	25.2	23.7	27.8	78.9	83.3	90.3
팬텀	16.3	22.0	14.0	25.4	11.7	21.1	19.3	23.1	77.4	77.7	75.2
파리게이트	17.2	24.2	18.2	25.5	15.5	27.8	25.0	28.1	89.5	85.2	96.4
마스터버니	1.7	3.0	2.7	3.9	2.9	4.9	4.7	5.8	5.7	11.2	18.3
기타	0.1	0.5	0.4	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	5.8	1.8	2.3
임대	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.3	0.2
영업이익	5.7	11.6	4.1	16.2	0.7	13.0	10.4	19.4	43.6	37.7	43.5
영업이익률	11.0%	16.0%	8.0%	19.6%	1.6%	16.3%	14.2%	22.7%	16.9%	14.5%	15.4%
당기순이익	4.3	8.1	2.6	9.8	0.3	9.7	7.7	14.9	33.0	24.8	32.6
순이익률	8.3%	11.1%	5.0%	11.9%	0.7%	12.2%	10.5%	17.4%	12.8%	9.6%	11.5%

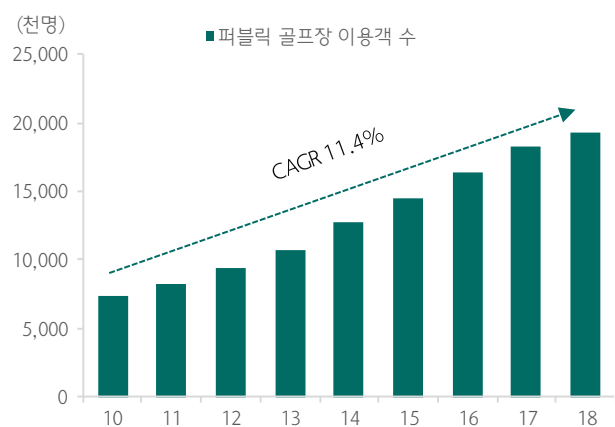
자료: 크리스에프앤씨, 하나금융투자

그림 1. 골프웨어 시장규모



자료: 한국레저산업연구소, NICE평가정보(주), 하나금융투자

그림 2. 연도별 퍼블릭 골프장 이용객 수



자료: 레저백서(2019), 하나금융투자

추정 재무제표

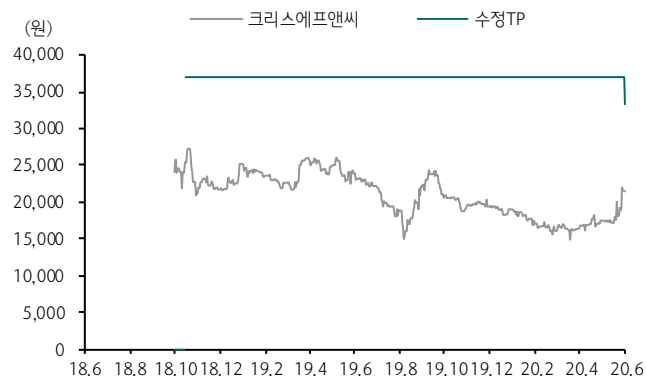
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	257.9	259.5	282.7	321.9	371.3
매출원가	88.0	87.7	95.2	107.5	124.0
매출총이익	169.9	171.8	187.5	214.4	247.3
판매비	126.3	134.0	144.0	162.6	187.1
영업이익	43.6	37.7	43.5	51.8	60.2
금융손익	(0.7)	(0.6)	0.1	0.3	0.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.7	(2.0)	(0.6)	(1.0)	(0.8)
세전이익	43.6	35.1	43.0	51.1	59.9
법인세	11.3	10.2	10.3	12.3	14.4
계속사업이익	32.3	24.8	32.6	38.9	45.5
중단사업이익	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	33.0	24.8	32.6	38.9	45.5
비지배주주지분 순이익	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	33.8	24.8	32.6	38.9	45.5
지배주주지분포괄이익	33.7	24.4	32.6	38.9	45.5
NOPAT	32.3	26.7	33.0	39.4	45.7
EBITDA	47.4	43.5	50.1	59.5	68.3
성장성(%)					
매출액증가율	(8.3)	0.6	8.9	13.9	15.3
NOPAT증가율	(8.5)	(17.3)	23.6	19.4	16.0
EBITDA증가율	(7.2)	(8.2)	15.2	18.8	14.8
영업이익증가율	(5.8)	(13.5)	15.4	19.1	16.2
(지배주주)순이익증가율	0.6	(26.6)	31.5	19.3	17.0
EPS증가율	(4.1)	(34.5)	31.5	19.0	17.2
수익성(%)					
매출총이익률	65.9	66.2	66.3	66.6	66.6
EBITDA이익률	18.4	16.8	17.7	18.5	18.4
영업이익률	16.9	14.5	15.4	16.1	16.2
계속사업이익률	12.5	9.6	11.5	12.1	12.3
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,233	2,119	2,786	3,316	3,888
BPS	17,486	19,289	21,688	24,625	28,132
CFPS	4,263	3,612	4,226	4,991	5,764
EBITDAPS	4,536	3,714	4,279	5,077	5,828
SPS	24,670	22,146	24,130	27,476	31,693
DPS	280	400	400	400	400
주가지표(배)					
PER	7.8	8.9	7.7	6.5	5.5
PBR	1.4	1.0	1.0	0.9	0.8
PCFR	5.9	5.2	5.1	4.3	3.7
EV/EBITDA	5.4	4.4	4.1	3.0	2.4
PSR	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
재무비율(%)					
ROE	20.7	11.8	14.1	14.8	15.2
ROA	14.0	9.0	11.1	11.8	12.2
ROIC	20.2	15.6	17.8	19.8	21.3
부채비율	32.8	27.8	25.8	24.5	23.4
순부채비율	(18.3)	(14.8)	(18.6)	(24.8)	(27.9)
이자보상배율(배)	44.1	58.1	78.7	93.0	106.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	189.8	184.5	212.1	247.0	292.3
금융자산	66.4	53.6	67.1	91.0	111.4
현금성자산	64.9	49.4	63.0	86.9	107.3
매출채권 등	23.4	23.9	28.4	32.3	37.3
재고자산	99.8	106.7	116.3	123.2	143.1
기타유동자산	0.2	0.3	0.3	0.5	0.5
비유동자산	82.3	92.8	96.4	101.1	103.4
투자자산	3.7	5.4	5.6	6.0	6.4
금융자산	3.7	2.5	2.7	3.1	3.6
유형자산	63.1	69.7	73.4	78.0	80.2
무형자산	3.9	6.5	6.2	5.9	5.6
기타비유동자산	11.6	11.2	11.2	11.2	11.2
자산총계	272.1	277.3	308.5	348.1	395.7
유동부채	65.2	57.1	60.0	64.8	71.0
금융부채	28.9	20.2	20.3	20.5	20.8
매입채무 등	29.1	30.0	32.7	37.2	42.9
기타유동부채	7.2	6.9	7.0	7.1	7.3
비유동부채	2.0	3.2	3.4	3.7	4.1
금융부채	0.0	1.2	1.2	1.2	1.2
기타비유동부채	2.0	2.0	2.2	2.5	2.9
부채총계	67.2	60.3	63.4	68.5	75.1
지배주주지분	204.9	217.0	245.1	279.5	320.6
자본금	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7
자본잉여금	51.3	51.3	51.3	51.3	51.3
자본조정	(0.7)	(9.7)	(9.7)	(9.7)	(9.7)
기타포괄이익누계액	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	142.6	163.7	191.8	226.2	267.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	204.9	217.0	245.1	279.5	320.6
순금융부채	(37.5)	(32.2)	(45.6)	(69.3)	(89.4)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	23.5	25.8	28.1	40.6	35.0
당기순이익	33.0	24.8	32.6	38.9	45.5
조정	(5.3)	6.9	6.6	7.6	8.1
감가상각비	3.8	5.8	6.6	7.7	8.1
외환거래손익	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(9.0)	1.2	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 현금흐름	(4.2)	(5.9)	(11.1)	(5.9)	(18.6)
투자활동 현금흐름	(0.7)	(17.3)	(10.2)	(12.4)	(10.5)
투자자산감소(증가)	(1.1)	(1.7)	(0.2)	(0.4)	(0.5)
유형자산감소(증가)	1.8	(8.2)	(10.0)	(12.0)	(10.0)
기타	(1.4)	(7.4)	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	36.9	(24.0)	(4.4)	(4.3)	(4.2)
금융부채증가(감소)	(12.0)	(7.5)	0.1	0.2	0.3
자본증가(감소)	51.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(13.2)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(3.0)	(3.3)	(4.5)	(4.5)	(4.5)
현금의 증감	59.9	(15.4)	13.5	23.9	20.4
Unlevered CFO	44.6	42.3	49.5	58.5	67.5
Free Cash Flow	16.1	16.3	18.1	28.6	25.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

크리스토프앤씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.6.2	BUY	33,400		
18.10.17	BUY	37,100	-44.02%	-26.68%
18.10.16				-
18.9.11				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.6%	9.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 06월 02일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안주원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 06월 02일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안주원)는 2020년 06월 02일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.