

# 크리스에프앤씨 (110790)

## 2Q20 Preview #9: 실적 모멘텀 지금부터 시작

투자 의견 BUY, 목표주가 33,400원 유지

크리스에프앤씨에 대해 투자 의견 'BUY'와 목표주가 33,400원을 유지한다. 2020년 국내 골프웨어 시장은 전년대비 10.7% 성장해 5조원을 상회할 것으로 전망되고 있다. 해외 여행이 쉽지 않은 상황에서 국내 여행 수요가 증가함에 따라 골프 관련 시장이 수혜를 입고 있다. 국내 주요 백화점 골프웨어 매출 신장률도 4월 5.1% → 5월 15.7% → 6월 26.3%로 본격적인 성수기 시즌을 맞아 더욱 높아지고 있다. 이처럼 우호적인 영업환경 속에서 크리스에프앤씨는 온라인 채널 강화, 젊은 층을 겨냥한 심플한 골프복으로 차별화된 디자인을 선보이고 있다. 국내 골프웨어 1위 업체인 만큼 2020년 골프웨어를 이끌 대장주 역할을 할 것으로 예상된다.

### 2Q20 Preview: 매출액 796억원과 영업이익 130억원 전망

크리스에프앤씨 2020년 2분기 예상 실적은 매출액 796억원(+9.7%, YoY)과 영업이익 130억원(+11.8%, YoY)으로 전망한다. 2분기 매출액은 계절적 성수기와 함께 국내 여행 수요 증가 및 재난 지원금 사용 영향 등으로 좋을 것으로 예상된다. 브랜드별로는 파리게이즈가 전년동기대비 15% 성장하며 외형확대를 이끌고 있고 핑과 팬텀도 200억원 이상의 매출액 달성이 가능할 전망이다. 마스터버니도 49억원으로 전년 동기대비 60% 이상 고성장하면서 자리를 잡아가고 있다. 이처럼 신제품 매출확대에 따른 원가율 개선으로 이익 증가도 동시에 이루어질 것으로 판단한다.

### 하반기에도 견조한 성장으로 실적 모멘텀 이어질 전망

2020년은 하반기에도 실적 모멘텀이 이어질 전망이다. 3분기가 휴가시즌이기는 하지만 7월에도 두 자릿수 성장이 이어지고 있으며 국내 여행이 확대되고 있는 만큼 성장세는 지속될 것으로 판단한다. 또한 상반기에 집행되었던 각종 비용(대리점 상생 지원금, 온라인 채널 투자비, 광고비 등)도 감소할 것으로 예상되는 만큼 이익 증가 폭도 더욱 뚜렷해질 것으로 보인다. 이에 따라 연간 실적은 매출액 2,827억원(+8.9%, YoY)과 영업이익 435억원(+15.4, YoY)으로 전망한다.

Update

# BUY

| TP(12M): 33,400원 | CP(7월 14일): 22,200원

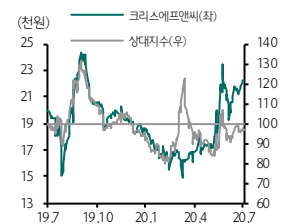
#### Key Data

|                  |               |
|------------------|---------------|
| KOSDAQ 지수 (pt)   | 778.39        |
| 52주 최고/최저(원)     | 24,300/14,850 |
| 시가총액(십억원)        | 260.1         |
| 시가총액비중(%)        | 0.09          |
| 발행주식수(천주)        | 11,715.5      |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 26.3          |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 0.6           |
| 20년 배당금(예상, 원)   | 400           |
| 20년 배당수익률(예상, %) | 1.80          |
| 외국인지분율(%)        | 0.10          |
| 주요주주 지분율(%)      |               |
| 윤정화 외 7인         | 38.77         |
| 크리스에프앤씨인베스트      | 34.24         |
| 외 1인             |               |
| 주가상승률            | 1M 6M 12M     |
| 절대               | 8.6 20.7 11.8 |
| 상대               | 4.0 5.2 (2.1) |

#### Consensus Data

|           | 2020   | 2021   |
|-----------|--------|--------|
| 매출액(십억원)  | 282.7  | 321.9  |
| 영업이익(십억원) | 43.5   | 51.8   |
| 순이익(십억원)  | 32.6   | 38.9   |
| EPS(원)    | 2,783  | 3,320  |
| BPS(원)    | 21,721 | 24,769 |

#### 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   | 7.97   | 6.69   | 5.71   |
| PBR       | 배   | 1.44   | 0.98   | 1.02   | 0.90   | 0.79   |
| EV/EBITDA | 배   | 5.42   | 4.36   | 4.28   | 3.21   | 2.50   |
| 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

## 2분기 골프 성수기 시즌 본격 맞이하며 실적 모멘텀 부각

2Q20 Preview: 매출액 796억원과  
영업이익 130억원으로 전망

크리스에프앤씨 2020년 2분기 예상 실적은 매출액 796억원(+9.7%, YoY)과 영업이익 130억원(+11.8%, YoY)으로 전망한다. 2분기 매출액은 계절적 성수기와 함께 국내 여행 수요 증가 및 재난 지원금 사용 영향 등으로 좋을 것으로 예상한다. 브랜드별로는 파리게이츠가 전년동기대비 15% 성장하며 외형확대를 이끌고 있고 핑과 팬텀도 200억원 이상의 매출액 달성이 가능할 전망이다. 마스터버니도 49억원으로 전년동기대비 60% 이상 고성장하면서 자리를 잡아가고 있다. 이처럼 신제품 매출확대에 따른 원가율 개선으로 이익 증가도 동시에 이루어질 것으로 판단한다.

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%  |
| 핑     | 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  |
| 파리게이츠 | 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

## 추정 재무제표

## 손익계산서

(단위: 십억원)

|                | 2018         | 2019         | 2020F        | 2021F        | 2022F        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>     | <b>257.9</b> | <b>259.5</b> | <b>282.7</b> | <b>321.9</b> | <b>371.3</b> |
| 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        |
| <b>영업이익</b>    | <b>43.6</b>  | <b>37.7</b>  | <b>43.5</b>  | <b>51.8</b>  | <b>60.2</b>  |
| 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)        |
| <b>세전이익</b>    | <b>43.6</b>  | <b>35.1</b>  | <b>43.0</b>  | <b>51.1</b>  | <b>59.9</b>  |
| 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          |
| <b>당기순이익</b>   | <b>33.0</b>  | <b>24.8</b>  | <b>32.6</b>  | <b>38.9</b>  | <b>45.5</b>  |
| 비지배주주지분<br>순이익 | (0.8)        | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>33.8</b>  | <b>24.8</b>  | <b>32.6</b>  | <b>38.9</b>  | <b>45.5</b>  |
| 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         |
| <b>성장성(%)</b>  |              |              |              |              |              |
| 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         |
| <b>수익성(%)</b>  |              |              |              |              |              |
| 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  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b> |        |        |        |        |        |
| 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    |
| <b>주가지표(배)</b> |        |        |        |        |        |
| PER            | 7.8    | 8.9    | 8.0    | 6.7    | 5.7    |
| PBR            | 1.4    | 1.0    | 1.0    | 0.9    | 0.8    |
| PCFR           | 5.9    | 5.2    | 5.3    | 4.4    | 3.9    |
| EV/EBITDA      | 5.4    | 4.4    | 4.3    | 3.2    | 2.5    |
| PSR            | 1.0    | 0.9    | 0.9    | 0.8    | 0.7    |
| <b>재무비율(%)</b> |        |        |        |        |        |
| 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        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>유동자산</b>    | <b>189.8</b> | <b>184.5</b> | <b>212.1</b> | <b>247.0</b> | <b>292.3</b> |
| 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          |
| <b>비유동자산</b>   | <b>82.3</b>  | <b>92.8</b>  | <b>96.4</b>  | <b>101.1</b> | <b>103.4</b> |
| 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         |
| <b>자산총계</b>    | <b>272.1</b> | <b>277.3</b> | <b>308.5</b> | <b>348.1</b> | <b>395.7</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>65.2</b>  | <b>57.1</b>  | <b>60.0</b>  | <b>64.8</b>  | <b>71.0</b>  |
| 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          |
| <b>비유동부채</b>   | <b>2.0</b>   | <b>3.2</b>   | <b>3.4</b>   | <b>3.7</b>   | <b>4.1</b>   |
| 금융부채           | 0.0          | 1.2          | 1.2          | 1.2          | 1.2          |
| 기타비유동부채        | 2.0          | 2.0          | 2.2          | 2.5          | 2.9          |
| <b>부채총계</b>    | <b>67.2</b>  | <b>60.3</b>  | <b>63.4</b>  | <b>68.5</b>  | <b>75.1</b>  |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>204.9</b> | <b>217.0</b> | <b>245.1</b> | <b>279.5</b> | <b>320.6</b> |
| 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        |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   |
| <b>자본총계</b>    | <b>204.9</b> | <b>217.0</b> | <b>245.1</b> | <b>279.5</b> | <b>320.6</b> |
| 순금융부채          | (37.5)       | (32.2)       | (45.6)       | (69.3)       | (89.4)       |

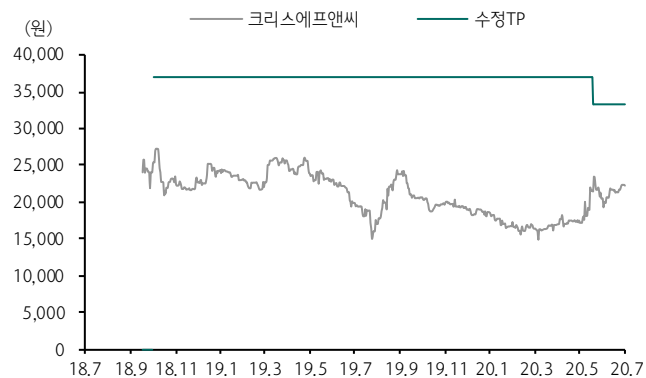
## 현금흐름표

(단위: 십억원)

|                  | 2018         | 2019          | 2020F         | 2021F         | 2022F         |
|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>23.5</b>  | <b>25.8</b>   | <b>28.1</b>   | <b>40.6</b>   | <b>35.0</b>   |
| 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)        |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>(0.7)</b> | <b>(17.3)</b> | <b>(10.2)</b> | <b>(12.4)</b> | <b>(10.5)</b> |
| 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           |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>36.9</b>  | <b>(24.0)</b> | <b>(4.4)</b>  | <b>(4.3)</b>  | <b>(4.2)</b>  |
| 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)         |
| <b>현금의 증감</b>    | <b>59.9</b>  | <b>(15.4)</b> | <b>13.5</b>   | <b>23.9</b>   | <b>20.4</b>   |
| 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 | 90.7%   | 9.3%        | 0.0%       | 100.0% |

\* 기준일: 2020년 07월 15일

## 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 07월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안주원)는 2020년 07월 15일 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.