



2020년 10월 14일 | Equity Research

크리스에프앤씨 (110790)

3Q20 탑픽 Preview #3: 골프웨어=크리스에프앤씨

투자 의견 BUY, 목표주가 33,400원 유지

크리스에프앤씨에 대해 투자 의견 'BUY'와 목표주가 33,400원을 유지한다. 크리스에프앤씨는 1분기 실적 부진에서 벗어나 2분기에 확연하게 향상된 실적을 보여주었다. 주력 브랜드인 파리게이츠를 중심으로 핑, 팬텀 등 국내 골프웨어 시장 확대에 힘입어 고른 성장을 보였으며 마스터버니도 분기 최대 매출액인 64억원을 달성하며 본격적인 성장궤도에 올라섰다. 2020년 국내 골프웨어 시장은 그 어느때보다 호황기에 있다. 크리스에프앤씨는 국내 1위 골프웨어 업체이며 가격대 및 연령대별로 다양한 브랜드를 보유하고 있어 수혜를 가장 크게 받을 수 밖에 없다. 현재 주가는 올해 예상 실적 기준 8배이며 주가상승을 위한 모멘텀은 충분히 갖추었다고 판단한다.

3Q20 Preview: 매출액 674억원과 영업이익 96억원 전망

크리스에프앤씨 2020년 3분기 예상 실적은 매출액 674억원(+29.9%, YoY)과 영업이익 96억원(+130.8%, YoY)으로 전망한다. 3분기가 휴가 및 명절 연휴 등으로 계절적 비수기임에도 불구하고 9월에만 국내 주요 백화점 골프웨어 매출 성장률이 30%를 상회하는 등 시장 성장이 두드러지며 매출 확대가 예상된다. 특히 최근 20~30대 젊은층들의 골퍼들이 많이 생겨나며 골프가 대중화됨에 따라 주요 소비층으로 떠오르고 있다. 매출증가와 함께 영업이익 증가 폭이 더 큰 이유는 지난해 집행되었던 광고비가 올해에는 많이 줄어들면서 이익개선이 이루어지고 있기 때문이다. 실적모멘텀이 뚜렷한 3분기가 될 것으로 예상된다.

2020년 매출액 2,805억원과 영업이익 475억원 전망

크리스에프앤씨 연간 실적은 매출액 2,805억원(+8.1%, YoY)과 영업이익 475억원(+25.9, YoY)으로 전망한다. 4분기로 갈수록 성수기를 맞아 실적은 더욱 확대될 것으로 예상되는 만큼 하반기 실적 성장이 뚜렷할 것으로 판단한다. 우호적인 영업환경 속 돋보이는 실적 흐름을 보여줄 예정인 만큼 매수 전략은 유효하다.

Update

BUY

| TP(12M): 33,400원 | CP(10월13일): 24,500원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	871.92
52주 최고/최저(원)	25,950/14,850
시가총액(십억원)	287.0
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	11,715.5
60일 평균 거래량(천주)	23,323.1
60일 평균 거래대금(십억원)	0.6
20년 배당금(예상, 원)	400
20년 배당수익률(예상, %)	1.64
외국인지분율(%)	0.11
주요주주 지분율(%)	윤정화 외 7인 38.77
크리스에프앤씨인베스트	34.23
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.7 45.0 18.9
상대	3.6 (0.8) (13.7)

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)	22,609	25,782

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	257.9	259.5	280.5	321.9	371.3
영업이익	십억원	43.6	37.7	47.5	51.8	60.2
세전이익	십억원	43.6	35.1	47.3	51.1	59.9
순이익	십억원	33.8	24.8	36.3	38.9	45.5
EPS	원	3,233	2,119	3,094	3,320	3,880
증감율	%	(4.12)	(34.46)	46.01	7.30	16.87
PER	배	7.78	8.94	7.89	7.35	6.29
PBR	배	1.44	0.98	1.11	0.98	0.86
EV/EBITDA	배	5.42	4.36	4.31	3.69	2.91
ROE	%	20.69	11.77	15.57	14.62	14.96
BPS	원	17,486	19,289	21,996	24,946	28,456
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

3Q20 Preview: 매출액 674억원과 영업이익 96억원 전망

3Q20 Preview: 매출액 674억원과
영업이익 96억원으로 전망

크리스에프앤씨 2020년 3분기 예상 실적은 매출액 674억원(+29.9%, YoY)과 영업이익 96억원(+130.8%, YoY)으로 전망한다. 3분기가 휴가 및 명절 연휴 등으로 계절적 비수기임에도 불구하고 9월에만 국내 주요 백화점 골프웨어 매출 성장률이 30%를 상회하는 등 시장 성장이 두드러지며 매출 확대가 예상된다. 특히 최근 20~30대 젊은 층들의 골퍼들이 많이 생겨나며 골프가 대중화됨에 따라 주요 소비층으로 떠오르고 있다. 매출증가와 함께 영업이익 증가 폭이 더 큰 이유는 지난해 집행되었던 광고비가 올해에는 많이 줄어들면서 이익개선이 이루어지고 있기 때문이다. 실적모멘텀이 뚜렷한 3분기가 될 것으로 예상된다.

표 1. 크리스에프앤씨 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
매출액	52.1	72.6	51.9	82.9	44.3	81.3	67.4	87.5	257.9	259.5	280.5
증가율	-1.3%	0.4%	-2.2%	3.9%	-15.1%	12.1%	29.9%	5.6%	-8.2%	0.6%	8.1%
핑	16.7	22.9	16.5	27.3	13.6	23.9	19.7	27.8	78.9	83.3	85.0
팬텀	16.3	22.0	14.0	25.4	11.7	20.5	17.3	23.1	77.4	77.7	72.6
파리게이츠	17.2	24.2	18.2	25.5	15.5	27.8	23.0	28.1	89.5	85.2	94.4
마스터버니	1.7	3.0	2.7	3.9	2.9	6.4	4.7	5.8	5.7	11.2	19.8
기타	0.1	0.5	0.4	0.7	0.6	2.5	2.5	2.5	5.8	1.8	8.1
임대	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.5	0.3	0.6
영업이익	5.7	11.6	4.1	16.2	0.7	17.3	9.6	19.9	43.6	37.7	47.5
영업이익률	11.0%	16.0%	8.0%	19.6%	1.6%	21.3%	14.2%	22.7%	16.9%	14.5%	16.9%
당기순이익	4.3	8.1	2.6	9.8	0.3	13.6	7.1	15.3	33.0	24.8	36.3
순이익률	8.3%	11.1%	5.0%	11.9%	0.7%	16.7%	10.5%	17.4%	12.8%	9.6%	12.9%

자료: 크리스에프앤씨, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	257.9	259.5	280.5	321.9	371.3
매출원가	88.0	87.7	90.1	107.5	124.0
매출총이익	169.9	171.8	190.4	214.4	247.3
판매비	126.3	134.0	142.9	162.6	187.1
영업이익	43.6	37.7	47.5	51.8	60.2
금융손익	(0.7)	(0.6)	(0.3)	(0.7)	(0.3)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.7	(2.0)	0.0	0.0	0.0
세전이익	43.6	35.1	47.3	51.1	59.9
법인세	11.3	10.2	11.0	12.2	14.4
계속사업이익	32.3	24.8	36.3	38.9	45.5
중단사업이익	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	33.0	24.8	36.3	38.9	45.5
비배주주지분 순이익	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	33.8	24.8	36.3	38.9	45.5
지배주주지분포괄이익	33.7	24.4	36.3	38.9	45.5
NOPAT	32.3	26.7	36.4	39.4	45.7
EBITDA	47.4	43.5	54.1	59.5	68.3
성장성(%)					
매출액증가율	(8.25)	0.62	8.09	14.76	15.35
NOPAT증가율	(8.50)	(17.34)	36.33	8.24	15.99
EBITDA증가율	(7.24)	(8.23)	24.37	9.98	14.79
영업이익증가율	(5.83)	(13.53)	25.99	9.05	16.22
(지배주주)순이익증가율	0.60	(26.63)	46.37	7.16	16.97
EPS증가율	(4.12)	(34.46)	46.01	7.30	16.87
수익성(%)					
매출총이익률	65.88	66.20	67.88	66.60	66.60
EBITDA이익률	18.38	16.76	19.29	18.48	18.39
영업이익률	16.91	14.53	16.93	16.09	16.21
계속사업이익률	12.52	9.56	12.94	12.08	12.25

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,233	2,119	3,094	3,320	3,880
BPS	17,486	19,289	21,996	24,946	28,456
CFPS	4,263	3,612	4,587	4,988	5,760
EBITDAPS	4,536	3,714	4,620	5,075	5,832
SPS	24,670	22,146	23,943	27,476	31,693
DPS	280	400	400	400	400
주가지표(배)					
PER	7.78	8.94	7.89	7.35	6.29
PBR	1.44	0.98	1.11	0.98	0.86
PCFR	5.90	5.25	5.32	4.89	4.24
EV/EBITDA	5.42	4.36	4.31	3.69	2.91
PSR	1.02	0.86	1.02	0.89	0.77
재무비율(%)					
ROE	20.69	11.77	15.57	14.62	14.96
ROA	13.99	9.04	12.31	11.72	12.10
ROIC	20.25	15.62	19.78	19.70	20.70
부채비율	32.81	27.78	25.35	24.20	23.15
순부채비율	(18.29)	(14.85)	(21.07)	(23.51)	(26.73)
이자보상배율(배)	44.15	58.13	85.94	518.00	106.96

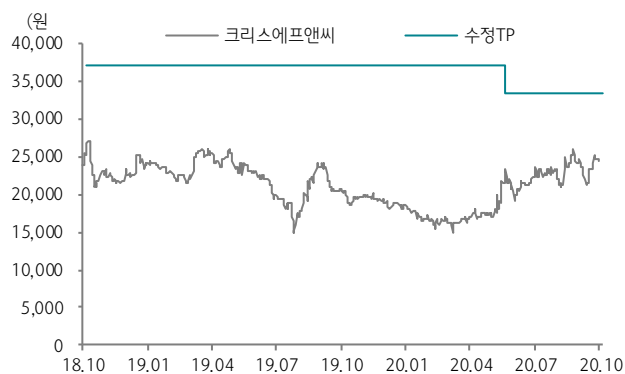
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	189.8	184.5	215.5	250.8	296.1
금융자산	66.4	53.6	73.9	88.3	108.7
현금성자산	64.9	49.4	69.4	83.1	102.7
매출채권	13.1	13.7	14.9	17.1	19.7
재고자산	99.8	106.7	115.4	132.4	152.7
기타유동자산	10.5	10.5	11.3	13.0	15.0
비유동자산	82.3	92.8	96.3	101.1	103.4
투자자산	3.7	5.4	5.6	6.0	6.4
금융자산	3.7	5.4	5.6	6.0	6.4
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	11.1	11.2	11.2
자산총계	272.1	277.3	311.8	351.8	399.5
유동부채	65.2	57.1	59.7	64.8	71.0
금융부채	28.9	20.2	20.3	20.5	20.8
매입채무	9.6	9.3	10.1	11.5	13.3
기타유동부채	26.7	27.6	29.3	32.8	36.9
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	63.1	68.5	75.1
지배주주지분	204.9	217.0	248.7	283.3	324.4
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	195.4	230.0	271.1
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	204.9	217.0	248.7	283.3	324.4
순금융부채	(37.5)	(32.2)	(52.4)	(66.6)	(86.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	23.5	25.8	34.9	30.9	34.9
당기순이익	33.0	24.8	36.3	38.9	45.5
조정	(1)	1	1	1	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	(4.7)	(4.7)	(5.6)	(6.7)	(7.1)
영업활동 자산부채 변동	(4.2)	(5.9)	(7.9)	(15.6)	(18.6)
투자활동 현금흐름	(0.7)	(17.3)	(10.5)	(13.1)	(11.3)
투자자산감소(증가)	(1.1)	(1.7)	(0.2)	(0.4)	(0.5)
자본증가(감소)	1.8	(8.2)	(10.0)	(12.0)	(10.0)
기타	(1.4)	(7.4)	(0.3)	(0.7)	(0.8)
재무활동 현금흐름	36.9	(24.0)	(4.4)	(4.1)	(4.1)
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	(0.1)
배당지급	(3.0)	(3.3)	(4.5)	(4.3)	(4.3)
현금의 증감	59.9	(15.4)	20.0	13.7	19.6
Unlevered CFO	44.6	42.3	53.7	58.4	67.5
Free Cash Flow	16.1	16.3	24.9	18.9	24.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

크리스토프앤씨



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.6.2	BUY	33,400	-	-
19.10.17	1년 경과		-	-
18.10.17	BUY	37,100	-39.28%	-26.68%
18.10.16	담당자 변경		-	-
18.9.11	Not Rated	-	-	-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 14일

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 10월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안주원)는 2020년 10월 14일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 중립자료로 사용될 수 없습니다.