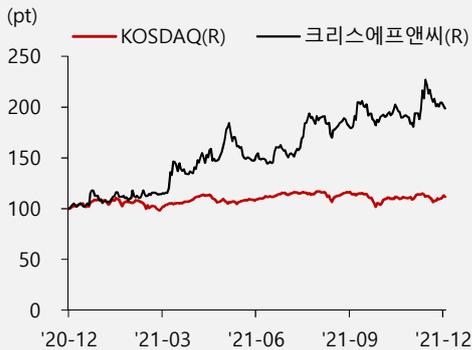


BUY(신규)

목표주가	70,000 원		
현재주가	43,600 원		
Upside	60.6%		
Key Data	2021년 12월 10일		
산업분류	코스닥 제조		
KOSPI(pt)	3,010.23		
시가총액 (억원)	5,108		
발행주식수 (천주)	11,715		
외국인 지분율 (%)	4.0		
52 주 고가 (원)	49,850		
저가 (원)	22,300		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.8		
주요주주	(%)		
윤정화 외 7인	40.12		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	7.65	30.15	91.65
상대주가	4.90	32.47	85.42

Relative Performance



LEADING RESEARCH

메타버스/블록체인/Mid-Small Cap

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

크리스에프앤씨(110790)

프리미엄 제품 ↑ + 온라인 ↑ + 골프인구 ↑ = 실적&주가 ↑

기업 개요

동사는 1998년 설립하여, 2018년 10월에 코스닥 시장에 상장하였다. 골프의류 제조 및 판매사업을 영위하고 있다. '핑(PING)', '파리게이츠(PEARLY GATES)', '세인트앤드류스(ST. ANDREWS)', '팬텀(FANTOM)', '마스터바니 에디션(MASTER BUNNY EDITION)' 등의 브랜드를 보유하고 있다.

투자포인트

1. 프리미엄 브랜드 판매 증가로 ASP 향상: 동사는 국내 골프웨어 M/S 1위 업체이다. 최근 '마스터바니 에디션', '세인트앤드류스'는 동사의 기존 브랜드 대비 약 40~60% 정도 ASP가 높다. 프리미엄 브랜드의 판매 비중 증가는 전체 매출 비중의 30%를 초과하면서 ASP 향상에 따른 수익성의 향상을 가져오고 있다. '마스터바니 에디션'과 '세인트앤드류스'는 동사의 타 브랜드 대비 직영점 비중이 높아 판매수수료도 상대적으로 낮으며, 프리미엄 브랜드의 점포수가 2019년에는 38개→2020년에는 66개→내년 약 100여개 이상으로 증가할 것으로 예상된다.

2. 온라인&여성고객 비중 증가 및 신제품 효과: 2015년도 4.2%였던 '온라인 자사몰' 매출 비중이 2020년에는 13.7%까지 증가하면서, 수익성을 향상시키고 있다. 내년(2022년)에는 '온라인 자사몰' 비중이 17~20%까지 증가할 것으로 예상된다. 골프에서 여성고객의 비중이 높아지고, COVID-19 이후로 MZ세대(특히 여성 MZ세대)의 골프인구로의 유입이 늘어나면서 '감성적 디자인&높은 트렌드 민감성&다양한 아이템 및 액세서리'의 소비성향을 보이는 '여성 골프웨어'의 매출증가세는 지속될 것으로 판단한다. 올해(2021년) 3분기부터 미국 프리미엄 골프바깥 '베셀(VESSEL)'의 유통사업을 시작하였으며, 동사는 강력한 온&오프라인 네트워크를 기반으로 향후 골프웨어를 바탕으로 추가적인 골프용품 및 신규 의류사업 유통업 런칭(예: 아웃도어, 어패럴) 등을 통한 새로운 성장이 예상된다.

3. 투자의견 매수 및 목표주가 7만원 제시하며, 커버리지 개시: 올해는 예상 매출액 3,732억원(YoY +27.6%), 영업이익 877억원(YoY +76.0%)를 전망하며, 큰 폭의 수익성 성장이 예상된다. 내년도는 예상 매출액 4,403억원(YoY +18.0%) & 영업이익 1,074억원(YoY +22.5%)으로 지속적인 실적성장을 기대한다. 목표주가는 2022F EPS 6,720원에 Target Multiple 10.4배(국내 Peer 그룹 평균 예상 PER 대비 15% 할증 적용)를 적용하여 7만원을 산출(상승여력 60.6%)하였고, 투자의견 '매수'로 커버리지를 개시한다.

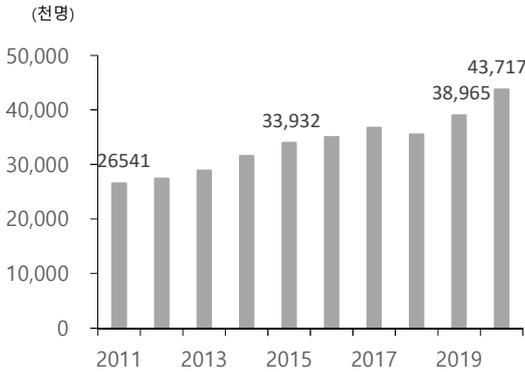
구분	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (억원)	2,595	2,924	3,732	4,403	5,269
영업이익 (억원)	377	498	877	1,074	1,348
영업이익률 (%)	14.5	17.0	23.5	24.4	25.6
지배순이익 (억원)	248	387	648	787	991
PER (배)	8.9	7.9	7.9	6.5	5.2
PBR (배)	1.0	1.3	1.7	1.4	1.1
ROE (%)	11.8	16.9	24.1	23.7	24.0
EPS (원)	2,119	3,301	5,527	6,720	8,456

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

프리미엄 브랜드 판매 증가로 ASP 향상

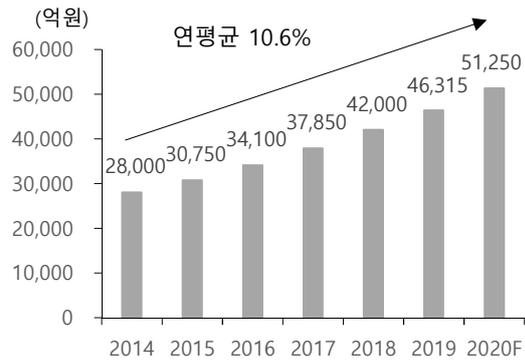
동사는 국내 골프웨어 M/S 1 위 업체이다. 최근 '마스터바니 에디션', '세인트앤드류스' 는 동사의 기존 브랜드 대비 약 40~60% 정도 ASP 가 높다. 프리미엄 브랜드의 판매 비중 증가는 전체 매출 비중의 30%를 초과하면서 ASP 향상에 따른 수익성의 향상을 가져오고 있다. '마스터바니 에디션'과 '세인트앤드류스'는 동사의 타 브랜드 대비 직영점 비중이 높아 판매수수료도 상대적으로 낮으며, 프리미엄 브랜드의 점포수가 2019년에는 38개→2020년에는 66개→내년 약 100여개 이상으로 증가할 것으로 예상된다.

그림 1. 연도별 골프장 이용객수 추이



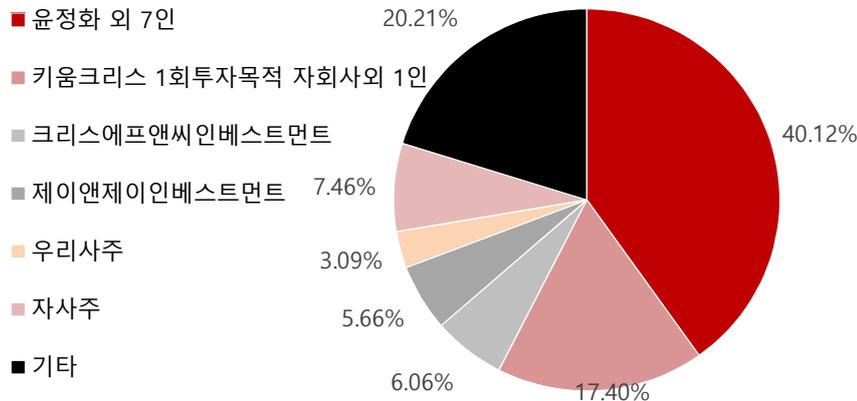
자료: 크리스에프앤씨, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 국내 골프웨어 시장규모 및 성장률



자료: 크리스에프앤씨, 리딩투자증권 리서치센터

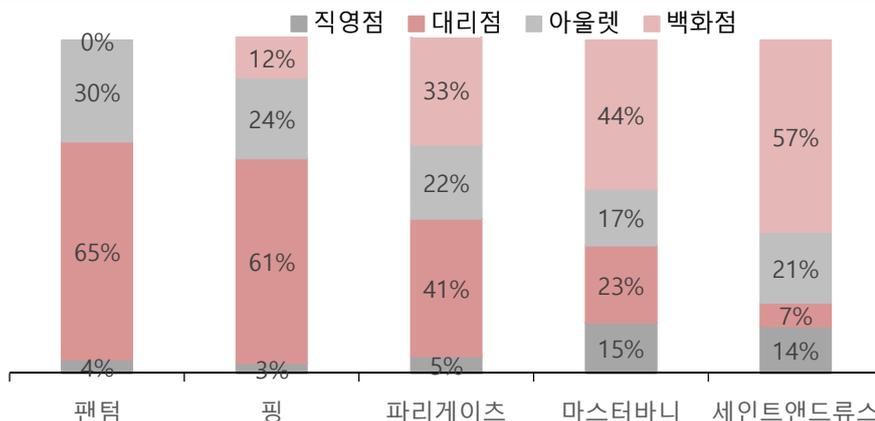
그림 3. 주요주주 구성



주: 자사주 처분이전 기준: 2021년 11월 18일에 463,235주(전체지분 3.95%)를 '키움크리스 제 2호 사모투자합자회사&케이피인베스트먼트' 외 4인에게 처분. 현재 자사주 잔여비율은 전체 주식의 3.51%

자료: 크리스에프앤씨, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 크리스에프앤씨 브랜드별 유통망 비중(2020년말 기준)

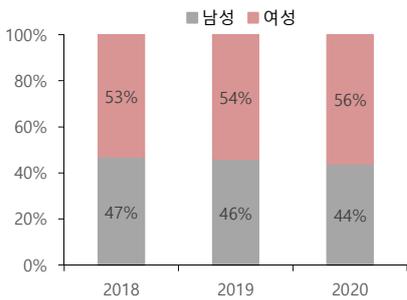


자료: 크리스에프앤씨, 리딩투자증권 리서치센터

온라인&여성고객 비중 증가 및 신제품 효과

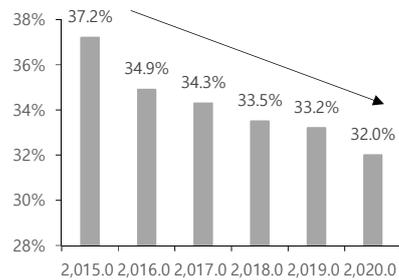
2015 년도 4.2%였던 '온라인 자사몰' 매출 비중이 2020년에는 13.7%까지 증가하면서, 수익성을 향상시키고 있다. 내년(2022년)에는 '온라인 자사몰' 비중이 17~20%까지 증가할 것으로 예상된다. 골프에서 여성고객의 비중이 높아지고, COVID-19 이후로 MZ 세대(특히 여성 MZ 세대)의 골프인구로의 유입이 늘어나면서 '감성적 디자인&높은 트렌드 민감성&다양한 아이템 및 액세서리'의 소비성향을 보이는 '여성 골프웨어'의 매출증가세는 지속될 것으로 판단한다. 올해(2021년) 3분기부터 미국 프리미엄 골프가방 '베셀(VESSEL)'의 유통사업을 시작하였으며, 동사는 강력한 온&오프라인 네트워크를 기반으로 향후 골프웨어를 바탕으로 추가적인 골프용품 및 신규 의류사업 유통업 런칭(예: 아웃도어, 어패럴) 등을 통한 새로운 성장이 예상된다.

그림 5. 성별 골프웨어 매출 비중



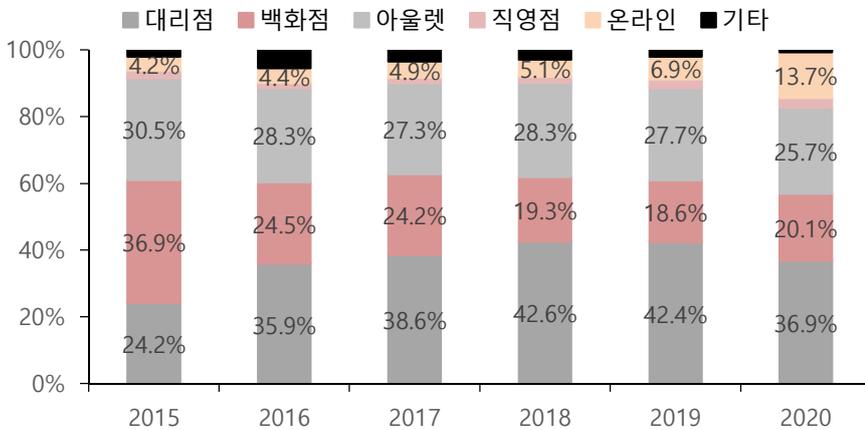
자료: 크리스에프앤씨, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 매출액 대비 판매수수료 비중



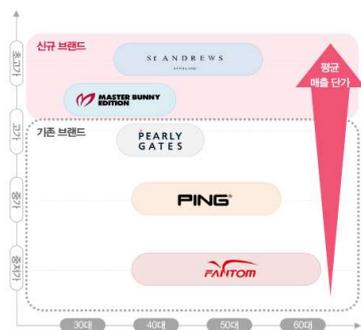
자료: 크리스에프앤씨, 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. 유통채널별 매출 비중



자료: 크리스에프앤씨, 리딩투자증권 리서치센터

그림 8. 가격대 및 연령대별 브랜드 Segment



자료: 크리스에프앤씨, 리딩투자증권 리서치센터

그림 9. 브랜드별 성장 전략

골프계의 에르메스 St ANDREWS SCOTLAND	<ul style="list-style-type: none"> 2019년부터 본격적인 매장 전개 럭셔리 상권들 중심으로 지속적인 확대
제2의 파리게이트 MASTER BUNNY EDITION	<ul style="list-style-type: none"> 퍼포먼스 골프웨어 이미지 강화 2018년부터 본격적인 매장 전개
업계 트렌드 선도 브랜드 PEARLY GATES	<ul style="list-style-type: none"> 럭셔리 패션 이미지 강화 미장출 지역 핵심 상권 매장 확대
프레스티지 골프웨어 PING	<ul style="list-style-type: none"> 모던 프리미엄 이미지 강화 핵심 상권을 중심으로 대리점 확대
골프를 지원하는 스포츠 캐주얼 PHANTOM	<ul style="list-style-type: none"> 라이프스타일 추가로 일상복 이미지 강화 핵심 상권을 중심으로 대리점 확대

자료: 크리스에프앤씨, 리딩투자증권 리서치센터

투자의견 매수 및 목표주가 7만원 제시하며, 커버리지 개시

올해는 예상 매출액 3,732 억원(YoY +27.6%), 영업이익 877 억원(YoY +76.0%)를 전망하며, 큰 폭의 수익성 성장이 예상된다. 내년도는 예상 매출액 4,403 억원(YoY +18.0%) & 영업이익 1,074 억원(YoY +22.5%)으로 지속적인 실적성장을 기대한다. 목표주가는 2022F EPS 6,720 원에 Target Multiple 10.4 배(국내 Peer 그룹 평균 예상 PER 대비 15% 할증 적용)을 적용하여 7 만원을 산출(상승여력 60.6%)하였고, 투자의견 '매수'로 커버리지를 개시한다. 올해 3 분기에도 어닝 서프라이즈를 기록하였지만, 4 분기(9~12 월)에는 '아우터, 스웨터' 같은 고 ASP 제품의 매출이 증가하여 분기기준 최대 실적이 기대되는 상황이다.

표 1. 크리스에프앤씨의 실적 추정

(단위:억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	442.8	813.3	640.2	1,028.0	660.2	1,030.5	847.7	1,194.0	2,924	3,732	4,403	5,269
평	136.0	239.0	177.0	300.0	174.0	272.0	212.4	321.0	852	979	1,006	1,166
팬텀	117.0	205.0	128.0	250.0	142.0	200.0	138.3	252.0	700	732	738	934
파리게이즈	153.0	278.0	228.0	317.0	212.0	323.0	258.3	341.0	976	1,134	1,201	1,388
마스터바니 에디션	29.0	64.0	75.0	110.0	91.0	153.0	149.3	167.0	278	560	874	1,064
세인트 엔드류스	4.0	25.0	30.0	48.0	40.0	81.0	88.3	111.0	107	320	574	704
기타	4.0	2.0	2.0	2.0	1.0	1.0	1.0	2.0	10	5	10	13
영업이익	7.2	173.0	86.4	231.7	105.1	266.1	191.8	314.0	498	877	1,074	1,348
OPM	1.6%	21.3%	13.5%	22.5%	15.9%	25.8%	22.6%	26.3%	17.0%	23.5%	24.4%	25.6%
지배순이익	3.3	136.0	78.5	169.0	76.9	201.3	143.3	226.0	387	648	787	991
NPM	0.7%	16.7%	12.3%	16.4%	11.6%	19.5%	16.9%	18.9%	13.2%	17.3%	17.9%	18.8%

자료: 크리스에프앤씨, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 크리스에프앤씨의 Valuation

항목	추정치	비고
2022년 연결 지배순이익(억원)	753.5	2022 F EPS
주당순이익(원)	6,720	
Target P/E(배)	10.4	
적정주가(원)	69,888	
목표주가(원)	70,000	
현재주가(원)	43,600	
상승여력(%)	60.6%	

자료: 크리스에프앤씨, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	2,773	3,136	3,822	4,545	5,405
유동자산	1,845	2,041	2,252	2,678	3,184
현금및현금성자산	494	794	658	782	930
단기금융자산	41	39	46	54	65
매출채권및기타채권	239	228	398	474	563
재고자산	1,067	979	1,146	1,363	1,620
비유동자산	928	1,095	1,570	1,868	2,221
장기금융자산	54	71	89	105	125
관계기업등투자자산	0	32	35	42	49
유형자산	697	829	1,227	1,414	1,562
무형자산	65	78	128	114	168
부채총계	603	734	856	870	818
유동부채	571	720	949	1,067	1,371
단기차입부채	202	277	300	295	454
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	300	353	533	633	753
비유동부채	32	14	-93	-197	-553
장기차입부채	12	14	10	9	11
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	2,170	2,402	2,967	3,675	4,587
지배주주지분*	2,170	2,403	2,971	3,679	4,591
비지배주주지분	0	-1	-4	-4	-4

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,595	2,924	3,732	4,403	5,269
매출원가	877	966	1,064	1,213	1,383
매출총이익	1,717	1,959	2,668	3,190	3,886
판매비와관리비	1,340	1,460	1,791	2,116	2,538
영업이익	377	498	877	1,074	1,348
EBITDA	435	559	950	1,160	1,467
비영업손익	-26	12	-25	-41	-49
이자수익	6	4	4	5	6
이자비용	6	6	7	9	11
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-4	-2	-11	-19	-23
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-23	16	-11	-18	-21
세전계속사업이익	351	510	852	1,033	1,299
법인세비용	102	124	211	255	321
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	248	386	642	778	979
지배주주순이익*	248	387	648	787	991
비지배주주순이익	0	-1	-6	-9	-12
기타포괄손익	-4	-0	1	2	2
총포괄손익	244	386	642	779	980

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	258	622	472	514	442
당기순이익	248	386	642	778	979
현금유입(유출)이없는수익	175	140	311	365	467
자산상각비	58	61	73	86	119
영업자산부채변동	-59	192	-275	-369	-679
매출채권및기타채권	-5	10	-169	-75	-90
재고자산감소(증가)	-62	122	-175	-217	-258
매입채무및기타채무	-10	46	129	101	120
투자활동현금흐름	-173	-204	-525	-295	-365
투자활동현금유입액	24	50	21	54	51
유형자산	13	2	2	0	17
무형자산	1	4	0	26	0
투자활동현금유출액	197	254	546	349	416
유형자산	95	112	442	266	274
무형자산	29	19	56	20	65
재무활동현금흐름	-240	-118	-75	-75	93
재무활동현금유입액	155	255	228	140	269
단기차입부채	135	255	222	108	165
장기차입부채	0	0	0	1	16
재무활동현금유출액	362	328	223	135	95
단기차입부채	234	181	203	113	6
장기차입부채	19	18	17	2	14
기타현금흐름	0	0	-5	-19	-23
연결범위변동효과	0	1	-5	0	0
환율변동효과	0	-1	-0	0	0
현금변동	-154	299	-138	124	148
기초현금	649	494	794	658	782
기말현금	494	794	655	782	930

투자지표

(단위: 원 배%)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	2,119	3,301	5,527	6,720	8,456
BPS*	18,523	20,508	25,356	31,405	39,188
CFPS	2,205	5,307	4,028	4,386	3,774
SPS	22,146	24,960	31,859	37,583	44,975
EBITDAPS	3,714	4,769	8,112	9,904	12,525
DPS (보통, 현금)	400	740	685	685	685
배당수익률 (보통, 현금)	2.0	2.6	1.6	1.6	1.6
배당성향 (보통, 현금)	18.3	20.7	12.4	10.2	8.1
PER*	8.9	7.9	7.9	6.5	5.2
PBR*	1.0	1.3	1.7	1.4	1.1
PCFR	8.6	4.9	10.8	9.9	11.6
PSR	0.9	1.0	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	5.1	5.4	5.4	4.4	3.5
재무비율					
매출액증가율	0.6	12.7	27.6	18.0	19.7
영업이익증가율	-13.5	32.1	76.0	22.5	25.5
지배주주순이익증가율*	-24.8	55.5	66.1	21.2	25.8
매출총이익률	66.2	67.0	71.5	72.4	73.7
영업이익률	14.5	17.0	23.5	24.4	25.6
EBITDA이익률	16.8	19.1	25.5	26.4	27.8
지배주주순이익률*	9.6	13.2	17.2	17.7	18.6
ROA	13.7	16.9	25.2	25.7	27.1
ROE	11.8	16.9	24.1	23.7	24.0
ROIC	16.2	21.8	31.7	29.5	28.6
부채비율	27.8	30.6	28.8	23.7	17.8
차입금비율	9.8	12.1	10.5	8.3	10.1
순차입금비율	-13.9	-22.0	-12.7	-13.9	-11.0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

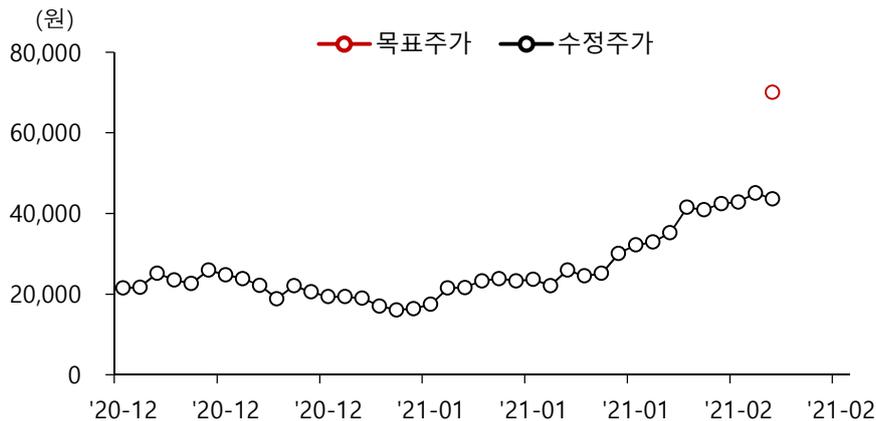
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

크리스애프앤씨(110790)

일자	2021-12-13
투자의견	BUY
목표주가	70,000 원
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2021.09.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%