

# 크리스에프앤씨 (110790)

## 2024년 변화 #하이드로젠 #마무트

### 2023년은 역성장

코로나19 시기에 골프에 대한 관심 증가로 21~22년 상반기 큰 폭 성장했었다. 22년 하반기 이후 리오프닝에 따른 골프 외 활동 확대, 다른 스포츠 종목(테니스 등)으로 관심 이전, 경쟁 심화 등으로 성장세가 둔화되었다. 23년 상반기 매출액은 전년대비 8.1% 역성장했다. 올해 하반기 매출액도 상반기와 유사한 전년대비 5~10% 역성장이 예상된다. 하지만, 2024년은 2개의 아웃도어 브랜드 런칭을 통해 성장성이 기대된다는 점에서 주목해야 될 시점이라고 판단된다.

### 24년 신규 브랜드1. 하이드로젠

22년 5월 동사는 이탈리아 브랜드인 하이드로젠을 인수(100%)했다. 1년간 준비(기획 및 디자인 개발)를 마치고 24년 S/S시즌에 제품을 출시할 예정이며, 지난 10월에 선공개했다. 해골이라는 시그니처가 있는 브랜드이며, 의류 뿐 아니라 모자, 가방, 신발까지 다양한 제품으로 라인업이 구성되어 있다. 하이드로젠을 통한 기대 효과는 1)아웃도어 의류의 영역 확대, 2)시장 상황에 맞는 의류 제조 역량 확보, 3)글로벌 진출 등이 있다. 하이드로젠 브랜드는 인수 이전에도 20개국 이상에서 판매된 브랜드였다는 점에서 국내를 시작으로 중국 등 해외로 확대할 가능성이 높다고 판단된다.

### 24년 성장포인트2. 마무트

지난 10월 스위스 1위 아웃도어 기업인 마무트의 국내 독점사업권을 확보했다. 24년 상반기(S/S)에 하이드로젠 출시에 이어 24년 하반기(F/W)에는 마무트 제품을 출시할 예정이다. 마무트는 과거 국내에 출시된 브랜드로 인지도 확보하고 있으며, 하이드로젠 제품과는 차별화되는 라인업을 구축, 시너지 효과가 예상된다. 동사는 해외 브랜드의 사업권 확보 이후, 국내 트렌드에 맞게 Re-design & Re-styling 통해 매출 성장을 이뤄낸 DNA를 보유하고 있다. 24년 아웃도어 브랜드로서 성장 가능성이 높다고 판단된다.



권명준 스몰캡  
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

**NOT RATED (I)**

**목표주가 0원 (I)**

**현재주가 (11/13) 8,430원**

**상승여력 -**

시가총액	1,975억원
총발행주식수	23,430,960주
60일 평균 거래대금	3억원
60일 평균 거래량	19,078주
52주 고/저	13,150원 / 8,150원
외인지분율	2.09%
배당수익률	2.43%
주요주주	윤정화 외 8 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.1)	(12.3)	(20.5)
상대	(5.5)	3.3	(24.9)
절대 (달러환산)	(9.4)	(12.3)	(20.9)

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	2,595	2,924	3,759	3,809
영업이익	377	498	871	785
지배순이익	248	387	683	267
PER	10.3	6.2	6.1	14.8
PBR	1.1	0.9	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.1	3.4	3.8	6.2
ROE	11.8	16.9	25.0	8.6

자료: 유안타증권

## 2024년 변화에 주목해야 할 시점

크리스에프앤씨는 1998년 설립, 2018년 10월 코스닥에 상장되었다. 핑, 팬텀, 파리게이츠, 마스터바니, 세인트앤드류스 등의 브랜드를 보유하고 있으며, 골프웨어를 전문으로 판매하는 기업이다.

### 지속적인 브랜드 인수 및 런칭을 통한 사업 확장

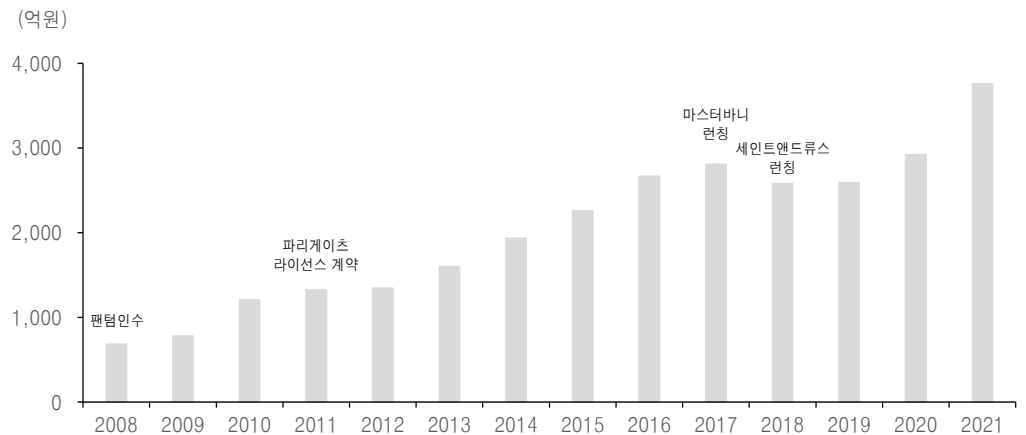
동사는 골프 브랜드 인수 및 런칭을 통해서 사업을 확장하였다. 2008년도에 팬텀 인수, 2011년 파리게이츠, 2017년 마스터바니, 2018년 세인트앤드류스 등의 골프의류 브랜드를 런칭하며 꾸준한 성장세를 보였다. 2018년에는 실적이 부진한 잭앤질 브랜드 철수로 매출액이 감소하였다. 해외 브랜드 인수 이후 동사의 Re-branding & styling 역량을 통해 실적이 개선되었으며, 브랜드 런칭 및 철수가 동사 실적에 큰 영향을 미쳤다는 것을 알 수 있다.

코로나19 시기에서도 동사는 매출 성장세를 보였다. 해외골프 여행이 국내로 집중되었으며, 오픈공간에서 할 수 있는 야외스포츠, MZ세대들의 'Flex' 일환으로 골프가 주목받았기 때문이다. 특히 여성 골프 인구가 빠른 속도로 시장에 유입되면서 골프 의류 성장을 주도했다.

22년 하반기 이후 상황이 전환되었다. 리오프닝에 따른 골프 외 활동 확대, 다른 스포츠 종목(테니스 등)으로 관심 이전, 경쟁심화 등으로 성장세가 둔화되었다. 특히, 20~30대의 신규 여성 골퍼 대상의 신규 브랜드들이 다수 시장에 진입했다.

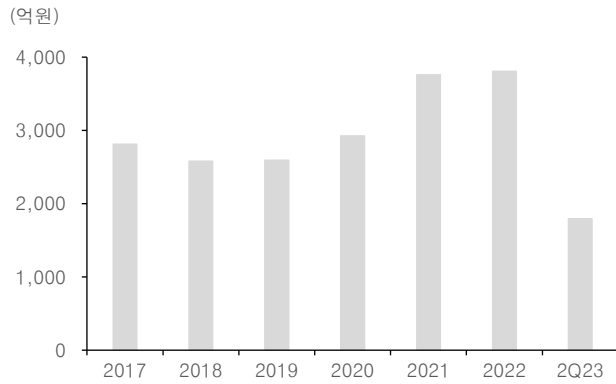
그럼에도 불구하고 동사는 안정적인 실적이 유지되고 있다. 23년 상반기 매출액은 전년대비 8.1% 역성장했다. 올해 하반기 매출액도 상반기와 유사한 전년대비 5~10% 역성장이 예상된다. 브랜드 인지도를 확보하고 있다고 해석 가능하다. 프리미엄 브랜드인 세인트앤드류스의 경우 2023년 상반기 기준 전년대비 매출 성장하는 모습을 보이고 있다. 동사의 프리미엄 비중 확대 전략이 전체 골프의류 시장 둔화에도 유효하다는 것을 알 수 있다.

[그림6] 브랜드 인수 및 런칭을 통한 매출 성장



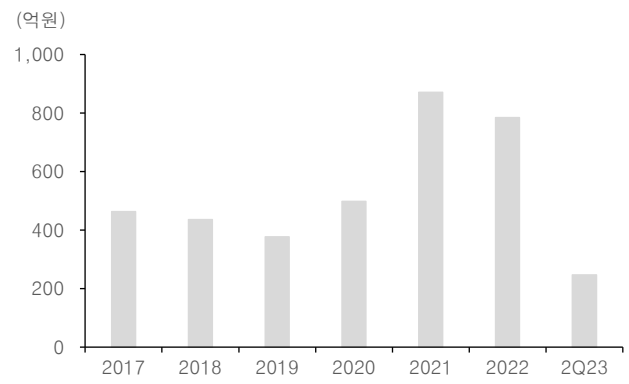
자료: 크리스에프앤씨, 유안타증권 리서치센터

[그림7] 매출액 추이



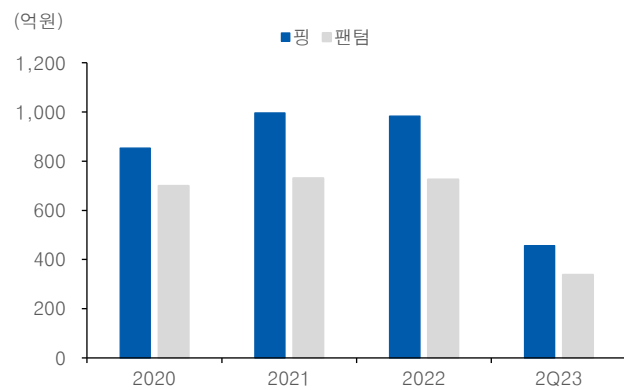
자료: 크리스에프앤씨, 유안타증권 리서치센터

[그림8] 영업이익 추이



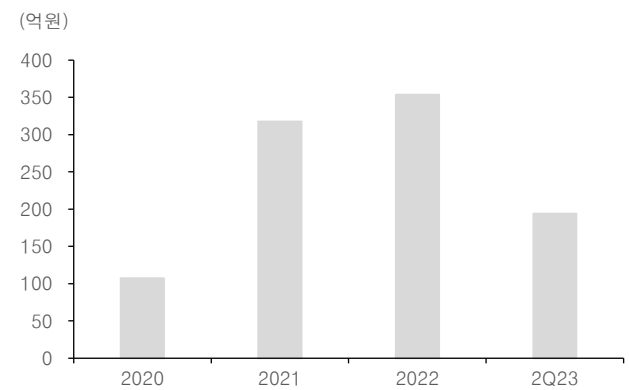
자료: 크리스에프앤씨, 유안타증권 리서치센터

[그림9] 브랜드별 매출 추이: 핑 & 팬텀



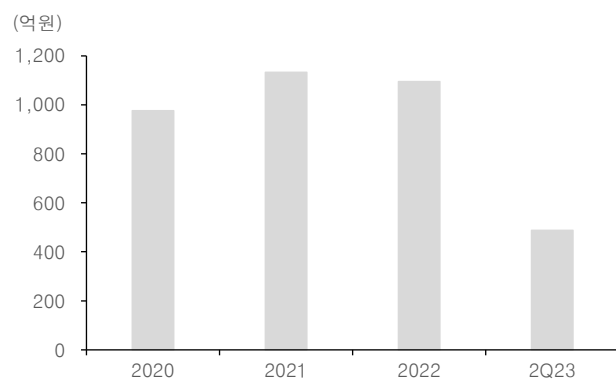
자료: 크리스에프앤씨, 유안타증권 리서치센터

[그림10] 브랜드별 매출 추이: 세인트앤드류스



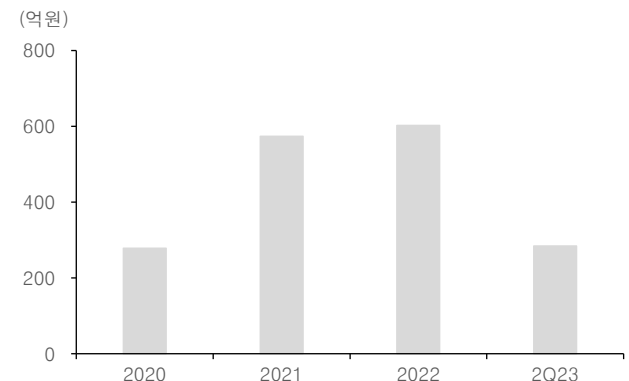
자료: 크리스에프앤씨, 유안타증권 리서치센터

[그림11] 브랜드별 매출 추이: 파리게이츠



자료: 크리스에프앤씨, 유안타증권 리서치센터

[그림12] 브랜드별 매출 추이: 마스터바니



자료: 크리스에프앤씨, 유안타증권 리서치센터

## 아웃도어로 영역 확대

동사는 골프 의류의 단일화에서 벗어나기 위해 2022년부터 준비했다. 2022년 5월 이탈리아 하이드로젠이라는 프리미엄 스포츠 의류 회사 지분을 100%(200억원) 인수했다. 하이드로젠은 테니스 선수 출신인 알베르토 브레씨가 2003년 설립한 회사이며, 해골 시그니처로 알려져 있으며, 미국·유럽·일본 등에서 인지도가 있는 브랜드이다. 동사는 과거에 하이드로젠 제품을 유통한 경험을 보유하고 있어 제품 경쟁력을 파악하고 있다고 판단된다.

1년 이상의 준비 기간을 마치고 2024년 S/S 시즌부터 제품 판매를 시작할 예정이다. 지난 10월에 선공개를 통해 진행했다. 의류뿐만 아니라 모자, 가방, 신발까지 다양한 제품으로 라인업이 구성되어 있다.

하이드로젠 제품 출시 이후 3가지 효과가 기대된다. 첫째, 기존 골프의류 일변도에서 아웃도어로의 영역 확대이다. 둘째, 아웃도어 트렌드 변화에 맞는 의류 제조 역량 구축이다. 셋째, 해외 진출이다. 하이드로젠 브랜드는 인수 이전에도 한국을 비롯하여 전세계 20개국 이상에서 판매된 제품이다. 국내를 시작으로 해외 진출의 사업구조 개편이 본격화될 것으로 기대된다.

2023년 10월, 스위스 1위 아웃도어 기업인 마무트의 국내 독점사업권도 확보했다. 24년 상반기(S/S)에 하이드로젠을 통해서 아웃도어 시장에 진출한다면, 24년 하반기(F/W)에는 마무트 제품 출시를 통해 확장할 계획이다.

마무트는 과거 국내에 출시된 브랜드로 인지도 확보하고 있으며, 하이드로젠 제품과는 차별화되는 라인업을 구축하고 있다는 점에서 시너지 효과가 예상된다. 특히, 동사는 해외 브랜드의 사업권 확보 이후, 국내 트렌드에 맞게 Re-design & Re-styling 통해 실적 성장을 견인하며 성장해왔다. 24년 아웃도어 브랜드로서 성장 가능성이 높다고 판단하는 이유이다.

[그림13] 24년 S/S 하이드로젠



자료: 크리스에프앤씨, 유안타증권 리서치센터

[그림14] 24년 F/W 시즌 예정: 마무트



자료: 마무트 홈페이지, 유안타증권 리서치센터

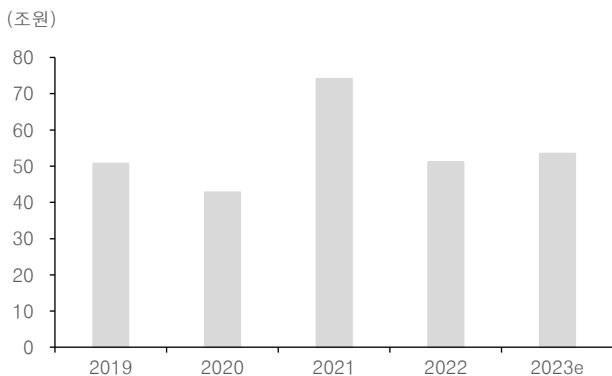
## 아웃도어 시장 진출하는 이유

패션비즈에 따르면 2019년 한국 패션 마켓의 규모가 2019년 50.75조원에서 2023년 53.41조원으로 연평균 1.3% 성장할 것으로 전망하고 있다. 부문별로는 2019~2023년 동안 스포츠 4.7%, 아웃도어 3.9%, 골프웨어 9.6%로 골프웨어가 가장 높은 성장률을 보인다.

하지만, 2023년을 기준으로 보면 다른 양상을 보이고 있다. 전체 시장은 전년대비 4.4% 성장하며, 시장 성장률을 상회하는 카테고리는 스포츠(+8.7% YoY), 피혁잡화(+7.4% YoY), 아웃도어(+6.1% YoY), 여성복(+5.3% YoY) 등이 있다. 반면, 골프 의류는 11.8% 역성장할 것으로 전망된다. 의류업계 내 스포츠 및 아웃도어가 코로나19 이후에도 지속적인 성장세가 이어지고 있다는 점에서 아웃도어 의류 시장 진출은 합리적인 판단이라고 생각된다.

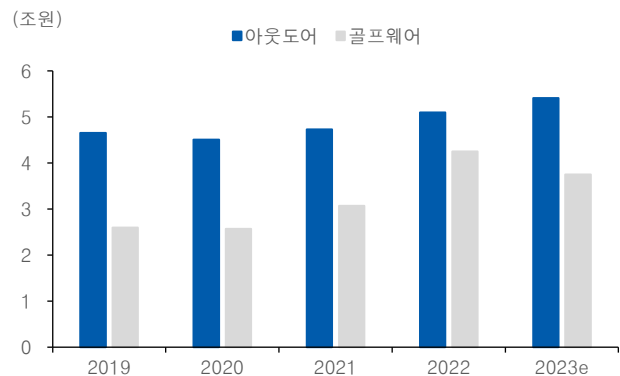
아웃도어의 시장 규모가 골프웨어 시장규모 대비 40% 이상 큰 시장 규모(2023년 예상 기준)라는 점도 매력적이다. 다수의 경쟁사가 존재하지만, 1)국내에서 인지도가 있는 브랜드의 인수 및 사업권을 확보했으며, 2)골프웨어도 후발주자임에도 불구하고 브랜드 인수 & 리뉴얼을 통한 매출 성장한 다수의 경험이 있다. 3) 동사 추진하는 프리미엄 브랜드 구축과 일맥상통한다는 점에서 2024년 진출 이후 성공적인 안착 가능성이 높다고 기대한다.

[그림15] 국내 의류 연도별 시장 규모



자료: 패션비즈, 유안타증권 리서치센터

[그림16] 아웃도어 & 골프웨어 연도별 시장 규모



자료: 패션비즈, 유안타증권 리서치센터

크리스에프앤씨 (110790) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	2,579	2,595	2,924	3,759	3,809
매출원가	880	877	966	1,037	981
매출총이익	1,699	1,717	1,959	2,722	2,828
판매비	1,263	1,340	1,460	1,851	2,043
영업이익	436	377	498	871	785
EBITDA	474	435	559	941	867
영업외손익	0	-26	12	6	-377
외환관련손익	-2	-4	-2	-6	-10
이자손익	-7	0	-3	-2	-44
관계기업관련손익	0	0	0	-2	4
기타	8	-23	16	16	-326
법인세비용차감전순이익	436	351	510	877	408
법인세비용	113	102	124	196	145
계속사업순이익	323	248	386	681	264
중단사업순이익	8	0	0	0	0
당기순이익	330	248	386	681	264
지배지분순이익	338	248	387	683	267
포괄순이익	330	244	386	681	264
지배지분포괄이익	337	244	386	683	267

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	235	258	622	723	180
당기순이익	330	248	386	681	264
감가상각비	35	55	57	66	71
외환손익	-1	-1	-1	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	-2	2	-5
자산부채의 증감	-42	-59	192	-76	-767
기타현금흐름	-87	15	-10	50	618
투자활동 현금흐름	-7	-173	-204	-1,232	-1,636
투자자산	29	-35	-34	-156	-374
유형자산 증가 (CAPEX)	-74	-95	-112	-435	-1,476
유형자산 감소	92	13	2	3	6
기타현금흐름	-55	-56	-60	-645	208
재무활동 현금흐름	369	-240	-118	314	1,227
단기차입금	-100	-87	75	106	188
사채 및 장기차입금	-20	12	2	226	1,260
자본	519	0	0	21	49
현금배당	-30	-33	-45	-80	-110
기타현금흐름	0	-131	-150	41	-160
연결범위변동 등 기타	2	0	0	-5	0
현금의 증감	599	-154	299	-200	-229
기초 현금	49	649	494	794	594
기말 현금	649	494	794	594	365
NOPLAT	436	377	498	871	785
FCF	161	163	510	289	-1,296

자료: 유안타증권

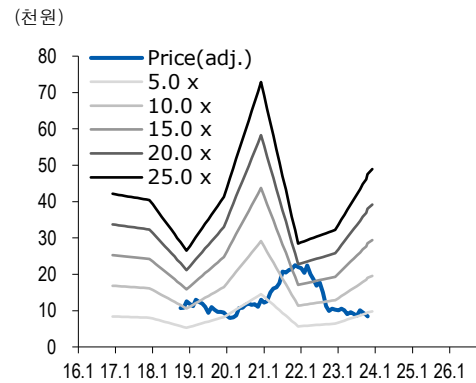
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	1,898	1,845	2,041	2,596	2,404
현금및현금성자산	649	494	794	594	365
매출채권 및 기타채권	234	239	228	285	347
재고자산	998	1,067	979	1,073	1,432
비유동자산	823	928	1,095	1,667	3,608
유형자산	631	697	829	1,212	2,593
관계기업 등 지분관련자산	0	0	32	30	370
기타투자자산	37	54	71	224	219
자산총계	2,721	2,773	3,136	4,263	6,012
유동부채	652	571	720	1,194	1,764
매입채무 및 기타채무	291	300	353	414	629
단기차입금	288	189	262	279	524
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	20	32	14	9	1,089
장기차입금	0	0	0	0	1,065
사채	0	0	0	0	0
부채총계	672	603	734	1,203	2,853
지배지분	2,049	2,170	2,403	3,062	3,166
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	513	513	513	535	584
이익잉여금	1,426	1,637	1,978	2,580	2,736
비지배지분	0	0	-1	-3	-6
자본총계	2,049	2,170	2,402	3,060	3,160
순차입금	-375	-322	-542	-610	-1,460
총차입금	289	214	291	622	2,070

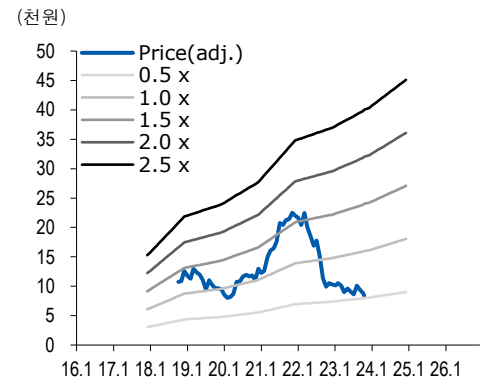
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
EPS	1,616	1,060	1,650	2,915	1,140
BPS	8,743	9,568	11,081	13,920	14,784
EBITDAPS	2,268	1,857	2,385	4,018	3,701
SPS	12,335	11,073	12,480	16,045	16,257
DPS	140	200	370	500	250
PER	7.1	10.3	6.2	6.1	14.8
PBR	1.3	1.1	0.9	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.9	5.1	3.4	3.8	6.2
PSR	0.9	1.0	0.8	1.1	1.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액 증가율 (%)	-8.2	0.6	12.7	28.6	1.3
영업이익 증가율 (%)	-5.9	-13.5	32.1	74.8	-9.9
지배순이익 증가율 (%)	0.6	-26.5	55.8	76.6	-60.9
매출총이익률 (%)	65.9	66.2	67.0	72.4	74.2
영업이익률 (%)	16.9	14.5	17.0	23.2	20.6
지배순이익률 (%)	13.1	9.6	13.2	18.2	7.0
EBITDA 마진 (%)	18.4	16.8	19.1	25.0	22.8
ROIC	21.3	16.5	22.4	35.7	16.6
ROA	14.0	9.0	13.1	18.5	5.2
ROE	20.7	11.8	16.9	25.0	8.6
부채비율 (%)	32.8	27.8	30.6	39.3	90.3
순차입금/자기자본 (%)	-18.3	-14.8	-22.6	-19.9	46.1
영업이익/금융비용 (배)	44.1	58.1	80.5	129.0	15.2

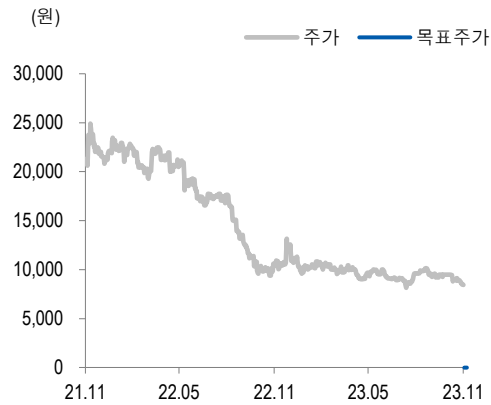
P/E band chart



P/B band chart



크리스토프앤씨 (110790) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-14	NOT RATED	-	1년		
2023-07-20	1년 경과 이후		1년		
2022-07-20	NOT RATED	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 × 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	90.1
Hold(중립)	9.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-13

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 권명준)
- 당사는 **자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상** 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 **자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한** 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.