IPO

2018.09.07

유진투자증권

크리스에프앤씨 (110790,KQ,IPO 예정)

상장 예정일: 2018.10.01 | 기관 수요예측: 2018.09.11 ~12



스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

주요 제품



Key Data

공모희망가(원)	34,000 ~ 38,200
시가총액(십억원)	398.3 ~ 447.5
액면가(원)	1,000
자본금(십억원)	
-공모전	10.0
-공모후	11.7
공모후 주식수	11,715,480
유통가능주식수	3,858,500
보호예수기간	
㈜크리스에프앤씨인베스트	상장 후 2년
특수관계인(우진석)	상장 후 2년
1%이상 주주(윤정화)	상장 후 2년
하나은행	상장 후 6개월
우리사주조합(공모)	상장 후 1년
주관증권사	KB증권, KTB투자증권
공모후 주요주주(%)	
㈜크리스에프앤씨인베스트	34.2
특수관계인(우진석)	5.9
1%이상 주주(윤정화)	19.4
KB증권	3.3
하나은행	1.0
우리사주조합(공모)	3.2
공모주(기관, 개인)	30.0
기타주주	2.9

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017A	2018F
매출액(십억원)	267.0	281.1	290.1
영업이익(십억원)	35.3	46.3	48.1
세전이익(십억원)	33.9	46.0	48.2
당기순이익(십억원)	25.0	33.1	35.1
EPS(원)	-	-	2,995
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	11.4 ~ 12.8
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

프리미엄 골프웨어 브랜드 기획 및 판매 No.1 기업

■ **프리미엄 골프웨어 주요 브랜드 기획 및 판매 전문 기업**

1998 크리스패션 설립, 1999년 핑 브랜드 출시, 2008년 팬텀 C&F 설립, 2009년 잭앤질 브랜드 인수, 2011년 파리게이츠 브랜드 출시, 2013년 중국 상해법인 설립, 2016년 팬텀 C&F 합병, 2017년 CreaS F&C 로 사명 변경, 2018년 코스닥 상장 예정(10/1)

동사는 골프웨어의 기획 및 판매를 주요 사업으로 영위함. 주요 브랜드 파리게이츠, 핑, 팬텀 등을 보유하고 있으며, 각 브랜드별 매출 비중(2017년 연결기준)은 파리게이츠 34.1%, 핑 26.3%, 팬텀 27.6%, 잭앤질 8.9%, 기타 3.1%로 구성

공모 후 주주구성: 최대주주(㈜크리스에프앤씨인베스트) 34.2%, 특수관계인(우진석) 5.9%, 1% 이상 주주(윤정화) 19.4%, KB증권 3.3%, 하나은행 1.0%, 우리사주조합(공모) 3.2%, 공모주주(기관, 개인) 30.0%, 기타주주 2.9%

■ **투자포인트**

1) 3대 브랜드 중심으로 안정적인 성장세 보유 : 동사는 현재 3대 브랜드 파리게이츠(PEARLY GATES,일본), 핑(PING,미국), 팬텀(FANTOM) 등을 보유하고 있으며, 전국 523개 매장을 운영하고 있음. 골프웨어 분야에서 매출액을 기준으로는 시장 점유율 1위, 매장 규모로는 2번째로 큰 규모임. 골프웨어 브랜드 인지도 1위인 파리게이츠를 필두로 30대부터 60대까지 각 연령대 세그먼트별 시장을 선도하고 있으며, 지속적인 브랜드 런칭을 통해서 안정적인 성장을 하고 있음. 최근에는 마스터버니 브랜드와 세인트 앤드류스라는 브랜드를 런칭, 지속적으로 매장을 확대할 계획임

2) 골프 대중화 및 여성골퍼 증가 따른 골프웨어 시장의 성장 : 최근 국내 골프장은 퍼블릭 골프장이 증가하는 추세임. 이에 따라 골프가 고가의 스포츠라는 인식이 완화되고, 진입장벽이 낮아져 골프장 이용객이 증가하고, 골프웨어 시장도 성장하고 있음. 또한 골프웨어의 주 소비층은 구매력이 높은 40대 이상이고, 최근에는 여성 골퍼의 비율이 높아지면서 2017년 기준으로는 여성 골프웨어의 매출 비중이 66%를 차지함. 이에 따라 골프웨어 디자인과 트렌드에 대한 민감성이 높아지고 이는 골프웨어 시장을 급속하게 성장시키는 추세임. 이런 상황에서 업계 내 가장 높은 디자인 및 개발 인력 비중으로 트렌드 세터로서의 이미지를 보유한 동사는 성장하는 골프웨어 시장에서 지속적으로 시장지배력을 유지할 수 있을 것이라 판단됨

3) 유통망 개선을 통한 수익성 증대: 현재 동사는 업계 최고 수준의 유통망을 가지고 있음. 백화점과 아울렛에 입점한 것뿐만 아니라 직영점과 대리점도 운영하고 있음. 이 중 대리점의 판매수수료는 백화점의 판매수수료 대비 낮은 수준임. 향후 판매수수료의 비중을 낮추기 위해 대리점 점포수를 확대할 계획임. 이에 따라 수익성은 지속적으로 개선될 것이라 전망됨. 또한 업계 최초로 RFID(Radio Frequency Identification, 전자태그)를 이용한 스마트 물류시스템을 도입, 효율적 재고 및 물류 관리를 통해 판매 효율성을 증대시키고 비용 절감에도 기여할 것으로 예상됨

■ **2018년 기준 PER 11.4 ~ 12.8배 (공모가 밴드: 34,000 ~ 38,200원)**

공모희망가는 2018년 예상실적 기준(EPS 2,995원) PER 11.4 ~ 12.8배로 국내 유사업체들인 F&F, LF, 한섬, 휠라코리아, 신세계인터내셔날의 2018년 평균 PER 14.0배 대비 9.1~11.4% 할인된 수준임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 32.9%인 약 385만주로 유통물량에 대한 부담이 적음

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	34,000 ~ 38,200원	수요예측일	2018.09.11~2018.09.12
공모금액	1,195 ~ 1,343억원	공모청약일	2018.09.17~2018.09.18
공모주식수	3,516,000주	납입일	2018.09.20
상장 후 주식수	11,715,480주	상장예정일	2018.10.01

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
㈜크리스에프앤씨인베스트	4,009,865	34.2
특수관계인(우진석)	696,600	5.9
1%이상 주주(윤정화)	2,275,880	19.4
KB증권	386,440	3.3
하나은행	118,895	1.0
우리사주조합(공모)	369,300	3.2
공모주(기관, 개인)	3,516,000	30.0
기타주주	342,500	2.9
합계	11,715,480	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
㈜크리스에프앤씨인베스트	4,009,865	34.2	상장 후 2년
특수관계인(우진석)	696,600	5.9	상장 후 2년
1%이상 주주(윤정화)	2,275,880	19.4	상장 후 2년 (자진 보호예수)
KB증권	386,440	3.3	상장 후 6개월
하나은행	118,895	1.0	상장 후 6개월
우리사주조합(공모)	369,300	3.2	상장 후 1년
합계	7,856,980	67.1	

자료: 투자설명서, 유진투자증권
주 : 우리사주조합에 배정된 369,300주는 상장 이후 1년간 한국증권금융에 의무예탁

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수㈜	비중(%)
공모주(기관, 개인)	3,516,000	17.6
기타주주	342,500	22.0
소계	3,858,500	32.9

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	**120.9**	**132.7**	**134.6**	**160.3**	**193.7**	**226.0**	**267.0**	**281.1**	**290.1**	**333.2**
YoY(%)	*54.7*	*9.7*	*1.5*	*19.1*	*20.8*	*16.7*	*18.1*	*5.3*	*3.2*	*12.9*
제품별 매출액										
핑	-	-	-	-	-	-	60.3	73.9	86.5	96.9
팬텀	-	-	-	-	-	-	72.7	77.5	82.7	92.6
파리게이츠	-	-	-	-	-	-	86.4	95.8	104.5	117.0
잭앤질	-	-	-	-	-	-	32.0	25.2	7.0	7.8
기타	-	-	-	-	-	-	15.5	8.7	9.4	18.9
제품별 비중(%)										
핑	-	-	-	-	-	-	22.6	26.3	29.8	29.1
팬텀	-	-	-	-	-	-	27.2	27.6	28.5	27.8
파리게이츠	-	-	-	-	-	-	32.3	34.1	36.0	35.1
잭앤질	-	-	-	-	-	-	12.0	8.9	2.4	2.4
기타	-	-	-	-	-	-	5.8	3.1	3.2	5.7
수익										
영업이익	**5.0**	**6.7**	**4.0**	**15.4**	**21.4**	**32.7**	**35.3**	**46.3**	**48.1**	**52.9**
세전이익	**4.5**	**5.9**	**3.2**	**16.7**	**17.5**	**28.3**	**33.9**	**46.0**	**48.2**	**49.6**
당기순이익	**3.8**	**4.7**	**3.0**	**13.2**	**13.1**	**21.8**	**25.0**	**33.1**	**35.1**	**35.8**
이익률(%)										
영업이익률	4.1	5.0	3.0	9.6	11.1	14.5	13.2	16.5	16.6	15.9
세전이익률	3.7	4.4	2.4	10.4	9.0	12.5	12.7	16.4	16.6	14.9
당기순이익률	3.1	3.5	2.2	8.2	6.7	9.6	9.4	11.8	12.1	10.8

자료: 유진투자증권

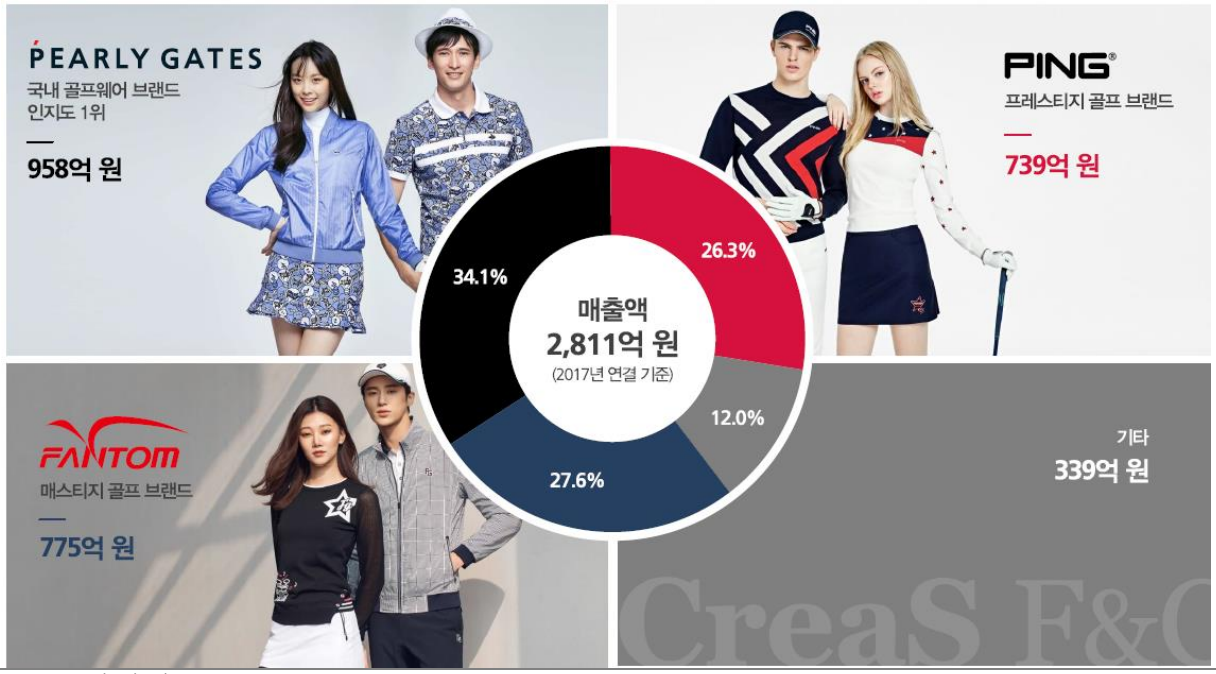
도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	크리스에프앤씨 IPO 예정	평균	F&F 007700	LF 093050	한섬 020000	휠라코리아 081660	신세계인터내셔날 031430
주력분야 (2017년 기준)	파리게이츠 34.1%, 핑 26.3%, 팬텀 27.6%, 잭앤질 8.9% 등		MLB 43.97%, DISCOVERY 40.13%, MLB KIDS 15.2%, 물류 1.8% 등	상제품매출액 91.28%, 기타매출액 6.11%, 수수료수익 2.61%	(주)한섬 60.11%, (주)현대지앤에프 27.16%, (주)한섬글로벌 12.51%	휠라 55.8%, 휠라 골프 2.8%, 휠라키즈 10.7%	의류 제조, 판매, 수출 100.0%
매출액(십억원)	290.1	1,340.5	717.0	1,686.1	1,334.4	2,740.4	1,281.2
영업이익(십억원)	48.1	122.3	119.0	126.3	94.6	315.5	64.3
영업이익률(%)	**16.6**	**9.5**	**16.6**	**7.5**	**7.1**	**11.5**	**5.0**
순이익(십억원)	35.1	100.1	132.0	88.6	72.6	242.0	52.9
순이익률(%)	12.1	8.4	18.4	5.3	5.4	8.8	4.1
PER(배)	**11.4~12.8**	**14.1**	**11.4**	**8.4**	**13.0**	**10.4**	**27.1**
시가총액(십억원)	398.3~447.5		1,498.4	748.5	942.1	2,524.1	1,431.6

참고: 2018.09.06 종가기준, 2018년 예상 실적 기준.
자료: 유진투자증권

프리미엄 골프웨어 브랜드 기획 및 판매 전문 기업

도표 7 사업 영역: 골프웨어 3개 브랜드 중심 기획 및 판매



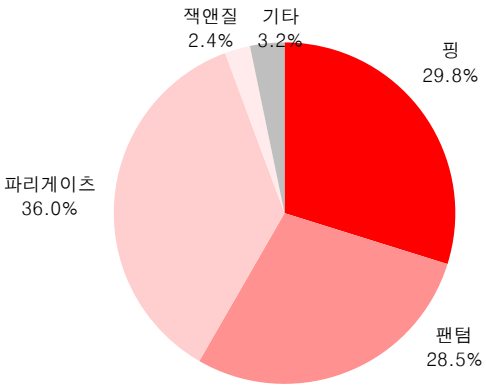
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
1998.08	크리스패션 설립
1999.12	핑 브랜드 출시
2008.09	팬텀 C&F 설립
2009.08	잭앤질 브랜드 인수
2011.02	파리게이츠 브랜드 출시
2013.03	중국 상해법인 설립
2014.10	청도에스엠파커골프용품 100%지분 투자
2016.10	팬텀 C&F 합병
2017.01	CreaS F&C로 사명 변경
2018.10	코스닥 상장예정(10/1)

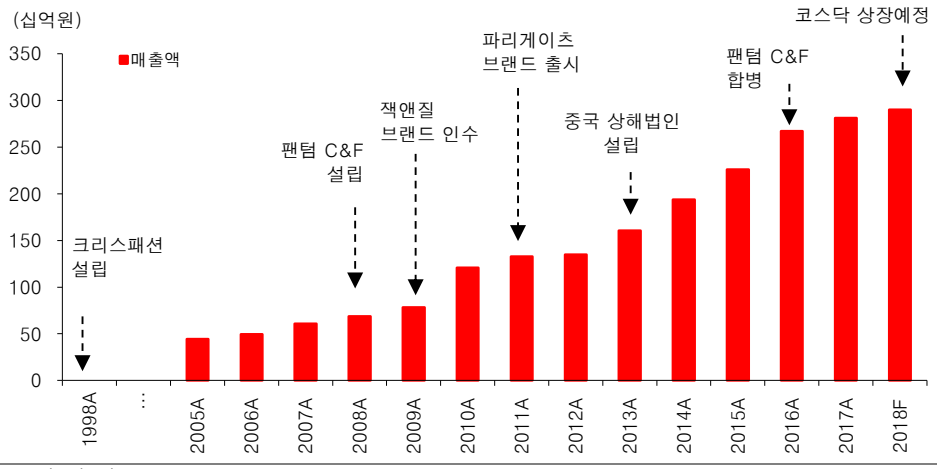
자료: 유진투자증권

도표 9 사업부문별 매출 비중(2017년 연결기준)



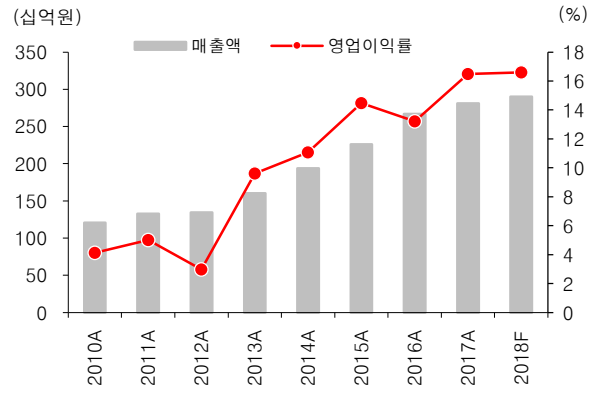
자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



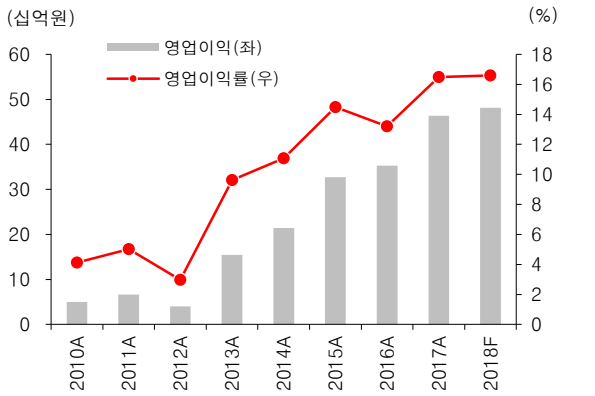
자료: 유진투자증권

도표 11 매출성장과 수익성 추이



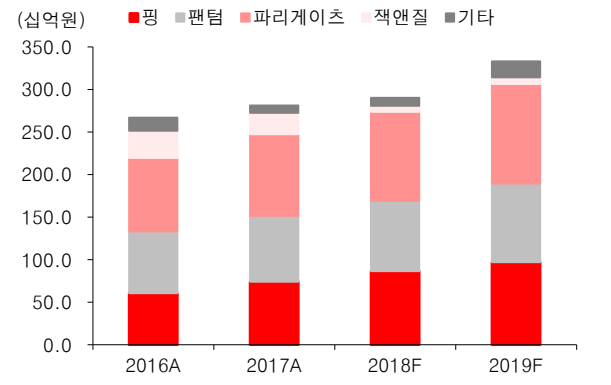
자료: 유진투자증권

도표 12 유통망 개선에 따른 수익성 증가



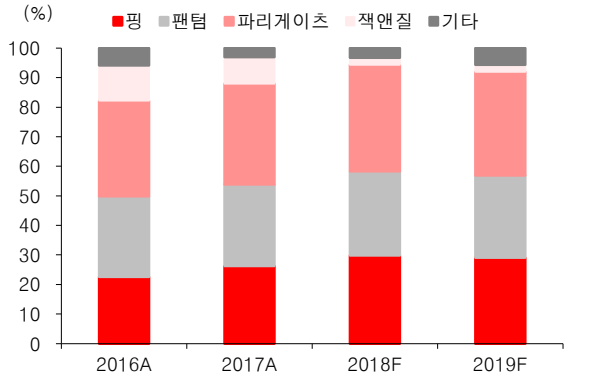
자료: 유진투자증권

도표 13 브랜드별 매출 전망



자료: 유진투자증권

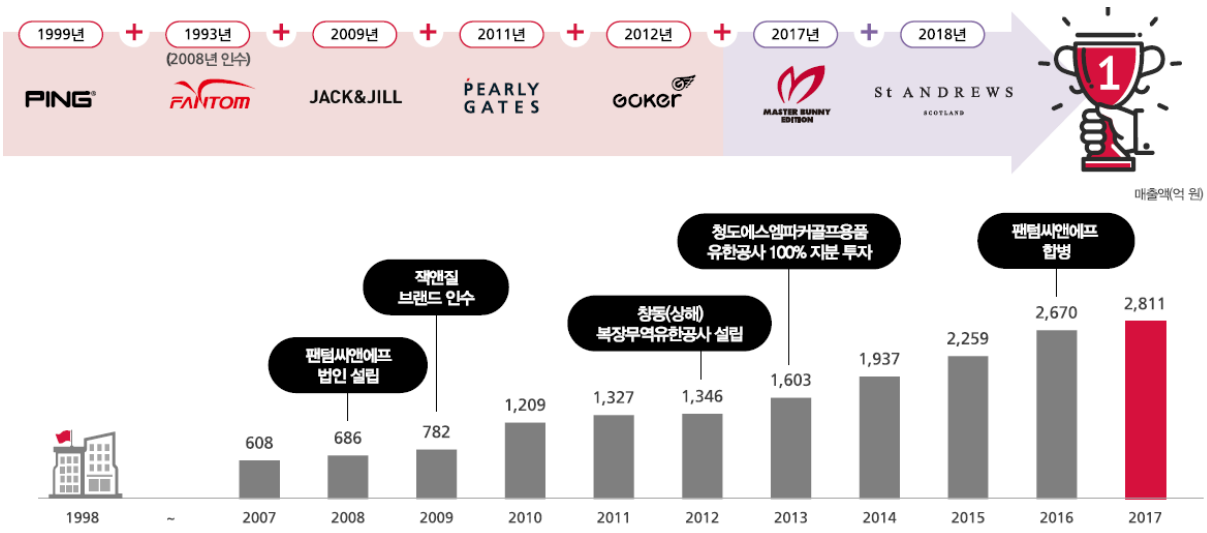
도표 14 브랜드별 매출 비중 전망



자료: 유진투자증권

3대 브랜드를 중심으로 안정적 성장세 보유

도표 15 안정적인 3대 브랜드 중심으로 지속적 성장



자료: IR Book, 유진투자증권

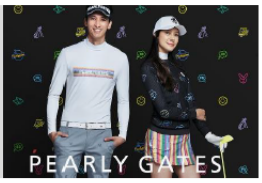
도표 16 연령대에 맞는 특화 브랜드로 시장 공략

브랜드 인지도 조사

순위	브랜드 명
1	파리게이츠
2	먼싱웨어
3	타이틀리스트
4	보그너
5	나이키골프
6	핑
7	MU스포츠
8	르꼬끄골프
9	데상트골프
10	빈폴골프
	⋮
21	팬텀

자료: 패션채널(18.04), 589명 대상 조사, 중복 답변 가능

PEARLY GATES 30~40대 타깃
트렌드를 리드하는 독창적이고 유니크한 스타일의 럭셔리 영 골프웨어



PING 40~50대 타깃
전통의 중후함과 현대적 컬러, 젊고 스포티한 감각을 접목시킨 골프웨어



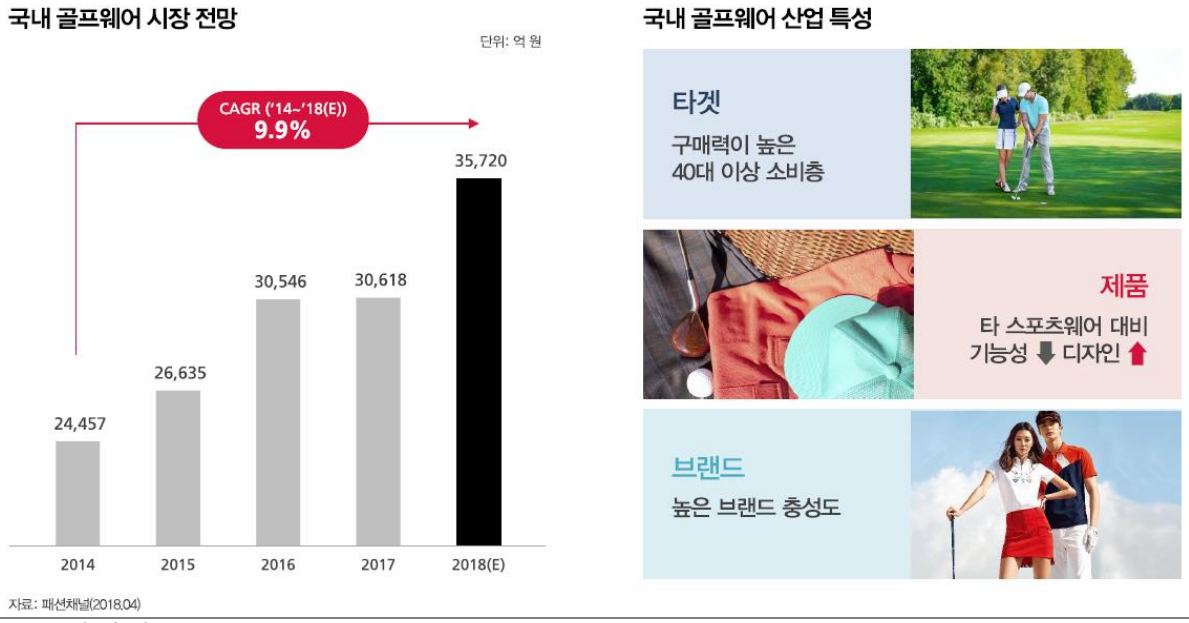
FANTOM 40~60대 중반 타깃
고품격 라이프 스타일에 맞춘 뛰어난 기능의 세련된 골프웨어



자료: IR Book, 유진투자증권

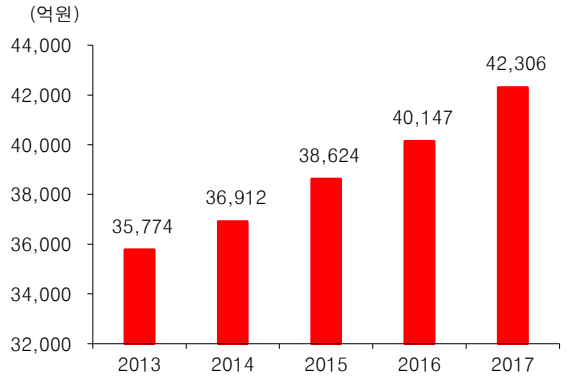
골프의 대중화 및 여성 골퍼 증가로 골프웨어 성장

도표 17 국내 골프웨어 시장 특성 및 전망



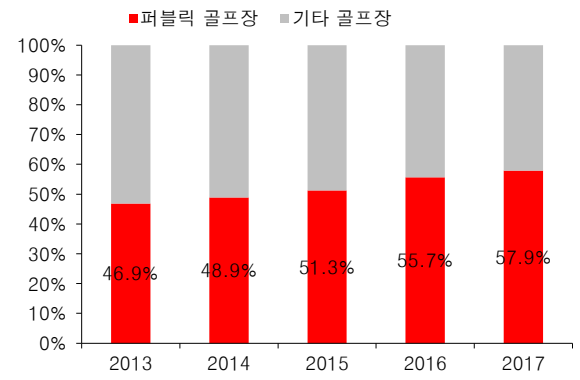
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18 국내 골프장 시장 규모 추이



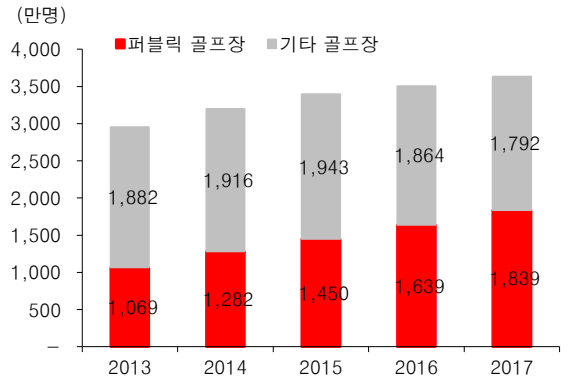
자료: 한국레저산업연구소, 유진투자증권

도표 19 국내 퍼블릭 골프장 비중 추이



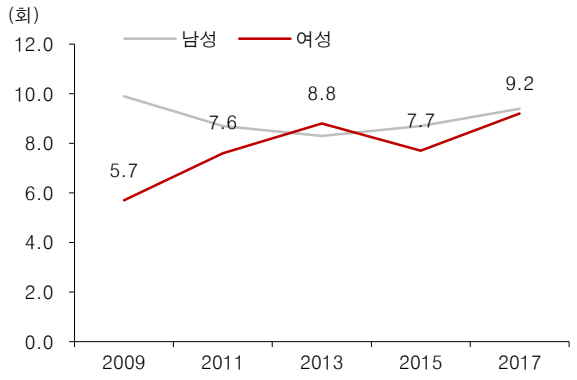
자료: 한국레저산업연구소, 유진투자증권

도표 20 골프장 이용객 추이



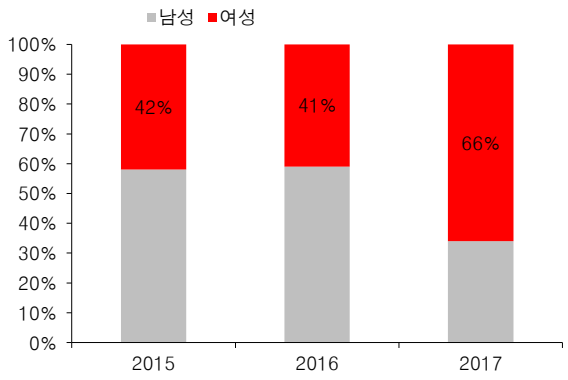
자료: 한국레저산업연구소, 유진투자증권

도표 21 여성 골퍼의 증가 추세



자료: 한국레저산업연구소, 유진투자증권

도표 22 여성 골프웨어 매출 비중 추이



자료: 신세계몰, 유진투자증권

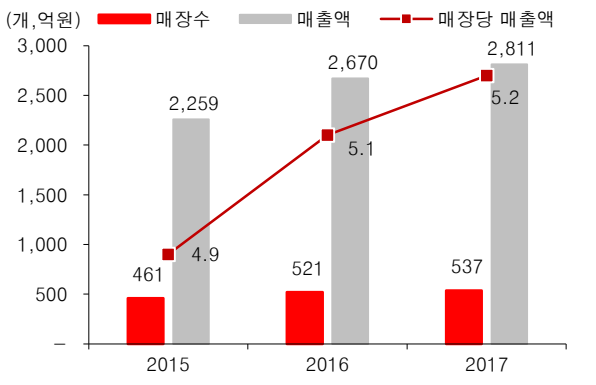
도표 23 여성 골프웨어의 특징



자료: IR Book, 유진투자증권

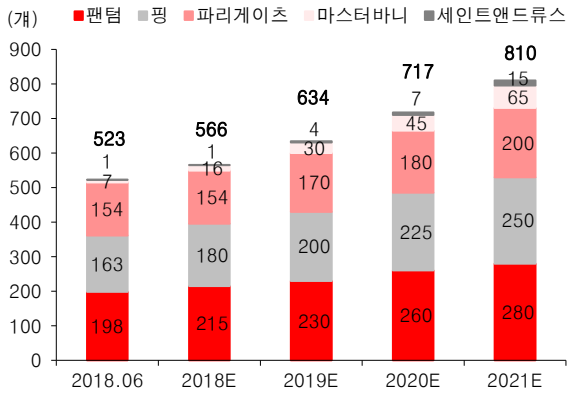
유통망 개선을 통한 수익성 증대

도표 24 최근 3개년 유통망 수 및 매출액



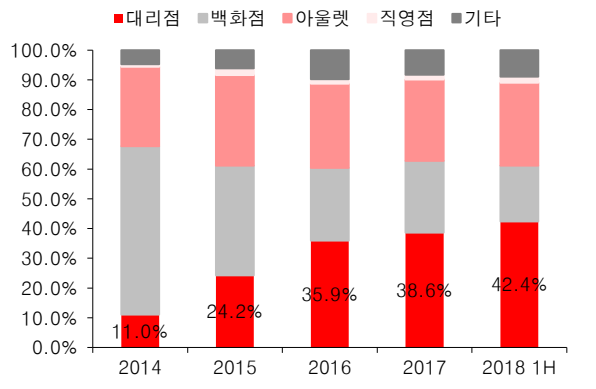
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 브랜드별 유통망 확대 계획



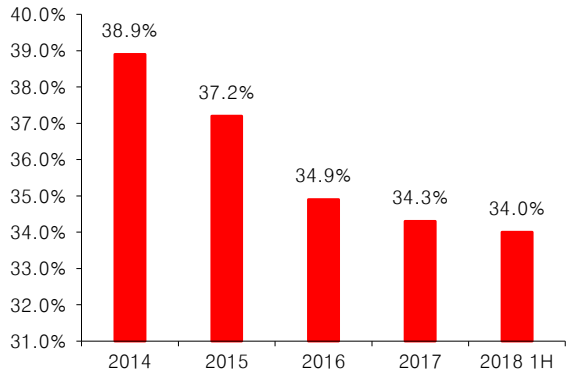
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26 대리점 확대 계획



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27 매출액 대비 판매수수료 비중 추이



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.06.30 기준)