유진투자증권

까스텔바작(308100,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2019.06.10 | 기관 수요예측: 2019.05.27~28



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

주요 제품



Key Data

공모희망가(원)	16,000 ~ 19,000
시가총액(십억원)	107.8 ~ 128.0
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	1.2
-공모후	3.4
공모후 주식수	6,737,500
유통가능주식수	3,371,625
보호예수기간	
패션그룹 형지(33.1%)	상장 후 2년 6개월
패션그룹 형지(14.8%)	상장 후 1년 6개월
우리사주조합(공모)	예탁일로부터 1년
상장주선인의무인수분	상장 후 3개월
주관증권사	NH투자증권
공모후 주요주주(%)	
패션그룹 형지	48.0
1%이상 주요주주	16.0
공모주주	34.0
우리사주조합(공모)	1.1
상장주선인의무인수분	0.9

Financial Data

결산기(12월)	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	92.3	103.0	112.1
영업이익(십억원)	14.6	16.9	19.0
세전이익(십억원)	14.6	16.7	18.8
당기순이익(십억원)	11.2	12.7	14.4
EPS(원)	-	1,882	2,133
증감률(%)	-	-	13.4
PER(배)	-	8.5~10.1	7.5~8.9
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

독창적 디자인을 보유한 골프웨어 업체

- **프랑스 대표 디자이너 브랜드 기반 골프웨어 및 골프용품 업체**

동사는 프랑스 대표 디자이너 장 샤를 드 까스텔바작이 1976년 런칭한 까스텔바작 브랜드에 기반한 골프웨어 및 골프용품 업체임. 2014년 한국 상표권을 취득해 2015년 까스텔바작 골프웨어를 런칭, 2016년 ㈜패션그룹 형지에서 물적분할을 통해 설립된 후 까스텔바작의 프랑스 본사 인수와 함께 글로벌 상표권을 취득함

현재 골프웨어 외에도 캐디백, 파우치백, 모자, 양말, 신발 등 다양한 골프용품도 제조하여 판매중이며, 부문별 매출액 비중(2018년 연결기준)은 골프의류 84.4%, 골프잡화 13.8%, 라이선스/기타 1.6%로 구성됨

공모 후 주주구성: 패션그룹 형지 48.0%, 1%이상 주주 16.0%, 공모주주 34.0%, 우리사주조합(공모) 1.1%, 상장주선인의무인수분 0.9%

- **투자포인트**

1) 골프의 대중화에 따른 안정적 성장

최근 퍼블릭 골프장이 증가하며 골프가 고가의 스포츠라는 인식이 완화되고, 진입장벽이 낮아져 골프장 이용객이 증가함. 이에 따라 골프웨어 시장도 성장하는 추세임. 또한 여성 골퍼의 비율이 높아지며 골프웨어의 디자인과 트렌드에 대한 민감성이 높아지고, 이는 골프웨어 시장을 급속하게 성장시키는 추세임. 동사는 프랑스 디자이너 브랜드를 기반으로 한 패션 브랜드 업체로, 독보적 디자인의 골프웨어를 선보이며 안정적인 성장세를 보여주고 있음

2) 해외 라이선스 매출의 확대

동사는 대만의 킹본(2018.03), 중국의 100골프(2019.02), 이링쥬(2019.02), 코니글로벌(2019.04) 등과 골프웨어/캐주얼/슈즈 부문의 라이선스 계약을 체결함. 이 중 대만은 백화점 위주로 사업을 전개 중이고, 중국의 경우 E-Commerce 위주로 진행 중임. 특히 100골프는 중국 최대 온라인 골프용품 판매 업체로 시장 확대에 크게 기여할 것으로 판단됨. 이 외에도 중국 아동복 브랜드 및 미국 골프웨어/캐주얼 브랜드와 시장 진출을 협의 중임. 안정적인 국내 매출을 기반으로 해외 시장 진출을 통해 추가적 성장성을 확보할 수 있을 것으로 판단됨

3) 신규 제품 확대 및 온라인 비즈니스 확대

동사는 높은 브랜드 확장성으로 골프웨어뿐만 아니라 캐주얼/아동복 등의 사업에도 진출 중임. 캐주얼/아동복 매장은 내년부터 별도 매장도 운영할 계획을 가지고 있음. 또한 반려동물 관련 시장이 확대됨에 따라서 6월부터 온라인 쇼핑몰에서 반려동물 용품 사업을 시작할 계획임. 현재 온라인 매출 비중은 약 10% 수준이나, 2~3년 내 매출비중 30%로 확대 목표를 가지고 있음. 신규 제품 확대와 수익성이 높은 온라인 몰 확대를 통해 동사는 외형 성장뿐 아니라 수익성 또한 개선시킬 수 있을 것으로 판단됨

- **2019년 기준 PER 8.5~10.1배 (공모가 밴드: 16,000~19,000원)**

공모희망가는 **2019년 예상실적 기준(EPS 1,882원) PER 8.5~10.1배로 국내 유사업체들**인 한세엠케이, LF, F&F, 코웰패션, 크리스에프앤씨, 배럴의 **2019년 실적 기준 평균 PER 13.1배 대비 22.9~35.1% 할인된 수준**임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 50.0%인 약 337만주로 유통물량에 대한 부담이 있음

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	16,000 ~ 19,000원	수요예측일	2019.05.27~2019.05.28
공모금액	378 ~ 449억원	공모청약일	2019.05.30~2019.05.31
공모주식수	2,362,500주	납입일	2019.06.03
상장후 주식수	6,737,500주	상장예정일	2019.06.10

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
패션그룹 형지	3,232,500	48.0
1%이상 주요주주	1,080,000	16.0
공모주주	2,291,625	34.0
우리사주조합(공모)	70,875	1.1
상장주선인 의무인수분	62,500	0.9
합계	6,737,500	100

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
패션그룹 형지	2,232,500	33.1	상장 후 2년 6개월
패션그룹 형지	1,000,000	14.8	상장 후 1년 6개월
우리사주조합(공모)	70,875	1.1	예탁일로부터 1년
상장주선인의무인수분	62,500	0.9	상장 후 3개월
합계	3,365,875	50.0	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수㈜	비중(%)
1%이상 주요주주	1,080,000	16.0
공모주주	2,291,625	34.0
주식수	3,371,625	50.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망

(십억원,%, 12월결산)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**33.6**	**84.2**	**92.3**	**103.0**	**112.1**
YoY(%)	-	150.3	9.7	11.5	8.8
부문별 매출액					
골프의류	-	72.8	77.9	82.6	85.6
골프잡화	-	9.2	12.8	17.6	22.1
라이선스/기타	-	2.1	1.6	2.8	4.4
부문별 비중(%)					
골프의류	-	**86.5**	**84.4**	**80.2**	**76.4**
골프잡화	-	**11.0**	**13.8**	**17.1**	**19.7**
라이선스/기타	-	**2.5**	**1.8**	**2.7**	**3.9**
수익					
영업이익	**5.1**	**12.0**	**14.6**	**16.9**	**19.0**
세전이익	**-1.4**	**8.5**	**14.6**	**16.7**	**18.8**
당기순이익	**-1.6**	**6.4**	**11.2**	**12.7**	**14.4**
지배주주 당기순이익	**-1.6**	**6.4**	**11.2**	**12.7**	**14.4**
이익률(%)					
영업이익률	15.3	14.3	15.8	16.4	16.9
세전이익률	-4.2	10.1	15.8	16.2	16.8
당기순이익률	-4.9	7.6	12.1	12.3	12.8
지배주주 당기순이익률	-4.9	7.6	12.1	12.3	12.8

자료: 유진투자증권

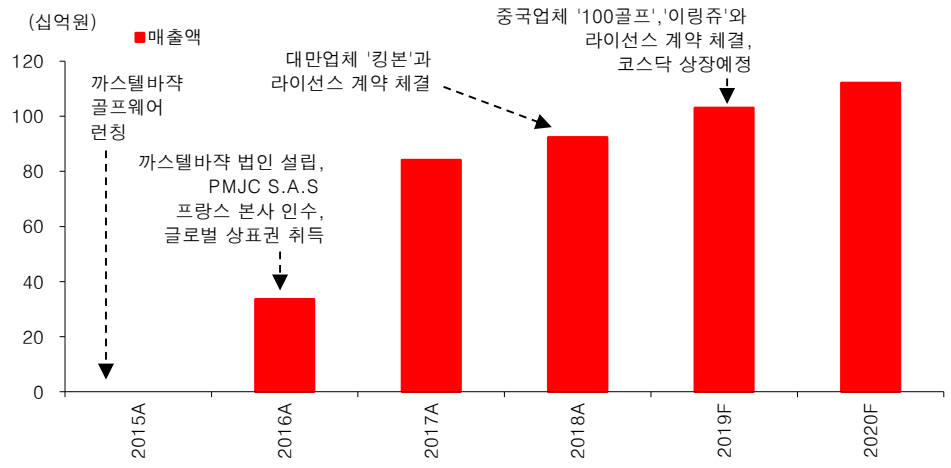
도표 6 Peer Group 비교

	평균	한세엠케이	LF	F&F	코웰패션	크리스에프앤씨	배럴
2019-05-24		5,750	22,350	76,500	21,000	24,050	16,900
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		74.2	653.5	1,178.1	251.6	281.8	131.2
PER(배)							
FY17A	38.1	20.5	12.4	8.6	110.8	-	-
FY18A	12.5	23.4	8.7	5.6	-	8.2	16.7
FY19F	**13.1**	**16.8**	**6.5**	**13.9**	**15.3**	**-**	**-**
FY20F	**8.8**	**8.3**	**5.6**	**11.6**	**9.8**	**-**	**-**
PBR(배)							
FY17A	1.3	1.0	0.8	2.2	1.1	-	-
FY18A	1.3	0.6	0.6	1.6	1.7	1.4	2.0
FY19F	**1.8**	**0.4**	**0.5**	**2.5**	**3.7**	**-**	**-**
FY20F	**1.4**	**0.4**	**0.5**	**2.1**	**2.7**	**-**	**-**
매출액(십억원)							
FY17A		328.9	1,602.1	560.5	0.0	281.1	35.3
FY18A		323.0	1,706.7	668.7	135.0	257.9	50.1
FY19F		334.3	1,791.2	779.0	197.9	-	-
FY20F		346.8	1,850.2	892.1	246.4	-	-
영업이익(십억원)							
FY17A		9.5	110.1	98.1	0.0	46.3	5.7
FY18A		2.4	119.5	91.5	2.9	43.6	6.7
FY19F		5.0	131.3	105.5	23.6	-	-
FY20F		10.8	146.9	126.2	36.6	-	-
영업이익률(%)							
FY17A		2.9	6.9	17.5	-	16.5	16.0
FY18A		0.7	7.0	13.7	2.1	16.9	13.3
FY19F		1.5	7.3	13.5	11.9	-	-
FY20F		3.1	7.9	14.1	14.9	-	-
순이익(십억원)							
FY17A		7.5	73.6	74.9	0.1	33.6	4.0
FY18A		4.0	83.2	109.2	-0.9	33.8	4.4
FY19F		4.3	100.2	84.8	16.0	-	-
FY20F		8.7	116.6	101.8	26.0	-	-
EV/EBITDA(배)							
FY17A		10.5	5.2	5.6	-	-	-
FY18A		11.4	3.4	5.9	18.4	5.5	7.8
FY19F		6.6	6.1	9.5	9.4	-	-
FY20F		3.6	5.7	8.0	6.2	-	-
ROE(%)							
FY17A		4.8	6.9	28.7	1.0	31.7	-
FY18A		2.6	7.3	31.6	-2.0	20.2	17.2
FY19F		2.9	8.2	19.7	27.1	-	-
FY20F		5.7	8.6	19.8	31.8	-	-

참고: 2019.05.24 종가 기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

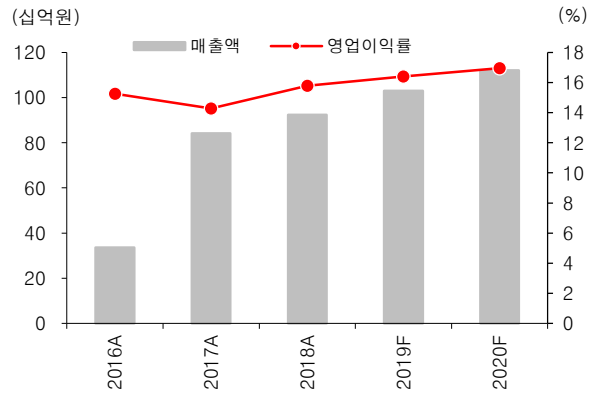
프랑스 디자이너 브랜드 기반 골프웨어 업체

도표 7 회사 연혁 및 매출 추이



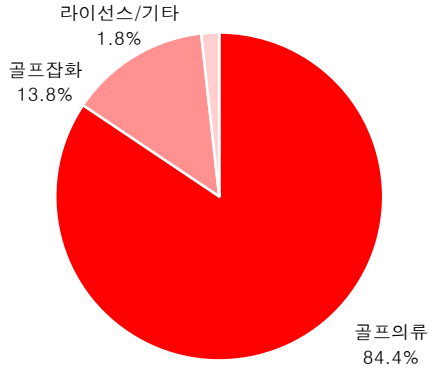
자료: 유진투자증권

도표 8 매출 성장과 함께 수익성 개선 전망



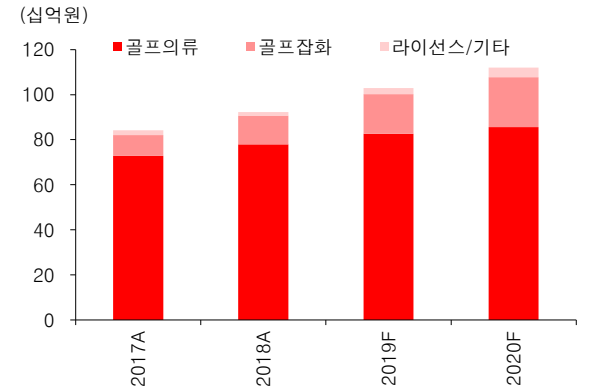
자료: 유진투자증권

도표 9 매출 비중 (2018년 연결기준)



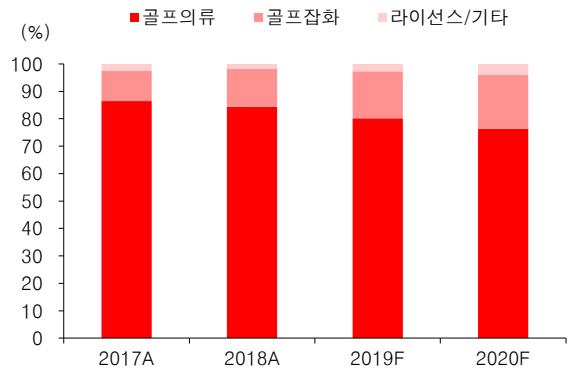
자료: 유진투자증권

도표 10 사업부문별 매출 전망



자료: 유진투자증권

도표 11 사업부별 매출 비중 전망



자료: 유진투자증권

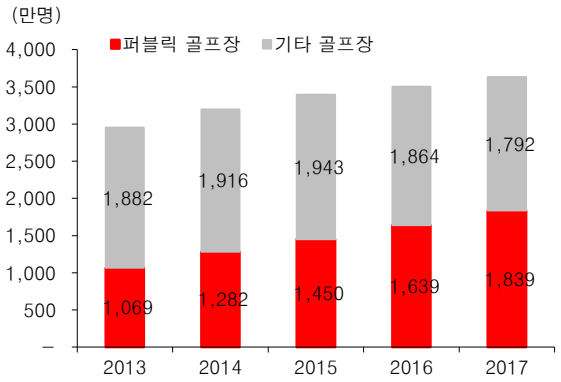
골프의 대중화로 안정적인 성장 지속

도표 12 독창적인 디자인의 골프웨어 업체



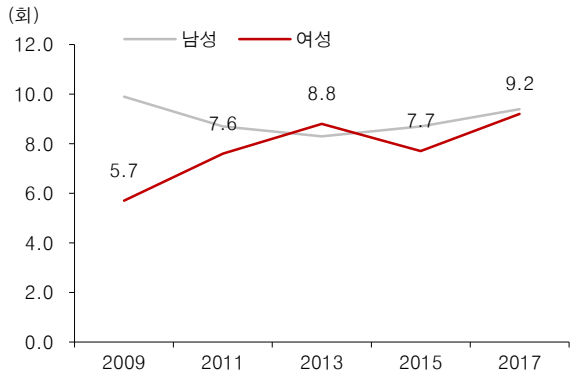
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13 골프장 이용객 추이



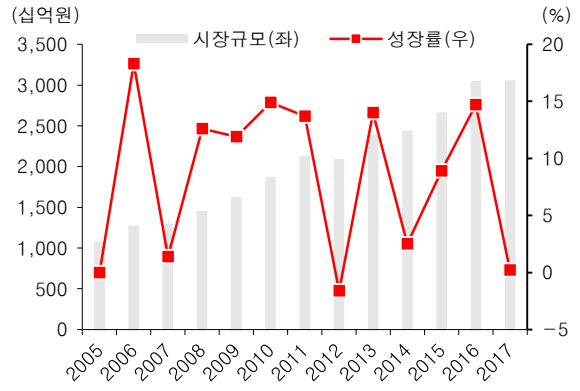
자료: 한국레저산업연구소, 유진투자증권

도표 14 여성 골퍼의 증가 추세



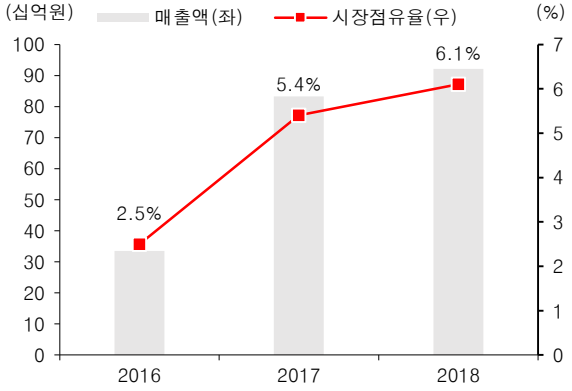
자료: 한국레저산업연구소, 유진투자증권

도표 15 골프웨어 시장 규모 및 성장률 추이



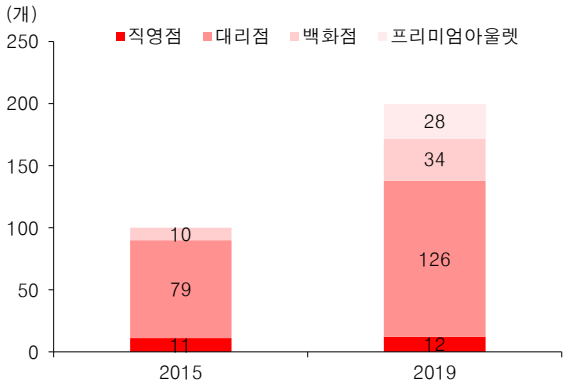
자료: 패션채널, 유진투자증권

도표 16 동사의 매출액 및 골프웨어 시장점유율 추이



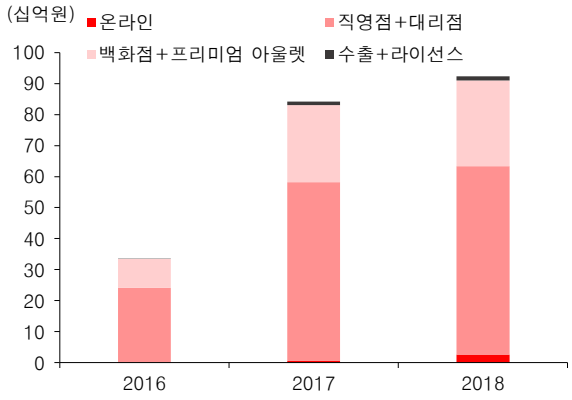
자료: 까스텔바작, 유진투자증권

도표 17 유통채널별 매장 수 추이



자료: 까스텔바작, 유진투자증권

도표 18 유통채널별 매출액 추이



자료: 까스텔바작, 유진투자증권

해외 라이선스 매출 확대

도표 19 글로벌 업체들과 다수의 라이선스 계약 체결



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20 중국 100골프와 라이선스 계약 체결



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 21 중국 이링쥬와 라이선스 계약 체결



자료: 언론보도, 유진투자증권

신규 제품 확대 및 온라인 비즈니스 확대

도표 22 캐주얼/아동복 등 신규사업 진출



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 온라인 비즈니스 확대 전략



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	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.03.31 기준)