

본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.

종립

목표주가 \$105

Stock Data

현재가(06/10/26)	\$121.94
52주 범위	\$129.45-\$73.21
시가총액(백만)	6,183.2
발행주식수(백만)	50.7
평균 일일 거래량(3개월)	1,262,362
결산일	12월

주가추이



경영진과의 미팅 앞두고 몇 가지 점검

기업개요

크룩스(Crocs, Inc., CROX)는 가볍고 바닥에 자국을 남기지 않으며 미끄러짐과 냄새에 강한 소재로 만든 캐주얼 및 작업용 신발과 액세서리를 디자인, 제조 및 판매한다. 콜로라도주 브룸필드에 본사를 두고 있으며, 매출 대부분을 Crocs(크룩스) 및 HEYDUDE(헤이두드) 신발 브랜드에서 창출한다. 도매 및 소비자 직접 판매 채널을 통해 80여 개국 이상에서 제품을 유통 및 판매하고 있다.

Summary

경영진 미팅을 앞두고 크룩스의 투자 포인트를 점검한다. 밸류에이션은 매력적이다. 5월 큰 폭의 주가 상승에도 불구하고 현재 주가는 EV/EBITDA 7.2배에 거래되고 있으며, 이는 라이프스타일 신발 피어 그룹 중간값인 10.4배 대비 할인된 수준이다. 핵심 북미 Crocs 사업은 2025년 2분기 중반부터 매출 성장보다 판매의 질을 우선하는 전략으로 전환하면서, 그동안 실제 기초 체력이 어느 정도인지 판단하기 어려운 구간이 있었다. 하지만 이제 해당 전략 변화의 기저효과를 지나기 시작하면서, 미국 내 핵심 사업의 본질적인 매출 흐름을 보다 명확하게 확인할 수 있는 시점에 진입하고 있다. 투자자들이 가장 주목하는 북미 지역을 중심으로, 성장의 지속성을 뒷받침하는 동인을 확인할 예정이다. 경영진 미팅 이후에는 밸류에이션에 대한 보다 종합적인 검토를 포함해 우리의 의견을 업데이트할 계획이다.

Key points

우리는 CEO 겸 이사 Andrew Rees, CFO 겸 EVP Patraic Reagan, IR·전략 담당 시니어 매니저 Abigail Ritter와 투자자 미팅을 진행할 예정이다. 이에 분기 중간 시점에서 우리의 견해를 업데이트하고, 1분기 실적 발표 이후 상대적 주가 강세를 뒷받침한 핵심 테마를 점검한다. 참고로 CROX 주가는 2026년 4월 30일 증가 이후 19.6% 상승해, 같은 기간 S&P500 상승률 0.8%를 크게 상회했다.

밸류에이션은 매력적. 현재 주가 121.94달러 기준, CROX는 FY26E P/E 8.9배, FY26E EV/EBITDA 7.2배에 거래되고 있다. 이는 신발업종 피어 그룹의 CY26E 기준 중간값인 P/E 16.9배, EV/EBITDA 10.4배 대비 큰 폭의 할인이다. 시가총액 대비 FCF 수익률도 12%로, 자사주 매입 여력을 뒷받침하며 향후 P/E 할인 폭을 추가로 확대시킬 가능성도 있다. 시장은 높은 마진과 강한 FCF 창출력을 갖춘 기업에 한 자릿수 P/E를 부여하고 있으며, 이는 매출 성장 둔화 리스크를 상당 부분 반영한 수준이다.

전년 프로모션 전략 변화의 기저효과가 핵심 촉매: 2025년 2분기 중반, 북미 Crocs 사업에서 프로모션 할인 폭과 범위를 축소하기로 한 결정은 의미 있는 전략 변화였다. Crocs 북미 매출은 3Q25 -9%, 4Q25 -7%, 1Q26 -6%로 압박을 받아왔다. 다만 우려보다 양호했고, 비교 기저도 순차적으로 완화되고 있다. 북미 Crocs의 매출이 계속해서 기대를 상회한다면, 매출 지속 가능성에 대한 투자자 신뢰가 높아지고 앞서 언급한 밸류에이션 할인도 축소될 수 있다.

(다음 페이지에 계속)

STIFEL

본 리서치 보고서는 Stifel, Nicolaus & Company, Inc. (이하 "Stifel")가 한국투자증권(이하 "한국투자증권")과 체결한 계약에 따라 제공한 리서치 자료를 기초로 한 것입니다. Stifel은 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록된 투자중개매업자(broker-dealer)로서 미국 금융산업규제기구(FINRA)의 회원이며, 미국 미주리주 세인트루이스에 본사를 둔 금융서비스 지주회사인 Stifel Financial Corp. (NYSE: SF)의 자회사입니다. Stifel은 한국 금융위원회에 등록되어 있지 않으며, 본 보고서는 Stifel에 의한 투자권유 또는 투자자문에 해당하지 않습니다. 또한, 본 보고서에서 언급된 어떠한 증권 매수 또는 매도에 대한 청약을 하는 것으로 볼 수 없습니다. Stifel과 한국투자증권 사이의 계약에 따라, 한국투자증권은 본 보고서 및 그 번역본의 내용에 대하여 전적인 책임을 부담합니다. 본 보고서에 대한 질문이 있는 고객은 자신의 한국투자증권 담당자에게 연락을 하시기 바랍니다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

실시간 수요 지표는 순차적으로 개선되고 있으나, 아직 성장 전환은 아니다: Bloomberg Second Measure 데이터에 따르면, 북미 Crocs DTC 매출 커버리지는 한 자릿수 초중반 수준이며, 2분기 시작 이래 Crocs Inc. 매출은 전년 대비 9% 감소했다. 이는 1분기 시작 이래 전년 동기 대비 10% 감소보다 개선된 흐름이다. 가장 최근 기간인 5월 31일 종료 주간에는 전년 대비 4.5% 감소로 순차적 개선이 확인됐지만, 아직 플러스 성장으로 전환되지는 않았다.

HEYDUDE의 궤적은 잠재적 변동 요인: 가이던스는 HEYDUDE가 3년간의 매출 감소 이후 2026년 하반기에 성장세로 복귀할 것으로 제시하고 있다. 향후 의미 있는 성장 회복을 적극적으로 반영하기에는 아직 이르다고 보지만, 새로운 기반이 형성되면서 추가 하방 리스크는 완화되고 있다고 판단한다.

보수적 가이던스, 현금 창출력, 자사주 매입은 EPS 업사이드를 뒷받침: 회사 가이던스에는 7,000만 달러 규모의 IEEPA 관세 환급이 반영되어 있지 않으며, 2Q26에는 관세 부담이 전분기 대비 확대되는 것으로 가정되어 있다. 이는 현금 창출 측면에서 업사이드 가능성을 의미한다. 우리는 CROX가 2026년에 2억4,300만 달러, 2027년에 2억 달러 규모의 자사주를 매입할 것으로 추정한다. 다만 현재 주가 수준에서는 약 3백만 주, 즉 전체 주식 수의 약 6%에 해당하는 추가 자사주를 약 3억 6,000만 달러에 매입하더라도 순차입금/EBITDA 1배 미만을 유지할 수 있을 것으로 본다.

밸류에이션: 경영진 미팅 이후 밸류에이션에 대한 보다 완전한 평가를 업데이트할 예정이다. 특히 Crocs 브랜드의 북미 프로모션 전략 변화 1주년, 현재 수요 트렌드에 대한 가시성, 경기소비재 가치주에 대한 투자자 선호를 함께 고려할 것이다. 현재 목표주가 105달러는 CY26E 조정 EBITDA 추정치 9억9,300만 달러 기준 EV/EBITDA 6.3배를 적용한 것으로, 라이프스타일 및 신발업종 동종업체 대비 할인된 수준이다.

투자 의견 제시 근거

크룩스는 새로운 제품 카테고리를 만들어낸 브랜드로, 해외 시장 침투를 지속할 기회와 방어 가능한 마진 및 수익률 특성을 보유하고 있다. 북미 지역에서 매출 성장 추세에 대한 가시성이 낮고 HEYDUDE 브랜드의 장기적인 기여도에 대한 불확실성이 이어지고 있다는 점은 안정적인 수익성 성장 회복을 어렵게 하고 있다.

목표주가 산출 방법 및 위험 요인

목표주가 105달러는 CY26 조정 EBITDA 추정치 9억 9,300만 달러에 EV/EBITDA 6.3배를 적용해 산출했다.

목표주가에 대한 위험 요인으로는 패션 리스크를 나타내는 특정 제품에 대한 높은 매출 의존도, 소비자들이 새로운 스타일의 제품을 받아들여는지 여부, 해외 시장에서 사업 가시성 저하, 경쟁, 환율 리스크 등이 있다.

■ Compliance notice

- 본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 AI번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 자료 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.