

Company Update

Analyst 황병준

02) 6915-5474

abcdzinc@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 12,000원

현재가 (2/7) 8,490원

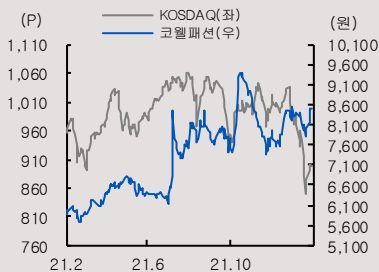
KOSDAQ (2/7)	899.40pt
시가총액	751십억원
발행주식수	88,500천주
액면가	500원
52주 최고가	9,390원
최저가	5,700원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	4.8%
배당수익률 (2021F)	1.7%

주주구성
대명화학 외 2 인 70.86%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	10%	30%	57%
절대기준	-1%	10%	46%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	12,000	12,000	-
EPS(21)	860	880	▼
EPS(22)	1,243	1,266	▼

코웰패션 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

코웰패션 (033290)

견고한 본업 성장세, 21.4Q 컨센서스 부합 전망

21.4Q. 업황 호조로 본업 개선되며 컨센서스 부합할 전망

21.4Q 코웰패션은 매출액 2,897억, 영업이익 376억을 시현하며 컨센서스 수준에 부합할 것으로 전망한다. 패션사업부 기존 전망치를 조정했는데 매출액은 4분기 온라인 의복 시장 호조를 반영해 45억 상향했다. 영업이익은 15억 하향 조정했는데 연말 성과급 지급이 전년 대비 10억 가량 증가한 것으로 파악돼 이를 반영했다.

본업은 보복 소비세 지속되며 올해도 순항할 전망

동사의 본업은 패션사업부로 매출 성장이 국내 온라인 의복 시장 성장과 궤를 같이한다 [그림 4]. 홈쇼핑 채널 내 주요 제품 언더웨어 부문이 시장 지배력을 보유하고 있어 시장 대비 성장 속도가 빠르다. 패션사업부 연평균(3Y) 매출액 성장률(21.4Q TTM 기준)은 12.1%로 동기간 국내 온라인 의복 시장 소매판매 성장률 8.6%를 상회한다.

올해도 온라인 의복 시장 내 보복 소비세가 지속될 것으로 판단하는 바 본업의 견고한 성장세가 전망된다. 온라인 의복 시장 성장 추이는 소비자동향지수[그림 5]와 궤를 같이하는데 지수는 작년 두 번의 변이 바이러스 출현(6월 델타, 11월 오미크론) 당시 급격한 하락에도 코로나 이전 수준을 유지했다. 지수는 급격한 하락 후 1~2개월 내 추세적 상승을 보였는데 올 3월 초 확산세 정점, 위중증률 상승 둔화, 오미크론 계절 독감화 등을 가정한 4월부터 본격적인 상승 국면에 진입할 것으로 전망한다.

업종 밸류에이션 과도한 조정 상태. 목표 주가 12,000원 유지

투자 의견 매수, 목표 주가 12,000원을 유지한다. 최근 섬유/의복 업종 밸류에이션은 보복 소비세에 따른 업황 호조, 경기 방어적 특성의 투자 매력 요소에도 불구하고 과도한 조정(업종 Fwd.12M P/E 기준 11월 초 9.0배, 2월 초 7.3배)을 반영하고 있다 판단한다. 패션사업부 Target Multiple 산출에 기준 Fwd.12M P/E값 9배를 적용했다. 올해 1분기 말 확산세 정점 및 계절 독감화 전망에 따른 엔데믹 기대감 상승으로 밸류에이션도 회복될 것으로 전망한다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	395	426	626	1,143	1,235
영업이익	76	80	103	142	155
세전이익	72	83	103	147	161
지배주주순이익	51	61	76	110	120
EPS(원)	568	684	860	1,243	1,356
증가율(%)	2.3	20.5	25.7	44.5	9.1
영업이익률(%)	19.2	18.8	16.5	12.4	12.6
순이익률(%)	13.7	14.3	12.1	9.6	9.7
ROE(%)	22.7	23.0	20.7	22.2	20.2
PER	9.9	8.3	9.8	6.8	6.3
PBR	2.1	1.8	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.1	5.5	5.6	3.4	2.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 코웰패션 사업부문별 분기 실적 추이 및 전망 (로젠택배 21.4Q 연결 반영)

(단위: 억원, %, %p)

역원	2021F 변경 전				2021 변경 후				2021F 변경 전	YoY	2021F 변경 후	YoY	2022F
	1Q	2Q	3Q	4QF	1Q	2Q	3Q	4QF					
매출액	1,062	1,209	1,096	2,852	1,062	1,209	1,096	2,897	6,258	46.8	6,263	46.9	11,435
전자	112	119	117	115	112	119	117	115	463	16.5	463	16.5	496
패션	950	1,090	979	1,150	950	1,090	979	1,195	4,208	8.8	4,213	9.0	4,420
로젠	-	-	-	1,587	-	-	-	1,587	5,836	13.8	5,836	13.8	6,519
영업이익	203	261	187	391	203	261	187	376	1,052	31.4	1,027	28.3	1,417
전자	11	13	2	13	11	13	2	13	39	54.6	39	54.6	47
패션	192	249	185	284	192	249	185	269	920	18.6	895	15.4	973
로젠	-	-	-	94	-	-	-	94	345	17.9	345	17.9	398
OPM(%)	19.1	21.6	17.1	13.7	19.1	21.6	17.1	13.0	16.8	-2.0	16.4	-2.4	12.4
전자	9.5	10.8	1.6	11.6	9.5	10.8	1.6	11.6	8.4	2.1	8.4	2.1	9.4
패션	20.2	22.8	18.9	24.7	20.2	22.8	18.9	22.5	21.9	3.7	21.2	3.0	22.0
로젠	-	-	-	5.9	-	-	-	5.9	5.9	0.2	5.9	0.2	6.1

자료: 코웰패션, IBK투자증권

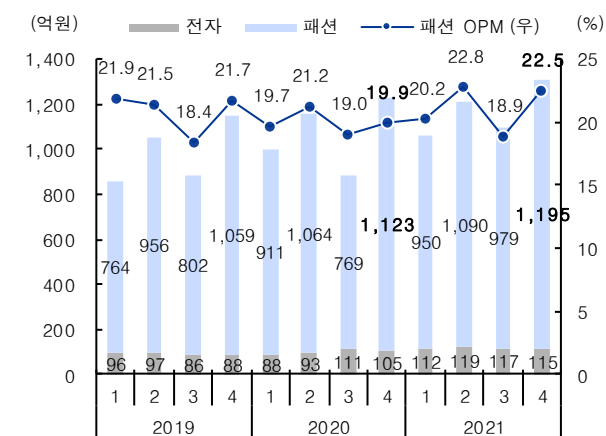
표 2. 코웰패션 사업부문별 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 억원, %, %p)

역원	2018	2019				2020				2019	YoY	2020	YoY
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
매출액	3,481	860	1,053	887	1,146	998	1,157	880	1,228	3,947	13.4	4,264	8.1
전자	405	96	97	86	88	88	93	111	105	366	-9.5	397	8.4
패션	2,989	764	956	802	1,059	911	1,064	769	1,123	3,580	19.8	3,867	8.0
영업이익	750	170	211	146	233	181	234	152	234	761	1.4	801	5.2
전자	55	3	6	-1	3	2	8	5	10	11	-80.1	25	128.8
패션	695	167	205	148	230	179	226	146	224	750	7.8	776	3.4
OPM(%)	21.6	19.8	20.1	16.5	20.3	18.1	20.2	17.2	19.0	19.3	-2.3	18.8	-0.5
전자	13.6	3.1	6.5	-1.5	3.4	2.2	8.6	4.6	9.5	3.0	-10.6	6.3	3.3
패션	23.3	21.9	21.5	18.4	21.7	19.7	21.2	19.0	19.9	20.9	-2.3	18.2	-2.8

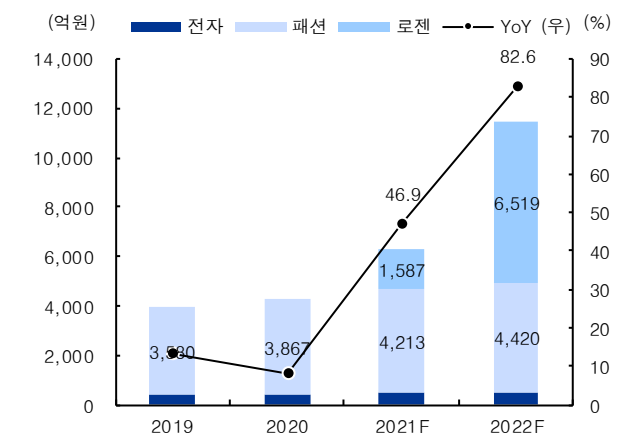
자료: 코웰패션, IBK투자증권

그림 1. 전자 사업부문별 분기 매출액 및 패션부문 OPM 추이



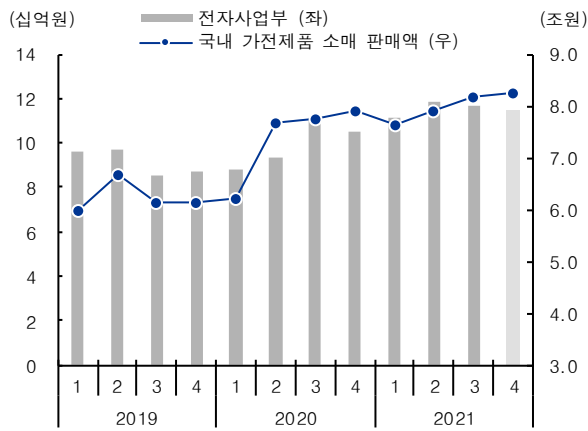
자료: 코웰패션, IBK투자증권

그림 2. 전자 사업부문별 연간 매출액 성장 추이 및 전망



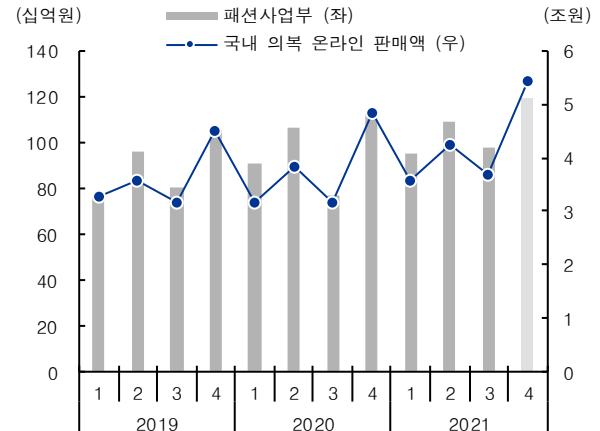
자료: 코웰패션, IBK투자증권

그림 3. 전자사업부 매출액, 국내 가전 소매 판매액 추이



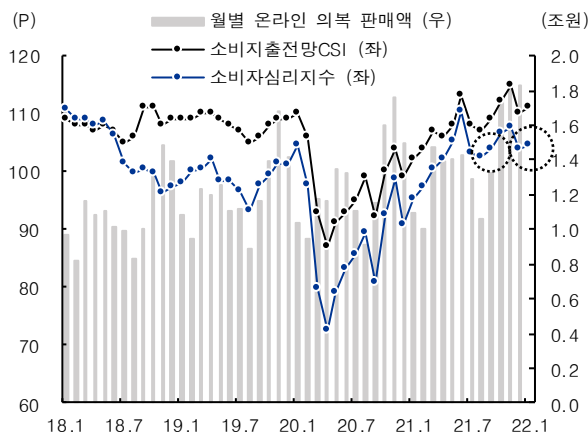
자료: 코렐패션, KOSIS, IBK투자증권
 주: 21.4Q 전자사업부 매출액은 IBKS 추정치

그림 4. 패션사업부 매출액, 국내 의복 온라인 판매액 추이



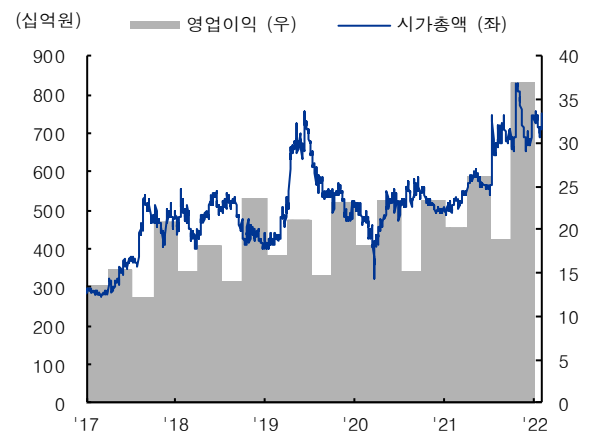
자료: 코렐패션, KOSIS, IBK투자증권
 주: 21.4Q 패션사업부 매출액은 IBKS 추정치

그림 5. 월별 국내 의복 온라인 판매액, 소비자 동향 지수 추이



자료: ECOS, KOSIS, IBK투자증권

그림 6. 전사 영업이익(~21.4QF) 및 시가총액 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 3. 목표주가 12,000원 유지 - 패션 사업부문 영업가치 산정 Target Multiple, 기존값 9배 유지

(단위: 억원, 배)

① 사업부문별 영업가치				
구분	NOPLAT(Fwd,12M)	Target Multiple	영업 가치	비고
전자	27.1	12.4	334.5	업종(전자장비와 기기) 평균 Fwd,12M P/E 12배 적용
패션	537.4	10.8	5,819.8	최근 업종 밸류에이션의 과도한 조정 (업종 Fwd,12M P/E 11월 9 → 2월 7.3)으로 Target Multiple 섬유,의류,신발,호화품 평균 Fwd,12M P/E 기존값 9배 유지. 주요 채널 홈쇼핑 내 언더웨어, 레포츠 의류 부문 시장 지배력 고려 20% 프리미엄 적용
로젠	220.3	18.2	3,978.9	CJ대한통운 Fwd,12M P/E 15.8배에 15% 프리미엄 적용. - 온라인자사몰 물량과 본업 유통망 확보, D2C 역량 강화 등 본업과의 시너지 고려
영업가치			10,133.3	
② 추정 순차입금			-200.0	
			10,333.3	
③ 보통주발행주식수(백만주)			89.0	산출 주가
				(①-②) / ③ = 11,610
			상승 여력	41.1%
			목표 주가	12,000

코웰패션 (033290)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	395	426	626	1,143	1,235
증가율(%)	16.3	8.1	46.9	82.6	8.0
매출원가	184	191	361	817	886
매출총이익	210	235	265	327	349
매출총이익률 (%)	53.2	55.2	42.3	28.6	28.3
판매비	134	155	162	185	194
판매비율(%)	33.9	36.4	25.9	16.2	15.7
영업이익	76	80	103	142	155
증가율(%)	7.1	5.2	28.3	38.0	9.2
영업이익률(%)	19.2	18.8	16.5	12.4	12.6
순금융손익	0	1	2	6	6
이자손익	0	1	2	6	6
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	2	-2	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	72	83	103	147	161
법인세	18	22	27	37	41
법인세율	25.0	26.5	26.2	25.2	25.5
계속사업이익	54	61	76	110	120
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	54	61	76	110	120
증가율(%)	2.0	11.6	24.9	44.8	9.1
당기순이익률 (%)	13.7	14.3	12.1	9.6	9.7
지배주주당기순이익	51	61	76	110	120
기타포괄이익	-2	-1	50	0	0
총포괄이익	52	60	126	110	120
EBITDA	84	85	109	148	162
증가율(%)	13.1	2.2	27.1	36.0	9.6
EBITDA마진율(%)	21.3	20.0	17.4	12.9	13.1

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	568	684	860	1,243	1,356
BPS	2,695	3,233	5,080	6,140	7,313
DPS	100	120	130	130	130
밸류에이션(배)					
PER	9.9	8.3	9.8	6.8	6.3
PBR	2.1	1.8	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.1	5.5	5.6	3.4	2.5
성장성지표(%)					
매출증가율	16.3	8.1	46.9	82.6	8.0
EPS증가율	2.3	20.5	25.7	44.5	9.1
수익성지표(%)					
배당수익률	1.8	2.1	1.7	1.7	1.7
ROE	22.7	23.0	20.7	22.2	20.2
ROA	15.9	16.5	14.0	14.1	13.3
ROIC	33.2	33.3	34.3	43.2	45.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	42.1	28.8	57.8	54.0	48.8
순차입금 비율(%)	-5.5	-11.1	-32.0	-45.4	-54.9
이자보상배율(배)	66.8	196.7	328.2	268.3	249.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.6	14.0	14.9	21.6	21.7
재고자산회전율	5.0	4.5	5.8	9.7	9.8
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.5	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	201	209	411	540	670
현금및현금성자산	15	20	144	248	355
유가증권	52	42	68	76	82
매출채권	28	33	51	55	59
재고자산	88	103	113	122	131
비유동자산	164	163	303	301	298
유형자산	81	83	157	162	167
무형자산	10	10	11	12	13
투자자산	7	5	3	3	3
자산총계	364	372	714	841	967
유동부채	99	61	171	194	210
매입채무및기타채무	16	15	32	36	39
단기차입금	50	15	52	59	64
유동성장기부채	0	0	1	4	5
비유동부채	9	22	91	101	107
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3	15	12	12	11
부채총계	108	83	262	295	317
지배주주지분	244	286	450	543	647
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	46	49	48	48	48
자본조정등	-13	-15	-15	-15	-15
기타포괄이익누계액	3	3	52	52	52
이익잉여금	161	204	318	411	515
비지배주주지분	12	3	3	3	3
자본총계	256	289	453	546	650
비이자부채	55	53	196	219	236
총차입금	53	30	66	76	81
순차입금	-14	-32	-145	-248	-357

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	52	38	75	107	117
당기순이익	54	61	76	110	120
비현금성 비용 및 수익	14	6	15	0	1
유형자산감가상각비	7	5	6	6	7
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-16	-28	-4	-8	-10
매출채권등의 감소	-1	-7	-13	-4	-4
재고자산의 감소	-23	-16	-8	-9	-9
매입채무등의 증가	2	-5	12	4	3
기타 영업현금흐름	0	-1	-12	5	6
투자활동 현금흐름	-50	26	-66	-16	-13
유형자산의 증가(CAPEX)	-9	-24	-16	-11	-12
유형자산의 감소	0	30	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-1	-2	-1
투자자산의 감소(증가)	0	2	-1	10	10
기타	-40	19	-48	-13	-10
재무활동 현금흐름	-28	-60	115	12	-10
차입금의 증가(감소)	-27	11	5	0	-1
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1	-71	110	12	-9
기타 및 조정	1	1	0	1	13
현금의 증가	-25	5	124	104	107
기초현금	41	15	20	144	248
기말현금	15	20	144	248	355

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원 등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자자의견 안내 (투자기간 12개월)

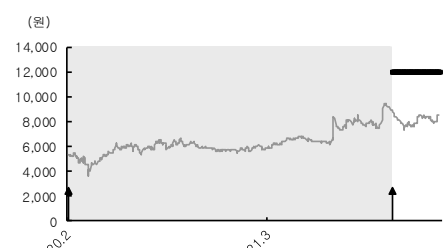
종목 투자자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.01.01~2021.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	93.9
중립	9	6.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

코웰퍼션	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.11.08	매수	12,000	-32.78	-27.17					
	2022.02.07	매수	12,000							