

SK COMPANY Analysis



Analyst

서충우

choongwoo.seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

자본금	465 억원
발행주식수	8,850 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,434 억원
주요주주	
대명화학(외2)	70.83%

외국인지분률	4.90%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(21/03/17)	6,140 원
KOSDAQ	943.78 pt
52주 Beta	0.93
52주 최고가	6,620 원
52주 최저가	3,550 원
60일 평균 거래대금	28 억원

이 보고서는
『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

코웰패션 (033290/KQ | 매수(유지) | T.P 7,500 원(유지))

2021 년, Category 다각화로 성장세 지속 전망!

- 글로벌 패션업체에서 제품 제조 라이선스를 받아서 글로벌 업체의 브랜드로 제품을 판매하는 사업 및 전자기기에 장착되는 콘덴서와 고정저항기를 생산하는 사업을 주로 영위
- 2020 년 매출액 4,264 억원, 영업이익 801 억원으로 사상 최대 실적(잠정) 시현
- 2021 년, 패션부문의 Category 다각화로 지속적인 성장 전망!
- 2021E PER 8.1 배로 현저한 저평가 상황!
- 투자의견 매수, 목표주가 7,500 원 유지

4Q20, 약조건에도 불구하고 선전함!

동사는 4Q20 실적을 매출액 1,228 억원(+7.1% YoY), 영업이익 234 억원(0.5% YoY)으로 잠정 발표했다. 지난 연말 사회적 거리두기 강화에 따른 약조건에도 불구하고 선전한 실적이라는 생각이다. 매출비중의 91%를 차지하는 패션사업부는 패딩점퍼, 플리스와 같은 겨울 상품이 판매 호조를 나타내며 레포츠 부문(+25% YoY)과 밀레, 아디다스 등 골프웨어 부문(+36% YoY)이 뚜렷한 성장세를 보였다. 뿐만 아니라 매출비중이 가장 높은 언더웨어부문도 꾸준한 실적을 시현했다. 전자사업부(매출비중 9%)는 프리미엄 가전 제품 시장 호황 및 자동차 전장화에 따른 컨덴서 매출 증가로 전년 대비 호실적을 기록했다. 참고로, 패션사업부의 유통채널별 매출비중은 홈쇼핑 82%, 이커머스 15%, 오프라인+수출 3% 이다.

2021 년, 패션부문의 Category 다각화로 지속적인 성장 전망!

2021E 매출액 4,800 억원(+12.6% YoY), 영업이익 918 억원(+14.7% YoY)으로 전망한다. 사업부별 매출은 패션사업부 4,368 억원, 전자사업부 432 억원으로 추정한다. 최근에 동사의 사업현황을 살펴보면 변화의 흐름이 감지된다. 기존 홈쇼핑 판매비중이 압도적으로 높은 구조에서 이커머스 판매비중이 높아지고 있으며, 통상 매출의 절반 이상이 발생하는 언더웨어 부문외에도 최근에는 레포츠/패션, 화장품, 잡화 부문 육성에 집중하고 있다. 올해에도 꾸준한 실적을 보이고 있는 언더웨어 부문의 토대 위에 아디다스, 페어라이어(자제 브랜드) 등의 골프웨어 및 화장품 사업을 하는 자회사 코트리의 기초/색조 화장품 부문의 카테고리 확장을 통해 성장 추세를 이어갈 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	3,094	3,394	3,947	4,264	4,800	5,280
yoy	%	23.9	9.7	16.3	8.1	12.6	10.0
영업이익	억원	620	710	761	801	918	1,015
yoy	%	79.7	14.5	7.1	5.2	14.7	10.6
EBITDA	억원	646	740	836	890	997	1,082
세전이익	억원	618	701	722	844	917	1,024
순이익(지배주주)	억원	442	502	514	623	673	754
영업이익률%	%	20.0	20.9	19.3	18.8	19.1	19.2
EBITDA%	%	20.9	21.8	21.2	20.9	20.8	20.5
순이익률	%	15.1	15.7	13.8	14.9	14.3	14.6
EPS(계속사업)	원	483	555	568	700	761	852
PER	배	11.2	8.6	9.9	8.1	8.1	7.2
PBR	배	2.9	2.1	2.1	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	배	8.0	6.1	6.1	5.1	4.4	3.5
ROE	%	29.7	26.8	22.7	23.5	21.2	19.7
순차입금	억원	169	68	-169	-517	-1,097	-1,753
부채비율	%	58.6	46.8	42.2	36.3	33.3	30.5

코웰패션 매출액 추이 (단위: 억원)



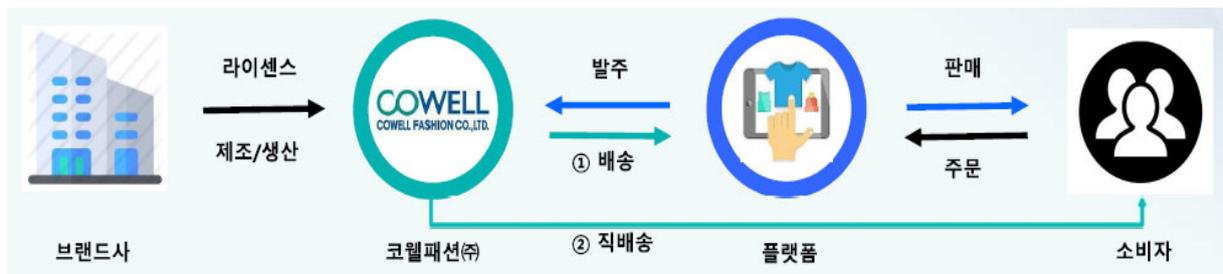
자료: 코웰패션, SK 증권

코웰패션 영업이익 및 영업이익률 추이 (단위: 억원, %)



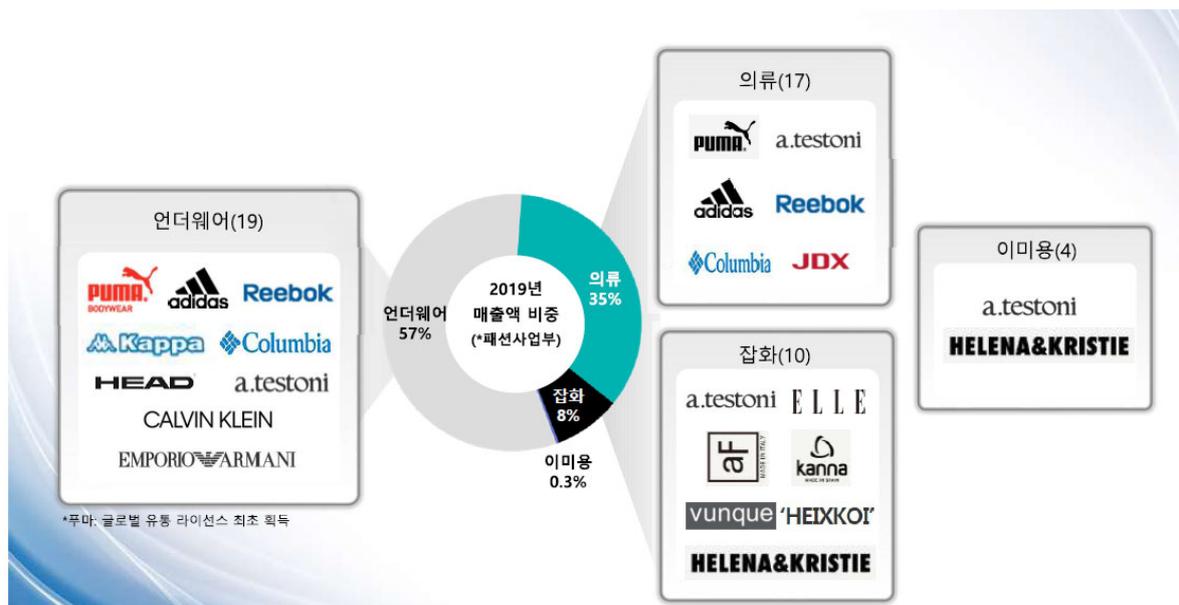
자료: 코웰패션, SK 증권

코웰패션 사업구조



자료: 코웰패션, SK 증권

코웰패션 사업현황 - Category 별



자료: 코웰패션, SK 증권

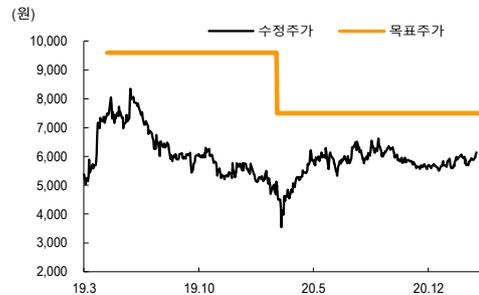
코웰패션 실적 추정(연결)

(단위: 억원)

실적추정	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022E
매출액	998	1,157	880	1,228	4,264	1,070	1,310	1,010	1,410	4,800	1,150	1,480	1,070	1,580	5,280
매출원가	442	515	414	544	1,914	485	580	445	620	2,130	530	640	495	695	2,360
판매비	376	408	315	450	1,549	400	470	372	510	1,752	425	530	380	570	1,905
영업이익	181	234	152	234	801	185	260	193	280	918	195	310	195	315	1,015

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.03.18	매수	7,500원	6개월		
2020.10.28	매수	7,500원	6개월	-23.27%	-11.73%
2020.04.14	매수	7,500원	6개월	-23.40%	-11.73%
2020.03.11	매수	7,500원	6개월	-39.03%	-32.40%
2019.10.31	매수	9,600원	6개월	-35.35%	-13.02%
2019.04.30	매수	9,600원	6개월	-29.75%	-13.02%



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 3월 18일 기준)

매수	89.92%	중립	10.08%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,615	2,007	2,343	3,127	3,974
현금및현금성자산	407	153	878	1,457	2,113
매출채권및기타채권	270	283	303	348	390
재고자산	687	876	939	1,078	1,208
비유동자산	1,603	1,637	1,615	1,591	1,579
장기금융자산	82	48	26	26	26
유형자산	742	814	813	786	772
무형자산	99	104	114	125	135
자산총계	3,218	3,644	3,959	4,718	5,553
유동부채	651	986	791	866	936
단기금융부채	322	512	284	284	284
매입채무 및 기타채무	210	262	281	323	362
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	376	95	265	314	363
장기금융부채	306	37	162	162	162
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,026	1,080	1,055	1,180	1,298
지배주주지분	2,085	2,439	2,864	3,485	4,186
자본금	465	465	465	465	465
자본잉여금	459	461	492	492	492
기타자분구성요소	-66	-127	-152	-152	-152
자기주식	-67	-128	-155	-155	-155
이익잉여금	1,207	1,613	2,059	2,707	3,435
비지배주주지분	108	125	39	54	68
자본총계	2,192	2,563	2,903	3,539	4,254
부채외자본총계	3,218	3,644	3,959	4,718	5,553

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	273	527	621	644	711
당기순이익(손실)	534	544	637	688	768
비현금성항목등	62	139	257	309	314
유형자산감가상각비	29	74	87	77	64
무형자산상각비	1	2	2	2	2
기타	-122	-108	-34	4	4
운전자본감소(증가)	-322	-157	-48	-112	-103
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-21	-6	-112	-45	-42
재고자산감소(증가)	-223	-225	-12	-139	-130
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	50	72	42	39
기타	-72	24	3	31	30
법인세납부	0	0	-226	-241	-268
투자활동현금흐름	-94	-492	535	-31	-21
금융자산감소(증가)	8	-396	495	0	0
유형자산감소(증가)	-15	-86	31	-50	-50
무형자산감소(증가)	-29	-12	-12	-12	-12
기타	-59	2	21	31	41
재무활동현금흐름	-63	-295	-432	-34	-34
단기금융부채증가(감소)	47	168	-241	0	0
장기금융부채증가(감소)	-49	-291	95	0	0
자본의증가(감소)	-44	-65	-115	0	0
배당금의 지급	-38	-93	-87	-26	-26
기타	21	-15	-84	-8	-8
현금의 증가(감소)	118	-254	725	579	656
기초현금	289	407	153	878	1,457
기말현금	407	153	878	1,457	2,113
FCF	200	457	654	579	648

자료 : 코렐패션, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	3,394	3,947	4,264	4,800	5,280
매출원가	1,487	1,843	1,914	2,130	2,360
매출총이익	1,906	2,104	2,350	2,670	2,920
매출총이익률 (%)	56.2	53.3	55.1	55.6	55.3
판매비와관리비	1,196	1,343	1,549	1,752	1,905
영업이익	710	761	801	918	1,015
영업이익률 (%)	20.9	19.3	18.8	19.1	19.2
비영업손익	-9	-38	44	-1	9
순금융비용	-5	-3	-8	-6	-16
외환관련손익	4	-1	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	701	722	844	917	1,024
세전계속사업이익률 (%)	20.7	18.3	19.8	19.1	19.4
계속사업법인세	168	178	207	229	256
계속사업이익	534	544	637	688	768
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	534	544	637	688	768
순이익률 (%)	15.7	13.8	14.9	14.3	14.6
지배주주	502	514	623	673	754
지배주주귀속 순이익률(%)	14.8	13.02	14.6	14.03	14.27
비지배주주	31	30	14	14	14
총포괄이익	520	522	610	661	741
지배주주	489	491	596	646	727
비지배주주	31	31	14	14	14
EBITDA	740	836	890	997	1,082

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	9.7	16.3	8.1	12.6	10.0
영업이익	14.5	7.1	5.2	14.7	10.6
세전계속사업이익	13.6	3.0	16.9	8.6	11.7
EBITDA	14.6	13.1	6.4	12.0	8.5
EPS(계속사업)	14.8	2.3	23.2	8.8	11.9
수익성 (%)					
ROE	26.8	22.7	23.5	21.2	19.7
ROA	17.9	15.9	16.8	15.9	15.0
EBITDA마진	21.8	21.2	20.9	20.8	20.5
안정성 (%)					
유동비율	248.3	203.6	296.4	361.2	424.6
부채비율	46.8	42.2	36.3	33.3	30.5
순차입금/자기자본	3.1	-6.6	-17.8	-31.0	-41.2
EBITDA/이자비용(배)	63.3	73.4	179.3	120.1	130.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	555	568	700	761	852
BPS	2,303	2,695	3,236	3,938	4,730
CFPS	588	651	800	850	927
주당 현금배당금	40	100	80	30	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.1	14.7	9.5	8.1	7.2
PER(최저)	7.9	7.8	5.1	7.2	6.5
PBR(최고)	2.7	3.1	2.1	1.6	1.3
PBR(최저)	1.9	1.6	1.1	1.4	1.2
PCR	8.1	8.7	7.1	7.2	6.6
EV/EBITDA(최고)	7.8	9.0	6.1	4.4	3.5
EV/EBITDA(최저)	5.7	4.8	3.1	3.9	3.0