



기업분석 | 의류

Analyst

정소연

02 3779 8685

soyeon.jung @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	8,000 원
현재주가	6,050 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ(7/28)		807.85 pt
시가총액		5,354 억원
발행주식수		88,500 천주
52 주 최고가/ 최저가		6,750 / 3,550 원
90 일 일평균거래대금		26.99 억원
외국인 지분율		4.1%
배당수익률(20.12E)		1.7%
BPS(20.12E)		3,267 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월	-2.8%
	6개월	-9.1%
	12개월	-13.3%
주주구성	대명화학 (외 3인)	70.8%
	자사주 (외 1인)	5.8%
	이진화 (외 1인)	0.0%

Stock Price



코웰패션 (033290)

2Q20 Review: 코로나19에도 성장

2Q20 Review: 패션 부문 매출액 YoY + 11.3%, 영업이익 YoY + 10.2%

코웰패션의 2Q20 매출액은 전년동기대비 9.9% 성장한 1,157억원, 영업이익은 전년동기 대비 10.7% 성장한 234억원으로, 당사 추정치 대비 매출액은 1.2% 하회했으나, 영업이익은 10.1% 상회하는 실적을 기록했다. 전체 영업이익률 20.1%로 전년동기 수준을 유지했는데, 이는 1)패션 부문에서 이커머스 채널 매출 비중이 2Q19 11%에서 2Q20 16%로 확대됨, 2)전자부문 영업이익 YoY 28.7% 증가(OPM 2.1%p 개선)에 기인한다.

코웰패션 패션 부문의 2Q20 매출액은 YoY +11.3% 증가한 1,064억원으로, 코로나19로 인한 의류 소비 위축에도 불구하고 성장세를 지속했다. 동사 매출의 97% 언택트 채널임에 기인하며, 홈쇼핑 채널 매출액은 YoY 8% 증가 (방송횟수 YoY 15% 증가 추정), 온라인 채널은 YoY 62% 성장했다. 카테고리별로는 언더웨어 부문 매출이 홈웨어, 브라탑 등으로의 제품군 확장에 따라 YoY 13% 성장을 기록했다. 레포츠/패션은 YoY 20% 증가하며 매출 비중이 31%로 확대됐는데, 지난 6월 첫 런칭한 아디다스 운동화를 포함해 푸마, 리복 등 레포츠 브랜드의 판매가 증가했기 때문이다. 또한 캘빈클라인 언더웨어와 밀레, JDX 등의 신규브랜드가 온전히 반영된 첫분기이기에 매출 확대 효과가 있었다.

투자의견 Buy 및 목표주가 8,000원 유지

코웰패션에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 8,000원을 유지한다. 하반기 패션 브랜드와 화장품 브랜드 런칭이 예정되어 있어, 상반기보다 강한 매출 성장이 전망된다. 장기적으로도 볼륨 확대가 기대되는데, 이는 지속적인 브랜드 및 카테고리 확장, 홈쇼핑 방송횟수 증가 트렌드 등에 기인한다. 또한, 마진율이 좋은 온라인 채널 비중이 증가해 고수익성을 유지할 전망이다. 현주가 기준 12MF EPS 기준 현주가는 7.3배이며, 목표주가 8,000원은 P/E multiple 9.4 배를 적용했다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	339	395	462	546	648
영업이익	71	76	92	109	131
세전계속사업손익	70	72	89	106	128
순이익	53	54	67	80	96
EPS (원)	566	585	759	908	1,094
증감률 (%)	15.5	3.4	29.7	19.6	20.5
PER (x)	8.4	9.6	8.0	6.7	5.5
PBR (x)	2.1	2.1	1.9	1.5	1.2
EV/EBITDA (x)	5.9	5.9	5.2	4.1	3.1
영업이익률 (%)	20.9	19.3	19.9	19.9	20.2
EBITDA 마진 (%)	21.8	21.2	21.5	21.6	21.6
ROE (%)	26.8	22.7	24.7	24.1	23.4
부채비율 (%)	46.8	42.1	34.5	29.8	26.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 코웰패션, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 코웰패션 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	860	1,053	887	1,146	998	1,157	1,085	1,383	3,947	4,624	5,462
패션	764	956	802	1,059	911	1,064	1,008	1,295	3,580	4,278	5,124
전자	96	97	86	88	88	93	77	88	366	346	339
YoY(%)											
매출액	16.0	22.5	14.8	12.4	16.1	9.9	22.3	20.7	16.3	17.2	18.1
패션	21.6	27.6	18.1	13.5	19.2	11.3	25.8	22.3	19.8	19.5	19.8
전자	-14.8	-12.2	-9.2	0.4	-8.7	-3.6	-10.2	0.4	-9.5	-5.5	-2.2
비중											
패션	88.8%	90.8%	90.3%	92.4%	91.2%	91.9%	92.9%	93.6%	90.7%	92.5%	93.8%
전자	11.2%	9.2%	9.7%	7.6%	8.8%	8.1%	7.1%	6.4%	9.3%	7.5%	6.2%
영업이익	170	211	146	233	181	234	197	306	761	919	1,089
패션	167	205	148	230	179	226	198	305	750	908	1,079
전자	3	6	-1	3	2	8	-1	2	11	10	10
OPM											
영업이익	19.8%	20.1%	16.5%	20.3%	18.1%	20.2%	18.2%	22.2%	19.3%	19.9%	19.9%
패션	21.9%	21.5%	18.4%	21.7%	19.7%	21.2%	19.7%	23.5%	19.0%	19.6%	19.7%
전자	3.1%	6.5%	-1.5%	3.4%	2.2%	8.6%	-1.7%	2.0%	0.3%	0.2%	0.2%
YoY(%)											
영업이익	12.3	16.5	4.4	-1.6	6.4	10.7	34.6	31.6	7.1	20.7	18.6
패션	18.3	16.7	3.9	-2.6	7.2	10.2	34.3	32.5	7.8	21.1	18.8
전자	-70.5	9.4	적지	382.0	-37.2	28.7	적지	-39.4	-25.7	-4.7	0.2

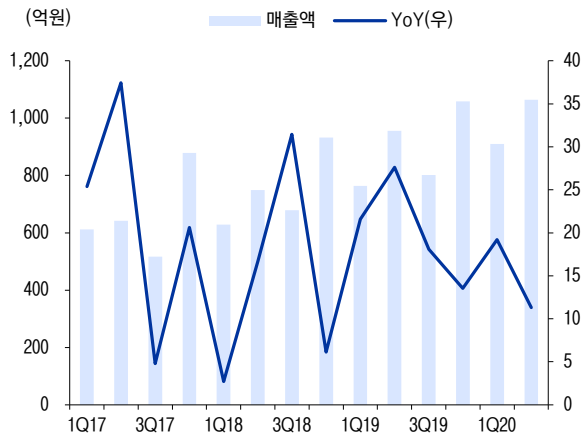
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 코웰패션 2Q20 실적 및 기존 추정치 대비 괴리율

(단위: 억원)	2Q20	2Q19	YoY (%,%p)	기존 추정치	Gap (%,%p)
매출액	1,157	1,053	9.9	1,171.6	-1.2
패션	1,064	956	11.3	1,081.6	-1.6
전자	93	97	-3.6	90.0	3.8
영업이익	234	211	10.7	212.6	10.1
영업이익률 (%)	20.2	20.1	0.1	18.1	2.1

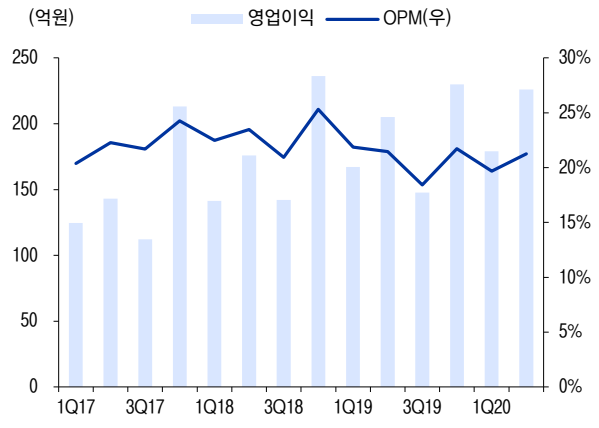
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 패션부문 분기별 매출액 추이



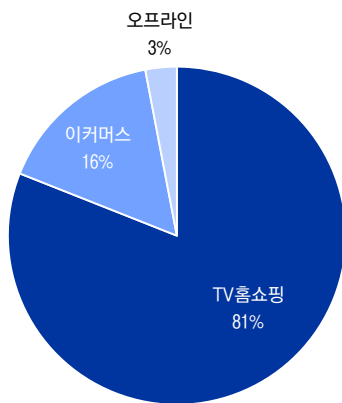
자료: 코웰패션, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 패션부문 분기별 영업이익 추이



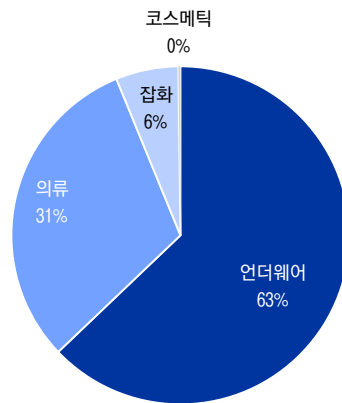
자료: 코웰패션, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 2Q20 패션부문 채널별 매출액



자료: 코웰패션, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 2Q20 패션부문 카테고리별 매출액



자료: 코웰패션, 이베스트투자증권 리서치센터

코웰패션 (033290)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	162	201	245	317	405
현금 및 현금성자산	41	15	43	84	132
매출채권 및 기타채권	27	28	48	56	67
재고자산	69	88	121	142	169
기타유동자산	25	69	34	35	36
비유동자산	160	164	170	176	184
관계기업투자등	6	2	2	2	2
유형자산	74	81	89	92	97
무형자산	10	10	10	10	10
자산총계	322	364	415	493	589
유동부채	65	99	97	104	112
매입채무 및 기타채무	21	26	32	37	44
단기금융부채	32	51	39	39	39
기타유동부채	12	21	26	27	29
비유동부채	38	9	9	10	10
장기금융부채	31	4	4	4	4
기타비유동부채	7	6	6	6	6
부채총계	103	108	106	113	122
지배주주지분	208	244	296	367	454
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	46	46	46	46	46
이익잉여금	121	161	224	294	382
비지배주주지분(연결)	11	12	13	13	13
자본총계	219	256	309	380	467

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	27	52	23	66	75
당기순이익(손실)	53	54	67	80	96
비현금수익비용가감	6	14	12	9	10
유형자산감가상각비	3	7	7	9	9
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	0	0	4	0	0
영업활동 자산부채변동	-32	-16	-51	-23	-31
매출채권 감소(증가)	-2	-1	-16	-8	-11
재고자산 감소(증가)	-22	-23	-33	-21	-28
매입채무 증가(감소)	-1	5	2	5	7
기타자산, 부채변동	-7	2	-4	0	0
투자활동 현금	-10	-50	27	-15	-18
유형자산처분(취득)	-2	-9	-14	-12	-14
무형자산 감소(증가)	-3	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	1	-40	41	-1	-1
기타투자활동	-7	-1	0	-3	-3
재무활동 현금	-5	-28	-23	-9	-9
차입금의 증가(감소)	0	-12	-13	0	0
자본의 증가(감소)	-4	-9	-9	-9	-9
배당금의 지급	4	9	9	9	9
기타재무활동	-1	-6	-2	0	0
현금의 증가	12	-25	27	42	48
기초현금	29	41	15	43	84
기말현금	41	15	43	84	132

자료: 코웰패션, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	339	395	462	546	648
매출원가	149	184	210	252	296
매출총이익	191	210	253	295	352
판매비 및 관리비	120	134	161	186	221
영업이익	71	76	92	109	131
(EBITDA)	74	84	99	118	140
금융손익	1	0	1	1	1
이자비용	1	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	-4	-4	-4	-4
세전계속사업이익	70	72	89	106	128
계속사업법인세비용	17	18	22	26	31
계속사업이익	53	54	67	80	96
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	53	54	67	80	96
지배주주	50	51	67	80	96
총포괄이익	53	55	67	80	96
매출총이익률 (%)	56.2	53.3	54.7	54.0	54.3
영업이익률 (%)	20.9	19.3	19.9	19.9	20.2
EBITDA마진률 (%)	21.8	21.2	21.5	21.6	21.6
당기순이익률 (%)	15.7	13.8	14.5	14.6	14.8
ROA (%)	16.9	15.0	17.1	17.6	17.8
ROE (%)	26.8	22.7	24.7	24.1	23.4
ROIC (%)	26.8	25.1	26.2	26.8	29.0

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	8.4	9.6	8.0	6.7	5.5
P/B	2.1	2.1	1.9	1.5	1.2
EV/EBITDA	5.9	5.9	5.2	4.1	3.1
P/CF	7.2	7.5	6.9	6.2	5.2
배당수익률 (%)	0.8	1.8	1.7	1.7	1.7
성장성 (%)					
매출액	9.7	16.3	17.2	18.1	18.6
영업이익	14.5	7.1	20.7	18.6	19.9
세전이익	13.5	3.0	23.2	18.9	20.5
당기순이익	14.3	2.0	23.5	18.6	20.5
EPS	15.5	3.4	29.7	19.6	20.5
안정성 (%)					
부채비율	46.8	42.1	34.5	29.8	26.0
유동비율	248.2	203.6	252.5	306.0	362.0
순차입금/자기자본(x)	3.1	-6.6	-5.0	-15.1	-22.8
영업이익/금융비용(x)	60.8	66.8	207.1	254.5	305.3
총차입금 (십억원)	63	55	43	43	43
순차입금 (십억원)	7	-17	-15	-57	-106
주당지표(원)					
EPS	566	585	759	908	1,094
BPS	2,303	2,695	3,267	4,051	5,016
CFPS	658	756	875	983	1,168
DPS	40	100	100	100	100

코웰패션 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
		일시 2020.02.17 2020.07.06 2020.07.06	투자 의견 Buy 변경 Buy	목표 가격 7,000 정소연 8,000	과라율(%)			일시 2020.02.17 2020.07.06 2020.07.06	투자 의견 Buy 변경 Buy	목표 가격 7,000 정소연 8,000	과라율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
					-10.1		-23.8							

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정소연)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	86.9%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	13.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 7. 1 ~ 2020. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)