



기업분석 | 음식료

Analyst

심지현

02 3779 8640

simjin@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	8,000 원
현재주가	5,800 원

컨센서스 대비(4Q20 영업이익 대비)

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(2/5)	967.42 pt
시가총액	5,133 억원
발행주식수	88,500 천주
52주 최고가/최저가	6,620 / 3,550 원
90일 일평균거래대금	21.4 억원
외국인 지분율	4.5%
배당수익률(20.12E)	1.7%
BPS(20.12E)	3,253 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 6.4%
	6개월 -23.0%
	12개월 2.4%
주주구성	대명화학 (외 3인) 70.8%
	자사주 (외 1인) 3.6%

Stock Price



코웰패션 (033290)

4Q20 Review: 외형 성장 + 고마진 유지

4Q20 Review(P): 겨울 시즌 판매 호조

코웰패션의 4Q20 연결 잠정실적(영업이익까지 공시)은 매출액 1,228억(YoY +7.1%), 영업이익 234억(YoY +0.4%)원으로 영업이익 기준 당사 기존 추정치에 부합, 시장 컨센서스 대비 29% 상회했다. 2020년 연결 실적은 매출액 4,264억(YoY +8.1%), 영업이익 801억(YoY +5.2%)원을 실현하며 연속 최대 실적을 갱신했다. 매출원가율은 44.3%(YoY -3.3p)로 전년대비 감소, 판관비율은 36.7%(YoY +4.6p)로 전년대비 증가했다.

매출의 9% 가량을 차지하는 전자 사업부의 매출은 4Q20에 전년대비 19.8% 성장, 매출의 91% 가량을 차지하는 패션 사업부의 매출은 전년대비 6.1% 성장했다. 특히 패션 사업부의 4Q20 영업이익률은 19.9%를 달성하며, 동종업계 내에서 찾아보기 힘든 고마진 사업구조의 저력을 그대로 이어갔다.

카테고리별 4Q20 실적 선방의 이유로, **1)언더웨어 부문:** 연말로 접어들며 사회두기 단계 격상에 이치웨어, 홈웨어 매출이 좋았고, 특히 작년 신규 계약한 고가 언더웨어 브랜드(캘빈 클라인, 아르마니 등)의 판매량 호조가 전체 언더웨어 매출을 견인했다. **2)레포츠 부문:** 4분기 성수기를 맞이하는 패딩 점퍼, 폴리스 등의 복종이 추운 날씨 수혜를 받아 선방하며 전체 레포츠 매출이 YoY 25% 증가했다. 특히 골프 부문(푸마골프, 아디다스 골프, JDX, 밀레 보유) 매출이 YoY 36% 상승하며 레포츠 전체에서 골프의 비중이 두드러지게 상승했다. 이에 지난 10월에 홈쇼핑으로 처음 선보인 아다바트 브랜드의 흥행 역시 기여했다.

투자의견 Buy, 목표주가 8,000원 유지

2021년은 작년까지 계약을 이어간 화장품 부문의 매출이 온기로 붙는 시점이고, 골프웨어 부문 등에서의 다각화 및 활발한 신규 브랜드 계약 기대가 계속해서 유지되는 구간이다. 패션 부문은 아니지만 전자사업부 매출 역시 작년 하반기에 접어들며 프리미엄 가전 수요 확대로 판매량이 크게 증가해 영업이익이 129% 상승했다. 전 사업부에서 향후 빠른 외형성장이 기대되는 지금, 7배 후반~8배 초반 사이에서 움직이는 PER 멀티플은 충분히 매력적인 수준이다. 투자의견 Buy, 목표주가 8,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	339	395	426	466	509
영업이익	71	76	80	89	95
세전계속사업손익	70	72	82	85	90
순이익	53	54	62	63	68
EPS (원)	566	585	712	710	762
증감률 (%)	15.5	3.4	21.7	-0.2	7.3
PER (x)	8.4	9.6	8.1	8.2	7.6
PBR (x)	2.1	2.1	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	5.9	5.9	6.4	5.3	4.6
영업이익률 (%)	20.9	19.3	18.8	19.1	18.6
EBITDA 마진 (%)	21.8	21.2	20.1	20.9	20.3
ROE (%)	26.8	22.7	23.0	19.4	17.7
부채비율 (%)	46.8	42.1	36.8	32.1	28.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 코웰패션, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 코웰패션 분기 실적 추이 및 추정

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	99.8	115.7	88.0	122.8	109.1	127.0	99.5	130.0	394.7	426.4	465.6
전자	8.8	9.3	11.1	10.5	9.3	9.9	11.5	10.7	36.6	39.7	41.3
패션	91.1	106.4	76.9	112.3	99.8	117.1	88.1	119.3	358.0	386.7	424.3
매출액 YoY (%)	16.1	9.9	-0.8	7.1	9.2	9.8	13.1	5.8	16.3	8.1	9.2
전자	-8.7	-3.5	29.6	19.8	5.6	5.8	3.2	2.0	-9.5	8.4	4.0
패션	19.2	11.3	-4.0	6.1	9.6	10.1	14.5	6.2	19.8	8.0	9.7
매출총이익	55.7	64.2	46.7	68.5	60.0	69.9	54.7	71.5	210.4	235.1	256.1
GPM (%)	55.8	55.5	53.0	55.7	55.0	55.0	55.0	55.0	53.3	55.1	55.0
영업이익	18.1	23.4	15.2	23.4	20.8	25.5	17.8	24.9	76.1	80.1	89.1
전자	0.2	0.8	0.5	1.0	0.2	0.9	0.6	1.1	1.1	2.5	2.7
패션	17.9	22.6	14.6	22.4	20.6	24.6	17.3	23.9	75.0	77.6	86.3
영업이익 YoY (%)	6.4	10.7	3.6	0.4	15.0	8.9	17.5	6.6	7.1	5.2	11.2
전자	-37.1	27.8	흑전	240.7	10.9	11.1	8.4	7.1	-25.8	128.9	8.9
패션	7.2	10.2	-0.8	-2.6	15.1	8.8	17.9	6.5	7.8	3.4	11.3
OPM (%)	18.1	20.2	17.2	19.0	19.1	20.1	17.9	19.2	19.3	18.8	19.1
전자	2.2	8.6	4.6	9.5	2.3	9.0	4.9	10.0	3.0	6.3	6.6
패션	19.7	21.2	19.0	19.9	20.7	21.0	19.6	20.0	20.9	20.1	20.3
지배 순이익	13.6	17.0	15.5	15.1	14.4	18.9	11.5	16.2	51.4	61.1	61.0
지배 순이익률 (%)	13.6	14.7	17.6	12.3	13.2	14.8	11.5	12.4	13.0	14.3	13.1

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 코웰패션 PER Valuation

구분	추정치	비고
현재주가 (원)	5,800	-
Target P/E (배)	12.0	① 동사 PER Band 중단 기준
21E EPS (원)	710.2	② 2021년 지배주주 귀속 순이익 기준
21E 적정주가 (원)	8,523	① x ②
Target Price (원)	8,000	계산된 적정주가에서 1,000원 단위 이하 내림
상승여력 (%)	37.9%	-

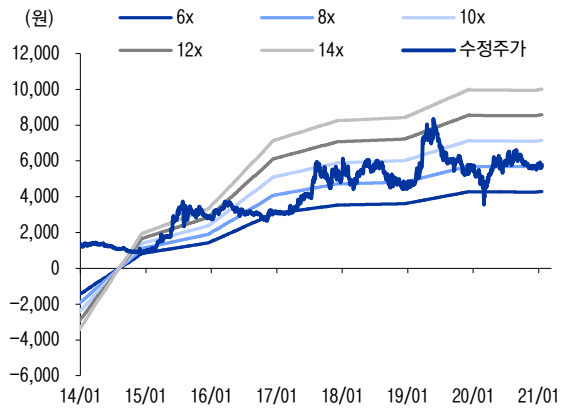
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 4Q20 컨센서스 및 기존 추정치 대비 잠정실적 Gap

(십억원, %)	기존 컨센서스	당사 기존 추정치	실제치	당사 Gap	컨센 Gap
매출액	134	134	123	-8%	-8%
영업이익	18	25	23	-7%	29%

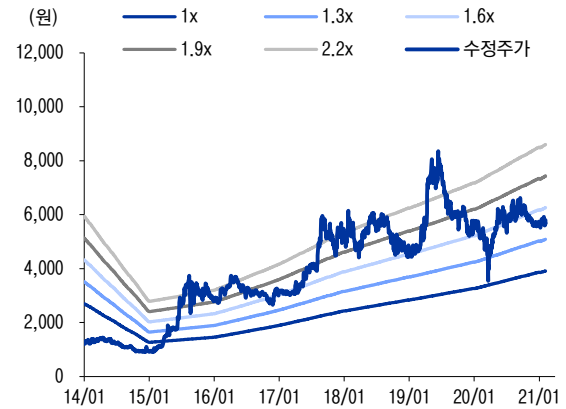
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 코웰패션 PER 밴드



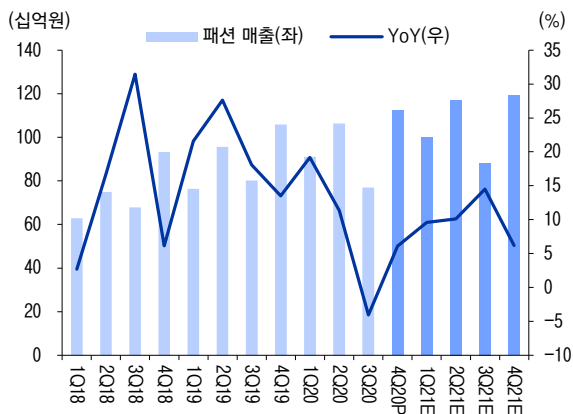
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 코웰패션 PBR 밴드



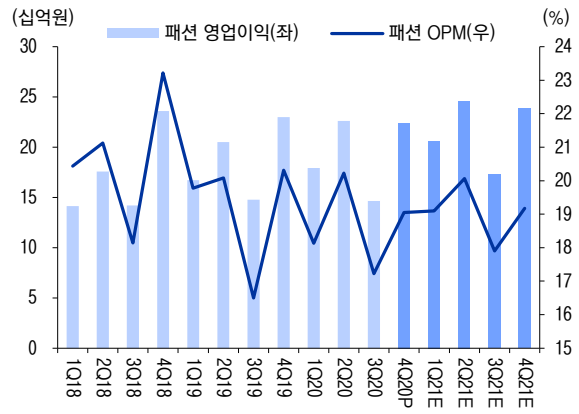
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 패션 부문 매출 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 패션 부문 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

코웰패션 (033290)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
유동자산	162	201	233	282	335
현금 및 현금성자산	41	15	2	37	69
매출채권 및 기타채권	27	28	66	70	77
재고자산	69	88	142	151	165
기타유동자산	25	69	23	24	25
비유동자산	160	164	164	172	180
관계기업투자등	6	2	2	2	2
유형자산	74	81	82	84	87
무형자산	10	10	12	15	17
자산총계	322	364	398	453	515
유동부채	65	99	84	87	92
매입채무 및 기타채무	21	26	37	39	43
단기금융부채	32	51	28	28	28
기타유동부채	12	21	19	20	21
비유동부채	38	9	23	23	23
장기금융부채	31	4	16	16	16
기타비유동부채	7	6	6	7	7
부채총계	103	108	107	110	115
지배주주지분	208	244	288	340	397
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	46	46	49	49	49
이익잉여금	121	161	205	257	314
비지배주주지분(연결)	11	12	3	3	3
자본총계	219	256	291	343	400

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	27	52	-25	60	58
당기순이익(손실)	53	54	62	63	68
비현금수익비용가감	6	14	16	6	6
유형자산감가상각비	3	7	6	8	8
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	0	0	10	-2	-2
영업활동 자산부채변동	-32	-16	-85	-10	-17
매출채권 감소(증가)	-2	-1	-47	-4	-7
재고자산 감소(증가)	-22	-23	-50	-8	-14
매입채무 증가(감소)	-1	5	16	2	4
기타자산, 부채변동	-7	2	-4	0	0
투자활동 현금	-10	-50	53	-16	-17
유형자산처분(취득)	-2	-9	5	-10	-11
무형자산 감소(증가)	-3	-1	-2	-3	-3
투자자산 감소(증가)	1	-40	48	0	0
기타투자활동	-7	-1	1	-3	-3
재무활동 현금	-5	-28	-42	-9	-9
차입금의 증가(감소)	0	-12	-15	0	0
자본의 증가(감소)	-4	-9	-9	-9	-9
배당금의 지급	4	9	9	9	9
기타재무활동	-1	-6	-18	0	0
현금의 증가	12	-25	-13	35	32
기초현금	29	41	15	2	37
기말현금	41	15	2	37	69

자료: 코웰패션, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	339	395	426	466	509
매출원가	149	184	191	210	229
매출총이익	191	210	235	256	280
판매비 및 관리비	120	134	155	167	185
영업이익	71	76	80	89	95
(EBITDA)	74	84	86	97	103
금융손익	1	0	1	1	1
이자비용	1	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	-4	1	-5	-5
세전계속사업이익	70	72	82	85	90
계속사업법인세비용	17	18	20	21	22
계속사업이익	53	54	62	63	68
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	53	54	62	63	68
지배주주	50	51	61	61	65
총포괄이익	53	55	62	63	68
매출총이익률 (%)	56.2	53.3	55.1	55.0	55.0
영업이익률 (%)	20.9	19.3	18.8	19.1	18.6
EBITDA마진률 (%)	21.8	21.2	20.1	20.9	20.3
당기순이익률 (%)	15.7	13.8	14.5	13.6	13.4
ROA (%)	16.9	15.0	16.0	14.3	13.5
ROE (%)	26.8	22.7	23.0	19.4	17.7
ROIC (%)	26.8	25.1	21.5	20.1	20.2

주요 투자지표

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	8.4	9.6	8.1	8.2	7.6
P/B	2.1	2.1	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.9	5.9	6.4	5.3	4.6
P/CF	7.2	7.5	6.6	7.4	6.9
배당수익률 (%)	0.8	1.8	1.7	1.7	1.7
성장성 (%)					
매출액	9.7	16.3	8.1	9.2	9.3
영업이익	14.5	7.1	5.2	11.2	6.2
세전이익	13.5	3.0	14.1	3.1	6.5
당기순이익	14.3	2.0	14.0	2.4	7.3
EPS	15.5	3.4	21.7	-0.2	7.3
안정성 (%)					
부채비율	46.8	42.1	36.8	32.1	28.8
유동비율	248.2	203.6	276.4	322.2	364.6
순차입금/자기자본(x)	3.1	-6.6	11.7	-0.4	-8.4
영업이익/금융비용(x)	60.8	66.8	193.5	233.2	247.7
총차입금 (십억원)	63	55	45	45	45
순차입금 (십억원)	7	-17	34	-1	-33
주당지표(원)					
EPS	566	585	712	710	762
BPS	2,303	2,695	3,253	3,845	4,487
CFPS	658	756	876	786	840
DPS	40	100	100	100	100

코웰패션

목표주가 추이

(원)

— 주가

— 목표주가

10,000

8,000

6,000

4,000

2,000

0

19/02

19/08

20/02

20/08

21/02

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고	최저	평균				최고	최저	평균
			대비	대비	대비				대비	대비	대비
2020.02.17	Buy	7,000	-10.1		-23.8						
2020.07.06	Buy	8,000	-17.3		-26.0						
2021.01.11	변경	심지현									
2021.01.11	Buy	8,000									

Compliance Notice

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

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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 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 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	87.8% 12.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 1. 1 ~ 2020. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 총목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)