



기업분석 | 의류

Analyst

심지현

02 3779 8640

simjin@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	9,000 원
현재주가	6,840 원

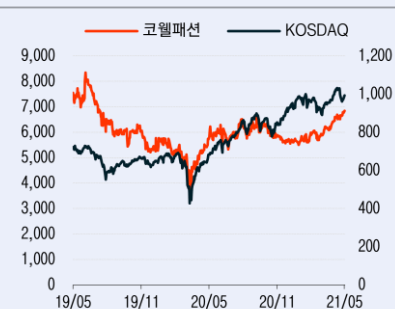
컨센서스 대비(1Q21P 영업이익 대비)

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(5/10)	992.8 pt
시가총액	6,053 억원
발행주식수	88,500 천주
52주 최고가/최저가	6,840 / 5,330 원
90일 일평균거래대금	29.77 억원
외국인 지분율	7.4%
배당수익률(21.12E)	1.8%
BPS(21.12E)	3,822 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 6.5%
	6개월 -1.8%
	12개월 18.1%
주주구성	대명화학 (외 3인) 70.8%
	자사주 (외 1인) 3.6%

Stock Price



코웰패션 (033290)

고마진 사업구조의 저력 강화

1Q21 Review

코웰패션의 1Q21E 잠정실적은 매출액 1,062억원(YoY +6.4%), 영업이익 203억원(YoY +12.1%, OPM 19.1%)으로 기존 당사 추정치에 거의 부합하는 실적을 보였다. 매출의 10% 가량을 차지하는 전자 사업부는 1Q21에 전년대비 매출 +27.2%, 영업이익 YoY +459.4% 성장, 매출의 90% 가량을 차지하는 패션 사업부는 전년대비 매출 +4.4%, 영업이익 +7.4%(OPM +20.2%) 성장해 동종업계 내에서 드문 고마진 사업구조의 저력이 한층 강화되었다. 이에는 유통 채널 Shift 효과로 인해 판관비율이 35%로(YoY -2.7p, QoQ -1.7p) 줄어들어 이익이 개선된 점이 주효했다. 구체적으로 1Q21 기준 흡소핀 매출 비중이 76%(전년동기 80% 비중)로 소폭 감소하고 온라인 매출 비중이 19.6%(전년 동기 17% 비중, 매출 9.8% 성장)로 늘어나 제반 비용이 축소되었다.

품목별로 살펴보면 **1)언더웨어 부문**: 20년 1분기 코로나로 인한 홈웨어 판매 증가로 기저 부담이 있었으나 올해 2월 인플루언서 '임블리'와의 라이브커머스 진행과 신규 제품 론칭으로 안정적인 실적을 유지했다. 2분기부터는 신규 브랜드인 '라코스테'와 '폴스미스' 언더웨어 론칭으로 성장세를 이어나갈 계획이다. **2)레포츠/패션 부문**: 21년 1분기 기준 매출 비중 35%(전년동기 21% 비중에서 매출 66% 성장) 가량으로, 주력 브랜드(리복, 아디다스, 푸마)의 스포츠웨어가 큰폭으로 성장했고 '캘빈클라인 퍼포먼스' 브랜드가 2월 론칭부터 흥행했다. 자회사 CFDA의 '페어라이어' 브랜드 3월 본격 론칭 예정이다. **3)화장품 부문**: 21년 1분기 기준 매출 비중 3%(전년동기 0.4% 비중에서 크게 성장)으로, 자회사 코트리의 호조와 기존 카테고리의 성장이 동행했다.

투자의견 Buy, 목표주가 9,000원으로 상향

2, 4분기는 동사의 전통적인 성수기로, 2분기 언더웨어 성수기에 신규 론칭 브랜드의 성장세 견인을 기대한다. 현재 PER은 9.2배 수준으로 여전히 매력적인 구간에 위치해있다. 이와 더불어 동사는 지피클럽과 MOU를 맺어 중국 시장 진출을 본격화 할 예정을 10일에 발표했다. Target Multiple을 유지하고 실적 추정치를 소폭 상향해 투자의견 Buy, 목표주가는 9,000원으로 13% 가량 상향한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	395	426	467	513	567
영업이익	76	80	90	96	106
세전계속사업손익	72	83	85	91	101
순이익	54	61	62	67	74
EPS (원)	585	709	730	787	872
증감률 (%)	3.4	21.1	3.0	7.8	10.8
PER (x)	9.6	8.0	9.4	8.7	7.8
PBR (x)	2.1	1.8	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	5.9	5.5	5.9	5.2	4.5
영업이익률 (%)	19.3	18.8	19.3	18.7	18.7
EBITDA 마진 (%)	21.2	20.0	20.6	20.2	20.3
ROE (%)	22.7	23.0	20.0	18.3	17.4
부채비율 (%)	42.1	28.8	26.0	23.3	21.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 코웰패션, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 코웰패션 분기 실적 추이 및 추정

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	99.8	115.7	88.0	122.8	106.2	128.4	100.8	131.3	426.4	466.8	513.3
전자	8.8	9.3	11.1	10.5	11.2	11.2	12.8	12.1	39.7	47.2	54.3
패션	91.1	106.4	76.9	112.3	95.0	117.1	88.1	119.3	386.7	419.5	459.0
매출액 YoY (%)	16.1	9.9	-0.8	7.1	6.4	10.9	14.6	7.0	8.1	9.5	10.0
전자	-8.7	-3.5	29.6	19.8	27.2	20.0	15.0	15.0	8.4	18.9	15.0
패션	19.2	11.3	-4.0	6.1	4.4	10.1	14.5	6.2	8.0	8.5	9.4
매출총이익	55.7	64.2	46.7	68.5	57.4	70.6	55.5	72.2	235.1	255.7	282.3
GPM (%)	55.8	55.5	53.0	55.7	54.1	55.0	55.0	55.0	55.1	54.8	55.0
영업이익	18.1	23.4	15.2	23.4	20.3	25.7	18.5	25.5	80.1	90.0	96.1
전자	0.2	0.8	0.5	1.0	1.1	1.1	1.2	1.1	2.5	4.4	4.3
패션	17.9	22.6	14.6	22.4	19.2	24.6	17.3	24.5	77.6	85.6	91.8
영업이익 YoY (%)	6.4	10.7	3.6	0.4	12.1	9.6	21.9	9.2	5.2	12.4	6.9
전자	-37.1	27.8	흑전	240.6	459.2	33.0	136.0	8.5	128.8	76.5	-1.7
패션	7.2	10.2	-0.8	-2.6	7.4	8.8	17.9	9.2	3.4	10.3	7.3
OPM (%)	18.1	20.2	17.2	19.0	19.1	20.0	18.3	19.4	18.8	19.3	18.7
전자	2.2	8.6	4.6	9.5	9.5	9.5	9.5	9.0	6.3	9.4	8.0
패션	19.7	21.2	19.0	19.9	20.2	21.0	19.6	20.5	20.1	20.4	20.0
지배 순이익	13.6	17.0	15.5	14.9	15.4	20.1	13.5	18.2	60.9	67.1	74.4
지배 순이익률 (%)	13.6	14.7	17.6	12.1	14.5	15.6	13.4	13.9	14.3	14.4	14.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 코웰패션 PER Valuation

구분	추정치	비고
현재주가 (원)	6,770	-
Target P/E (배)	12.0	① 동사 PER Band 중단 기준, 기존 Target 유지
21E EPS (원)	786.9	② 2021년 지배주주 귀속 순이익 기준, 소폭 상향
21E 적정주가 (원)	9,442	① x ②
Target Price (원)	9,000	계산된 적정주가에서 1,000원 단위 이하 내림
상승여력 (%)	32.9%	-

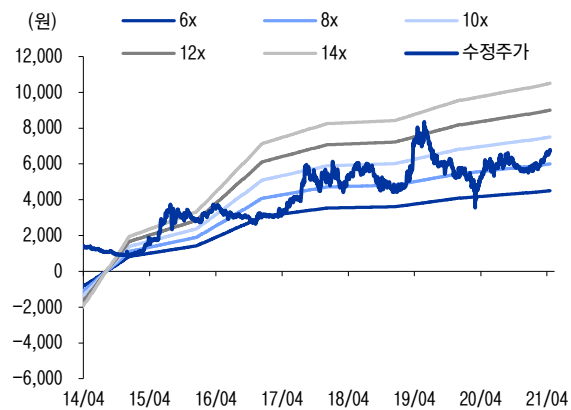
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 1Q21 컨센서스 및 기존 추정치 대비 잠정실적 Gap

(십억원, %)	기존 컨센서스	당사 기존 추정치	잠정실적	당사 추정 Gap	컨센서스 Gap
매출액	109	109	106	-3%	-3%
영업이익	20	21	20	-2%	0%
지배순이익	14	14	15	7%	7%

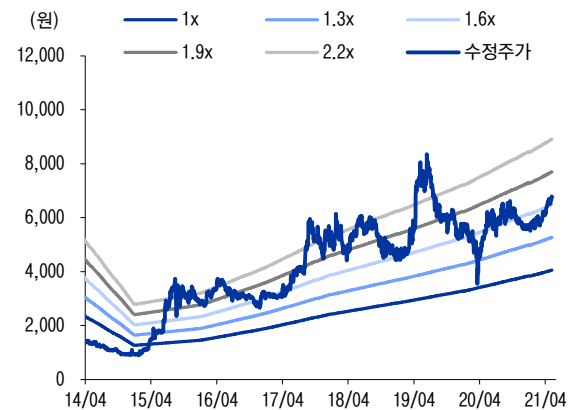
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 코웰패션 PER 밴드



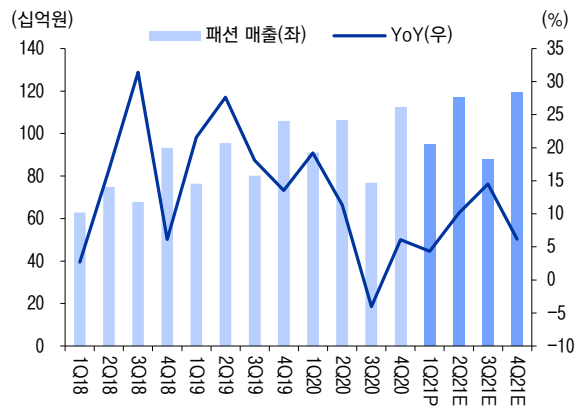
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 코웰패션 PBR 밴드



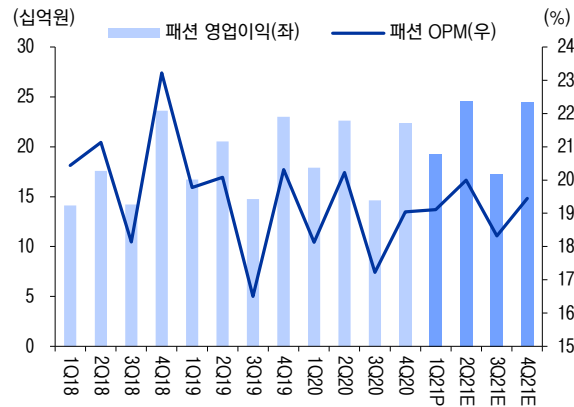
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 패션 부문 매출 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 패션 부문 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

코웰패션 (033290)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	201	209	247	286	331
현금 및 현금성자산	15	20	30	50	74
매출채권 및 기타채권	28	34	48	53	59
재고자산	88	103	114	126	140
기타유동자산	69	52	54	56	59
비유동자산	164	163	183	205	228
관계기업투자등	2	2	2	3	3
유형자산	81	83	103	124	147
무형자산	10	10	8	5	3
자산총계	364	372	430	491	559
유동부채	99	61	66	70	74
매입채무 및 기타채무	26	22	27	30	33
단기금융부채	51	17	17	17	17
기타유동부채	21	22	22	23	24
비유동부채	9	22	23	23	23
장기금융부채	4	16	16	16	16
기타비유동부채	6	6	7	7	7
부채총계	108	83	89	93	97
지배주주지분	244	286	338	395	459
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	46	49	49	49	49
이익잉여금	161	204	256	313	377
비지배주주지분(연결)	12	3	3	3	3
자본총계	256	289	341	398	462

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	52	38	48	61	68
당기순이익(손실)	54	61	62	67	74
비현금수익비용가감	14	6	6	8	9
유형자산감가상각비	7	5	6	7	9
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	0	-6	0	0	0
영업활동 자산부채변동	-16	-28	-21	-14	-15
매출채권 감소(증가)	-1	-7	-14	-5	-6
재고자산 감소(증가)	-23	-16	-12	-12	-13
매입채무 증가(감소)	2	-5	5	3	3
기타자산, 부채변동	6	-1	0	0	1
투자활동 현금	-50	26	-28	-31	-34
유형자산처분(취득)	-9	6	-26	-29	-32
무형자산 감소(증가)	-1	-1	2	2	2
투자자산 감소(증가)	-40	20	-2	-2	-2
기타투자활동	-1	1	-3	-3	-3
재무활동 현금	-28	-60	-10	-10	-10
차입금의 증가(감소)	-12	-32	0	0	0
자본의 증가(감소)	-9	-9	-10	-10	-10
배당금의 지급	9	9	10	10	10
기타재무활동	-6	-18	0	0	0
현금의 증가	-25	5	10	20	24
기초현금	41	15	20	30	50
기말현금	15	20	30	50	74

자료: 코웰패션, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	395	426	467	513	567
매출원가	184	191	211	231	255
매출총이익	210	235	256	282	312
판매비 및 관리비	134	155	166	186	206
영업이익	76	80	90	96	106
(EBITDA)	84	85	96	104	115
금융손익	0	1	1	1	1
이자비용	1	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	2	-6	-6	-6
세전계속사업이익	72	83	85	91	101
계속사업법인세비용	18	22	23	24	27
계속사업이익	54	61	62	67	74
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	54	61	62	67	74
지배주주	51	61	62	67	74
총포괄이익	55	61	62	67	74
매출총이익률 (%)	53.3	55.1	54.8	55.0	55.0
영업이익률 (%)	19.3	18.8	19.3	18.7	18.7
EBITDA마진률 (%)	21.2	20.0	20.6	20.2	20.3
당기순이익률 (%)	13.8	14.3	13.3	13.1	13.1
ROA (%)	15.0	16.5	15.5	14.6	14.2
ROE (%)	22.7	23.0	20.0	18.3	17.4
ROIC (%)	25.1	23.8	23.8	22.4	22.2

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	9.6	8.0	9.4	8.7	7.8
P/B	2.1	1.8	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.9	5.5	5.9	5.2	4.5
P/CF	7.5	7.6	8.8	8.1	7.2
배당수익률 (%)	1.8	2.1	1.8	1.8	1.8
성장성 (%)					
매출액	16.3	8.1	9.5	10.0	10.5
영업이익	7.1	5.2	12.4	6.9	10.2
세전이익	3.0	14.4	3.0	7.2	10.8
당기순이익	2.0	11.6	2.5	7.8	10.8
EPS	3.4	21.1	3.0	7.8	10.8
안정성 (%)					
부채비율	42.1	28.8	26.0	23.3	21.0
유동비율	203.6	344.0	373.6	409.9	448.4
순차입금/자기자본(x)	-6.6	-10.4	-12.1	-15.9	-19.3
영업이익/금융비용(x)	66.8	196.7	299.4	320.0	352.7
총차입금 (십억원)	55	33	33	33	33
순차입금 (십억원)	-17	-30	-41	-63	-89
주당지표(원)					
EPS	585	709	730	787	872
BPS	2,695	3,233	3,822	4,465	5,189
CFPS	756	748	776	847	944
DPS	100	120	120	120	120

코웰패션

목표주가 추이

(원)

— 주가

— 목표주가

10,000

8,000

6,000

4,000

2,000

0

19/05

19/11

20/05

20/11

21/05

투자 의견 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	-14.5		-24.8						
2021.05.11	Buy	9,000									

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	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 총목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)