



BUY(Maintain)

주가(9/18): 6,360원

목표주가: 8,000원

시가총액: 5,629억원



스몰캡

Analyst 박재일

02) 3787-4858 ion3728@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (9/18)		888.88pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	6,620원	3,550원

수익률	절대	상대
1M	7.8%	-3.0%
6M	51.4%	-17.4%
1Y	7.1%	-22.3%

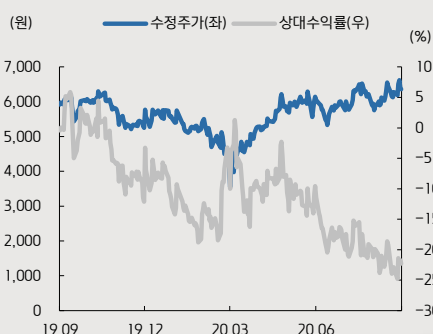
Company Data

발행주식수	88,500천주
일평균 거래량(3M)	675천주
외국인 지분율	5.4%
배당수익률(20E)	1.6%
BPS(20E)	3,254원
주요 주주	대명화학 외 2인 70.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,394	3,947	4,421	5,346
영업이익	710	761	831	1,017
EBITDA	740	836	876	1,077
세전이익	701	722	817	995
순이익	534	544	605	759
지배주주지분순이익	502	514	557	699
EPS(원)	555	568	626	789
증감률(%YoY)	14.8	2.3	10.2	26.2
PER(배)	8.6	9.9	10.2	8.1
PBR(배)	2.06	2.09	1.95	1.62
영업이익률(%)	20.9	19.3	18.8	19.0
ROE(%)	26.8	22.7	20.9	22.0

Price Trend



기업코멘트

코웰패션(033290)

제품 포트폴리오 다각화에 따른 모멘텀 유효



동사의 3Q20 실적은 매출액 954억원(+8% YoY), 영업이익 158억원(+8% YoY)으로 악조건 대비 선방한 실적을 시현할 것으로 전망된다. 동사는 기존 언더웨어에서 의류, 잡화, 생활용품, 화장품으로 브랜드 및 카테고리를 지속적으로 확장하며 포트폴리오 다각화 중에 있으며 제품 포트폴리오 다각화에 따른 성장 모멘텀은 유효하다고 판단된다.

>>> 3Q20 Preview: 아쉽지만 악조건 대비 선방

동사의 3Q20 실적은 매출액 954억원(+8% YoY), 영업이익 158억원(+8% YoY)으로 악조건 대비 선방한 실적을 시현할 것으로 전망된다. 사업부별로는 패션사업부 869억원(+8% YoY), 전자사업부 85억원(-1% YoY)로 추정된다. 당초 실적 추정치(매출액 1015억원, 영업이익 175억원)를 하향 조정하였으며 주요 동인은 코로나19에 따른 의류 및 잡화 매출 감소에 기인한다.

>>> 지속적인 제품 포트폴리오 다각화

동사는 기존 언더웨어에서 의류(골프웨어, 롱패딩 등), 잡화(핸드백, 슈즈, 캐리어, 스카프, 선글라스 등), 생활용품(침구류 등), 화장품(립스틱, 스킨케어 등)으로 브랜드 및 카테고리를 지속적으로 확장하며 포트폴리오 다각화 중에 있다. 3Q20에도 신세계인태내셔널과 서브 라이선스 계약을 맺고 글로벌 캐주얼 브랜드인 노티카 의류 및 리복 슈즈, 센터폴(아웃도어)을 런칭하였으며 캘린클라인퍼포먼스 레깅스도 9월말 런칭 예정에 있다. 4Q20에는 아다바트 골프웨어, 엠포르오 아르마니 스니커즈 등 신규 잡화 아이템 런칭과 더불어 2020년 7월에 62% 지분 투자한 코스메틱 기업 코트리 단백질 크림을 런칭할 예정이다. 특히 화장품의 경우 해외 유명 화장품 브랜드의 독점 유통 판매권을 확보해 지속적으로 제품 포트폴리오를 확대해 나갈 것으로 보인다.

>>> 2020년 성장 지속 전망

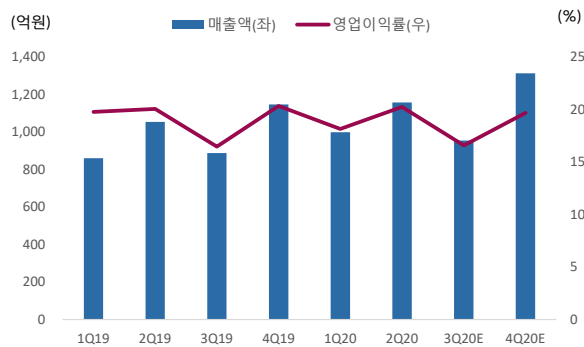
2020년 실적은 매출 4,421억원(+12% YoY), 영업이익 831억원(+9% YoY)으로 하향 조정하였으나 성장은 지속될 것으로 전망된다. 사업부별 매출은 패션사업부 4,063억원(+13% YoY), 전자사업부 358억원(-2% YoY)로 추정되며 패션사업부 성장은 캘빈클라인, 엠포르오아르마니 언더웨어 실적 온기 반영 및 트레이닝복, 레깅스 등 이지웨어 성장이 견인할 것으로 전망된다. 반면 전자사업부는 코로나19에 따른 납품 물량 감소에 따라 전년 대비 소폭 역성장이 전망된다.

목표주가 산정

투자지표	(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액		860	1053	887	1146	998	1157	954	1312	3394	3947	4421
패션		764	956	801	1,059	910	1064	869	1220	2989	3580	4063
전자		96	97	86	87	88	93	85	92	405	366	358
증감율(% YoY)												
매출액		16%	23%	15%	12%	16%	10%	8%	14%	10%	16%	12%
패션		22%	28%	18%	14%	19%	11%	8%	15%	13%	20%	13%
전자		-15%	-12%	-9%	0%	-8%	-4%	-1%	6%	-9%	-10%	-2%
영업이익		170	211	146	233	181	234	158	258	710	762	831
증감율(% YoY)		12%	17%	4%	-2%	6%	11%	8%	11%	15%	7%	9%
당기순이익		168	204	142	208	141	170	122	172	502	514	605
영업이익률(%)		19.8	20.1	16.5	20.3	18.1	20.2	17.2	19.1	20.9	19.3	18.8
당기순이익률(%)		15.8	15.0	12.1	12.5	14.1	14.7	12.8	13.1	14.8	13.0	12.8

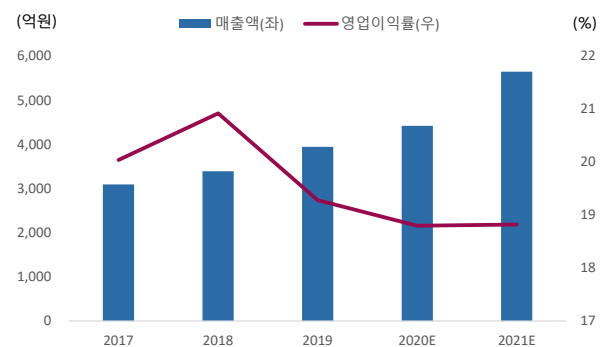
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

12MF PER BAND



자료: Dataguide, 키움증권 추정

코웰패션 판매 및 라이선스 계약 브랜드

COWELLFASHION.COM

모든상품 균일가 8,900원 & 9,900원



로그인 |

BRANDS

UNDERWEAR

WOMEN

MEN

KIDS

BEAUTY

OUTLET

EVE



푸마



아디다스



리복



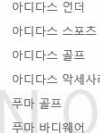
아디다스



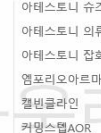
아디다스



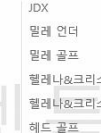
아디다스



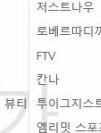
아디다스



아디다스



아디다스



아디다스



아디다스



아디다스

자료: 코웰패션, 키움증권

유명 브랜드 계약 현황(1Q20 기준)

구분	브랜드명	품목	계약내용
(주)코웰패션	리복	스포츠의류	제조
	리복	스포츠의류	판매
	리복	언더웨어	제조
	리복	언더웨어	판매
	카파	언더웨어	제조
	FTV	스포츠의류	라이선스
	푸마	스포츠의류	제조
	아디다스	스포츠의류	판매
	비전나이키	선글라스	완사입
(주)씨에프에이	캘빈클라인	언더웨어	완사입
	아디다스	언더웨어	제조
	아디다스	언더웨어	판매
	아디다스	골프	라이선스
(주)씨에프씨	콜롬비아	언더웨어	판매
(주)씨에프크리에이티브	콩당세파리	화장품	완사입
	푸마	잡화, 의류	라이선스
	엘르키즈	언더웨어	라이선스
	엘르	언더웨어	라이선스
	푸마	키즈	판매
	로베르따 디카메리노	스포츠	라이선스
	2(X)IST	언더웨어	라이선스
	푸마(대만)	의류	라이선스
	JDX	의류	라이선스
	JDX	의류	납품
(주)엘엔피브랜드즈	엠포리오아르마니	언더웨어	완사입
	헤드	언더웨어	라이선스
	카파	언더웨어	판매
	푸마	언더웨어	라이선스
	아.테스토니	언더웨어, 의류, 향수, 화장품	라이선스
	아.테스토니	잡화	직수입
	엠포리오아르마니	언더웨어	완사입

자료: 코웰패션, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :억
원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019 A	2020F	2021F
매출액	3,094	3,394	3,947	4,421	5,346
매출원가	1,314	1,487	1,843	2,093	2,508
매출총이익	1,780	1,906	2,104	2,328	2,838
판매비	1,160	1,196	1,343	1,497	1,821
영업이익	620	710	761	831	1,017
EBITDA	646	740	836	876	1,077
영업외손익	-3	-9	-38	-14	-22
이자수익	17	17	15	16	22
이자비용	8	12	11	12	12
외환관련이익	6	8	6	7	8
외환관련손실	8	5	7	8	10
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-9	-17	-41	-17	-30
법인세차감전이익	617	701	722	817	995
법인세비용	151	168	178	212	236
계속사업순손익	467	534	544	605	759
당기순이익	467	534	544	605	759
지배주주순이익	442	502	514	557	699
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	23.9	9.7	16.3	12.0	20.9
영업이익 증감율	79.7	14.5	7.1	9.2	22.4
EBITDA 증감율	70.4	14.6	13.1	4.7	23.0
지배주주순이익의 증감율	120.9	13.6	2.3	8.4	25.5
EPS 증감율	124.7	14.8	2.3	10.2	26.2
매출총이익율(%)	57.5	56.2	53.3	52.7	53.1
영업이익률(%)	20.0	20.9	19.3	18.8	19.0
EBITDA Margin(%)	20.9	21.8	21.2	19.8	20.1
지배주주순이익률(%)	14.3	14.8	13.0	12.6	13.1

재무상태표

(단위 :억원
)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019 A	2020F	2021F
유동자산	1,194	1,615	2,007	2,506	3,251
현금 및 현금성자산	289	407	153	424	697
단기금융자산	161	152	565	650	747
매출채권 및 기타채권	253	274	286	309	364
채고자산	456	687	876	982	1,273
기타유동자산	196	247	691	791	918
비유동자산	1,536	1,603	1,637	1,683	1,745
투자자산	95	82	48	48	48
유형자산	742	742	814	843	886
무형자산	7	99	104	120	138
기타비유동자산	692	681	671	672	672
자산총계	2,730	3,218	3,644	4,189	4,996
유동부채	558	651	986	1,059	1,181
매입채무 및 기타채무	235	226	294	345	425
단기금융부채	218	322	512	512	512
기타유동부채	105	103	180	201	243
비유동부채	451	376	95	100	111
장기금융부채	402	306	37	37	37
기타비유동부채	49	70	58	63	73
부채총계	1,009	1,026	1,080	1,159	1,291
지배지분	1,665	2,085	2,439	2,880	3,473
자본금	465	465	465	455	455
자본잉여금	458	459	461	461	461
기타자본	-23	-66	-127	-127	-127
기타포괄손익누계액	28	20	26	4	-19
이익잉여금	738	1,207	1,613	2,086	2,702
비지배지분	56	108	125	173	233
자본총계	1,721	2,192	2,563	3,053	3,706

현금흐름표

(단위 :억
원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019 A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	460	269	519	448	439
당기순이익	467	534	544	605	759
비현금항목의 가감	197	62	139	115	148
유형자산감가상각비	25	29	74	38	55
무형자산감가상각비	1	1	2	7	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	171	32	64	70	88
영업활동자산부채증감	-89	-322	-157	-63	-242
매출채권및기타채권의감소	-24	-21	-6	-23	-55
채고자산의감소	-31	-223	-225	-106	-290
매입채무및기타채무의증가	-17	-6	50	51	80
기타	-17	-72	24	14	23
기타현금흐름	-114	-4	-8	-208	-226
투자활동 현금흐름	-624	-102	-500	-197	-241
유형자산의 취득	-98	-16	-86	-67	-98
유형자산의 처분	1	1	0	0	0
무형자산의 순취득	-3	-29	-12	-23	-23
투자자산의감소(증가)	53	14	33	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-41	9	-413	-85	-97
기타	-535	-80	-22	-22	-22
재무활동 현금흐름	178	-51	-280	-115	-101
차입금의 증가(감소)	232	-2	-104	0	0
자본금 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	-10	0
자기주식처분(취득)	-78	-44	-65	0	0
배당금지급	-9	-38	-93	-88	-83
기타	33	33	-18	-18	-18
기타현금흐름	-4	2	6	157	155
현금 및 현금성자산의 순증가	11	118	-254	293	252
기초현금 및 현금성자산	278	289	407	153	446
기말현금 및 현금성자산	289	407	153	446	698

투자지표

(단위 :억원
)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019 A	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	483	555	568	626	789
BPS	1,840	2,303	2,695	3,254	3,924
CFPS	725	658	756	809	1,025
DPS	30	40	100	100	100
주가배수(배)					
PER	11.2	8.6	9.9	10.2	8.1
PER(최고)	12.5	11.4	15.2		
PER(최저)	6.1	7.8	7.5		
PBR	2.93	2.06	2.09	1.95	1.62
PBR(최고)	3.28	2.76	3.20		
PBR(최저)	1.61	1.89	1.59		
PSR	1.59	1.27	1.29	1.28	1.05
PCFR	7.4	7.2	7.5	7.9	6.2
EV/EBITDA	7.9	6.1	6.1	6.0	4.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	5.8	6.7	16.1	13.8	11.0
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.6	0.8	1.8	1.6	1.6
ROA	19.4	17.9	15.9	15.4	16.5
ROE	29.7	26.8	22.7	20.9	22.0
ROIC	40.0	40.0	34.0	33.9	38.2
매출채권회전율	12.7	12.9	14.1	14.8	15.9
채고자산회전율	7.0	5.9	5.0	4.8	4.7
부채비율	58.6	46.8	42.1	38.0	34.8
순차입금비율	9.8	3.1	-6.6	-17.2	-24.1
이자보상배율(현금)	80.7	60.8	66.8	68.7	84.1
총차입금	619	628	550	550	550
순차입금	169	68	-169	-524	-894
NOPLAT	646	740	836	876	1,077
FCF	283	213	388	507	473

자료: Quantiwise, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 9월 18일 현재 '코엘패션(033290)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

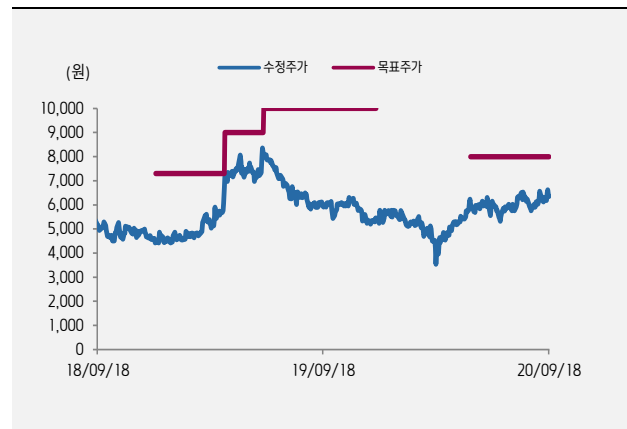
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
코엘패션 (033290)	2018.12.21	BUY(Initiate)	7,300원	6개월	-36.88	-33.01
	2019.2.11	BUY(Maintain)	7,300원	6개월	-31.71	-1.78
	2019.4.15	BUY(Maintain)	9,000원	6개월	-19.04	-16.78
	2019.5.3	BUY(Maintain)	9,000원	6개월	-17.71	-7.22
	2019.6.14	BUY(Maintain)	10,000원	6개월	-37.07	-19.30
*담당자변경	2020.5.22	BUY(Reinitiate)	8,000원	6개월	-25.83	-24.25
	2020.9.18	BUY(Maintain)	8,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%