



BUY(Maintain)

주가(3/3): 5,810원

목표주가: 8,000원

시가총액: 5,142억원



스몰캡

Analyst 박재일

02) 3787-4858 ion3728@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (3/3)		930.8pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	6,620원	3,550원

수익률	절대	상대
1M	1.8%	6.1%
6M	-11.3%	-16.7%
1Y	18.2%	-20.4%

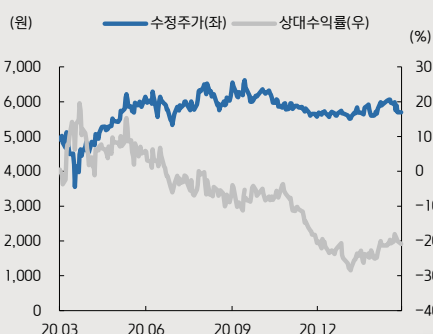
Company Data

발행주식수	88,500천주
일평균 거래량(3M)	454천주
외국인 지분율	4.5%
배당수익률(20E)	2.1%
BPS(20E)	3,254원
주요 주주	대명화학 외 2인
	70.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020P	2021E
매출액	3,394	3,947	4,264	4,797
영업이익	710	761	801	926
EBITDA	740	836	845	985
세전이익	701	722	813	865
순이익	534	544	615	667
지배주주지분순이익	502	514	581	630
EPS(원)	555	568	656	711
증감률(%YoY)	14.8	2.3	15.5	8.5
PER(배)	8.6	9.9	8.6	8.0
PBR(배)	2.06	2.09	1.73	1.48
영업이익률(%)	20.9	19.3	18.8	19.3
ROE(%)	26.8	22.7	21.7	20.0

Price Trend



기업코멘트

코웰패션(033290)

신규 카테고리 및 채널 확대에 따른 성장 지속



(주)코웰패션의 2020년 연결 기준 잠정 실적은 매출액 4,264억원(+8.1% YoY), 영업이익 801억원(+5.2% YoY)로 사상 최대 실적을 시현하였으며 신규 카테고리 및 채널 확대에 따라 2021년에도 매출 4,797억원(+13% YoY), 영업이익 926억원(+16% YoY)으로 질적 성장은 지속될 것으로 전망된다.

>>> 2020년 사상 최대 실적 경신

동사의 4Q20 실적은 매출액 1,228억원(+7.1% YoY), 영업이익 234억원(+0.5% YoY)으로 악조건 대비 선방한 실적을 시현하였다. 사업부별 매출은 패션사업부 1,123억원(+6.1% YoY), 전자사업부 105억원(+19.8% YoY)이며 주요 성장 동인은 패션사업부: 패딩점퍼, 플리스와 같은 겨울 상품이 판매 호조를 보임에 따라 레포트 부문(+25% YoY) 및 푸마, 아디다스 등 골프웨어(+36% YoY) 판매 호조, 전자사업부: 프리미엄 가전제품 및 자동차 시장 호황에 따른 매출 증가이다. 채널별 매출 비중은 홈쇼핑 82%, 이커머스 15%, 수출 2% 등이며 특히 이커머스 채널 매출이 전년 동기 대비 19.6% 성장하였다.

>>> 지속적인 제품 포트폴리오 및 채널 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 확장 중이며 골프웨어 및 화장품 매출 확대에 주력하고 있다. 2021년 1월 켈빈클라인 골프웨어 라이선스 계약 및 하반기 판매 예정, 2월 어그부츠 계약, 4월 라코스테, 폴스미스 언더웨어, 페어라이어 골프웨어, 에스에이치리 란제리 판매 예정과 더불어 화장품 제품 라인업도 기존 3개에서 7~10개 브랜드까지 확장 예정에 있다.

2020년 10월 인플루언서 큐레이션 전문가와 공동으로 MCN 전문기업 자회사 인픽을 설립하였다. 홈쇼핑 중심에서 새로운 플랫폼인 유통 수수료가 낮은 디지털 커머스 채널 비중 확대에 주력할 것으로 보이며 추가적인 이익률 개선이 전망된다.

>>> 2021년 질적 성장 전망

2021년 실적은 매출 4,797억원(+13% YoY), 영업이익 926억원(+16% YoY)으로 질적 성장이 전망된다. 사업부별 매출은 패션사업부 4,380억원(+13% YoY), 전자사업부 417억원(+5% YoY)로 추정되며 패션사업부 주요 성장 동인은 페어라이어, 켈빈클라인 등 골프웨어 및 라코스테, 폴스미스 등 언더웨어 신규 런칭에 따른 신규 매출과 기존 화장품 브랜드 판매 호조 지속이며 전자사업부 또한 프리미엄 가전제품 및 자동차 시장 호황에 따라 실적 성장은 지속될 것으로 전망된다.

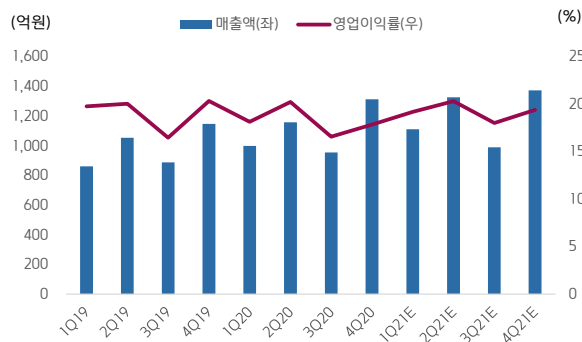
이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액		998	1157	880	1228	1111	1325	989	1372	3947	4264	4797
패션		910	1064	769	1123	1008	1212	887	1273	3580	3867	4380
전자		88	93	111	105	103	113	102	99	366	397	417
증감율(% YoY)												
매출액		16%	10%	8%	7%	11%	15%	12%	12%	16%	8%	13%
패션		19%	11%	8%	6%	11%	14%	15%	13%	20%	8%	13%
전자		-8%	-4%	-1%	20%	17%	22%	-8%	-6%	-10%	8%	5%
영업이익		181	234	158	234	213	269	178	266	762	801	926
증감율(% YoY)		6%	11%	8%	1%	18%	15%	13%	14%	7%	5%	16%
당기순이익		141	170	152	152	150	201	121	195	514	615	667
영업이익률(%)		18.1	20.2	17.2	19.1	19.2	20.3	18.0	19.4	19.3	18.8	19.3
당기순이익률(%)		14.1	14.7	17.3	12.4	13.5	15.2	12.2	14.2	13.0	14.4	13.9

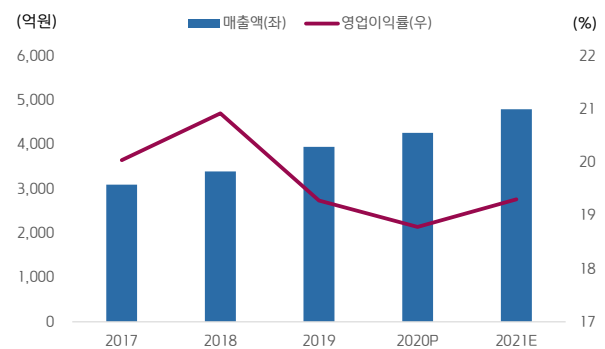
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기별 매출액, 영업이익 추이 및 전망



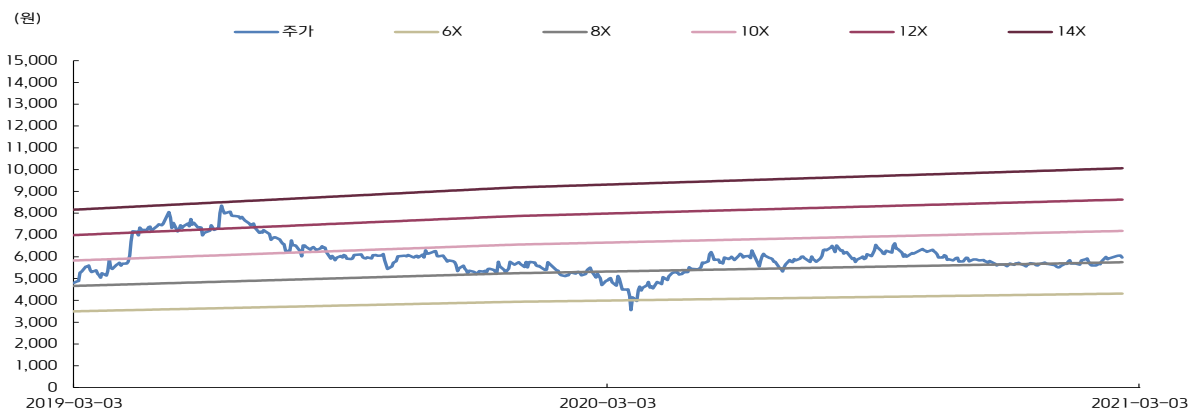
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익 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



나이키



아디다스



아디다스



아디다스

아디다스 언더
아디다스 스포츠
아디다스 골프
아디다스 악세서리
푸마 골프
푸마 바디웨어
푸마 스포츠
푸마 키즈
나이키 선글라스
아디다스 나-골프
아디다스 나-뷰티
아디다스 나-언더

아테스토니 슈즈
아테스토니 의류
아테스토니 잡화
엠포리오 아르마니
캘빈클라인
커밍스 AOR
리복 언더
리복 스포츠
리복 키즈
카파 언더
카파 잡화
컬럼비아 언더

JDX
밀레 언더
밀레 골프
멜레나 & 크리스티
멜레나 & 크리스티 뷰티
헤드 골프
헤드 언더
클라우디아 피렌체
헤이 & 코이 슈즈
엘르 잡화
엘르 키즈
인칼파카

저스트나우
로베르타 디카메리노
FTV
칸나
투이그 지스트
엠리밋 스포츠
엠리밋 언더
웅가로 의류
웅가로 언더
웅가로 용무
알베르토 페르마니
댄스킨

자료: 코웰패션, 키움증권

유명 브랜드 계약 현황(3Q20 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
	아디다스	언더웨어	판매
	아디다스	골프의류	제조, 판매
	비전나이키	선글라스	완사입
	캘빈클라인	언더웨어	완사입
	컬럼비아	언더웨어	제조
	엘르	핸드백	라이선스
	엘르키즈	키즈	라이선스
(주)시에프에이	아식스	잡화	완사입
	아디다스	언더웨어	제조
	아디다스	언더웨어	판매
	아디다스	골프	라이선스
(주)에프씨	콜롬비아	언더웨어	판매
	콩당세파리	화장품	완사입
	살소마찌오레	화장품	완사입
	파시마	머플러	완사입
(주)윌패션	푸마	모자	판매
	엠리밋	의류, 신발	라이선스
	밀레	언더웨어, 의류, 골프	라이선스
	아다바트	언더웨어, 의류, 골프	라이선스
	JDX	의류	라이선스
	노티카	언더웨어, 의류, 신발	라이선스
(주)엘엔피브랜드	센터폴	의류	라이선스
	헤드	언더웨어	라이선스
	카파	언더웨어	판매
	푸마	언더웨어	라이선스
	아.테스토니	언더웨어, 의류, 향수, 화장품	라이선스
	아.테스토니	잡화	직수입
	엠포리오 아르마니	언더웨어	완사입

자료: 코웰패션, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 : 억
원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
매출액	3,394	3,947	4,264	4,797	5,208
매출원가	1,487	1,843	1,913	2,157	2,328
매출총이익	1,906	2,104	2,351	2,640	2,880
판매비	1,196	1,343	1,550	1,714	1,874
영업이익	710	761	801	926	1,006
EBITDA	740	836	845	985	1,091
영업외손익	-9	-38	13	-61	-71
이자수익	17	15	17	17	19
이자비용	12	11	12	12	12
외환관련이익	8	6	7	8	6
외환관련손실	5	7	8	10	8
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-17	-41	9	-63	-76
법인세차감전이익	701	722	813	865	935
법인세비용	168	178	198	198	215
계속사업순손익	534	544	615	667	720
당기순이익	534	544	615	667	720
지배주주순이익	502	514	581	630	680
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.7	16.3	8.0	12.5	8.6
영업이익 증감율	14.5	7.1	5.2	15.6	8.7
EBITDA 증감율	14.6	13.1	1.1	16.5	10.7
지배주주순이익 증감율	13.6	2.3	13.0	8.5	7.9
EPS 증감율	14.8	2.3	15.5	8.5	7.9
매출총이익율(%)	56.2	53.3	55.1	55.0	55.3
영업이익률(%)	20.9	19.3	18.8	19.3	19.3
EBITDA Margin(%)	21.8	21.2	19.8	20.5	21.0
지배주주순이익률(%)	14.8	13.0	13.6	13.1	13.1

현금흐름표

(단위 : 억
원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	269	519	493	484	589
당기순이익	534	544	615	667	720
비현금항목의 가감	62	139	100	115	155
유형자산감가상각비	29	74	38	55	81
무형자산감가상각비	1	2	7	5	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	32	64	55	56	70
영업활동자산부채증감	-322	-157	-29	-105	-78
매출채권및기타채권의감소	-21	-6	-12	-28	-46
재고자산의감소	-223	-225	-71	-195	-160
매입채무및기타채무의증가	-6	50	45	62	46
기타	-72	24	9	56	81
기타현금흐름	-4	-8	-193	-194	-208
투자활동 현금흐름	-102	-500	-197	-441	-394
유형자산의 취득	-16	-86	-67	-298	-260
유형자산의 처분	1	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-29	-12	-23	-23	0
투자자산의감소(증가)	14	33	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	9	-413	-85	-97	-112
기타	-80	-22	-22	-22	-22
재무활동 현금흐름	-51	-280	-115	-103	-120
차입금의 증가(감소)	-2	-104	0	0	0
자본금 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	-10	0	0
자기주식처분(취득)	-44	-65	0	0	0
배당금지급	-38	-93	-88	-85	-102
기타	33	-18	-18	-18	-18
기타현금흐름	2	6	156	95	155
현금 및 현금성자산의 순증가	118	-254	337	35	229
기초현금 및 현금성자산	289	407	153	489	525
기말현금 및 현금성자산	407	153	489	525	754

자료: Quantiwise, 키움증권 추정

재무상태표

(단위 : 억
원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
유동자산	1,615	2,007	2,521	2,894	3,479
현금 및 현금성자산	407	153	489	525	754
단기금융자산	152	565	650	747	860
매출채권 및 기타채권	274	286	298	326	372
재고자산	687	876	948	1,142	1,302
기타유동자산	247	691	786	900	1,051
비유동자산	1,603	1,637	1,683	1,944	2,120
투자자산	82	48	48	48	48
유형자산	742	814	843	1,086	1,266
무형자산	99	104	120	138	134
기타비유동자산	681	671	672	672	672
자산총계	3,218	3,644	4,204	4,838	5,599
유동부채	651	986	1,045	1,131	1,292
매입채무 및 기타채무	226	294	338	400	446
단기금융부채	322	512	512	512	512
기타유동부채	103	180	194	218	333
비유동부채	376	95	98	104	109
장기금융부채	306	37	37	37	37
기타비유동부채	70	58	61	67	72
부채총계	1,026	1,080	1,143	1,235	1,401
지배지분	2,085	2,439	2,901	3,406	3,961
자본금	465	465	455	455	455
자본잉여금	459	461	461	461	461
기타자본	-66	-127	-127	-127	-127
기타포괄손익누계액	20	26	4	-19	-41
이익잉여금	1,207	1,613	2,108	2,635	3,212
비지배지분	108	125	159	197	237
자본총계	2,192	2,563	3,061	3,603	4,198

투자지표

(단위 : 억
원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	555	568	656	711	768
BPS	2,303	2,695	3,278	3,849	4,476
CFPS	658	756	808	884	988
DPS	40	100	100	120	120
주가배수(배)					
PER	8.6	9.9	8.6	8.0	7.4
PER(최고)	11.4	15.2			
PER(최저)	7.8	7.5			
PBR	2.06	2.09	1.73	1.48	1.27
PBR(최고)	2.76	3.20			
PBR(최저)	1.89	1.59			
PSR	1.27	1.29	1.18	1.05	0.97
PCFR	7.2	7.5	7.0	6.4	5.8
EV/EBITDA	6.1	6.1	5.4	4.6	3.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	6.7	16.1	13.9	15.4	14.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	1.8	1.8	2.1	2.1
ROA	17.9	15.9	15.7	14.8	13.8
ROE	26.8	22.7	21.7	20.0	18.5
ROIC	40.0	34.0	33.8	34.9	32.6
매출채권회전율	12.9	14.1	14.6	15.4	14.9
재고자산회전율	5.9	5.0	4.7	4.6	4.3
부채비율	46.8	42.1	37.4	34.3	33.4
순차입금비용	3.1	-6.6	-19.3	-20.1	-25.4
이자보상배율, 현금)	60.8	66.8	66.4	76.6	83.2
총차입금	628	550	550	550	550
순차입금	68	-169	-590	-723	-1,064
NOPLAT	740	836	848	985	1,091
FCF	213	388	533	348	521

Compliance Notice

- 당사는 3월 3일 현재 '코웰패션(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

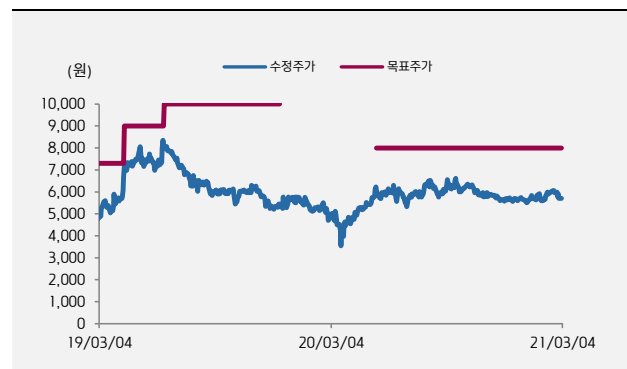
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
코웰패션 (033290)	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
담당자 변경	2020.5.22	BUY(Reinitiate)	8,000원	6개월	-25.83	-24.25
	2020.9.18	BUY(Maintain)	8,000원	6개월	-24.61	-17.25
	2021.3.4	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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%