

코웰패션 (033290)

이렇게 성장하는 의류주가 있나요?

Not Rated

KEY Word

- ◎ 의류업체 비수기인 3분기에도 두 자릿수 성장세 전망
- ◎ T커머스 및 데이터방송, 자체물 비중 확대에 따른 마진 개선
- ◎ 2018E ROE, OPM, PER을 고려하면 저평가된 밸류에이션

□ 지분구성

- (주)대명화학 56.9%
- 이순섭 13.7%

시가총액 (09/18)	4,634 억원
자기자본 (2018)	1,811 억원
현재가 (18/09/18)	5,120원

52주 최고가	6,140원	
52주 최저가	4,410원	
수익률 (절대/상대)		
1개월	-10.0%	-16.2%
6개월	7.9%	16.4%
12개월	-7.6%	-25.2%
발행주식수	90,500천주	
일평균거래량(3M)	298천주	
외국인 지분율	3.76%	
주당배당금('17)	30원	

투자포인트

의류업체 비수기인 3분기에도 두 자릿수 성장세 전망

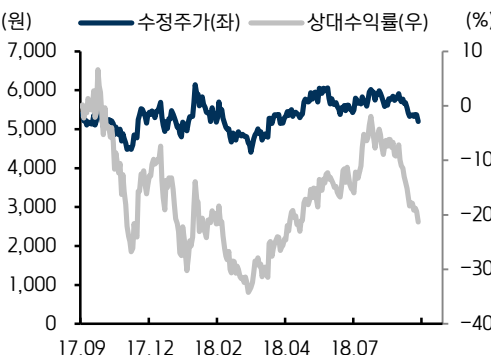
- 3Q18 매출 709억원(+12% YoY), 영업이익 140억원(+14.7% YoY)을 기록할 것으로 전망됨
- 이는 1) 올해 8월 말까지 기록적인 폭염에 따른 언더웨어 판매 지속, 2) 작년 히트 제품인 퓨마/리복 롱패딩 역시 판매 진행, 3) 수수료 낮은 채널 비중 확대에 따른 마진 개선 등에 기인
- 하반기 신규브랜드 및 아이템인 1) '헤드(HEAD)' 언더웨어, 골프웨어, 아동복, 2) '아 테스트니' 슈즈, 립스틱(9/29 홈쇼핑 첫 방송 예정), 3) '가스텔바작' 침구류가 런칭 및 런칭 예정에 있음에 따라 외형 성장세는 4Q18까지 지속될 것으로 보임

T커머스 및 데이터방송, 자체물 비중 확대에 따른 마진 개선.

- 작년부터 본격적으로 T커머스 및 데이터방송 시장에 진입했으며 방송 편성 횟수를 늘리며 점차 판매 비중을 확대해왔음. 이 결과 2Q18 T커머스 및 데이터 방송 매출은 390억원 (+78% YoY)을 기록하며 TV홈쇼핑 부문 내 비중을 35%(+14%p)까지 확대함. 또한 올해 7월 자사물 판매 비중 확대를 위해 기존 자사물인 '오렌지비뉴'를 '코웰패션닷컴'으로 리뉴얼했으며 2Q18 기준 온라인 부문 내 비중을 20%까지 확대함
- TV홈쇼핑 수수료 기준 T커머스 및 데이터 방송 수수료는 20~30%, 온라인물 수수료는 50~60% 저렴함. 수수료가 저렴한 T커머스 및 온라인물 확대에 따른 유통 비용 절감으로 인해 지속적인 수익성 개선이 전망됨

2018년E ROE, OPM, PER을 고려하면 저평가된 밸류에이션

- 2018년 예상 매출액 3,679억원(+19% YoY), 영업이익 729억원(+18% YoY)을 기록할 것으로 전망됨. 2018년 예상 ROE 29.1%, OPM 19.8%, PER 8.4배로 동종업체들과 비교해 수익성이 높다는 판단
- 또한 타 의류업체 달리 독특한 비즈니스 플랫폼에 따른 실적 성장 및 안정성을 고려할 때 프리미엄 밸류에이션을 받게 합당하다고 보여지며 현재 동사와 가장 사업 모델 및 아이템이 유사한 엠코르셋(2018E PER 11.48배)과 비교 시 동사의 밸류에이션은 저평가 구간이라는 판단



IFRS연결(억원)	2015	2016	2017	2018E
매출액	1,615	2,497	3,094	3,679
영업이익	170	345	620	729
증감율(%)	흑전	103	80	18
영업이익률(%)	10.5	13.8	20	19.8
ROE(%)	10.7	17.4	30.4	29.1
PER(배)	23.4	14.4	11.2	8.4
PBR(배)	2.3	2.2	2.9	2.1

국내 언더웨어 업체 Valuation Table

(단위: 억원, 배, %)

	시가총액(9/18 기준)	2018E			
		PER	PBR	ROA	ROE
코웰패션	4,634	8.37	2.12	19.60	29.10
엠코르셋	1,310	11.48	2.01	13.01	16.90
남영비비안	481	44.63	0.36	-	-
쌍방울	1,666	1.16	0.55	-	-
신영와코루	1,143	12.52	0.38	-	-

출처: dataguide, 키움증권 추정

국내 의류업체 Valuation Table

(단위: 억원, 배, %)

	시가총액(9/18 기준)	2018E			
		PER	PBR	ROA	ROE
코웰패션	4,634	8.37	2.12	19.60	29.10
F&F	14,076	11.59	3.45	26.76	36.90
LF	7,646	8.14	0.66	5.75	7.90
힐라코리아	25,424	15.91	2.50	7.47	16.90
한섬	9,113	12.69	0.92	5.77	7.70
한세실업	8,240	35.45	1.69	2.06	4.70

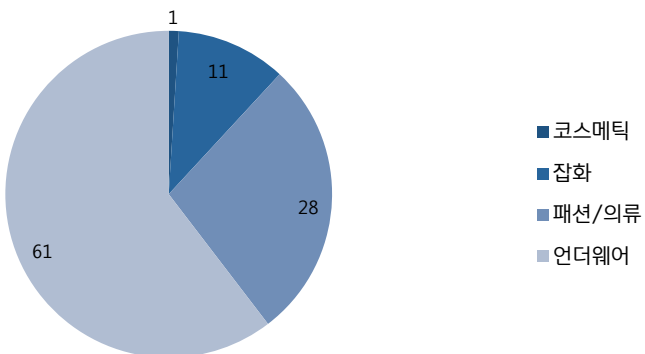
출처: dataguide,, 키움증권

1H18 기준 판매 및 라이선스 계약 현황

구분	브랜드명	품목	계약내용	계약기간
코웰패션(주)	푸마	언더웨어	라이선스	2016.01.01~2020.12.31
	리복	스포츠의류	제조	2018.01.01~2019.12.31
	푸마	골프의류	라이선스	2017.01.07~2019.12.31
	아.테스토니	언더웨어, 의류, 화장품, 향수	라이선스	2018.03.01~2023.02.28
	아.테스토니	잡화	직수입	2018.01.01~2022.12.31
	Kanna	잡화	직수입	2018.03.01~2019.02.28
	ALBERTO FERMANI	잡화	직수입	2018.03.01~2019.02.28
	Paola Martni	잡화	직수입	2018.03.01~2019.02.28
	리틀프렌즈	언더웨어	라이선스	2017.11.20~2019.02.19
	카파	언더웨어	제조	2018.06.01~2019.05.31
씨에프에이(주)	FVT	스포츠의류	라이선스	2018.01.29~2038.01.28
	아디다스	언더웨어	제조	2018.01.01~2019.06.30
	아디다스	언더웨어	판매	2018.01.01~2019.12.31
	아디다스	골프의류	제조	2017.10.01~2018.12.31
	아디다스	골프의류	판매	2017.10.01~2018.12.31
	콜롬비아	언더웨어	판매	2017.03.01~2020.02.28
	리거투스	화장품	라이선스	2016.07.01~2019.06.30
씨에프코스메틱스(주)	코즈니	화장품	라이선스	2017.06.01~2018.05.31
	엘르(디퓨저)	디퓨저	라이선스	2018.01.01~2019.12.31
	엘르	잡화/의류	라이선스	2016.06.01~2018.12.31
	엘르키즈	키즈	라이선스	2018.01.01~2020.12.31
씨에프크리에이티브(주)	푸마	스포츠	판매	2018.01.01~2018.12.31
	2(X)IST	언더웨어	라이선스	2016.12.22~2020.06.30
	엘리밋	의류, 신발	제조/판매	2017.09.01~2018.08.31
	엠마뉴엘옹가로	의류,	제조/판매	2017.06.14~2019.12.31
	옹가로	언더웨어	라이선스	2017.09.05~2019.12.31
	브레라	머플러, 목도리	라이선스	2018.03.01~2019.02.28
	로베르타 디까메리노	잡화	라이선스	2017.11.01~2020.10.31
	카파	언더웨어	판매	2018.06.01~2019.05.31
	푸마(대만)	언더웨어	라이선스	2018.01.01~2020.12.31
	헤드(HEAD)	언더웨어	라이선스	2018.06.01~2019.08.31

2Q18 기준 채널별 매출 비중

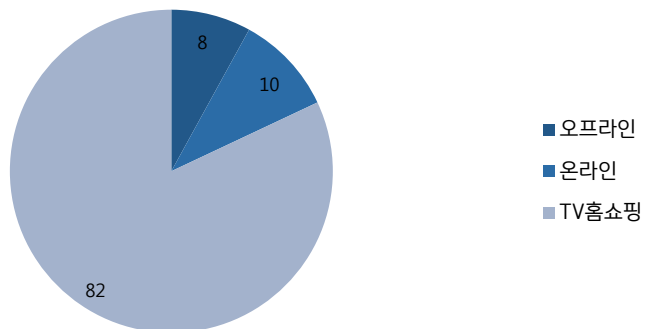
단위: %



출처: 코웰패션, 키움증권

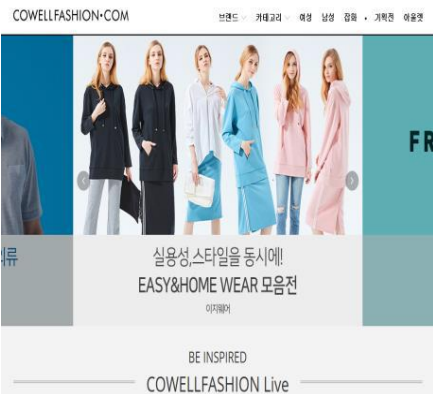
2Q18 기준 카테고리별 매출 비중

단위: %



출처: 코웰패션, 키움증권

하반기 신규 유통 예정 브랜드 및 온라인몰 리뉴얼



자체 온라인몰 리뉴얼
'코웰패션닷컴'

출처: 코웰패션, 키움증권



'아 테스트니' 화장품 라인
OEM사 GOTH

Compliance Notice

- 당사는 9월 18일 현재 '코웰패션' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%