

# 코웰패션 (033290)

## 지속적인 매출 성장과 수익성 개선 전망

Mid-Small cap



강동근

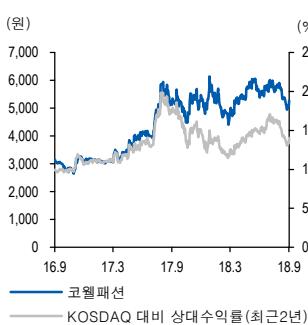
02 3770 5588  
donggeun.kang@yuantakorea.com

### 투자의견: N/R

주가 (10/01)	5,140원
자본금	465억원
시가총액	4,652억원
주당순자산	1,856원
부채비율	52.75
총발행주식수	90,500,234주
60일 평균 거래대금	17억원
60일 평균 거래량	299,486주
52주 고	6,140원
52주 저	4,410원
외인지분율	3.73%
주요주주	대명화학 외 2 인 70.06%

### 주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(10.9)	(7.4)	(3.9)
상대	(10.9)	(7.2)	(23.2)
절대(달러환산)	(10.6)	(7.0)	(0.8)



자료: Myresearch

### 글로벌 스포츠 의류 브랜드 제조업체

- 1974년 설립된 업체로 콘덴서와 저항기 등을 판매하는 전자사업을 영위하다가 2015년 4월 의류업체인 코웰패션과 합병을 통해 의류시장에 진출.
- 2018년 상반기 매출액 1,601억원의 매출 비중은 패션부문 86%, 전자부문 13%이며 패션사업 부문 내 매출 비중은 언더웨어 60%, 의류 29%, 그리고 기타 11%임.
- 패션부문은 글로벌 스포츠 의류 브랜드인 아디다스, 리복, 푸마 등과의 라이선스 및 제조/판매 계약을 맺고 직접 기획부터 판매까지 담당하고 있으며 TV홈쇼핑(비중 81%), 온라인(비중 11%), 오프라인(비중 8%) 등을 통해 유통하고 있음.

### 지속적인 매출 성장과 수익성 개선 전망

- 패션부문 실적은 2015년 2분기 446억원에서 2018년 2분기 749억원으로 올라오며 높은 성장세가 진행 중인데 이는 시장에서 인지도가 높은 유명 스포츠 의류 브랜드 위에 현재 패션 시장 트렌드에 부합하는 제품을 신속하게 만드는 동사의 기획력 효과라고 판단됨. 국내 패션 시장에서 잘 팔리는 제품을 만드는 동사의 기획력으로 2014년말 9개에 불과했던 제조/판매 등의 계약 사항은 2018년 2분기말 27개(제조, 판매, 라이선스)까지 확대됨. 올해 6월에는 카파, 헤드와 신규 제조/라이선스 계약을 체결하는 등 신규 고객 증가세는 지속될 것으로 전망.
- 동사의 패션부문 유통채널 비중 변화로 수익성 개선도 지속될 것으로 전망됨. 메인 유통채널인 TV홈쇼핑은 라이브, 티커머스, 데이터방송 등으로 분류될 수 있는데 라이브보다 상대적으로 수수료가 저렴한 티커머스와 데이터방송을 통한 매출이 급성장하면서 수익성 개선이 진행 중. 또한 TV홈쇼핑보다 수수료가 더 낮은 온라인 채널, 특히 자사몰 판매 비중을 높이는 전략으로 추가적인 수익성 확대가 기대됨.

### 올해에도 최고실적 경신 예정

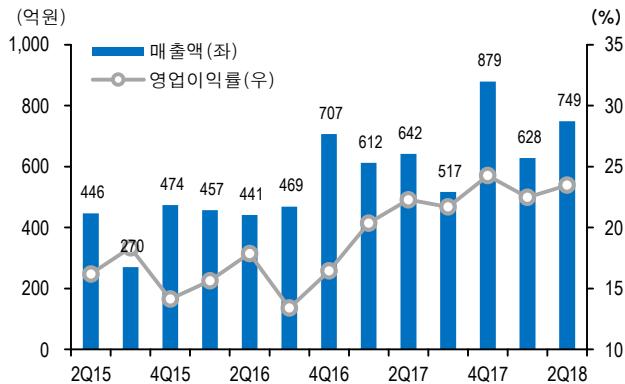
- 2018년 예상 실적은 매출액 3,422억원(+11% YoY), 영업이익 730억원(+18% YoY), 순이익 540억원(+22% YoY)으로 전망됨.
- 패션부문의 신규 제조/판매/라이선스 계약 추가 등으로 지속적인 매출 성장이 지속되고 유통채널 비중 변화와 패션부문의 매출비중 증가 효과로 올해에도 최고 실적과 수익성 개선을 기록할 것으로 예상됨.

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E
매출액	492	1,615	2,497	3,094	3,422
영업이익	-24	170	345	620	730
지배주주순이익	-73	96	200	442	540
영업이익률	-4.8	10.6	13.8	20.0	21.3
EPS	-258	124	215	483	597
PER	-4.6	18.7	14.6	8.7	8.6
PBR	0.4	1.9	2.2	2.3	2.1
ROE	-8.9	9.9	16.2	29.7	28.3

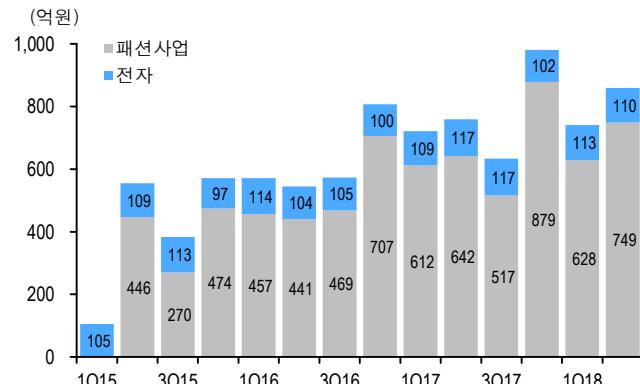
자료: 유안타증권 리서치센터

## 파선부문 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

## 분기별 매출액 및 매출비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

## 코웨ル파션 (033290) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액		466	492	1,615	2,497	3,094
매출원가		409	415	867	1,207	1,314
매출총이익		57	77	747	1,289	1,780
판관비		98	101	577	944	1,160
영업이익		-41	-24	170	345	620
EBITDA		103	25	217	380	641
영업외손익		-149	-50	-8	-43	-3
외환관련손익		-1	1	3	1	-3
이자손익		-10	-4	-2	-3	9
관계기업관련손익		0	-7	0	0	0
기타		-138	-41	-10	-42	-9
법인세비용차감전순손익		-190	-74	162	302	618
법인세비용		27	-1	58	82	151
계속사업순손익		-217	-73	104	220	467
증단사업순손익		330	0	0	0	0
당기순이익		113	-73	104	220	467
지배지분순이익		-6	-73	96	200	442
포괄순이익		117	-79	101	214	445
지배지분포괄이익		0	-79	93	194	421

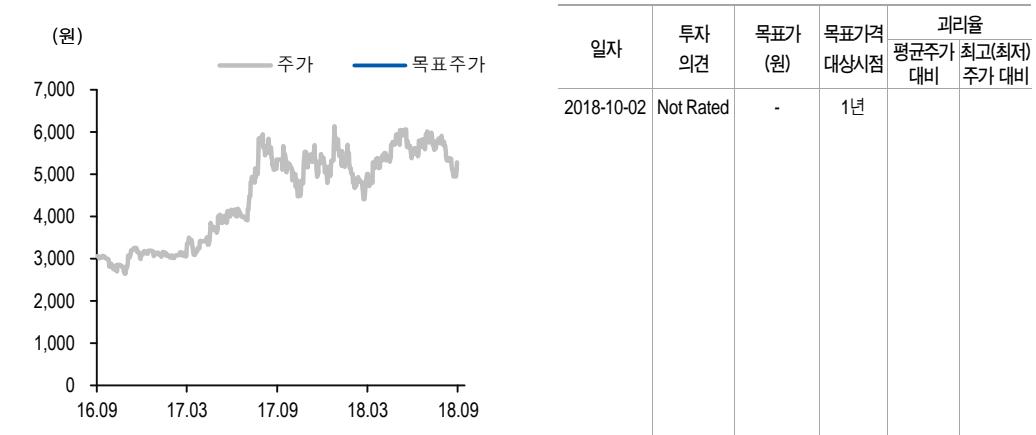
현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름		200	11	11	348	460
영업순이익		113	-73	104	220	467
감가상각비		144	49	35	33	25
외환손익		2	-1	-4	-4	2
총속, 관계기업관련손익		0	7	0	0	0
자산부채의 증감		-81	-26	-160	13	-89
기타현금흐름		23	55	36	85	56
투자활동 현금흐름		-353	61	-8	-75	-625
투자자산		-166	136	101	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)		-209	-14	-75	-14	-98
유형자산 감소		1	0	4	18	1
기타현금흐름		21	-61	-37	-79	-527
재무활동 현금흐름		68	-90	17	-78	179
단기차입금		-103	-109	21	-29	-50
사채 및 장기차입금		-71	0	-5	-15	283
자본		0	15	0	0	0
현금배당		-9	0	0	-7	-9
기타현금흐름		250	4	1	-28	-44
연결범위변동 등 기타		-3	0	42	0	-4
현금의 증감		-89	-18	62	195	11
기초 현금		129	40	21	84	278
기말 현금		40	21	84	278	289
NOPLAT		-7	-23	110	252	469
FCF		-154	-31	-97	305	285

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산		257	247	793	1,091	1,194
현금및현금성자산		41	21	84	278	289
매출채권 및 기타채권		81	96	199	233	253
재고자산		62	61	402	430	456
비유동자산		1,011	844	1,028	994	1,536
유형자산		641	603	711	666	742
관계기업등 지분관련자산		273	0	0	0	0
기타투자자산		80	223	138	149	95
자산총계		1,268	1,091	1,821	2,085	2,730
유동부채		225	291	453	574	558
매입채무 및 기타채무		34	51	143	246	235
단기차입금		192	83	258	249	197
유동성장기부채		0	150	8	18	21
비유동부채		198	19	192	159	451
장기차입금		150	0	148	123	402
부채총계		423	311	645	733	1,009
자배지분		844	780	1,161	1,312	1,665
자본금		138	144	465	465	465
자본잉여금		558	485	452	452	458
이익잉여금		161	85	184	391	738
비자자지분		0	0	0	16	40
자본총계		844	780	1,176	1,352	1,721

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS		-22	-258	124	215	483
BPS		3,070	2,701	1,247	1,433	1,856
DPS		0	0	0	0	30
PER		-58.1	-4.6	18.7	14.6	8.7
PBR		0.4	0.4	1.9	2.2	2.3
EV/EBITDA		6.0	20.3	10.9	7.9	6.3
PSR		0.7	0.7	1.1	1.2	1.2

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (% YoY)		-11.2	5.6	228.1	54.6	23.9
영업이익 증가율 (% YoY)		적지	적지	흑전	102.5	79.7
자본순이익 증가율 (% YoY)		적지	적지	흑전	109.4	120.9
매출총이익률 (%)		12.2	15.6	46.3	51.6	57.5
영업이익률 (%)		-8.8	-4.8	10.6	13.8	20.0
자배순이익률 (%)		-1.3	-14.7	5.9	8.0	14.3
ROIC		-0.9	-5.5	9.2	22.8	35.2
ROA		-0.5	-6.6	5.2	9.6	16.2
ROE		-0.8	-8.9	9.9	16.2	29.7
부채비율 (%)		50.2	39.8	54.8	54.2	58.6
영업이익률/이자비용 (배)		-2.3	-2.3	15.4	42.7	80.6

## 코웰파션 (033290) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안티증권

주: 괴리율 = (실제주가 \* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-09-29

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 강동근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.