

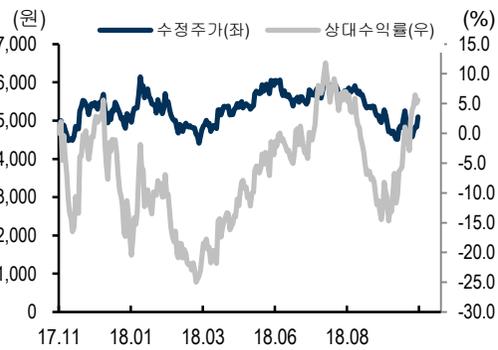
시가총액 (11/02)	4,616 억원
자기자본 (2018)	1,811 억원
현재가 (18/11/02)	5,100원

KEY Word

- ◎ 의류업체 비수기인 3분기 기준 사상 최대 실적 달성
- ◎ 4Q18 사상 첫 분기 매출 1,000억원 돌파 전망
- ◎ 실적 성장세를 고려하면 너무 싼 주가

Not Rated

52주 최고가	6,140원
52주 최저가	4,410원
수익률 (절대/상대)	
1개월	2.8% 18.4%
6개월	-4.7% 20.2%
12개월	4.9% 5.6%
발행주식수	90,500천주
일평균거래량(3M)	282천주
외국인 지분율	2.52%
주당배당금('17)	30원



IFRS연결(억원)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,497	3,094	3,556	4,033
영업이익	345	620	720	835
증감율(%)	102.9	79.7	16.1	16.1
영업이익률(%)	13.8	20.0	20.2	20.7
ROE(%)	17.4	30.4	28.6	25.9
PER(배)	14.4	11.2	8.4	7.2
PBR(배)	2.2	2.9	2.1	1.7

투자포인트

의류업체 비수기인 3분기 기준 사상 최대 실적 기록

• 3Q18 매출 773억원(+22.1% YoY), 영업이익 140억원(+14.4% YoY), 순이익 105억원(+9.9% YoY)으로 당사 추정치(매출 709억원, 영업이익 140억원)를 상회하는 실적을 기록. 호실적 배경은 1) 작년 연간 판매량에 맞먹는 수준의 역시즌 롱패딩 판매량, 2) 작년에 없었던 신규브랜드 및 카테고리(아테스토니 립스틱 및 트렌치코트, 이카트리나뉴욕 솔더백, 헬레나앤크리스티 슈즈, 가스텔바작 캐리어 등) 런칭에 따른 신규 매출 등에 기인

• 주목해야할 점은 통상적인 의류업체 비수기인 3분기 및 매 분기 8~10억 영업이익을 기록하던 전자사업부 적자전환을 고려할 때 특히 패션사업부의 가파른 성장세가 돋보였음. 또한 작년부터 수수료가 저렴한 T커머스 및 데이터방송 방송 편성 횟수를 늘려온 결과 3Q18기준 온라인 부문 내 비중을 30%까지 끌어올리며 지속적으로 원가 개선 중

4Q18 사상 첫 분기 매출 1,000억원 돌파 전망

• 계절적 성수기인 4Q18은 매출 1,183억원(+22.1% YoY), 영업이익 255억원(+14.4% YoY)으로 사상 첫 분기 매출 1,000억원을 돌파할 것으로 전망됨. 이는 1) 올 겨울 역대급 한파가 예상됨에 따른 역시즌 롱패딩 판매 호조세 지속, 2) 11월 동내의(가스텔바작, 아디다스, 푸마), 베이스레이어 TV홈쇼핑 방송 편성 개시 및 확대, 3) 신규 카테고리(헤드 롱패딩 및 언더웨어, FTV 등) 런칭 및 3Q18말 런칭 브랜드 및 카테고리 매출 온기 반영 등에 기인

실적 성장세를 고려하면 너무 싼 주가

• 작년부터 기존 언더웨어 이외에도 ASP가 높은 패션/의류/잡화 위주의 판매 호조세가 지속됨에 따라 2017~2019년E 연평균 EPS 성장률은 +21.2%로 가파른 성장세를 이어나갈 것으로 전망됨. 2019년 기준 PER 7.2배로 동종업체(언더웨어) 평균 PER 11.48배, 동종업체(의류) 평균 PER 14.1배와 비교 시 밸류에이션 매력에 높다는 판단

지분구성

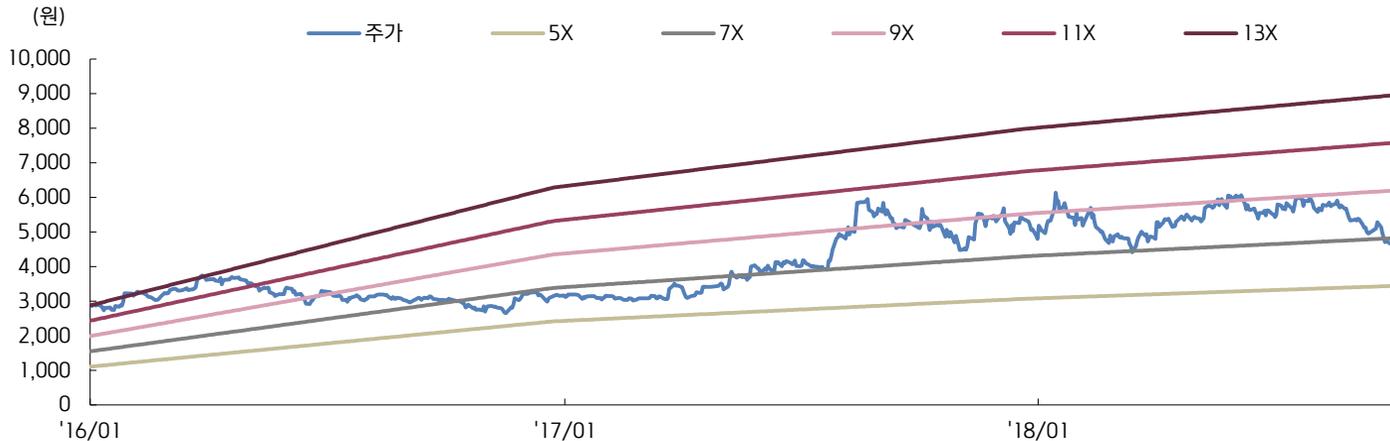
· (주)대명화학	56.9%
· 이순섭	13.7%

코웰패션 실적 추이 및 전망

	2018E				2019E				2017	2018E	2019E	2020E
	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E				
매출액	741	859	773	1,183	810	996	858	1,369	3,094	3,556	4,033	4,523
YoY(%)	2.8	13.2	22.1	20.6	9.3	15.9	11.0	15.7	23.9	14.9	13.4	12.1
QoQ(%)	-24.5	15.9	-10.0	53.0	-31.5	23.0	-13.9	59.6				
영업이익	152	182	140	246	166	212	162	295	620	720	835	950
YoY(%)	12.6	19.0	14.4	17.1	9.2	16.5	15.7	15.7	79.7	16.1	14.5	13.8
QoQ(%)	-27.6	19.7	-23.1	75.7	-34.9	27.7	-23.6	82.1				
순이익	120	138	105	187	127	163	125	230	467	550	645	733
영업이익률	20.4	21.1	18.1	20.8	20.5	21.3	18.8	21.5	20.0	20.2	20.7	21.0
순이익률	16.2	16.1	13.6	15.8	15.7	16.3	14.6	16.8	15.1	15.5	16.0	16.2

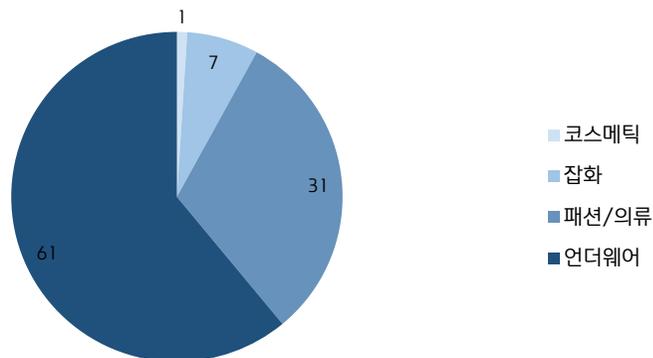
출처: 전자공시, 키움증권 추정

코웰패션 12M Fwd PER Band Chart



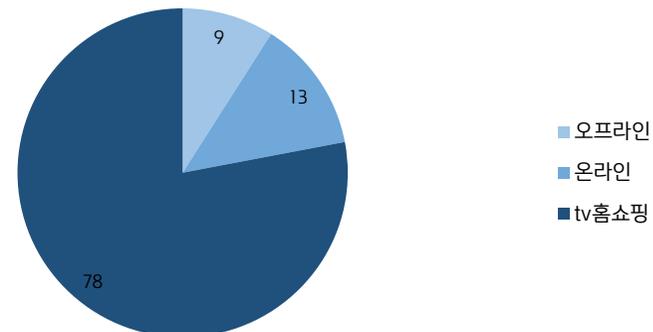
출처: dataguide, 키움증권 추정

3Q18 기준 카테고리별 매출 비중



출처: 코웰패션, 키움증권

3Q18 기준 판매 채널별 매출 비중



출처: 코웰패션, 키움증권

국내 언더웨어 업체 Valuation Table

(단위: 억원, 배, %)	시가총액(11/02 기준)	2018E			
		PER	PBR	ROA	ROE
코웰패션	4,616	8.37	2.12	19.60	28.60
엠코르셋	995	11.48	1.53	13.27	17.36
남영비비안	418	44.63	0.36	-	-
쌍방울	1,277	1.16	0.55	-	-
신영와코루	1,188	12.52	0.38	-	-

출처: dataguide, 키움증권 추정

국내 의류업체 Valuation Table

(단위: 억원, 배, %)	시가총액(11/02 기준)	2018E			
		PER	PBR	ROA	ROE
코웰패션	4,616	8.37	2.12	19.60	28.60
F&F	8,809	7.20	2.17	26.76	34.88
LF	6,579	6.91	0.56	5.75	8.44
휠라코리아	27,257	16.77	2.64	7.47	17.73
한섬	8,657	11.72	0.78	5.77	7.70
한세실업	7,620	27.88	1.69	2.06	4.70

출처: dataguide, 키움증권 추정

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
씨에프코스메틱스(주)	콜롬비아	언더웨어	판매	2017.03.01~2020.02.28
	리거독스	화장품	라이선스	2016.07.01~2019.06.30
	코즈니	화장품	라이선스	2017.06.01~2018.05.31
씨에프크리에이티브(주)	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
	푸마	스포츠	판매	2018.01.01~2018.12.31
	2(X)1ST	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
헤드(HEAD)	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

Compliance Notice

- 당사는 11월 02일 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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%