

# 코웰패션 (033290)

## 영리한 비즈니스 모델, 소비 불황기 더욱 빛을 발할 것

### 글로벌 브랜드 라이선스 전문 업체

코웰패션은 글로벌 브랜드 라이선스 사업을 전개하는 회사로 패션사업(매출 비중 약 90%)과 전자부품사업(10%)을 영위하고 있다. 푸마, 아디다스, 리복, 카파 등이 코웰패션의 대표 라이선스 브랜드이다. 핵심 전략은 ①검증된 다수 글로벌 브랜드 라이선스 사업 전개, ②오랜 업력 기반 쌓아온 레퍼런스를 활용한 글로벌 소싱 및 브랜드 카테고리 다각화, ③온라인 유통 채널 중심 이익레버리지 효과 최대화이다. 활발한 브랜드 라이선스 사업 전개와 국내 온라인 유통망 확대는 글로벌 브랜드업체가 코웰패션에 대해 '효율적인 현지 생산 및 유통 법안'이라는 인식을 갖게 만들었으며, 이는 곧 연속적인 신규 브랜드 런칭과 함께 대량 생산을 통한 원가절감 및 이익률개선이라는 비즈니스 선순환 구조를 마련하고 있다.

### 소비 불황기, 라이선스 비즈니스 사업은 서로에게 'Win-win' 전략

국내 의류시장 성장률이 점진적으로 둔화되며 초기 투자비용이 적은 라이선스 브랜드 사업이 주목 받고 있다. 코웰패션의 온라인(홈쇼핑) 중심 유통방식은 고정비축소에 유리하고, 이를 통해 절감된 비용은 합리적인 소비자 가격 책정을 가능하게 만들어 소비 불황시기 더욱 빛을 발한다. 한정된 시간 내 최대 매출을 끌어내는 홈쇼핑채널 특성상 글로벌 브랜드 상품일수록 소비자 유인이 수월하고, 매출증가에 따른 가파른 이익레버리지 효과를 기대 가능하다. 코웰패션의 브랜드 선별력은 판매량 확대 기반 원가절감을 가능하게 만드는데, 규모의 경제는 對 유통채널 협상력을 제고시키고 해외공장 생산시 원가절감 동인으로 작용하기 때문이다(전량 아웃소싱). 글로벌 브랜드 입장에서 라이선스 비즈니스 구조는 신규 진출 국가에 대한 시장 정보가 한정적인 상황 내 안정적인 로열티 수익을 수취 가능하게 만들어주기 때문에 매력적으로 평가된다.

### 투자 의견 BUY, 목표주가 7,400원으로 커버리지 개시

투자 의견 BUY, 목표주가 7,400원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS에 Target PER 11.5배를 적용하였다(내수 브랜드 업체 19년 Target PER 10배). 타 브랜드 업체 대비 15% 프리미엄의 근거는 ①2019년 추가적인 신규 브랜드 런칭 및 유통망 다각화로 실적 모멘텀 확대, ②고정비 부담이 낮은 온라인 유통채널 중심 매출을 통한 안정적인 수익성, ③ 규모의 경제에 기반한 추가적인 이익레버리지 효과 시현 가능성을 높게 평가하는 데에 기인한다. 현재 주가 기준 PER 8배로 밸류에이션 매력이 돋보인다. 적극 매수를 권고한다.

Initiation

**BUY(신규)**

| TP(12M): 7,400원(신규) | CP(3월11일): 5,550원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	739.09
52주 최고/최저(원)	6,060/4,410
시가총액(십억원)	502.3
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	90,500.2
60일 평균 거래량(천주)	470.8
60일 평균 거래대금(십억원)	2.3
18년 배당금(예상, 원)	40
18년 배당수익률(예상, %)	0.63
외국인지분율(%)	2.90
주요주주 지분율(%)	
대명화학 외 2인	69.21

주가상승률	1M	6M	12M
절대	15.6	3.4	13.8
상대	14.7	14.7	33.4

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	350.6	398.4
영업이익(십억원)	71.4	86.1
순이익(십억원)	54.8	66.5
EPS(원)	573	699
BPS(원)	2,421	3,094

#### Stock Price



#### Financial Data (K-IFRS 연결)

투자지표	단위	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	십억원	249.7	309.4	339.4	370.9	404.0
영업이익	십억원	34.5	62.0	71.1	79.1	87.4
세전이익	십억원	30.2	61.7	70.9	78.9	87.2
순이익	십억원	20.0	44.2	50.7	56.4	62.3
EPS	원	215	483	561	623	689
증감율	%	73.4	124.7	16.1	11.1	10.6
PER	배	14.41	11.15	8.48	8.91	8.06
PBR	배	2.13	2.89	1.99	1.86	1.53
EV/EBITDA	배	7.70	7.95	5.58	5.33	4.24
ROE	%	16.19	29.71	26.66	23.41	20.97
BPS	원	1,456	1,866	2,391	2,980	3,635
DPS	원	0	30	40	40	40



Analyst **허제나**  
02-3771-7375  
jn.huh@hanafn.com

## 기업 소개 및 사업부별 개요

1974년 코웰패션은 필립스코리아로 설립되었으며 1994년 필코전자로 사명을 변경했다. 2002년 비케이 패션코리아를 설립하며 패션 사업을 전개하기 시작하였고, 2015년 4월 코웰패션을 흡수합병하며 코스닥시장에 상장되었다.

### 1. 패션사업부(코웰패션): 홈쇼핑/온라인 채널 주력 라이선스 브랜드 전개

라이선스 브랜드 전문 업체  
2019년 매출 비중 90%,  
영업이익률 23.6% 전망

패션사업부는 글로벌 브랜드 라이선스 언더웨어, 의류, 잡화, 이미용 상품 등을 생산 및 판매하고 있다. 네 가지 사업부별 매출 비중은 각각 55%, 35%, 9%, 1%이다(2018년 기준). 주요 전개 브랜드로 푸마, 아디다스, 리복, 카파, 콜롬비아 등이 있다. 의류업체 특성상 의류 판매 단가가 높은 4분기가 가장 성수기이며, 코웰패션의 주력 제품인 언더웨어 판매량이 증가하는 2분기 또한 매출이 증가하는 특성을 보인다.

유통망은 세 부문으로 나뉘지는데 ①홈쇼핑(6개사: GS홈쇼핑, 롯데홈쇼핑, 현대홈쇼핑, 홈앤쇼핑, CJ오쇼핑, NS몰), ②인터넷/모바일(코웰패션닷컴, 옥션, 지마켓 등), ③오프라인 매장(WAGU, 이마트, 코스트코, 홈플러스 등) 및 기타(군대, 교도소 등)이다. 각 유통채널별 매출 비중은 81%, 11%, 8% 수준이다. 지속적으로 ②와 ③의 매출 비중이 높아지는 추세로 홈쇼핑 대비 유통수수료율이 낮아 수익성이 좋다는 이점이 있다. ①의 경우 실시간 방송을 통해 제품에 대한 소비자 반응을 파악하기 유리하며 이에 따라 생산량에 대한 신속하고 효율적인 의사결정이 가능하다.

### 2. 전자사업부(필코전자)

2019년 매출 비중 10%,  
경쟁 심화로 수익성 둔화 불가피

1974년 필립스 전자 한국법인으로 시작되었으며 필름콘덴서와 고정저항기 등 전자 부품이 핵심 제품이다. 주력 시장이었던 가전, 통신, PC 시장에서 벗어나 산업용/의료용/신재생에너지용 기기 및 자동차용 부품향 시장 확대를 도모하고 있다. 코웰패션 연결 매출 내 비중은 지속적으로 감소 중이다(17년: 14% →18년P: 12% →19년F: 10%). 글로벌 동종업체들과의 단가 경쟁이 심화되며 외형 감소 및 수익성 둔화가 불가피할 것으로 예상된다.

### 3. 종속회사 및 관계회사

씨에프에이(지분율 50%)는 의류, 양말, 잡화 및 내의를 제조, 판매하는 법인이다. 씨에프크리에이티브(100%)는 푸마스포츠, 엘르 등 의류를 판매하는 법인이며, 씨에프코스메틱(73.5%)는 홈퍼니싱 브랜드를 포함한 화장품 사업을 전개한다. 씨에프인터내셔널(49%)은 H by EKATRINA NY 핸드백 사업을 전개하고 있으며 씨에프리테일(55%)은 내의류, 양말 제조 및 B2B 사업을 영위한다. 이외 씨에프H&K(65%)는 신발 사업을 전개 중이다.

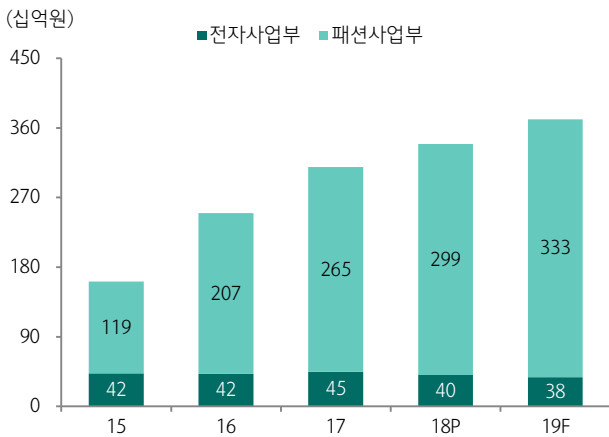
씨에프글로벌(대명화학 80%)은 연결법인은 아니지만 패션사업부의 제조 및 판매 국내법인으로 리복, 카파, M Limited 언더웨어를 전개한다. 코웰패션은 씨에프에이와 씨에프글로벌, 씨에프크리에이티브, 씨에프코스메틱스, 씨에프인터내셔널로부터 제품 기획, 디자인, 생산, 물류, 판매지원 등을 제공한 대가로 일정 운영수수료를 수취한다.

표 1. 코웰패션 전개 브랜드 현황

카테고리 매출 비중	언더웨어 55%	의류 35%	잡화 9%	이미용 1%
브랜드명	<ul style="list-style-type: none"> <li>푸마</li> <li>아디다스</li> <li>리복</li> <li>카파</li> <li>콜롬비아</li> <li>헤드</li> <li>아.테스토니</li> <li>까스텔바작</li> <li>기타</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>푸마 스포츠웨어</li> <li>푸마 골프웨어</li> <li>아디다스 스포츠웨어</li> <li>아디다스 골프웨어</li> <li>리복 스포츠웨어</li> <li>콜롬비아 스포츠웨어</li> <li>아.테스토니 스포츠웨어</li> <li>아.테스토니 골프웨어</li> <li>헤드 스포츠웨어</li> <li>엘르</li> <li>웅가로 골프웨어</li> <li>웅가로옴</li> <li>기타</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>아.테스토니(슈즈, 가방)</li> <li>H by 이카트리나 NY</li> <li>엘르</li> <li>칸나</li> <li>모르간</li> <li>헤이앤코이</li> <li>헬레나앤크리스티</li> <li>까스텔바작</li> <li>아디다스 캐리어</li> <li>까스텔바작 캐리어</li> <li>기타</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>아.테스토니 뷰티</li> <li>내추럴리움 이모션</li> <li>헬레나앤크리스티 뷰티</li> <li>코즈니</li> <li>기타</li> </ul>

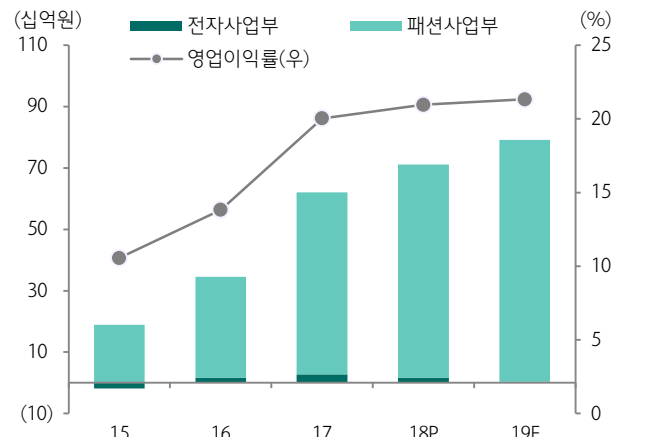
주: 카테고리별 매출 비중 2018년 기준  
자료: 코웰패션, 하나금융투자

그림 1. 코웰패션 매출 추이와 전망



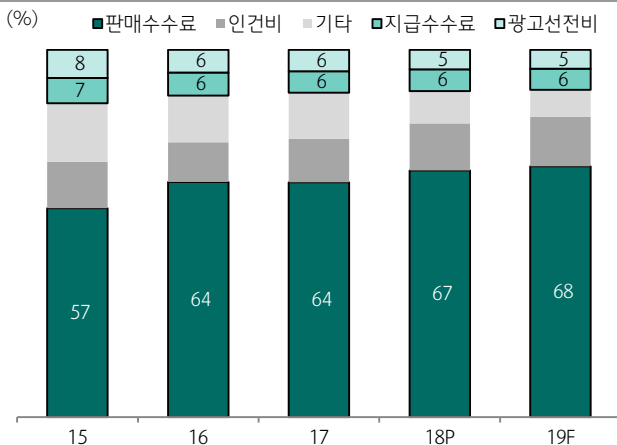
주1: 2015년 4월 1일, 패션사업부(코웰패션) 흡수 합병  
주2: 2018년 사업부문별 실적 하나금융투자 추정치  
자료: 코웰패션, 하나금융투자

그림 2. 코웰패션 영업이익/영업이익률 추이와 전망



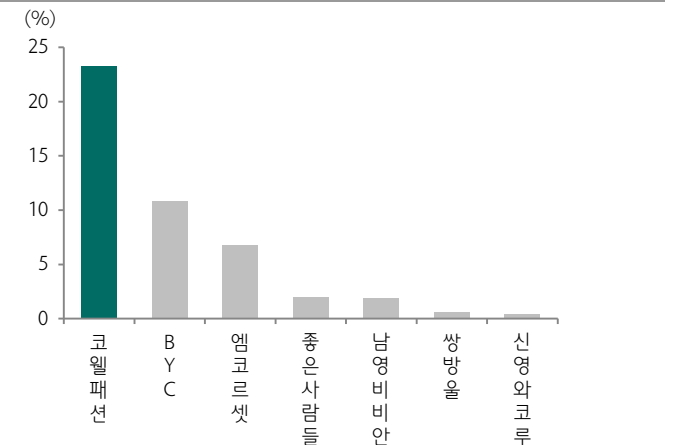
주1: 2015년 4월 1일, 패션사업부(코웰패션) 흡수 합병  
주2: 2018년 사업부문별 실적 하나금융투자 추정치  
자료: 코웰패션, 하나금융투자

그림 3. 코웰패션 판관비 대부분 변동비로 구성 → 이익 레버리지 효과 대



주1: 2015년 4월 1일, 패션사업부(코웰패션) 흡수 합병  
주2: 2018년 세부 판관비용 구성 하나금융투자 추정치  
주3: 검정 테두리 부분은 변동비 성격이 뚜렷  
자료: 코웰패션, 하나금융투자

그림 4. 언더웨어 및 브랜드 업체 영업이익률 비교



주: 각 사 실적 2018년 기준  
자료: 전자공시시스템, 각 사, 하나금융투자

## 불황기에 더욱 돋보이는 영리한 비즈니스 모델

코웰패션의 사업 전략은 ①글로벌 다수 라이선스 브랜드 전개, ②기존 레퍼런스 기반 카테고리 다각화로 추가 사업영역 확대, ③온라인 채널 중심 낮은 고정비 구조로 이익 레버리지 최대화이다. 글로벌 브랜드 라이선스 전개로 쌓아온 레퍼런스는 글로벌 브랜드업체로부터 효율적 현지 유통망이라는 인식을 심어주었고, 이후 연속적인 브랜드 소싱을 가능하게 해주고 있다. 규모의 경제는 생산원가율을 개선시키고 유통채널 대상 협상력 제고 요인으로 작용하며 패션업체 내 독보적인 수익성을 가능하게 만드는 요인이다.

### 투자포인트 1. 라이선스 브랜드, 최소 비용으로 최대 효율 시현 가능

라이선스 브랜드 전개 시 이미 브랜드 인지도 확보되어 있어 적은 투자비로 빠른 시장 안착 가능

국내 의류 시장 성장률이 점진적으로 둔화되며 브랜드업체의 합리적 가격 정책, 효율적 유통채널 전략이 핵심 경쟁력으로 떠오르고 있다. 라이선스 브랜드 사업은 초기 투자비 지출이 적어 소비불황기에 더욱 주목 받는 비즈니스 구조이다. 글로벌 브랜드일수록 국내 소비자에게 높은 인지도를 구축하고 있어 소비자 유인이 수월하며 검증된 브랜드력 기반 시장 안착이 용이하다. 글로벌 브랜드 입장에서 로열티수수료 수취 계약 구조는 매력적이다. 신규 진출 국가에 대한 정보가 한정적인 상황에서 안정적 수익을 창출할 수 있기 때문이다. 코웰패션의 주요 라이선스 브랜드들은 가성비 전략을 내세운 낮은 단가의 상품들이 대부분이다. 따라서 향후 오프라인 출점 전략 선회 가능성은 낮아 보이며, 유통채널 대상 협상력을 확보한 기존 업체와 라이선스 계약을 연장할 가능성이 높다고 판단한다. 자체 브랜드 출시는 향후 의류 시장 안착 시 높은 이익률 시현이 가능하다는 이점이 있지만, 시장 성장과 소비가 둔화되는 시기에 단기 매출 증가를 통한 손익분기점 도달은 쉽지 않을 것이다(브랜드 빌딩 후 BEP 도달 기간 업계 통념상 약 3년 소요). 특히 주력 유통채널을 오프라인으로 가져가는 브랜드업체는 신규 출점에 따른 임차료, 인테리어 감가상각비, 인건비, 마케팅 비용 등 초기 비용 지출 부담이 크다.

### 투자포인트 2. 온라인 채널, 낮은 고정비로 일정한 수익성 보유

코웰패션의 판매관리비 75% 이상은 매출과 연동된 변동비로 구성

코웰패션의 판매관리비 75% 이상은 매출과 연동된 변동비로 구성되어 있다(〈그림 3〉 참조). 주 유통 채널로 홈쇼핑과 온라인을 활용하고 있어 매출 성장에 따른 고정비 레버리지 효과를 기대 가능하다. 신규 글로벌 브랜드 소싱, 기존 라이선스 브랜드 내 카테고리 다각화가 외형 확대를 이끌고 있으며 온라인 중심 사업 전개 방식이 독보적 수익성 시현에 기여하고 있다. 규모의 경제 효과 또한 기대할 수 있다. 브랜드 선별력에 힘입은 판매량 확대는 유통채널과의 수수료율 협상 시 코웰패션의 협상력을 제고하며, 언더웨어 해외 아웃소싱 생산 시 물량 확대에 기반한 원가율 절감 또한 가능하다.

또한, 코웰패션은 홈쇼핑향 매출 비중이 81%에 달하는 만큼 방송횟수가 중요할 것으로 판단한다. 코웰패션은 기존 언더웨어에서 벗어나 의류/잡화 등 다양한 상품 카테고리 확장을 꾀하고 있으며, T커머스, 데이터방송 등 방송 채널 다각화로 기존 카테고리 및 유통 채널에 중첩되지 않는 판매 물량 증가를 도모하고 있다. 대표적으로 코웰패션은 2018년 5월 헬레나앤크리스티 지분을 인수하였으며(브랜드 다각화), 세컨브랜드 헤이앤코이를 런칭(기존 브랜드 내 신규 카테고리 확대)하며 추가적인 외형 확대를 도모한 사례가 있다.

표 2. 채널별/브랜드 전개 형태별 수익 구조 비교

	홈쇼핑(온라인)		백화점(오프라인)		비고
	국내 자체 브랜드	글로벌 브랜드 라이선스	글로벌 브랜드 라이선스	글로벌 브랜드 라이선스	
판매가	5,000	12,500	12,500	12,500	마크업 글로벌 브랜드 5배, 자체 브랜드 2배 가정
(-) 생산원가	2,500	2,500	2,500	2,500	생산원가를 50% 동일 가정
(-) 판매비	2,350	7,125	7,875	7,875	
유통수수료	1,850	4,625	4,625	4,625	유통사 마진: 홈쇼핑과 백화점 동일하게 37%
로열티수수료	-	1,250	1,250	1,250	로열티 수수료: 매출의 10%
인테리어 감가상각비	-	-	250	250	감가상각비: 매출의 2% 비중
중간관리자 수수료	-	-	500	500	지급수수료: 매출의 4% 비중
기타 판매비	500	1,250	1,250	1,250	매출의 10% 가정
판매수익	150	2,875	2,125	2,125	
이익률(%)	3	23	17	17	

자료: 하나금융투자

표 3. 패션 브랜드 라이선스 계약내용(3Q18 기준)

구분	브랜드명	품목	계약내용	계약기간
코웰패션(주)	리복	스포츠의류	판매	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
	아.테스토니	여성의류	라이선스	2018.03.01~2023.02.28
	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
	까스텔바작	언더웨어, 잡화, 침구	제조	2018.07.23~2019.07.22
	리틀프랜즈	언더웨어	라이선스	2017.11.20~2019.02.19
	카파	언더웨어	제조	2018.06.01~2019.05.31
	FVT	스포츠의류	라이선스	2018.01.29~2038.01.28
씨에프에이(주)	아디다스	언더웨어	제조	2018.01.01~2019.06.30
	아디다스	언더웨어	판매	2018.01.01~2019.12.31
	아디다스	골프의류	판매	2017.10.01~2018.12.31
	콜롬비아	언더웨어	판매	2017.03.01~2020.02.28
	콜롬비아	어패럴	제조	2018.03.01~2019.02.29
	리복	언더웨어	제조	2018.01.01~2019.06.30
씨에프코스메틱스(주)	엘르(디퓨저)	디퓨저	라이선스	2018.01.01~2019.12.31
	까스텔바작	침구류	판매	2018.09.01~2019.08.31
씨에프크리에이티브(주)	엘르	잡화/의류	라이선스	2016.06.01~2018.12.31
	푸마	언더웨어	라이선스	2016.01.01~2020.12.31
	카파	언더웨어	판매	2018.06.01~2019.05.31
	엘르키즈	키즈	라이선스	2018.01.01~2020.12.31
	푸마스포츠	스포츠	판매	2018.01.01~2018.12.31
	2(X)ST	언더웨어	라이선스	2016.12.22~2020.06.30
	엠리밋	의류	제조	2018.07.01~2019.07.31
	엠리밋	의류	판매	2018.08.01~2019.07.31
	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
	로베르따 디까메리노	잡화	라이선스	2017.11.01~2020.10.31
	푸마	언더웨어	라이선스	2016.08.01~2020.12.31
	푸마(대만)	언더웨어	라이선스	2018.01.01~2020.12.31
	에스콰이어	신발	라이선스	2018.08.01~2019.07.31
	까스텔바작	언더웨어, 잡화	판매	2018.09.01~2019.08.31
헤드(HEAD)	언더웨어	라이선스	2018.06.01~2019.08.31	

자료: 코웰패션, 전자공시시스템, 하나금융투자

표 4. 코웰패션 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2018년P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2019년
매출	74	86	77	102	339	78	92	86	114	371
전자사업부	11	11	9	9	40	10	10	9	8	38
패션사업부	63	75	68	93	299	68	82	77	106	333
영업이익	15	18	14	24	71	16	20	17	26	79
전자사업부	1	1	(0)	0	2	0	0	0	0	0
패션사업부	14	18	14	24	69	16	20	16	26	79
세전이익	15	18	14	24	71	16	20	17	26	79
순이익	11	13	10	17	51	12	15	12	18	56
영업이익률(%)	20.4	21.1	18.1	23.3	21.0	20.8	21.6	19.2	23.1	21.3
전자사업부	9.0	5.2	(1.9)	2.4	4.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
패션사업부	22.5	23.5	20.9	25.3	23.3	23.8	24.1	21.4	24.7	23.6
세전이익률(%)	20.3	21.2	18.0	23.2	20.9	20.8	21.7	19.3	22.7	21.3
순이익률(%)	15.3	15.2	12.5	16.2	14.9	15.4	15.9	13.8	15.6	15.2

주: 2018년 4분기 세부 실적 하나금융투자 추정치  
 자료: 코웰패션, 하나금융투자

표 5. 코웰패션 연간 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출	250	309	339	371	404
전자사업부	42	45	40	38	36
패션사업부	207	265	299	333	368
영업이익	35	62	71	79	87
전자사업부	2	3	2	0	0
패션사업부	33	59	69	79	87
세전이익	30	62	71	79	87
지배주주귀속순이익	20	44	51	56	62
적정시가총액	230	509	583	649	717
주식수(천주)	89,746	89,746	89,746	89,746	89,746
적정주가(원)	2,565	5,667	6,495	7,228	7,987
적정PER	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5
EPS(원)	223	493	565	629	695
영업이익률(%)	13.8	20.0	21.0	21.3	21.6
전자사업부	3.7	6.1	4.0	1.0	0.5
패션사업부	15.9	22.4	23.3	23.6	23.7
매출 (YoY,%)	54.6	23.9	9.7	9.3	8.9
전자사업부	(0.2)	5.2	(9.2)	(7.0)	(5.0)
패션사업부	74.2	27.8	12.9	11.5	10.5
영업이익 (YoY,%)	102.5	79.7	14.7	11.2	10.5
전자사업부	흑전	71.3	(40.2)	(76.8)	(52.5)
패션사업부	74.3	80.1	17.2	13.3	10.8
순이익 (YoY,%)	109.3	120.9	14.6	11.3	10.5

주: 패션사업부 2015년 4월 1일 편입  
 자료: 코웰패션, 하나금융투자



추정 재무제표

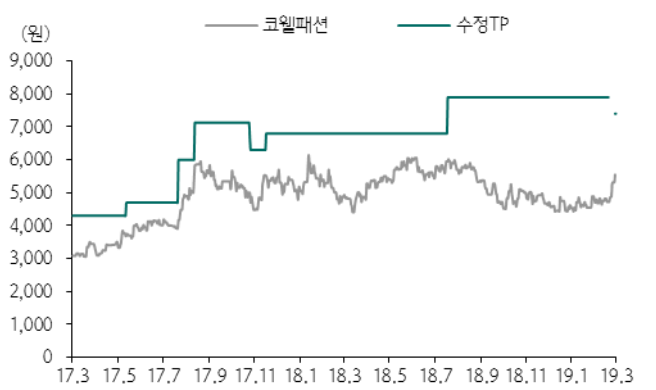
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>249.7</b>	<b>309.4</b>	<b>339.4</b>	<b>370.9</b>	<b>404.0</b>
매출원가	120.7	131.4	144.2	156.5	169.3
매출총이익	129.0	178.0	195.2	214.4	234.7
판매비	94.4	116.0	124.0	135.3	147.3
<b>영업이익</b>	<b>34.5</b>	<b>62.0</b>	<b>71.1</b>	<b>79.1</b>	<b>87.4</b>
금융손익	(0.2)	0.9	1.0	1.0	1.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(4.1)	(1.2)	(0.6)	(1.2)	(1.2)
<b>세전이익</b>	<b>30.2</b>	<b>61.7</b>	<b>70.9</b>	<b>78.9</b>	<b>87.2</b>
법인세	8.2	15.1	16.9	18.8	20.9
계속사업이익	22.0	46.7	53.9	60.1	66.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>22.0</b>	<b>46.7</b>	<b>53.9</b>	<b>60.0</b>	<b>66.3</b>
비지배주주지분 손익	2.0	2.4	3.6	4.0	4.4
<b>지배주주순이익</b>	<b>20.0</b>	<b>44.2</b>	<b>50.7</b>	<b>56.4</b>	<b>62.3</b>
지배주주지분포괄이익	19.4	42.1	50.0	55.9	61.7
NOPAT	25.2	46.9	54.1	60.2	66.5
EBITDA	37.9	64.6	74.0	81.5	89.3
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	54.6	23.9	9.7	9.3	8.9
NOPAT증가율	129.1	86.1	15.4	11.3	10.5
EBITDA증가율	84.0	70.4	14.6	10.1	9.6
영업이익증가율	102.9	79.7	14.7	11.3	10.5
(지배주주)순이익증가율	108.3	121.0	14.7	11.2	10.5
EPS증가율	73.4	124.7	16.1	11.1	10.6
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	51.7	57.5	57.5	57.8	58.1
EBITDA이익률	15.2	20.9	21.8	22.0	22.1
영업이익률	13.8	20.0	20.9	21.3	21.6
계속사업이익률	8.8	15.1	15.9	16.2	16.4
<b>투자지표</b>					
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	215	483	561	623	689
BPS	1,456	1,866	2,391	2,980	3,635
CFPS	429	725	842	871	939
EBITDAPS	407	706	818	900	987
SPS	2,683	3,383	3,750	4,098	4,464
DPS	0	30	40	40	40
<b>주가지표(배)</b>					
PER	14.4	11.2	8.5	8.9	8.1
PBR	2.1	2.9	2.0	1.9	1.5
PCFR	7.2	7.4	5.6	6.4	5.9
EV/EBITDA	7.7	7.9	5.6	5.3	4.2
PSR	1.2	1.6	1.3	1.4	1.2
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	16.2	29.7	26.7	23.4	21.0
ROA	10.3	18.4	17.2	16.3	15.3
ROIC	21.7	39.1	41.8	45.1	48.8
부채비율	54.2	58.6	42.7	34.3	28.8
순부채비율	(0.6)	9.8	(11.3)	(28.2)	(40.3)
이자보상배율(배)	42.7	80.7	60.8	71.1	80.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>109.1</b>	<b>119.4</b>	<b>160.6</b>	<b>218.9</b>	<b>285.3</b>
금융자산	39.8	45.0	83.2	134.3	193.2
현금성자산	27.8	28.9	66.4	116.0	173.2
매출채권 등	23.3	25.3	26.4	28.8	31.4
채고자산	43.0	45.6	47.4	51.8	56.5
기타유동자산	3.0	3.5	3.6	4.0	4.2
<b>비유동자산</b>	<b>99.4</b>	<b>153.6</b>	<b>156.0</b>	<b>154.5</b>	<b>153.6</b>
투자자산	14.9	9.5	9.9	10.8	11.8
금융자산	14.9	9.5	9.9	10.8	11.8
유형자산	66.6	74.2	73.5	71.2	69.4
무형자산	0.5	0.7	4.2	4.2	4.1
기타비유동자산	17.4	69.2	68.4	68.3	68.3
<b>자산총계</b>	<b>208.5</b>	<b>273.0</b>	<b>316.5</b>	<b>373.4</b>	<b>438.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>57.4</b>	<b>55.8</b>	<b>53.0</b>	<b>53.2</b>	<b>55.6</b>
금융부채	26.7	21.8	21.5	19.4	19.4
매입채무 등	24.6	23.5	24.5	26.8	29.1
기타유동부채	6.1	10.5	7.0	7.0	7.1
<b>비유동부채</b>	<b>15.9</b>	<b>45.1</b>	<b>41.7</b>	<b>42.2</b>	<b>42.7</b>
금융부채	12.3	40.2	36.6	36.6	36.6
기타비유동부채	3.6	4.9	5.1	5.6	6.1
<b>부채총계</b>	<b>73.3</b>	<b>100.9</b>	<b>94.7</b>	<b>95.4</b>	<b>98.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>131.2</b>	<b>166.5</b>	<b>214.1</b>	<b>267.5</b>	<b>326.8</b>
자본금	46.5	46.5	46.5	46.5	46.5
자본잉여금	45.2	45.8	45.9	45.9	45.9
자본조정	(4.4)	(2.3)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
기타포괄이익누계액	4.6	2.8	2.6	2.6	2.6
이익잉여금	39.1	73.8	121.4	174.7	234.0
<b>비지배주주지분</b>	<b>4.0</b>	<b>5.6</b>	<b>7.7</b>	<b>10.6</b>	<b>13.8</b>
<b>자본총계</b>	<b>135.2</b>	<b>172.1</b>	<b>221.8</b>	<b>278.1</b>	<b>340.6</b>
순금융부채	(0.9)	16.9	(25.1)	(78.4)	(137.2)
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>34.8</b>	<b>46.0</b>	<b>57.8</b>	<b>57.9</b>	<b>63.6</b>
당기순이익	22.0	46.7	53.9	60.0	66.3
조정	11.5	8.2	2.2	2.3	2.0
감가상각비	3.4	2.5	2.9	2.4	1.9
외환거래손익	(0.4)	0.2	0.1	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.5	5.5	(0.8)	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채 변동	1.3	(8.9)	1.7	(4.4)	(4.7)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(7.5)</b>	<b>(62.5)</b>	<b>(10.4)</b>	<b>(3.6)</b>	<b>(3.7)</b>
투자자산감소(증가)	(1.0)	5.3	(0.4)	(2.0)	(2.1)
유형자산감소(증가)	0.4	(9.8)	(0.8)	0.0	0.0
기타	(6.9)	(58.0)	(9.2)	(1.6)	(1.6)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(7.8)</b>	<b>17.9</b>	<b>(9.9)</b>	<b>(4.8)</b>	<b>(2.7)</b>
금융부채증가(감소)	(2.3)	23.0	(3.8)	(2.1)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.5	0.1	0.0	0.0
기타재무활동	(4.8)	(4.7)	(2.4)	0.0	0.0
배당지급	(0.7)	(0.9)	(3.8)	(2.7)	(2.7)
<b>현금의 증감</b>	<b>19.5</b>	<b>1.1</b>	<b>37.5</b>	<b>49.6</b>	<b>57.2</b>
Unlevered CFO	39.9	66.4	76.2	78.8	85.0
Free Cash Flow	33.4	36.2	57.0	57.9	63.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

코웰패션



날짜	투자의견	목표주가	피리올	
			평균	최고/최저
19.3.12	담당자변경	7,400	-	-
18.7.30	BUY	7,900	-36.83%	-23.80%
17.11.28	BUY	6,800	-21.13%	-9.71%
17.11.7	BUY	6,300	-23.54%	-12.22%
17.11.6	BUY	6,700	-	-
17.8.24	BUY	7,130	-24.56%	-16.55%
17.8.2	BUY	6,000	-19.46%	-9.83%
17.5.24	BUY	4,700	-15.43%	-10.96%
16.5.24	BUY	4,300	-27.36%	-10.47%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.0%	7.4%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 3월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(허제나)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 03월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(허제나)는 2019년 03월 12일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.