

SK COMPANY Analysis



Analyst
서충우

Choongwoo seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

자본금	465 억원
발행주식수	9,050 만주
자사주	260 만주
액면가	500 원
시가총액	6,706 억원
주요주주	
대명화학(외2)	69.20%
외국인지분률	4.50%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(19/04/29)	7,410 원
KOSDAQ	750.6 pt
52주 Beta	0.76
52주 최고가	7,410 원
52주 최저가	4,430 원
60일 평균 거래대금	48 억원

이 보고서는

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

코웰패션 (033290/KQ | 매수(유지) | T.P 9,600 원(상향))

영리한 비즈니스 모델에 따른 고성장이 시작된다!

- 글로벌 패션업체에서 제품 제조 라이선스를 받아서 글로벌 업체의 브랜드로 판매하는 사업을 주로 영위
- 2019E 매출액 4,069 억원(+19.9%oy), 영업이익 891 억원(+25.5%oy) 전망
- 1Q19E 매출액 843 억원(+13.8%oy), 영업이익 168 억원(+10.5%oy) 전망
- 투자의견 매수, 목표주가 9,600 원으로 상향 조정

신규브랜드 도입 및 카테고리 다각화 전략에 따른 고성장 기대!

작년에 이어 올해에도 글로벌 브랜드와 협력 강화 및 라이선스 계약을 맺으며 사업 확장을 지속하고 있다. 자회사 씨에프코스메틱스가 코스맥스와 전략적 제휴를 통해 화장품 사업을 확대하기로 했고, 최근에는 'Calvin klein underwear'에 대한 사업판매 계약을 체결하는 등 적극적으로 사업을 전개하고 있다. 동사는 다수의 글로벌 브랜드들과 비교적 수월하게 라이선스 계약 체결 등의 협력을 강화할 수 있는 주된 이유는 글로벌 브랜드 입장에서도 직접 전개하지 않은 카테고리(언더웨어 등)에 대한 라이선스를 빌려줌으로써 리스크 없이 안정적인 수익을 추구할 수 있다는 장점이 있기 때문이다.

동사는 이러한 경쟁력을 바탕으로 올해에도 신규브랜드 런칭 및 카테고리 다각화에 주력할 것으로 예상한다. 우선 매출비중이 가장 높은 언더웨어 사업부문은 푸마, 아디다스 등 기존 브랜드 이외에도 2 분기부터는 'a.testoni'와 'HEAD' 언더웨어가 신규 판매를 시작하며 성장을 이끌 것으로 보인다. 의류(레포츠) 부문은 최근 아디다스스포츠-어페럴, 리복스포츠-풋웨어 등 카테고리를 확장하며 매출 증대를 시도하고 있다. 화장품 부문은 코스맥스와의 사업협력 강화에 따라 기존 수입상품 유통에 대비해 마진율 상승 및 아이템 확대 등으로 실적 증대가 예상된다. 잡화 부문도 신규브랜드 런칭 및 2 분기부터는 홈쇼핑 방송횟수 증대로 성장을 도모하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 9,600 원으로 상향 조정

동사의 목표주가를 기존 7,400 원에서 9,600 원으로 상향 조정한다. 목표주가는 2019E EPS 728 원에 Target Multiple 13.2 배를 적용해 산출했다. Target Multiple 13.2 배는 국내 peer group 평균 15.5 배를 15% 할인 적용한 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	2,497	3,094	3,394	4,069	4,736	5,427
yoY	%	54.6	23.9	9.7	19.9	16.4	14.6
영업이익	억원	345	620	710	891	1,082	1,297
yoY	%	102.5	79.7	14.5	25.5	21.4	19.9
EBITDA	억원	379	646	740	921	1,115	1,335
세전이익	억원	302	618	701	896	1,096	1,313
순이익(자배주주)	억원	200	442	502	658	802	954
영업이익률%	%	13.8	20.0	20.9	21.9	22.9	23.9
EBITDA%	%	15.2	20.9	21.8	22.6	23.6	24.6
순이익률	%	8.8	15.1	15.7	17.0	17.6	18.2
EPS	원	215	483	555	728	886	1,054
PER	배	14.4	11.2	8.6	10.2	8.4	7.0
PBR	배	2.2	2.9	2.1	2.5	1.9	1.5
EV/EBITDA	배	7.7	8.0	6.1	7.1	5.3	3.9
ROE	%	16.2	29.7	26.8	27.6	26.1	24.4
순차입금	억원	-9	169	68	-365	-972	-1,724
부채비율	%	54.2	58.6	46.8	38.5	31.2	25.8

코웨ル파션 매출액 추이

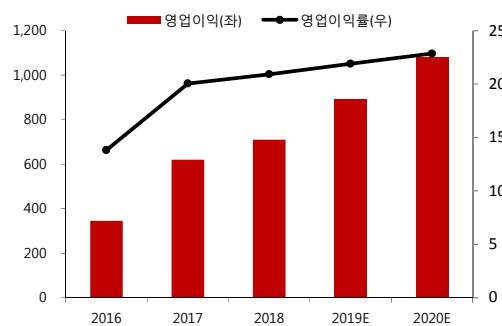
(단위 : 억원)



자료 : 코웨ル파션 SK 증권

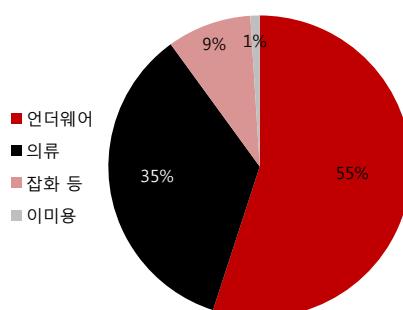
코웨ル파션 영업이익 및 영업이익률 추이

(단위 : 억원 %)



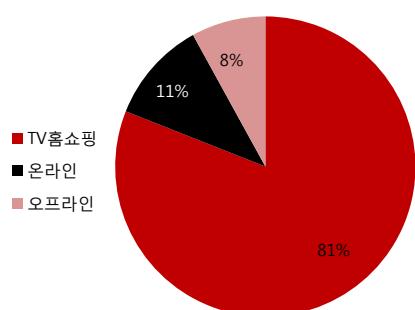
자료 : 코웨尔파션 SK 증권

2018년 연간 기준 카테고리별 매출 비중



자료 : 코웨尔파션 SK 증권

2018년 연간 기준 유통채널별 매출 비중



자료 : 코웨尔파션 SK 증권

주요 브랜드

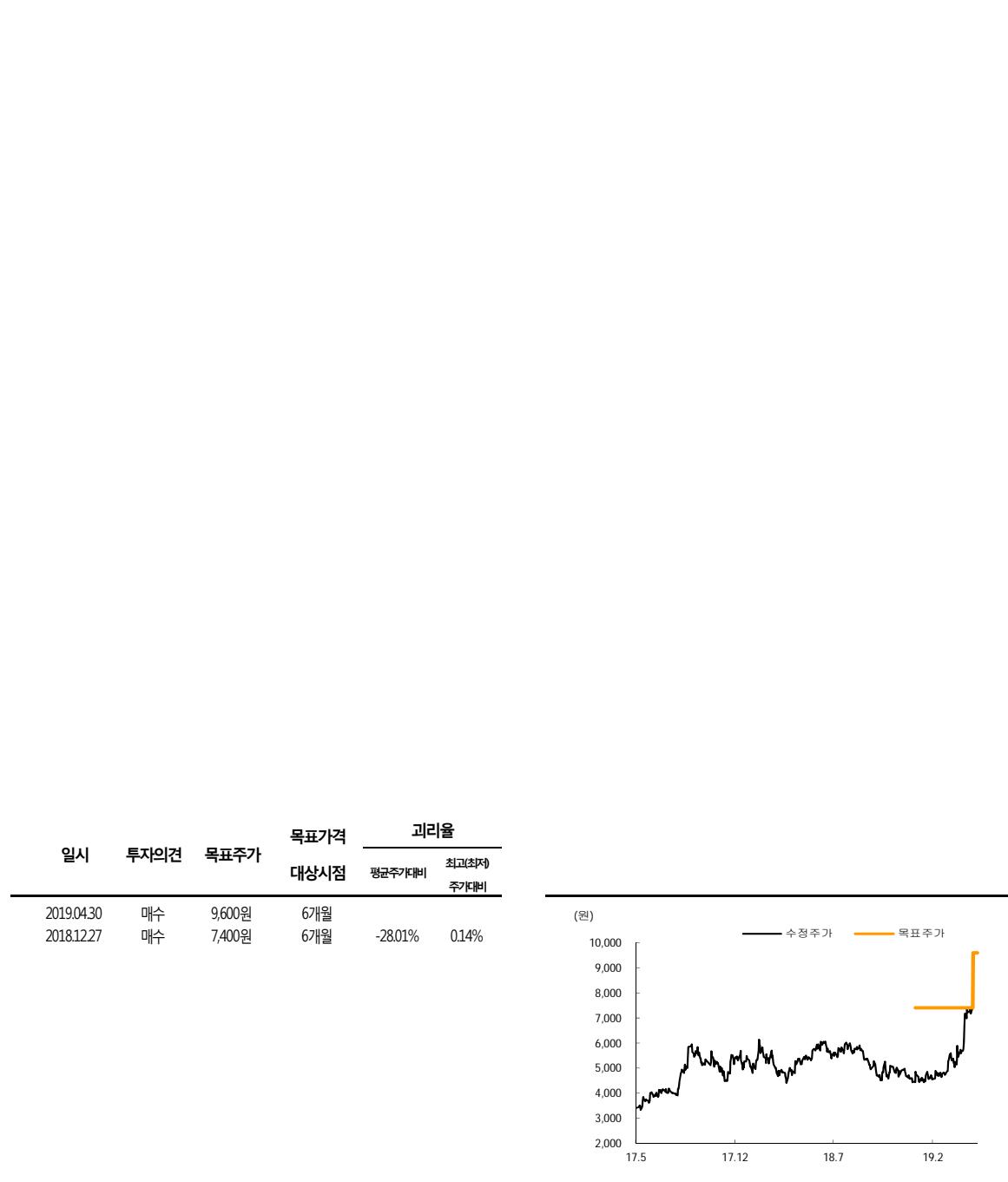
카테고리	언더웨어	의류	잡화(핸드백, 슈즈 등)	이미용
브랜드	PUMA BODYWEAR	PUMA	a.testoni	a.testoni
	Adidas	Adidas	CASTELBAJAC	LEAGUERTOX
	Reebok	Reebok	ELLE	Kosney
	Kappa	Columbia	BRERA	naturalium
	Columbia	HEAD	MORGAN	HELENA&KRISTIE
	HEAD	M LIMITED	kanna	
	CASTELBAJAC	a.testoni	aF	
	M LIMITED	ELLE	HELENA&KRISTIE	
	a.testoni	DANSKIN	H by EKATRINA	
		ungaro	'HEXKOI'	
			ESQUIRE	

자료 : 코웨尔파션 SK 증권

Peer Group 벤류에이션

항목 (억원, %, 배)	년도	힐라코리아 (081660 KS)	한섬 (020000 KS)	LF (093050 KS)	F&F (007700 KS)	영원무역 (111770 KS)	신세계인터내셔널 (031430 KS)
시가총액		49,442	10,591	7,266	1,023	16,528	21,741
매출액	2017	25,303	12,287	16,021	5,605	20,093	11,025
	2018	29,546	12,992	17,067	6,687	21,013	12,627
	2019E	32,659	13,577	17,865	7,538	22,029	14,439
	2020E	35,192	14,413	18,454	8,434	22,933	15,882
영업이익	2017	2,175	550	1,101	981	1,811	254
	2018	3,571	920	1,195	915	2,011	555
	2019E	4,331	1,052	1,371	1,013	2,153	943
	2020E	4,871	1,172	1,461	1,152	2,268	1,272
영업이익률	2017	8.6	4.5	6.9	17.5	9.0	2.3
	2018	12.1	7.1	7.0	13.7	9.6	4.4
	2019E	13.3	7.7	7.7	13.4	9.8	6.5
	2020E	13.8	8.1	7.9	13.7	9.9	8.0
순이익	2017	624	539	736	749	1,087	241
	2018	1,435	744	832	1,092	1,131	575
	2019E	2,497	835	1,018	818	1,506	815
	2020E	2,942	923	1,108	940	1,585	1,073
P/E	2017	15.8	12.8	12.4	8.6	12.7	22.0
	2018	22.8	10.7	8.7	5.6	14.9	24.2
	2019E	20.6	12.7	6.9	15.1	11.1	26.7
	2020E	17.5	11.5	6.3	13.2	10.5	20.3
P/B	2017	1.2	0.7	0.8	2.2	1.1	1.1
	2018	3.3	0.8	0.6	1.6	1.1	2.6
	2019E	4.2	1.0	0.6	2.7	1.0	3.5
	2020E	3.4	0.9	0.5	2.3	0.9	3.0
ROE	2017	7.5	6.0	6.9	28.7	8.8	5.0
	2018	16.0	7.7	7.3	31.6	8.1	11.1
	2019E	21.9	8.1	8.4	19.0	9.9	13.9
	2020E	21.1	8.4	8.6	18.8	9.4	16.2
EV/EBITDA	2017	8.6	9.4	5.2	5.6	5.6	13.8
	2018	10.9	5.9	3.4	5.9	6.8	17.9
	2019E	12.1	7.3	2.4	10.1	5.9	18.3
	2020E	10.5	6.5	1.9	8.4	5.6	14.1

자료 : Bloomberg



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 4월 30일 기준)

매수	89.06%	중립	10.94%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,194	1,615	2,301	3,100	4,061
현금및현금성자산	289	407	741	1,247	1,899
매출채권및기타채권	250	270	360	435	514
재고자산	456	687	916	1,106	1,307
비유동자산	1,536	1,603	1,622	1,658	1,688
장기금융자산	95	82	82	82	82
유형자산	742	742	745	767	784
무형자산	7	99	124	148	172
자산총계	2,730	3,218	3,924	4,758	5,750
유동부채	558	651	710	751	798
단기금융부채	218	322	272	222	172
매입채무 및 기타채무	218	210	279	337	399
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	451	376	381	381	382
장기금융부채	402	306	256	206	156
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,009	1,026	1,091	1,132	1,180
지배주주지분	1,665	2,085	2,694	3,456	4,369
자본금	465	465	465	465	465
자본잉여금	458	459	459	459	459
기타자본구성요소	-23	-66	-66	-66	-66
자기주식	-23	-67	-67	-67	-67
이익잉여금	738	1,207	1,830	2,606	3,534
비자본주주지분	56	108	139	170	201
자본총계	1,721	2,192	2,832	3,625	4,570
부채와자본총계	2,730	3,218	3,924	4,758	5,750

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	459	273	503	679	823
당기순이익(순실)	467	534	690	833	985
비현금성항목등	197	224	232	282	350
유형자산감가상각비	25	29	27	29	33
무형자산상각비	1	1	3	5	6
기타	33	40	7	4	4
운전자본감소(증가)	-89	-322	-222	-182	-194
매출채권및기타채권의 감소증가)	-24	-21	-90	-75	-79
재고자산감소(증가)	-31	-223	-229	-190	-201
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-17	-6	70	58	61
기타	-17	-72	27	25	26
법인세납부	-116	-162	-197	-254	-319
투자활동현금흐름	-605	-94	-22	-37	-37
금융자산감소(증가)	-1	8	0	0	0
유형자산감소(증가)	-98	-15	-30	-50	-50
무형자산감소(증가)	-3	-29	-29	-29	-29
기타	-503	-59	37	42	42
재무활동현금흐름	161	-63	-147	-136	-134
단기금융부채증가(감소)	-50	47	-50	-50	-50
장기금융부채증가(감소)	283	-49	-50	-50	-50
자본의증가(감소)	-78	-44	0	0	0
배당금의 지급	-9	-38	-36	-26	-26
기타	16	21	-12	-10	-8
현금의 증가(감소)	11	118	334	506	652
기초현금	278	289	407	741	1,247
기말현금	289	407	741	1,247	1,899
FCF	411	200	424	583	727

자료 : 코웰파션 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,094	3,394	4,069	4,736	5,427
매출원가	1,314	1,487	1,737	2,004	2,239
매출총이익	1,780	1,906	2,332	2,732	3,188
매출총이익률 (%)	57.5	56.2	57.3	57.7	58.7
판매비와관리비	1,160	1,196	1,441	1,650	1,891
영업이익	620	710	891	1,082	1,297
영업이익률 (%)	20.0	20.9	21.9	22.9	23.9
비영업손익	-3	-9	5	14	16
순금융비용	-9	-5	-12	-19	-21
외환관련손익	-3	4	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	618	701	896	1,096	1,313
세전계속사업이익률 (%)	20.0	20.7	22.0	23.2	24.2
계속사업법인세	151	168	206	263	328
계속사업이익	467	534	690	833	985
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	467	534	690	833	985
순이익률 (%)	15.1	15.7	17.0	17.6	18.2
지배주주	442	502	658	802	954
지배주주구속 순이익률(%)	14.29	14.8	16.18	16.94	17.58
비지배주주	24	31	31	31	31
총포괄이익	445	520	676	819	971
지배주주	421	489	645	788	940
비지배주주	24	31	31	31	31
EBITDA	646	740	921	1,115	1,335

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	23.9	9.7	19.9	16.4	14.6
영업이익	79.7	14.5	25.5	21.4	19.9
세전계속사업이익	104.8	13.6	27.7	22.4	19.8
EBITDA	70.4	14.6	24.6	21.0	19.8
EPS(계속사업)	124.7	14.8	31.1	21.8	18.9
수익성 (%)					
ROE	29.7	26.8	27.6	26.1	24.4
ROA	19.4	17.9	19.3	19.2	18.8
EBITDA/마진	20.9	21.8	22.6	23.6	24.6
안정성 (%)					
유동비율	213.8	248.3	324.0	412.6	509.1
부채비율	58.6	46.8	38.5	31.2	25.8
순차입금/자기자본	9.8	3.1	-12.9	-26.8	-37.7
EBITDA/이자비용(배)	84.0	63.3	78.7	113.3	167.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	483	555	728	886	1,054
BPS	1,840	2,303	2,976	3,818	4,828
CFPS	511	588	761	923	1,097
주당 현금배당금	30	40	30	30	30
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	123	11.1	10.2	8.4	7.0
PER(최저)	6.3	7.9	6.1	5.0	4.2
PBR(최고)	3.2	2.7	2.5	1.9	1.5
PBR(최저)	1.6	1.9	1.5	1.2	0.9
PCR	10.5	8.1	9.7	8.0	6.8
EV/EBITDA(최고)	8.8	7.8	7.1	5.3	3.9
EV/EBITDA(최저)	0.4	5.7	4.1	2.9	1.9