

# 코웰패션 (033290)

## 기다리던 성수기, 절찬리 판매 중!

### 지속적인 방송 편성, 코웰패션의 브랜드 경쟁력을 대변

홈쇼핑채널은 한정된 시간 내 기존 목표의 일정 수량(업계 추정 약 70~80%) 이상을 판매하지 못하면 추가 편성을 내어주지 않는다는 특성이 있다. 상품의 브랜드력이 뒷받침되어야 하며 동일 브랜드가 지속 방송 편성된다는 것은 판매량이 꾸준히 증가, 혹은 유지되고 있음을 의미한다. 코웰패션 대표 상품인 아디다스/푸마 언더웨어는 국내 홈쇼핑 6개사와 5년 이상 거래관계를 유지, 의류/잡화 카테고리를 추가 확대하고 있다. 2019년 첫 판매가 시작된 아.테스토니 반팔티셔츠는 여름철 구매 수요가 많은 기본 아이템으로 높은 판매량을 기록 중인 것으로 파악된다. 남성 언더웨어와 마찬가지로 디테일이 많지 않아 대량판매에 따른 규모의 경제 효과를 누릴 수 있을 것으로 판단한다.

### 하반기로 갈수록 뚜렷해질 실적 모멘텀

하반기로 갈수록 코웰패션의 실적 모멘텀은 뚜렷해질 전망이다. 3분기 상품 카테고리 확장(신발/가방/잡화), 켈빈클라인 언더웨어 첫 방송이 예정되어 있다. 특히 석성혜 대표(삼성물산 출신 총괄 디렉터)가 이끄는 가방 브랜드 분크(Vunque)의 성장이 기대된다(18.2월 런칭, 연 매출 약 60억원). 독특한 디자인과 합리적인 가격대(약 20~40만원)를 기반으로 인스타그램을 포함한 SNS채널 내 인기가 상승, 매출로 이어지고 있다. 지난 4월 오픈한 현대백화점 판교점은 오픈 첫 달 매출 약 2억원, 청담 단독매장은 4월 오픈 후 2주간 약 1억원 매출 달성한 것으로 파악한다. 분크는 현재 온라인채널(현대H몰/GS샵/자사몰/롯데면세점)에 입점되어 있으며 홈쇼핑 방송은 3분기부터 시작될 예정이다.

### 투자 의견 BUY, 목표주가 9,200원 유지

하나금융투자는 3분기부터 방송이 시작될 켈빈클라인(언더웨어), 분크(가방) 및 잡화(슈즈/화장품) 매출을 실적 추정치에 아직 반영하지 않았다. 홈쇼핑 특성상 신규 브랜드는 첫 방송 결과를 바탕으로 추가 방송에 따른 매출을 가늠할 수 있기 때문에 첫 방송 후 이에 대한 실적 증가분을 반영할 예정이다(현 추정치 19년 매출증가율 9%, OPM +0.5%p 가정, 기존 브랜드 자연 매출 증가분). 2019년 하반기 잡화 카테고리 다각화를 통한 ASP 상승, 신규 언더웨어 브랜드 전개를 통한 Q 증가가 예상된다. 또한 코웰패션은 주주환원을 위한 중간배당 정책 또한 실행할 예정임을 공시했다. 주가는 여전히 12MF PER 10배다. 매수 적기로 판단한다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 9,200원 | CP(6월10일): 7,330원

#### Key Data

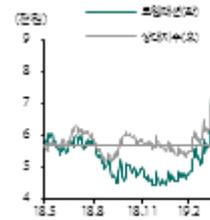
KOSDAQ 지수 (pt)	721.14
52주 최고/최저(원)	8,050/4,430
시가총액(십억원)	663.4
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	90,500.2
60일 평균 거래량(천주)	771.7
60일 평균 거래대금(십억원)	5.2
19년 배당금(예상,원)	40
19년 배당수익률(예상,%)	0.55
외국인지분율(%)	4.32
주요주주 지분율(%)	
대명화학 외 2인	69.21

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(2.9)	58.3	23.8
상대	(2.7)	47.2	50.8

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	390.4	441.5
영업이익(십억원)	83.8	97.4
순이익(십억원)	64.1	74.2
EPS(원)	670	776
BPS(원)	3,035	3,795

#### Stock Price



#### Financial Data (K-IFRS 연결)

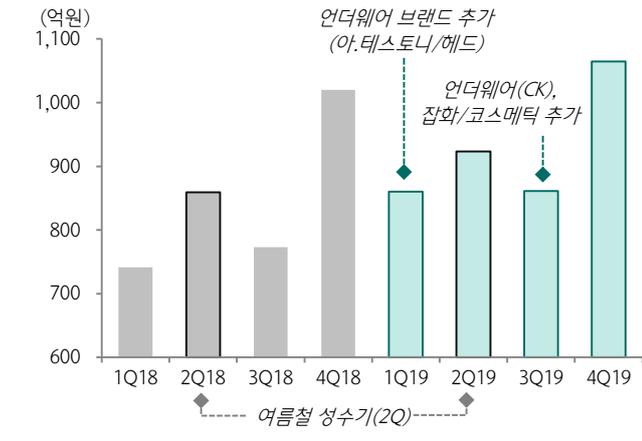
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	309.4	339.4	370.9	404.0	437.2
영업이익	십억원	62.0	71.0	79.3	88.3	96.8
세전이익	십억원	61.7	70.1	78.5	87.4	95.9
순이익	십억원	44.2	50.2	56.4	62.9	69.0
EPS	원	483	555	624	695	762
증감률	%	124.7	14.9	12.4	11.4	9.6
PER	배	11.15	8.57	11.75	10.55	9.61
PBR	배	2.89	2.00	2.47	2.03	1.69
EV/EBITDA	배	7.95	6.06	7.69	6.37	5.24
ROE	%	29.71	26.80	24.02	21.61	19.52
BPS	원	1,866	2,377	2,962	3,618	4,341
DPS	원	30	40	50	50	50



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

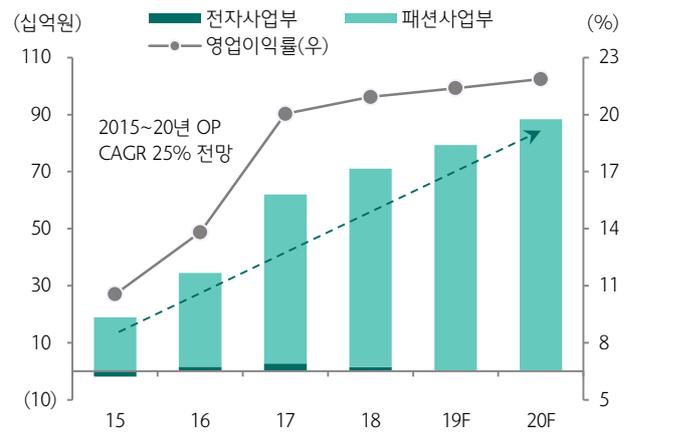


그림 4. 2019년 브랜드/카테고리 런칭에 따른 분기 매출 증가 전망



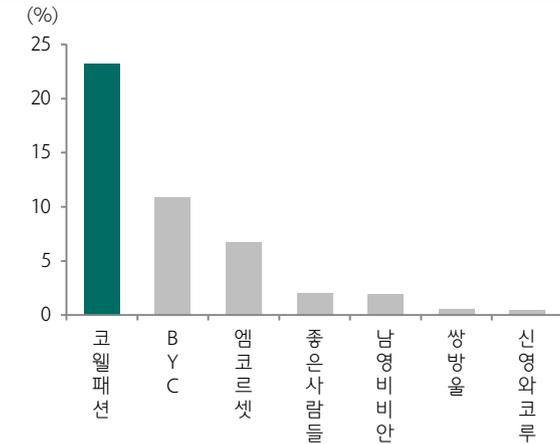
자료: 코웰패션, 하나금융투자

그림 5. 사업부별 연간 이익 증가 추이



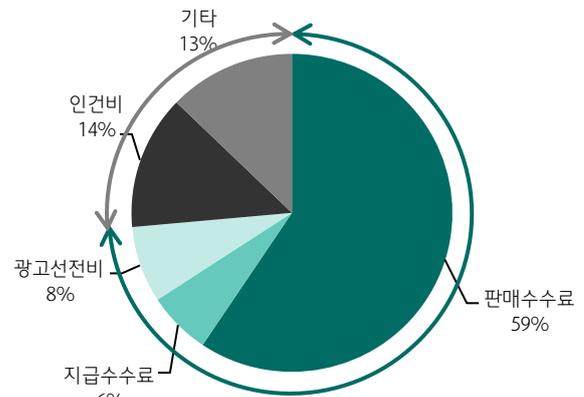
자료: 코웰패션, 하나금융투자

그림 6. 언더웨어 및 브랜드 업체 영업이익률 비교



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

그림 7. 코웰패션 판관비 구성 비율



주1: 2018년 기준  
주2: 초록 테두리 부분 변동비 성격 뚜렷  
자료: 코웰패션, 하나금융투자

표 1. 캘빈클라인 언더웨어 사입판매 계약 관련 공시 내용

공시 제목	Calvin Klein Underwear 사입판매 계약 체결
거래상대방	피비에이치코리아유한회사(PVH Korea)
거래품목	Calvin Klein Underwear(캘빈클라인 언더웨어)
계약체결일	20190415
계약기간	20190415-20210414
최소 구매 금액	2019년: 1,232,000,000원(2018년 매출액 대비 0.36%) 2020년: 2,464,000,000원(2018년 매출액 대비 0.73%)
결정(확인)일자	20190415

자료: 전자공시시스템, 하나금융투자

그림 8. CF코스메틱스 분기 실적 추이(연결 종속회사)



주: 연도별 분기 누적 기준  
자료: 전자공시시스템, 하나금융투자

표 2. 코웰패션 전개 브랜드 현황

카테고리	언더웨어	의류	잡화	이미용
매출 비중(패션)	60%	28%	11%	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>• 웅가로</li> <li>• 테일러메이드</li> <li>• 이브로즈</li> <li>• 엠리밋언더</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>• 웅가로옴므</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>• 분크</li> <li>• 에스콰이어(슈즈)</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>• 엘르 핏</li> <li>• 까스텔바작 침구</li> </ul>

주: 카테고리별 매출 비중 2019년 1분기 기준  
 자료: 코웰패션, 하나금융투자

표 3. 코웰패션 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018년	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2019년
매출	74	86	77	102	339	86	92	86	106	371
전자사업부	11	11	9	9	40	10	10	9	9	38
패션사업부	63	75	68	93	299	76	82	77	98	333
영업이익	15	18	14	24	71	17	20	16	26	79
전자사업부	1	1	(0)	0	1	0	0	0	(0)	0
패션사업부	14	18	14	24	70	17	20	16	26	79
세전이익	15	18	14	23	70	17	20	17	25	78
순이익	11	13	10	16	50	13	15	12	15	56
영업이익률(%)	20.4	21.1	18.1	23.2	20.9	19.8	21.7	19.1	24.2	21.4
전자사업부	9.0	5.2	(1.9)	0.7	3.6	3.1	1.0	0.5	(2.4)	0.6
패션사업부	22.5	23.5	20.9	25.3	23.3	21.9	24.2	21.4	26.6	23.7
세전이익률(%)	20.3	21.2	18.0	22.5	20.7	19.5	21.9	19.4	23.2	21.1
순이익률(%)	15.3	15.2	12.5	15.8	14.8	15.0	16.8	14.5	14.4	15.2

주: 2019년 1분기 세부 실적 하나금융투자 추정치  
 자료: 코웰패션, 하나금융투자

표 4. 코웰패션 연간 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출	309	339	371	404	437
전자사업부	45	40	38	36	34
패션사업부	265	299	333	368	403
영업이익	62	71	79	88	97
전자사업부	3	1	0	0	0
패션사업부	59	70	79	88	97
세전이익	62	70	78	87	96
지배주주귀속순이익	44	50	56	63	69
적정시가총액	619	703	787	877	962
주식수(천주)	89,746	89,746	88,799	88,799	88,799
적정주가(원)	6,898	7,837	8,860	9,878	10,833
적정PER	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
EPS(원)	493	560	633	706	774
영업이익률(%)	20.0	20.9	21.4	21.9	22.1
전자사업부	6.1	3.6	0.6	0.4	0.0
패션사업부	22.4	23.3	23.7	23.9	24.0
매출 (YoY,%)	23.9	9.7	9.3	8.9	8.2
전자사업부	5.2	(9.1)	(7.0)	(5.0)	(5.0)
패션사업부	27.8	12.8	11.5	10.5	9.5
영업이익 (YoY,%)	79.7	14.5	11.7	11.4	9.6
전자사업부	71.3	(45.5)	(83.6)	(34.7)	(100.0)
패션사업부	80.1	17.3	13.7	11.5	9.8
순이익 (YoY,%)	120.9	13.6	11.9	11.5	9.7

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

추정 재무제표

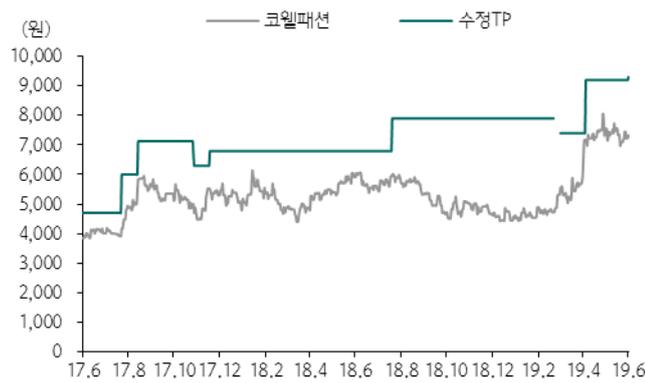
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>309.4</b>	<b>339.4</b>	<b>370.9</b>	<b>404.0</b>	<b>437.2</b>
매출원가	131.4	148.7	161.5	174.8	187.9
매출총이익	178.0	190.7	209.4	229.2	249.3
판매비	116.0	119.6	130.2	140.9	152.5
<b>영업이익</b>	<b>62.0</b>	<b>71.0</b>	<b>79.3</b>	<b>88.3</b>	<b>96.8</b>
금융손익	0.9	0.5	0.4	0.5	0.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.2)	(1.4)	(1.2)	(1.4)	(1.4)
<b>세전이익</b>	<b>61.7</b>	<b>70.1</b>	<b>78.5</b>	<b>87.4</b>	<b>95.9</b>
법인세	15.1	16.8	18.7	20.9	22.9
계속사업이익	46.7	53.4	59.7	66.5	73.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>46.7</b>	<b>53.4</b>	<b>59.7</b>	<b>66.5</b>	<b>73.0</b>
비배주주지분 손익	2.4	3.1	3.3	3.6	4.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>44.2</b>	<b>50.2</b>	<b>56.4</b>	<b>62.9</b>	<b>69.0</b>
지배주주지분포괄이익	42.1	48.9	56.2	62.6	68.7
NOPAT	46.9	54.0	60.4	67.2	73.7
EBITDA	64.6	74.0	81.8	90.4	98.5
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	23.9	9.7	9.3	8.9	8.2
NOPAT증가율	86.1	15.1	11.9	11.3	9.7
EBITDA증가율	70.4	14.6	10.5	10.5	9.0
영업이익증가율	79.7	14.5	11.7	11.3	9.6
(지배주주)순이익증가율	121.0	13.6	12.4	11.5	9.7
EPS증가율	124.7	14.9	12.4	11.4	9.6
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	57.5	56.2	56.5	56.7	57.0
EBITDA이익률	20.9	21.8	22.1	22.4	22.5
영업이익률	20.0	20.9	21.4	21.9	22.1
계속사업이익률	15.1	15.7	19.0	16.5	16.7
<b>투자지표</b>					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	483	555	624	695	762
BPS	1,866	2,377	2,962	3,618	4,341
CFPS	725	837	873	944	1,008
EBITDAPS	706	817	904	999	1,088
SPS	3,383	3,750	4,098	4,464	4,831
DPS	30	40	50	50	50
<b>주가지표(배)</b>					
PER	11.2	8.6	11.8	10.5	9.6
PBR	2.9	2.0	2.5	2.0	1.7
PCFR	7.4	5.7	8.4	7.8	7.3
EV/EBITDA	7.9	6.1	7.7	6.4	5.2
PSR	1.6	1.3	1.8	1.6	1.5
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	29.7	26.8	24.0	21.6	19.5
ROA	18.4	16.9	16.0	15.2	14.4
ROIC	39.1	36.6	35.1	37.6	39.7
부채비율	58.6	46.8	38.6	31.3	26.7
순부채비율	9.8	3.1	(17.5)	(31.2)	(41.4)
이자보상배율(배)	80.7	60.8	65.3	74.6	83.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>119.4</b>	<b>161.5</b>	<b>229.2</b>	<b>293.9</b>	<b>367.8</b>
금융자산	45.0	55.9	111.0	165.1	228.4
현금성자산	28.9	40.7	93.9	146.6	208.3
매출채권 등	25.3	27.4	30.7	33.5	36.2
채고자산	45.6	68.7	76.9	83.8	90.7
기타유동자산	3.5	9.5	10.6	11.5	12.5
<b>비유동자산</b>	<b>153.6</b>	<b>160.3</b>	<b>152.3</b>	<b>150.5</b>	<b>149.1</b>
투자자산	9.5	8.2	2.7	3.0	3.2
금융자산	9.5	2.4	2.7	3.0	3.2
유형자산	74.2	74.2	71.7	69.7	68.1
무형자산	0.7	9.9	9.8	9.8	9.7
기타비유동자산	69.2	68.0	68.1	68.0	68.1
<b>자산총계</b>	<b>273.0</b>	<b>321.8</b>	<b>381.6</b>	<b>444.4</b>	<b>516.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>55.8</b>	<b>65.1</b>	<b>67.8</b>	<b>67.0</b>	<b>69.3</b>
금융부채	21.8	32.2	32.2	29.1	29.1
매입채무 등	23.5	22.6	25.3	27.5	29.8
기타유동부채	10.5	10.3	10.3	10.4	10.4
<b>비유동부채</b>	<b>45.1</b>	<b>37.6</b>	<b>38.4</b>	<b>39.1</b>	<b>39.8</b>
금융부채	40.2	30.6	30.6	30.6	30.6
기타비유동부채	4.9	7.0	7.8	8.5	9.2
<b>부채총계</b>	<b>100.9</b>	<b>102.6</b>	<b>106.2</b>	<b>106.1</b>	<b>109.1</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>166.5</b>	<b>208.4</b>	<b>261.4</b>	<b>320.7</b>	<b>386.1</b>
자본금	46.5	46.5	46.5	46.5	46.5
자본잉여금	45.8	45.9	45.9	45.9	45.9
자본조정	(2.3)	(6.6)	(6.6)	(6.6)	(6.6)
기타포괄이익누계액	2.8	2.0	2.0	2.0	2.0
이익잉여금	73.8	120.7	173.6	233.0	298.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>5.6</b>	<b>10.8</b>	<b>14.0</b>	<b>17.7</b>	<b>21.7</b>
<b>자본배</b>	<b>172.1</b>	<b>219.2</b>	<b>275.4</b>	<b>338.4</b>	<b>407.8</b>
순금융부채	16.9	6.8	(48.2)	(105.5)	(168.8)
<b>현금흐름표</b>					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>46.0</b>	<b>26.9</b>	<b>53.2</b>	<b>61.0</b>	<b>67.1</b>
당기순이익	46.7	53.4	59.7	66.5	73.0
조정	8.2	5.7	2.6	2.1	1.7
감가상각비	2.5	3.0	2.6	2.1	1.7
외환거래손익	0.2	(0.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	5.5	3.1	0.0	0.0	0.0
영업활동자산부채 변동	(8.9)	(32.2)	(9.1)	(7.6)	(7.6)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(62.4)</b>	<b>(10.2)</b>	<b>3.6</b>	<b>(1.8)</b>	<b>(1.8)</b>
투자자산감소(증가)	5.3	1.4	5.4	(0.2)	(0.2)
유형자산감소(증가)	(9.8)	(1.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(57.9)	(10.1)	(1.8)	(1.6)	(1.6)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>17.8</b>	<b>(5.1)</b>	<b>(3.6)</b>	<b>(6.6)</b>	<b>(3.5)</b>
금융부채증가(감소)	23.0	0.9	0.0	(3.1)	0.0
자본증가(감소)	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.8)	(2.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(0.9)	(3.8)	(3.6)	(3.5)	(3.5)
<b>현금의 증감</b>	<b>1.1</b>	<b>11.8</b>	<b>53.2</b>	<b>52.6</b>	<b>61.8</b>
Unlevered CFO	66.4	75.7	79.0	85.4	91.2
Free Cash Flow	36.2	25.3	53.2	61.0	67.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코웰패션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.15	BUY	9,200	-19.98%	-12.50%
19.4.10	BUY	7,400	-24.06%	-3.11%
19.3.4	담당자변경		-	-
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%

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	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 6월 9일

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 06월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(허제나)는 2019년 06월 11일 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.