



BUY(Maintain)

목표주가: 10,000원

주가(6/13): 8,150원

시가총액: 7,376억원

스몰캡

Analyst 김상표

02) 3787-5293 spkim@kiwoom.com

RA 박재일

02) 3787-4858 ion3728@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/13)		726.68pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,350	4,430

수익률	절대	상대
1M	13.8%	11.0%
6M	74.5%	63.7%
1Y	36.1%	63.8%

Company Data

발행주식수	90,500천주
일평균 거래량(3M)	811천주
외국인 지분율	4.51%
배당수익률(19E)	0.84%
BPS(19E)	2,987원
주요 주주	대명화학외 2인 69.2%

투자지표

(억원, IFRS **)	2017	2018	2019P	2020E
매출액	3,094	3,394	3,971	4,612
영업이익	620	710	841	999
EBITDA	646	740	873	1,037
세전이익	617	701	833	994
순이익	467	534	634	756
지배주주지분순이익	442	502	601	717
EPS(원)	483	555	664	792
증감률(%YoY)	124.7	14.8	19.7	19.3
PER(배)	11.2	8.6	12.6	10.5
PBR(배)	2.93	2.06	2.88	2.30
EV/EBITDA(배)	7.9	6.1	8.4	6.5
영업이익률(%)	20.0	20.9	21.2	21.7
ROE(%)	29.7	26.8	25.5	24.3
순부채비율(%)	9.8	3.1	-13.6	-27.4

Price Trend



코웰패션 (033290)

하반기 강력한 성장 모멘텀이 온다



과거연도 2분기 실적을 살펴보면 이른 더위가 온 연도의 2분기는 시장 예상치를 상회하는 실적을 기록해왔으며 남은 6월 간의 판매 추이를 보고 실적 추정치를 상향할 가능성이 높다고 판단된다. 현재 글로벌 스포츠 브랜드 3개업체와 최종 협의 중인 상황이며 하반기 슈즈 관련 신제품을 런칭할 것으로 보여진다. 또한 주력 아이템인 언더웨어도 3분기부터 CK 언더웨어 판매 예정에 있으며 추가적으로 명품 글로벌 브랜드 1개를 하반기에 런칭할 것으로 보여진다.

>>> 타이론 무더위, 올라가는 실적

5월 중순부터 시작된 타이론 무더위로 인해 동사의 주력 아이템인 언더웨어 및 스포츠웨어 등의 판매가 평년보다 이른 시기에 호조세를 보이고 있다. 특히 올해 3월에 출시한 아.테스토니, 퓨마, 리복, 헤드 언더셔츠가 폭발적으로 판매되고 있으며 2분기 잡화 부문 성장을 견인할 것으로 전망된다. 과거연도 2분기 실적을 살펴보면 이른 더위가 온 연도의 2분기는 시장 예상치를 상회하는 실적을 기록해왔으며 남은 6월 간의 판매 추이를 보고 실적 추정치를 상향할 가능성이 높다고 판단된다.

>>> 하반기 글로벌 브랜드 슈즈 3개 런칭 예정

하반기 슈즈 관련 카테고리 확장으로 인해 잡화 부문의 가파른 성장세가 지속될 것으로 전망된다. 현재 글로벌 스포츠 브랜드 3개업체와 최종 협의 중인 상황이며 하반기 슈즈 관련 신제품을 런칭할 것으로 보여진다. 또한 주력 아이템인 언더웨어도 3분기부터 CK 언더웨어 판매 예정에 있으며 추가적으로 명품 글로벌 브랜드 1개를 하반기에 런칭할 것으로 보여진다.

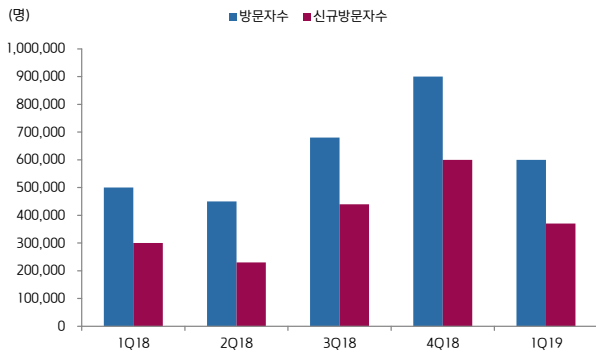
매년 신규 브랜드 및 카테고리를 확장시키는 가운데 주목해야 할 점은 글로벌 브랜드 내 비주류 아이템 위주 확장에서 점차 주력 아이템으로 확장하고 있다는 점이다. 신규 브랜드도 유명 글로벌 브랜드 업체와의 계약이 증가하고 있는 추세이다. 이로 인해 동사의 실적은 매년 가파른 성장세를 지속할 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 10,000원 상향

코웰패션에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 10,000원으로 상향한다. 목표주가는 2019년 예상 EPS 664원에 Target Multiple 15배를 적용하여 산출하였다. 안정적인 비즈니스 모델 구축에 따른 꾸준한 실적 성장세와 더불어 유명 글로벌 신규 브랜드 및 카테고리 확장에 따른 가파른 성장 국면 재진입은 PEER 그룹 대비 밸류에이션 프리미엄 요인이라는 판단이다.

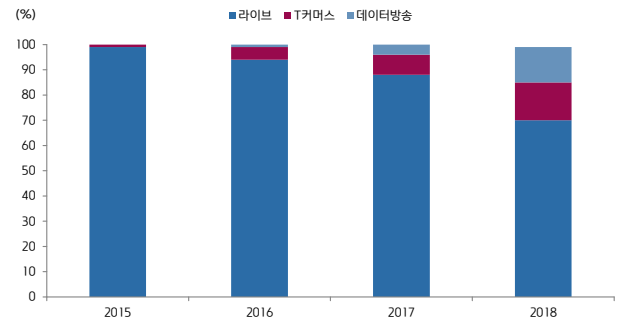
동사는 매년 자사주 매입 후 소각을 해왔으며 6월 5일에는 중간배당을 발표하며 주주 친화정책을 강화해 나가고 있다. 2018년 기준 이익잉여금이 약 1,200억원이며 매년 이익잉여금이 가파르게 쌓이고 있기 때문에 배당액은 꾸준히 증가할 것으로 전망된다.

코웰패션닷컴 방문자 수 추이



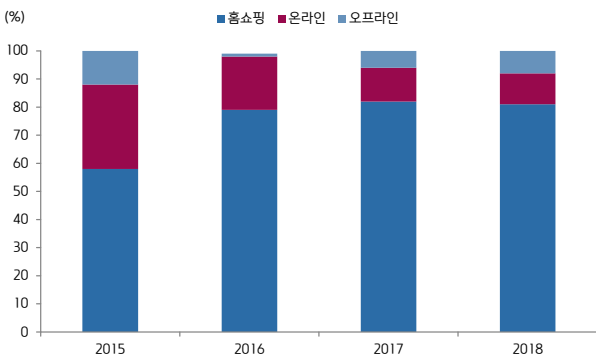
자료: 코웰패션, 키움증권 리서치

홈쇼핑 내 매출 비중 추이



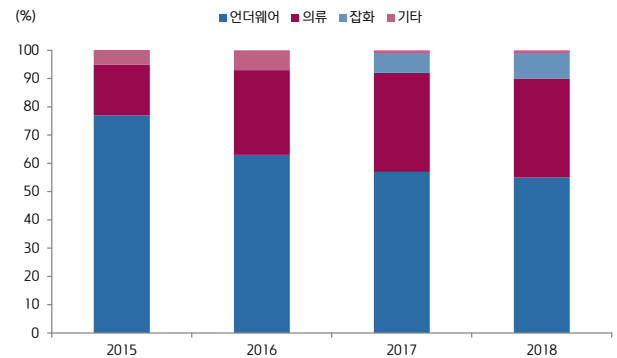
자료: 코웰패션, 키움증권 리서치

유통채널별 매출 비중 추이



자료: 코웰패션, 키움증권 리서치

카테고리별 매출 비중 추이



자료: 코웰패션, 키움증권 리서치

코웰패션 제조/판매 및 라이선스 계약 브랜드

COWELLFASHION.COM

브랜드 스포츠/골프 언더웨어 잡화 패션의류 뷰티&라이프 키즈 기획전 아울렛

스포츠 브랜드

푸마스포츠
리복스포츠
컬럼비아 의류
엘리엇
FTV
헤드
댄스킨

골프 브랜드

아테스토니 골프
아디다스 골프
푸마 골프
웅가로 골프

의류 브랜드

엘르
웅가로 옴므
아테스토니 의류

언더웨어 브랜드

푸마바디웨어
아디다스
리복
카파
아테스토니 언더
컬럼비아
테일러메이드
웅가로 언더
이브로즈
투이그지스트
엘리엇 언더
까스텔바작 언더
헤드 언더

패션잡화 브랜드

헬레나&크리스티
H by 이카트리나뉴욕
알베르토페르마니
칸나
로베르타
팬톤
엘르잡화
아테스토니 핸드백
아테스토니 슈즈
헤이&코이 슈즈
모르간
까스텔바작 캐리어
아디다스 캐리어

코스메틱

아테스토니 뷰티
내추럴러움

라이프

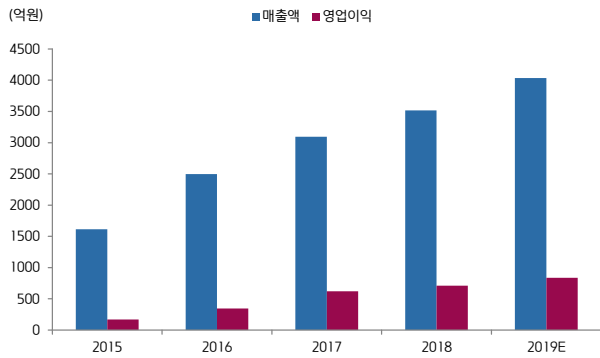
코즈니
엘르 펫
까스텔바작 침구

키즈

푸마 키즈
리복 키즈
엘르 키즈
리틀프렌즈

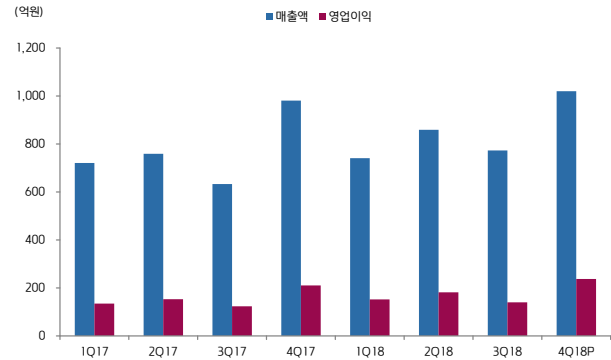
자료: 코웰패션, 키움증권 리서치

연간 매출액 및 영업이익 추이



자료: 코웰패션, 키움증권 리서치 추정

분기별 매출액 및 영업이익 추이



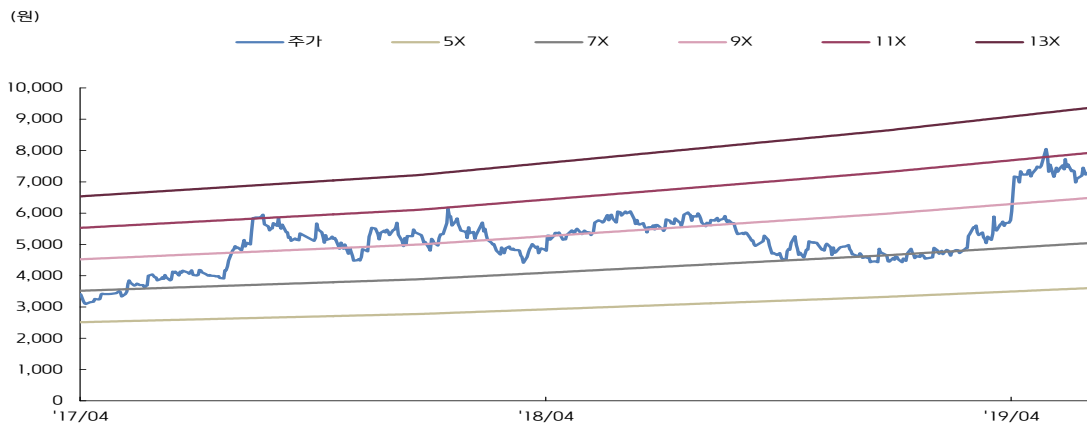
자료: 코웰패션, 키움증권 리서치

코웰패션 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(억원, %)	2018P				2019E				2017	2018	2019E	2020E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
매출액	741	859	773	1,020	860	968	858	1,285	3,094	3,394	3,971	4,612
패션사업부	628	749	679	933	764	878	762	1,187	2,649	2,989	3,591	4,201
전자사업부	113	110	94	87	96	90	96	98	445	404	380	410
매출액 YoY	3%	13%	22%	4%	16%	13%	11%	26%	24%	10%	17%	16%
영업이익	152	182	140	237	170	207	162	301	620	711	841	999
패션사업부	142	176	142	236	167	208	164	298	593	696	838	986
전자사업부	10	6	-2	1	3	-1	-2	3	27	15	3	13
영업이익 YoY	13%	19%	14%	13%	12%	15%	16%	27%	80%	15%	19%	19%
순이익	120	138	105	176	136	157	126	215	467	539	634	756
영업이익률	20.4%	21.1%	18.1%	23.3%	19.8%	21.3%	18.6%	23.2%	20.0%	20.9%	21.2%	21.7%
순이익률	16.1%	16.1%	13.6%	16.3%	15.8%	16.2%	14.7%	16.7%	15.1%	15.9%	16.0%	16.4%

자료: 코웰패션, 키움증권 리서치 추정

코웰패션 12MF PER 밴드



자료: Dataguide, 키움증권 리서치 추정

유명 브랜드 계약 현황(1Q19 기준)

구분	브랜드명	품목	계약내용	계약기간
(주)코웰패션	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	여성 의류	라이선스	2018.03.01~2023.02.28
	까스텔바작	언더웨어, 잡화, 침구	제조	2018.07.23~2019.07.22
	카파	언더웨어	제조	2018.06.01~2019.05.31
	FTV	스포츠의류	라이선스	2018.01.29~2038.01.28
	푸마	스포츠의류	판매	2019.01.01~2019.12.31
	아디다스	스포츠의류	판매	2019.01.01~2019.12.31
	캘빈클라인	언더웨어	사입	2019.04.15~2021.04.14
(주)씨에프에이	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
(주)씨에프코스메틱스	엘르	엘르젠티어	라이선스	2018.05.01~2019.12.31
	엘르	디퓨저	라이선스	2018.01.01~2019.12.31
	코즈니	디퓨저	라이선스	2017.06.01~2019.05.31
	가스텔바작	침구류	판매	2018.09.01~2019.08.31
(주)씨에프크리에이티브	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
	Z(X)IST	언더웨어	라이선스	2016.12.22~2020.06.30
	엠리밋	의류	제조	2018.07.01~2019.07.31
	엠마뉴엘웅가로	의류	제조/판매	2017.06.14~2019.12.31
	웅가로	언더웨어	라이선스	2017.09.05~2019.12.31
	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	언더웨어	라이선스	2018.06.01~2019.08.31

자료: 코웰패션, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	2,497	3,094	3,394	3,971	4,612
매출원가	1,207	1,314	1,487	1,771	2,059
매출총이익	1,289	1,780	1,906	2,200	2,553
판매비	944	1,160	1,196	1,359	1,554
영업이익	345	620	710	841	999
EBITDA	379	646	740	873	1,037
영업외손익	-43	-3	-9	-8	-5
이자수익	5	17	17	18	19
이자비용	8	8	12	13	13
외환관련이익	8	6	8	8	8
외환관련손실	7	8	5	5	3
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-42	-9	-17	-17	-17
법인세차감이익	302	617	701	833	994
법인세비용	82	151	168	199	238
계속사업순손익	220	467	534	634	756
당기순이익	220	467	534	634	756
지배주주순이익	200	442	502	601	717
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	54.6	23.9	9.7	17.0	16.1
영업이익 증감율	102.5	79.7	14.5	18.5	18.8
EBITDA 증감율	84.1	70.4	14.6	18.0	18.8
지배주주순이익 증감율	109.3	120.9	13.6	19.7	19.3
EPS 증감율	73.8	124.7	14.8	19.7	19.3
매출총이익율(%)	51.6	57.5	56.2	55.4	55.3
영업이익률(%)	13.8	20.0	20.9	21.2	21.7
EBITDA Margin(%)	15.2	20.9	21.8	22.0	22.5
지배주주순이익률(%)	8.0	14.3	14.8	15.1	15.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	348	460	269	568	692
당기순이익	220	467	534	634	756
비현금항목의 가감	179	197	224	232	276
유형자산감가상각비	33	25	29	24	31
무형자산감가상각비	1	1	1	8	7
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	146	171	194	200	238
영업활동자산부채증감	13	-89	-322	-104	-109
매출채권및기타채권의감소	-8	-24	-21	-31	-55
재고자산의감소	-8	-31	-223	-107	-93
매입채무및기타채무의증가	65	-17	-6	30	33
기타	-36	-17	-72	4	6
기타현금흐름	-65	-114	-166	-193	-231
투자활동 현금흐름	-75	-624	-102	-150	-144
유형자산의 취득	-14	-98	-16	-60	-50
유형자산의 처분	18	1	1	0	0
무형자산의 순취득	0	-3	-29	0	0
투자자산의감소(증가)	-10	53	14	-8	-7
단기금융자산의감소(증가)	-21	-41	9	-2	-6
기타	-47	-535	-80	-80	-80
재무활동 현금흐름	-78	178	-51	-3	-11
차입금의 증가(감소)	-44	232	-2	0	0
자본금,자본잉여금의증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-44	-78	-44	0	0
배당금지급	-7	-9	-38	-36	-44
기타	16	33	33	33	33
기타현금흐름	0	-4	2	28	27
현금 및 현금성자산의 순증가	195	11	118	443	565
기초현금 및 현금성자산	84	278	289	407	851
기말현금 및 현금성자산	278	289	407	851	1,416

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	1,091	1,194	1,615	2,204	2,927
현금 및 현금성자산	278	289	407	851	1,416
단기금융자산	120	161	152	154	160
매출채권 및 기타채권	233	253	274	305	360
재고자산	430	456	687	794	887
기타유동자산	150	196	247	253	264
비유동자산	994	1,536	1,603	1,639	1,657
투자자산	149	95	82	89	96
유형자산	666	742	742	779	798
무형자산	5	7	99	90	83
기타비유동자산	175	692	681	680	680
자산총계	2,085	2,730	3,218	3,842	4,584
유동부채	574	558	651	698	751
매입채무 및 기타채무	246	235	226	256	289
단기금융부채	267	218	322	322	322
기타유동부채	62	105	103	121	140
비유동부채	159	451	376	376	376
장기금융부채	123	402	306	306	306
기타비유동부채	36	49	70	70	70
부채총계	733	1,009	1,026	1,074	1,127
자본지분	1,312	1,665	2,085	2,628	3,279
자본금	465	465	465	465	465
자본잉여금	452	458	459	459	459
기타자본	-44	-23	-66	-66	-66
기타포괄손익누계액	46	28	20	6	-8
이익잉여금	391	738	1,207	1,765	2,429
비지배지분	40	56	108	140	179
자본총계	1,352	1,721	2,192	2,768	3,458

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	215	483	555	664	792
BPS	1,409	1,840	2,303	2,904	3,623
CFPS	429	725	837	957	1,141
DPS	0	30	40	50	60
주가배수(배)					
PER	14.4	11.2	8.6	12.6	10.5
PER(최고)	17.5	12.5	11.4		
PER(최저)	12.2	6.1	7.8		
PBR	2.20	2.93	2.06	2.88	2.30
PBR(최고)	2.67	3.28	2.76		
PBR(최저)	1.86	1.61	1.89		
PSR	1.16	1.59	1.27	1.90	1.64
PCFR	7.2	7.4	5.7	8.7	7.3
EV/EBITDA	7.7	7.9	6.1	8.4	6.5
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	0.0	5.8	6.7	6.9	7.0
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.0	0.6	0.8	0.6	0.7
ROA	11.3	19.4	17.9	18.0	17.9
ROE	16.2	29.7	26.8	25.5	24.3
ROIC	23.1	40.0	40.0	38.9	43.1
매출채권회전율	11.6	12.7	12.9	13.7	13.9
재고자산회전율	6.0	7.0	5.9	5.4	5.5
부채비율	54.2	58.6	46.8	38.8	32.6
순차입금비율	-0.6	9.8	3.1	-13.6	-27.4
이자보상배율	42.7	80.7	60.8	67.0	79.6
총차입금	389	619	628	628	628
순차입금	-9	169	68	-377	-948
NOPLAT	379	646	740	873	1,037
FCF	308	283	213	508	640

Compliance Notice

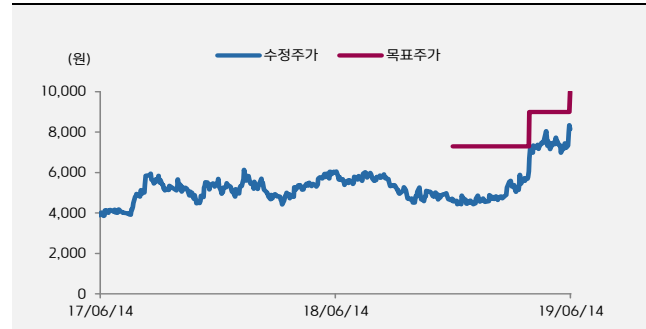
- 당사는 6월 13일 현재 '코웰패션 (033290)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
코웰패션 (033290)	2018/12/21	BUY (Initiate)	7,300원	6개월	-34.43	-33.01
	2019/02/11	BUY(Maintain)	7,300원	6개월	-27.20	-1.78
	2019/04/15	BUY(Maintain)	9,000원	6개월	-19.04	-16.78
	2019/05/03	BUY(Maintain)	9,000원	6개월	-17.71	-7.22
	2019/06/14	BUY(Maintain)	10,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%