

코웰패션 (033290)

2Q19 Re: 여름철 장사, 정말 잘 했다

2분기 OP 211억원(YoY 16.5%)으로 기대치 부합

2분기 연결 매출과 영업이익은 전년동기대비 22.5%, 16.5% 증가한 1,053억원, 211억원을 기록하며 시장기대치에 부합했다. 1)패션사업부 매출 956억원(YoY 27.6%), 영업이익 205억원(YoY 16.9%)을 기록한 것으로 파악한다. 푸마와 아디다스 매출 YoY 11%/19% 증가, 각 브랜드 언더웨어 매출은 16%/20% 증가한 것으로 추산한다. 2019년 판매 시작된 아.테스토니 반팔티셔츠와 헤드(골프웨어/언더웨어) 또한 매출성장에 주요했다. 2)전자사업부 매출은 97억원(YoY -12%), 영업이익 6억원(YoY 4.7%)을 추산한다. 전년동기대비 약 8% 달러강세 영향으로 원단 매입 및 임가공 비용이 증가, 영업이익률은 21.1%를 기록했다(YoY -1%p).

브랜드 확장, 카테고리 다각화 결실 3분기부터 시작

3분기는 코웰패션의 전통적 비수기였으나 올해부터는 브랜드 확장, 제품 카테고리 다각화로 그 효과가 희석될 전망이다. 1)카테고리 다각화: 8월 글로벌 스포츠브랜드(푸마/리복)의 신발 홈쇼핑 판매가 시작된다(러닝화/워킹화/슬립온). 글로벌브랜드 기본 아이템 중심 평균 판매단가는 약 6.9만원 수준을 예상한다. 분크(가방)는 온라인자사몰, 오프라인매장 중심 판매호조를 보이고 있어 긍정적이다. 코스메틱은 11월 아.테스토니 색조 브랜드 런칭이 예정되어 있다. 2)언더웨어 브랜드 확대: 9월 중순 캠킨클라인 언더웨어 판매가 시작된다. 타 브랜드 대비 가격대가 약 20% 높아 동일 수량 판매 시 이익기여도가 상대적으로 높을 것으로 예상된다. 아르마니는 연말을 기점으로 판매시기가 구체화될 것으로 보인다. 앞서 언급한 신발과 언더웨어 신규브랜드는 완제품 사입 형태로 전개될 예정이며 직매입 형태 특성상 코웰패션의 재고 부담이 없어 긍정적이다.


투자 의견 BUY, 목표주가 9,200원 유지

투자 의견 BUY, 목표주가 9,200원을 유지한다. 코웰패션은 홈쇼핑 채널 수입브랜드 상품 판매에 대한 높은 시장점유율을 확보하고 있다. 독보적 브랜드 소신력과 기본 아이템 중심 규모의 경제 효과로 동종업체 대비 수익성이 높다. 하반기 신발/가방 등 고단가 상품 카테고리 판매 확대에 외형성장이 지속될 전망이다. 반기배당 등 적극적인 주주환원 정책도 긍정적이다. 대내외 불확실성에 따른 시장 조정, 상반기 진행되었던 가파른 주가 리레이팅으로 최근 주가 조정 받는 모습이나 중장기 성장 방향성과 독보적인 시장 경쟁력에는 의심이 없다. 매수를 권고한다.

Update

BUY

| TP(12M): 9,200원 | CP(8월 6일): 6,020원

Key Data		Consensus Data		
		2019	2020	
KOSDAQ 지수 (pt)	551.50	매출액(십억원)	385.1	431.3
52주 최고/최저(원)	8,350/4,430	영업이익(십억원)	82.2	93.7
시가총액(십억원)	544.8	순이익(십억원)	62.0	71.0
시가총액비중(%)	0.28	EPS(원)	648	740
발행주식수(천주)	90,500.2	BPS(원)	2,962	3,660
60일 평균 거래량(천주)	384.9	Stock Price		
60일 평균 거래대금(십억원)	2.9			
19년 배당금(예상, 원)	100			
19년 배당수익률(예상, %)	1.66			
외국인지분율(%)	4.53			
주요주주 지분율(%)	69.21			
대명화학 외 2인				
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	(18.0) 32.5 2.2			
상대	3.2 72.2 44.8			

Financial Data (K-IFRS 연결)						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	309.4	339.4	376.8	419.3	463.7
영업이익	십억원	62.0	71.0	79.5	89.6	100.2
세전이익	십억원	61.7	70.1	78.6	88.9	99.5
순이익	십억원	44.2	50.2	56.4	63.6	71.1
EPS	원	483	555	623	703	786
증감률	%	124.7	14.9	12.3	12.8	11.8
PER	배	11.15	8.57	9.66	8.57	7.66
PBR	배	2.89	2.00	2.08	1.72	1.44
EV/EBITDA	배	7.95	6.06	6.21	5.04	4.00
ROE	%	29.71	26.80	24.39	22.59	20.88
BPS	원	1,866	2,377	2,890	3,500	4,194
DPS	원	30	40	100	100	100



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

표 1. 코웰패션 2분기 잠정 실적 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	2Q18	2Q19P	YoY(%,%p)	컨센서스	괴리율(%)	하나금융투 추정치	괴리율(%)
매출	86	105	22.5	96	10.1	92	14.0
전자사업부	11	10	(12.0)				
패션사업부	75	96	27.6				
영업이익	18	21	16.5	21	1.6	20	5.6
전자사업부	1	1	4.7				
패션사업부	18	21	16.9				
세전이익	18	20	12.0				
순이익	13	15	14.4	15	(2.1)	15	(3.3)
영업이익률(%)	21.1	20.1	(1.0)				
전자사업부	0.7	0.6	(0.1)				
패션사업부	20.5	19.5	(0.9)				
세전이익률(%)	21.2	19.4	(1.8)				
순이익률(%)	15.2	14.2	(1.0)				

자료: 코웰패션, 하나금융투자

표 2. 코웰패션 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018년	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2019년F
매출	74	86	77	102	339	86	105	82	103	377
전자사업부	11	11	9	9	40	10	10	9	8	36
패션사업부	63	75	68	93	299	76	96	73	95	341
영업이익	15	18	14	24	71	17	21	16	26	79
전자사업부	1	1	(0)	0	1	0	1	0	(0)	1
패션사업부	14	18	14	24	70	17	21	16	26	79
세전이익	15	18	14	23	70	17	20	16	26	79
순이익	11	13	10	16	50	13	15	11	18	56
영업이익률(%)	20.4	21.1	18.1	23.2	20.9	19.8	20.1	19.0	24.9	21.1
전자사업부	9.0	5.2	(1.9)	0.7	3.6	3.1	6.2	0.0	(3.9)	1.6
패션사업부	22.5	23.5	20.9	25.3	23.3	21.9	21.5	21.2	27.3	23.1
세전이익률(%)	20.3	21.2	18.0	22.5	20.7	19.5	19.4	19.3	24.7	20.9
순이익률(%)	15.3	15.2	12.5	15.8	14.8	15.0	14.2	13.1	17.1	14.9

주: 2019년 1분기 세부 실적 하나금융투자 추정치

자료: 코웰패션, 하나금융투자

표 3. 코웰패션 연간 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출	309	339	377	419	464
전자사업부	45	40	36	34	33
패션사업부	265	299	341	385	431
영업이익	62	71	79	90	100
전자사업부	3	1	1	0	0
패션사업부	59	70	79	89	100
세전이익	62	70	79	89	99
지배주주귀속순이익	44	50	56	64	71
적정시가총액	575	653	732	827	925
주식수(천주)	89,746	89,746	88,664	88,664	88,664
적정주가(원)	6,406	7,278	8,253	9,325	10,429
적정PER	13	13	13	13	13
EPS(원)	493	560	635	717	802
영업이익률(%)	20.0	20.9	21.1	21.4	21.6
전자사업부	6.1	3.6	1.6	1.0	0.0
패션사업부	22.4	23.3	23.1	23.2	23.2
매출 (YoY,%)	23.9	9.7	11.0	11.3	10.6
전자사업부	5.2	(9.1)	(11.0)	(5.0)	(5.0)
패션사업부	27.8	12.8	14.0	13.0	12.0
영업이익 (YoY,%)	79.7	14.5	11.9	12.8	11.7
전자사업부	71.3	(45.5)	(59.9)	(39.7)	(100.0)
패션사업부	80.1	17.3	13.4	13.2	12.2
순이익 (YoY,%)	120.9	13.6	12.0	13.0	11.8

주: 패션사업부 2015년 4월 1일 편입

자료: 코웰패션, 하나금융투자

추정 재무제표

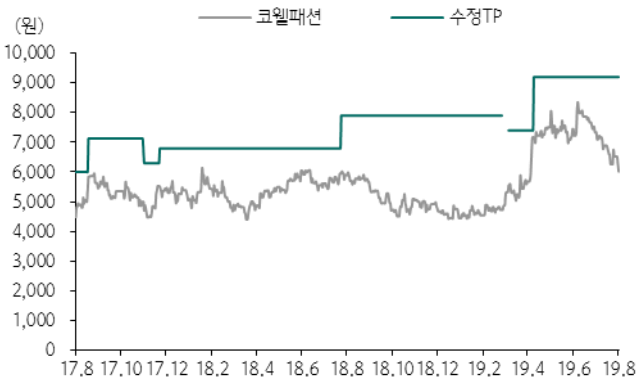
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	309.4	339.4	376.8	419.3	463.7
매출원가	131.4	148.7	164.1	181.4	199.3
매출총이익	178.0	190.7	212.7	237.9	264.4
판매비	116.0	119.6	133.2	148.3	164.2
영업이익	62.0	71.0	79.5	89.6	100.2
금융손익	0.9	0.5	0.5	0.5	0.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.2)	(1.4)	(1.4)	(1.2)	(1.2)
세전이익	61.7	70.1	78.6	88.9	99.5
법인세	15.1	16.8	18.8	21.4	24.0
계속사업이익	46.7	53.4	59.8	67.5	75.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	46.7	53.4	59.8	67.5	75.5
비지배주주지분 손익	2.4	3.1	3.1	3.5	3.9
지배주주순이익	44.2	50.2	56.4	63.6	71.1
지배주주지분포괄이익	42.1	48.9	57.6	64.2	71.8
NOPAT	46.9	54.0	60.5	68.0	76.0
EBITDA	64.6	74.0	82.5	92.0	102.1
성장성(%)					
매출액증가율	23.9	9.7	11.0	11.3	10.6
NOPAT증가율	86.1	15.1	12.0	12.4	11.8
EBITDA증가율	70.4	14.6	11.5	11.5	11.0
영업이익증가율	79.7	14.5	12.0	12.7	11.8
(지배주주)순이익증가율	121.0	13.6	12.4	12.8	11.8
EPS증가율	124.7	14.9	12.3	12.8	11.8
수익성(%)					
매출총이익률	57.5	56.2	56.4	56.7	57.0
EBITDA이익률	20.9	21.8	21.9	21.9	22.0
영업이익률	20.0	20.9	21.1	21.4	21.6
계속사업이익률	15.1	15.7	15.9	16.1	16.3
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	483	555	623	703	786
BPS	1,866	2,377	2,890	3,500	4,194
CFPS	725	837	883	988	1,085
EBITDAPS	706	817	912	1,017	1,128
SPS	3,383	3,750	4,164	4,633	5,124
DPS	30	40	100	100	100
주가지표(배)					
PER	11.2	8.6	9.7	8.6	7.7
PBR	2.9	2.0	2.1	1.7	1.4
PCFR	7.4	5.7	6.8	6.1	5.5
EV/EBITDA	7.9	6.1	6.2	5.0	4.0
PSR	1.6	1.3	1.4	1.3	1.2
재무비율(%)					
ROE	29.7	26.8	24.4	22.6	20.9
ROA	18.4	16.9	16.4	16.1	15.5
ROIC	39.1	36.6	35.9	39.6	42.4
부채비율	58.6	46.8	36.7	30.5	26.2
순부채비율	9.8	3.1	(16.9)	(29.9)	(39.9)
이자보상배율(배)	80.7	60.8	64.9	80.6	91.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	119.4	161.5	206.3	268.5	340.4
금융자산	45.0	55.9	99.1	149.3	208.5
현금성자산	28.9	40.7	83.6	132.1	189.5
매출채권 등	25.3	27.4	27.8	31.0	34.2
채고자산	45.6	68.7	69.7	77.6	85.8
기타유동자산	3.5	9.5	9.7	10.6	11.9
비유동자산	153.6	160.3	157.9	155.8	154.2
투자자산	9.5	8.2	7.5	7.8	8.1
금융자산	9.5	2.4	2.5	2.8	3.0
유형자산	74.2	74.2	72.1	69.9	68.1
무형자산	0.7	9.9	10.4	10.2	10.0
기타비유동자산	69.2	68.0	67.9	67.9	68.0
자산총계	273.0	321.8	364.2	424.3	494.6
유동부채	55.8	65.1	64.7	65.3	68.0
금융부채	21.8	32.2	28.0	26.0	26.0
매입채무 등	23.5	22.6	22.9	25.5	28.2
기타유동부채	10.5	10.3	13.8	13.8	13.8
비유동부채	45.1	37.6	33.1	33.9	34.7
금융부채	40.2	30.6	26.0	26.0	26.0
기타비유동부채	4.9	7.0	7.1	7.9	8.7
부채총계	100.9	102.6	97.8	99.2	102.7
지배주주지분	166.5	208.4	253.9	309.1	372.0
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)	(7.6)	(7.6)	(7.6)
기타포괄이익누계액	2.8	2.0	5.0	5.0	5.0
이익잉여금	73.8	120.7	164.0	219.3	282.1
비지배주주지분	5.6	10.8	12.5	16.0	19.9
자본총계	172.1	219.2	266.4	325.1	391.9
순금융부채	16.9	6.8	(45.1)	(97.3)	(156.5)
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	46.0	26.9	59.3	61.2	68.4
당기순이익	46.7	53.4	59.8	67.5	75.5
조정	8.2	5.7	4.8	2.4	2.0
감가상각비	2.5	3.0	3.0	2.4	1.9
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	1.8	0.0	0.1
영업활동자산부채 변동	(8.9)	(32.2)	(5.3)	(8.7)	(9.1)
투자활동 현금흐름	(62.4)	(10.2)	0.1	(2.0)	(2.1)
투자자산감소(증가)	5.3	1.4	0.6	(0.3)	(0.3)
유형자산감소(증가)	(9.8)	(1.5)	(0.1)	0.0	0.0
기타	(57.9)	(10.1)	(0.4)	(1.7)	(1.8)
재무활동 현금흐름	17.8	(5.1)	(16.6)	(10.8)	(8.8)
금융부채증가(감소)	23.0	0.9	(8.8)	(2.0)	0.0
자본증가(감소)	0.5	0.1	0.1	0.0	0.0
기타재무활동	(4.8)	(2.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(0.9)	(3.8)	(7.9)	(8.8)	(8.8)
현금의 증감	1.1	11.8	42.9	48.4	57.5
Unlevered CFO	66.4	75.7	79.9	89.4	98.2
Free Cash Flow	36.2	25.3	59.2	61.2	68.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코웰패션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.15	BUY	9,200		
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%

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	88.9%	10.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 5일

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 08월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(허제나)는 2019년 08월 07일 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.