

SK COMPANY Analysis



Analyst

서충우

choongwoo.seo@sksec.co.kr
02-3773-9005

Company Data

자본금	465 억원
발행주식수	8,850 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,466 억원
주요주주	
대명화학(외2)	69.21%

외국인지분률	3.40%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(20/04/13)	4,935 원
KOSDAQ	596.71 pt
52주 Beta	1.03
52주 최고가	8,350 원
52주 최저가	3,550 원
60일 평균 거래대금	19 억원

이 보고서는

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

코웰패션 (033290/KQ | 매수(유지) | T.P 7,500 원(유지))

코로나 수혜를 업고 성수기를 맞이한다!

- 글로벌 패션업체에서 제품 제조 라이선스를 받아서 글로벌 업체의 브랜드로 제품을 판매하는 사업을 영위
- '코로나 19' 사태로 '언택트(Untact)' 소비형태 확산에 따른 수혜 예상
- 1Q20E 매출액 989 억원(+15% YoY), 영업이익 189 억원(+11% YoY) 전망
- 현재 동사 PER 은 6.3 배로 Peer Group 9.8 배 대비 현저한 저평가 상황
- 투자의견 매수, 목표주가 7,500 원 유지

'코로나 19' 사태의 직접적인 수혜 예상

코로나 유행에 따라 비대면으로 진행되는 '언택트(Untact)' 소비형태가 확산되면서 모바일 및 인터넷 쇼핑 이용객이 급증하고 있는 것으로 추정된다. 동사도 패션부문(매출비중 90%) 유통채널의 약 93% 가 홈쇼핑(80%), 온라인(13%)으로 이루어져 있다. 또한, 패션부문 매출비중의 약 60%가 필수소비재인 언더웨어이므로 현 상황의 직접적인 수혜를 기대한다.

홈쇼핑 방송횟수 증가에 따른 실적 성장 예상

'코로나 19'에 대한 위기 경보단계가 '경계'로 격상(2020. 1. 27)된 이후 동사의 홈쇼핑 판매횟수가 이전대비 20% 이상 늘어났다. 이는 코로나 대유행에 따라 여행상품에 대한 홈쇼핑 방송이 급격히 줄어들었기 때문에, 기존 여행상품 부재로 인한 방송 Slot 을 동사가 상당 부분 배정받고 있다. 따라서 최근 저녁시간 TV 채널을 돌리다 보면 동사의 언더웨어 제품 등의 방송을 쉽게 접할 수 있다. 동사는 언더웨어 외에도 다양한 아이템을 보유하고 있으므로 추가적인 방송 Slot 배정도 소화할 능력을 갖춘 것으로 판단한다.

1Q20 매출액 989 억원(+15% YoY), 영업이익 189 억원(+11% YoY) 전망

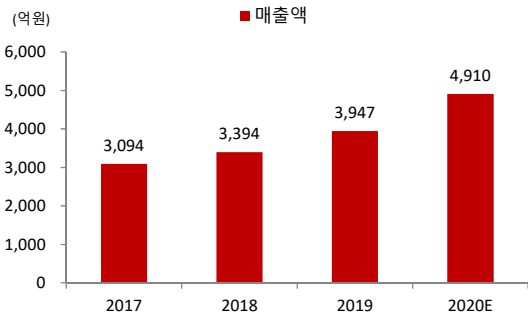
1Q20E 실적은 매출액 989 억원, 영업이익 189 억원으로 전망한다. 올해 1분기는 지난 겨울의 따뜻한 날씨가 지속되면서 룽패딩 등 고가 제품군의 판매가 증가하지 않으며 성장하기 어려운 여건이었으나 코로나 확산에 따른 언택트 수요 및 홈쇼핑 방송횟수 증가에 따른 소폭 성장이 기대된다. 또한 다가오는 2분기는 더워지는 날씨에 따라 언더웨어 판매량이 대폭 증가하는 성수기이며, 특히 이번 분기에는 새롭게 런칭되는 아이템(언더웨어/슈즈/레깅스 등)이 많으므로 실적 고성장이 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	3,094	3,394	3,947	4,910	5,704	6,734
yoy	%	23.9	9.7	16.3	24.4	16.2	18.1
영업이익	억원	620	710	761	980	1,172	1,441
yoy	%	79.7	14.5	7.1	28.8	19.6	23.0
EBITDA	억원	646	740	836	1,049	1,233	1,498
세전이익	억원	618	701	722	981	1,175	1,456
순이익(지배주주)	억원	442	502	514	715	851	1,061
영업이익률%	%	20.0	20.9	19.3	20.0	20.6	21.4
EBITDA%	%	20.9	21.8	21.2	21.4	21.6	22.3
순이익률	%	15.1	15.7	13.8	15.2	15.5	16.2
EPS(계속사업)	원	483	555	568	803	956	1,192
PER	배	11.2	8.6	9.9	6.2	5.2	4.1
PBR	배	2.9	2.1	2.1	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	8.0	6.1	6.1	3.8	2.7	1.7
ROE	%	29.7	26.8	22.7	25.9	24.4	24.1
순차입금	억원	169	68	-169	-628	-1,266	-2,082
부채비율	%	58.6	46.8	42.2	39.1	35.2	31.6

코웰패션 매출액 추이

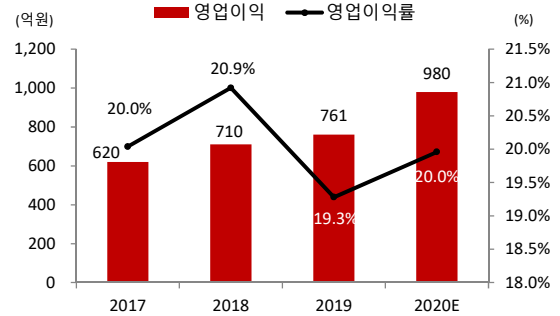
(단위 : 억원)



자료 : 코웰패션, SK 증권

코웰패션 영업이익 및 영업이익률 추이

(단위 : 억원, %)



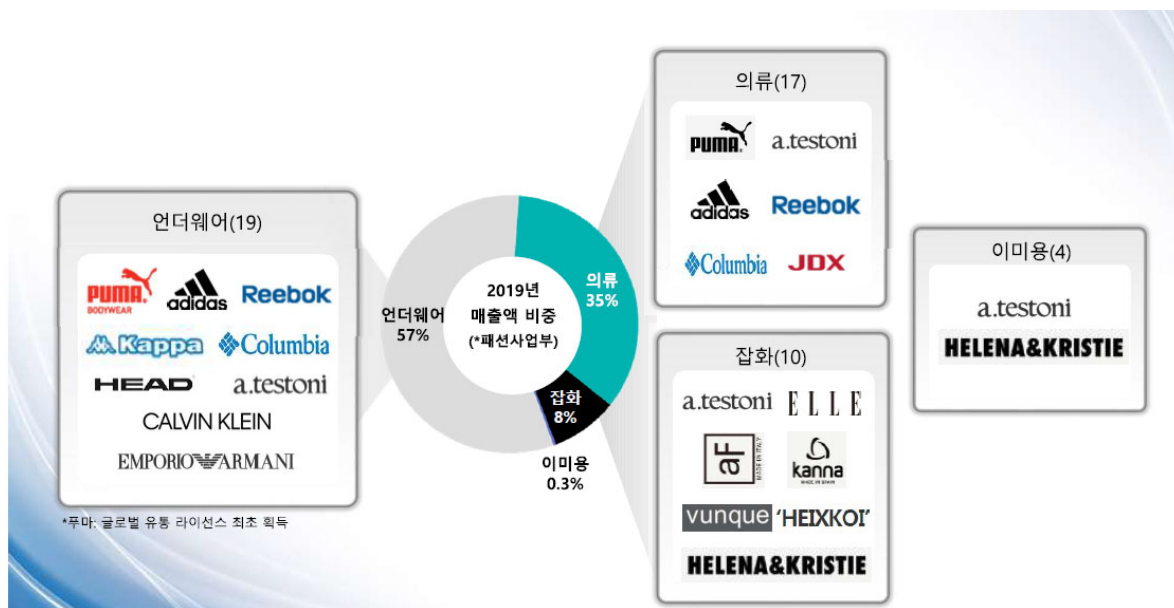
자료 : 코웰패션, SK 증권

코웰패션 사업구조



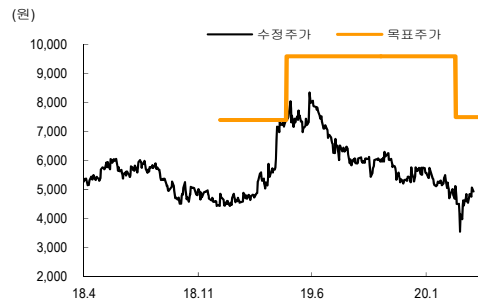
자료 : 코웰패션, SK 증권

코웰패션 사업현황 - Category 별



자료 : 코웰패션, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.04.14	매수	7,500원	6개월		
2020.03.11	매수	7,500원	6개월	-39.03%	-32.40%
2019.10.31	매수	9,600원	6개월	-35.35%	-13.02%
2019.04.30	매수	9,600원	6개월	-29.75%	-13.02%
2018.12.27	매수	7,400원	6개월	-28.01%	0.14%



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 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 (2020년 4월 14일 기준)

매수	89.05%	중립	10.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,615	2,007	2,886	3,895	5,127
현금및현금성자산	407	153	612	1,250	2,066
매출채권및기타채권	270	283	375	456	548
재고자산	687	876	1,162	1,414	1,697
비유동자산	1,603	1,637	1,622	1,614	1,611
장기금융자산	82	48	48	48	48
유형자산	742	814	797	788	782
무형자산	99	104	114	124	134
자산총계	3,218	3,644	4,509	5,509	6,737
유동부채	651	986	1,140	1,276	1,429
단기금융부채	322	512	512	512	512
매입채무 및 기타채무	210	262	348	423	508
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	376	95	126	156	188
장기금융부채	306	37	37	37	37
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,026	1,080	1,266	1,433	1,617
지배주주지분	2,085	2,439	3,087	3,890	4,904
자본금	465	465	465	465	465
자본잉여금	459	461	461	461	461
기타자본구성요소	-66	-127	-127	-127	-127
자기주식	-67	-128	-128	-128	-128
이익잉여금	1,207	1,613	2,283	3,110	4,146
비지배주주지분	108	125	155	186	216
자본총계	2,192	2,563	3,242	4,076	5,121
부채외자본총계	3,218	3,644	4,509	5,509	6,737

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	273	527	542	699	866
당기순이익(손실)	534	544	745	882	1,092
비현금성항목등	62	139	304	352	407
유형자산감가상각비	29	74	67	59	55
무형자산감가상각비	1	2	2	2	2
기타	-122	-108	4	4	4
운전자본감소(증가)	-322	-157	-266	-235	-263
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-21	-6	-92	-81	-91
재고자산감소(증가)	-223	-225	-286	-252	-283
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	50	86	76	85
기타	-72	24	27	23	26
법인세납부	0	0	-241	-299	-370
투자활동현금흐름	-94	-492	-29	-26	-14
금융자산감소(증가)	8	-396	0	0	0
유형자산감소(증가)	-15	-86	-50	-50	-50
무형자산감소(증가)	-29	-12	-12	-12	-12
기타	-59	2	33	36	48
재무활동현금흐름	-63	-295	-54	-35	-35
단기금융부채증가(감소)	47	168	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-49	-291	0	0	0
자본의증가(감소)	-44	-65	0	0	0
배당금의 지급	-38	-93	-44	-25	-25
기타	21	-15	-10	-10	-10
현금의 증가(감소)	118	-254	459	638	816
기초현금	289	407	153	612	1,250
기말현금	407	153	612	1,250	2,066
FCF	200	457	493	650	820

자료 : 코렐패션, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	3,394	3,947	4,910	5,704	6,734
매출원가	1,487	1,843	2,191	2,550	3,043
매출총이익	1,906	2,104	2,719	3,154	3,691
매출총이익률 (%)	56.2	53.3	55.4	55.3	54.8
판매비와관리비	1,196	1,343	1,739	1,982	2,250
영업이익	710	761	980	1,172	1,441
영업이익률 (%)	20.9	19.3	20.0	20.6	21.4
비영업손익	-9	-38	1	3	15
순금융비용	-5	-3	-8	-11	-22
외환관련손익	4	-1	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	701	722	981	1,175	1,456
세전계속사업이익률 (%)	20.7	18.3	20.0	20.6	21.6
계속사업법인세	168	178	235	294	364
계속사업이익	534	544	745	882	1,092
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	534	544	745	882	1,092
순이익률 (%)	15.7	13.8	15.2	15.5	16.2
지배주주	502	514	715	851	1,061
지배주주귀속 순이익률(%)	14.8	13.02	14.56	14.92	15.76
비지배주주	31	30	30	30	30
총포괄이익	520	522	723	859	1,069
지배주주	489	491	692	828	1,039
비지배주주	31	31	31	31	31
EBITDA	740	836	1,049	1,233	1,498

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	9.7	16.3	24.4	16.2	18.1
영업이익	14.5	7.1	28.8	19.6	23.0
세전계속사업이익	13.6	3.0	35.7	19.9	23.9
EBITDA	14.6	13.1	25.4	17.6	21.5
EPS(계속사업)	14.8	2.3	41.4	19.1	24.7
수익성 (%)					
ROE	26.8	22.7	25.9	24.4	24.1
ROA	17.9	15.9	18.3	17.6	17.8
EBITDA마진	21.8	21.2	21.4	21.6	22.3
안정성 (%)					
유동비율	248.3	203.6	253.2	305.1	358.7
부채비율	46.8	42.2	39.1	35.2	31.6
순차입금/자기자본	3.1	-6.6	-19.4	-31.1	-40.7
EBITDA/이자비용(배)	63.3	73.4	102.3	120.3	146.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	555	568	803	956	1,192
BPS	2,303	2,695	3,488	4,396	5,542
CFPS	588	651	880	1,025	1,257
주당 현금배당금	40	100	30	30	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.1	14.7	7.2	6.0	4.8
PER(최저)	7.9	7.8	4.4	3.7	3.0
PBR(최고)	2.7	3.1	1.7	1.3	1.0
PBR(최저)	1.9	1.6	1.0	0.8	0.6
PCR	8.1	8.7	5.6	4.8	3.9
EV/EBITDA(최고)	7.8	9.0	4.5	3.4	2.2
EV/EBITDA(최저)	5.7	4.8	2.6	1.7	0.9