

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

[YouTube 요약 영상 보러가기](#)

코데즈컴바인(047770)

섬유·의류

요약

기업현황

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

김태립 선임연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서는 '19.12.19에 발간된 동 기업의 기술분석보고서에 대한 연계보고서입니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.



한국IR협회

코데즈컴바인(047770)

브랜드 아이덴티티 강화로 여성캐주얼 시장을 공략 중

기업정보(2021/12/07 기준)

대표자	박영환
설립일자	1995년 08월 16일
상장일자	2001년 09월 18일
기업규모	중소기업
업종분류	봉제의복 제조업
주요제품	여성캐주얼, 언더웨어, 마스크 등

시세정보(2021/12/07 기준)

현재가	2,570원
액면가	500원
시가총액	980억원
발행주식수	37,842,602주
52주 최고가	3,845원
52주 최저가	2,360원
외국인지분율	1.22%
주요주주	
코튼클럽(주) 외 5인	60.28%
자사주	0.25%

■ 여성캐주얼 의류를 제조 및 유통하는 패션기업

코데즈컴바인(이하 동사)은 여성캐주얼 의류를 제조 및 유통하는 패션기업으로, 2001년 9월 코스닥 시장에 상장하였다. 동사의 패션사업은 'codes combine' 브랜드의 여성캐주얼을 주력 사업으로 하여 'jockey' 브랜드의 언더웨어가 있고, 패션사업 이외에 '하얀숨' 브랜드의 마스크 사업이 있다. 동사의 'codes combine' 여성캐주얼 영업점은 소비자의 접근성이 강한 백화점(롯데, 현대, 신세계 등)에 집중되어 있으며, 미국 언더웨어 브랜드 기업 JOCKEY와 국내 라이선스 계약을 체결하여 'jockey' 브랜드의 남성/여성 속옷, 내복, 양말 등을 제조한 후에 이마트, 홈쇼핑을 통해 판매중이다.

■ 캐주얼복 및 여성 착용복은 일정한 규모의 시장을 형성

한국섬유산업연합회(2021.08)에 의하면, 국내 캐주얼복 시장은 코로나19 영향으로 인한 소비 위축과 온라인 유통채널 구매 증가 등의 영향에 의해 2020년 15.6조 원에서 2.3% 증가하여 2021년 15.9조 원을 형성할 것으로 전망하였다. Grand View Research(2019.07)에 의하면, 여성 착용복 세계 시장은 일하는 여성 증가, 패션 트렌드 진화 등에 의해 2020년 1.52억 달러에서 CAGR 4.7% 증가하여 2025년 1.91억 달러로 전망하였다.

■ 여성캐주얼 컬렉션 매년 출시, 경제 리오프닝 수혜로 매출 회복 전망

동사는 여성캐주얼을 소비자의 성별, 연령, 취향 등을 세분화해서 소비자 니즈에 맞게 디자인하여 출시하고 있으며, 2021년에 'codes combine' 브랜드군의 여성캐주얼 컬렉션으로 봄/여름 시즌용 티셔츠, 원피스, 스커트 등과 가을/겨울 시즌용으로 점퍼, 원피스, 티셔츠 등을 출시하였다. 동사는 경제 리오프닝 수혜로 인해 의류사업의 영업환경 정상화가 기대되고, 마스크사업의 성공적인 시장 진출 등을 감안 시 매출 회복세가 전망된다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2018	293.4	38.2	48.1	16.4	35.3	12.0	11.1	7.4	81.6	92	920	30.3	3.0
2019	358.2	22.1	45.1	12.6	69.0	19.3	17.9	10.2	69.0	180	1,102	15.6	2.6
2020	324.9	-9.3	36.7	11.3	56.5	17.4	12.9	7.7	58.0	149	1,209	17.2	2.1

기업경쟁력

패션사업 현황

- 'codes combine' 브랜드의 여성캐주얼 인지도 확보
- 온라인몰에서 시즌별 이벤트를 통한 혜택 제공
- 봄/여름, 가을/겨울 시즌용 컬렉션 매년 출시
- 신규 마스크 사업의 성공적인 시장 진출

사업추진 및 전망

- 백화점 유통채널을 통한 브랜드 인지도 확장
- 21 WINTER EVENT를 통한 컬렉션 제품 판매를 촉진
- 마스크사업 신규 진출을 통한 포트폴리오 다변화 추진
- 경제 리오프닝으로 소비심리 개선되어 외형 회복 전망

핵심기술 및 적용제품

핵심기술

- 여성캐주얼을 소비자의 성별, 연령, 취향 등을 세분화해서 소비자 니즈에 맞게 디자인하여 출시

2021년 'codes combine' 브랜드군 컬렉션 출시

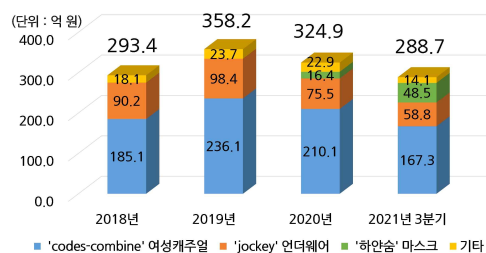


봄/여름 시즌용 컬렉션



가을/겨울 시즌용 컬렉션

최근 매출 실적(K-IFRS 연결 기준)



시장경쟁력

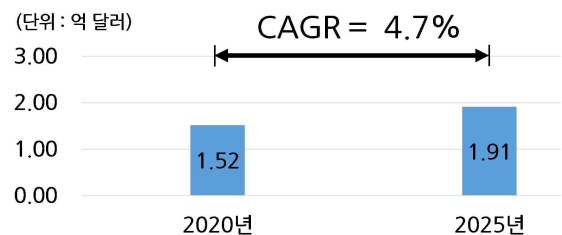
국내 캐주얼복 동향(한국섬유산업연합회, 2021.08)

- 소비자의 2021년 상반기 캐주얼복 구매전망지수는 120.7p로 전기보다 3.3p 상승
- 캐주얼복의 2021년 상반기 선호유통채널은 남성과 여성이 아울렛점을 선호

여성 착용복 시장 전망(Grand View Research, 2019.07)

- 여성 착용복 세계 시장은 여성 인구 증가, 일하는 여성 증가, 패션 트렌드 진화, 소비력 증가 등으로 인해 일정한 규모 형성

년도	시장규모	CAGR
2020년	1.52억 달러	4.7% ▲
2025년	1.91억 달러	



ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E

(환경경영)

- 당사는 패션사업을 영위 중이며 환경 관련한 활발한 활동은 확인되지 않음.
- 당사는 플라스틱 사용량을 줄이기 위해, 제품의 포장지로 종이 재질을 사용하여 환경경영을 실천함.

S

(사회책임경영)

- 당사는 정보통신망 이용촉진 및 정보보호에 관한 법률을 준수하고 있으며, 고객의 정보를 안전하게 관리하기 위해 담당 부서와 정보 관리 책임자를 지정함.
- 당사는 바자회를 개최해 티셔츠를 기부하고, 수익금 전액을 기부하는 사회 공헌 활동을 진행한 바 있음.

G

(기업지배구조)

- 당사는 법률 전문인인 감사를 선임하고 감사 지원조직을 구성하여 내부회계 관리 업무를 수행함.
- 당사는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령에 따라 전자 위임장 권유제도를 미래에셋대우증권의 위탁관리를 통해 운영함.

* NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG 수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 설문조사를 통해 활동 현황을 구성

I. 기업현황

여성캐주얼 의류를 제조 및 유통하는 패션기업

동사는 여성캐주얼 의류를 소비자의 성별, 연령, 취향 등을 세분화하여 소비자 니즈에 맞게 기획 및 출시하고 있는 패션사업 전문기업으로, 2001년 9월 코스닥 시장에 상장하였다.

■ 기업개요 및 주요주주

동사는 여성캐주얼 의류를 제조 및 유통하는 패션기업으로, 1995년 8월 법인을 설립한 후 2001년 9월 코스닥 시장에 상장하였다.

동사는 여성캐주얼 의류를 소비자의 성별, 연령, 취향 등을 세분화하여 소비자 니즈에 맞게 기획 및 출시하고 있으며, 브랜드별 고유의 타겟 소비층을 보유하고 있다. 동사의 주요 사업은 패션사업과 마스크 사업으로, 패션사업은 'codes combine' 브랜드의 여성캐주얼, 'jockey' 브랜드의 언더웨어가 있고, 패션사업 이외에 '하얀숨' 브랜드의 마스크가 있다. 동사의 'codes combine' 여성캐주얼 영업점은 소비자의 접근성이 강한 중심지에 있는 백화점(롯데, 현대, 신세계 등)에 집중되어 있으며, 최근 젊은층이 저렴한 가격에 트렌디한 스타일링이 가능하게 패션 의류를 공급 및 판매하고 있다. 동사는 2016년 12월에 미국 언더웨어 브랜드 기업 JOCKEY와 국내 라이선스 계약을 체결하여 'jockey' 브랜드의 남성/여성 속옷, 내복, 양말 등을 제조한 후에 이마트, 홈쇼핑에 공급 및 판매하고 있다. 동사는 패션사업 이외에 코로나19로 인하여 발생한 국내패션업계의 불황을 타개하기 위해 2020년 9월부터 마스크 등의 의약외품 제조 및 판매사업에 진출하였으며, 식약처로부터 KF-94 인증을 받은 마스크를 생산 및 판매하고 있다.

동사의 계열회사 집단은 코튼클럽으로 동사를 포함하여 코튼클럽(주), (주)제이앤지산으로 구성되어 있다. 동사의 지분은 코튼클럽(주)가 60.04%를 보유한 최대주주이고, 최대주주의 대표이사 정문성이 0.08%를 보유하고 있으며, (주)제이앤지산은 0.01%를 보유하고 있다. 동사의 대표이사 박영환은 0.05%, 사내이사 홍창완은 0.03%의 지분을 보유하고 있으며, 이외에 강종화가 0.07%의 지분을 보유하고 있다. 한편, 최대주주를 제외한 5% 이상 주주는 확인되지 않고 있다.

[표 1] 동사 주요주주

주주명	지분율(%)	관계
코튼클럽(주)	60.04	최대주주
정문성	0.08	최대주주의 대표이사
강종화	0.07	계열회사의 대표이사
박영환	0.05	대표이사
홍창완	0.03	사내이사
(주)제이앤지산	0.01	계열회사

*출처: 동사 분기보고서(2021.09), 네이버금융, NICE디앤비 재구성

■ 주요 브랜드, 제품, 매출실적

동사의 주요 사업은 패션사업과 마스크 사업으로, 패션사업은 'codes combine' 브랜드의 여성캐주얼이 있고, 'jockey' 브랜드의 언더웨어가 있으며, 마스크 사업은 '하얀숨' 브랜드의 마스크가 있다.

[그림 1] 동사 주요 브랜드별 제품



'codes combine' 여성캐주얼



'jockey' 언더웨어



'하얀숨' 마스크

*출처: 동사 제출자료, NICE디앤비 재구성

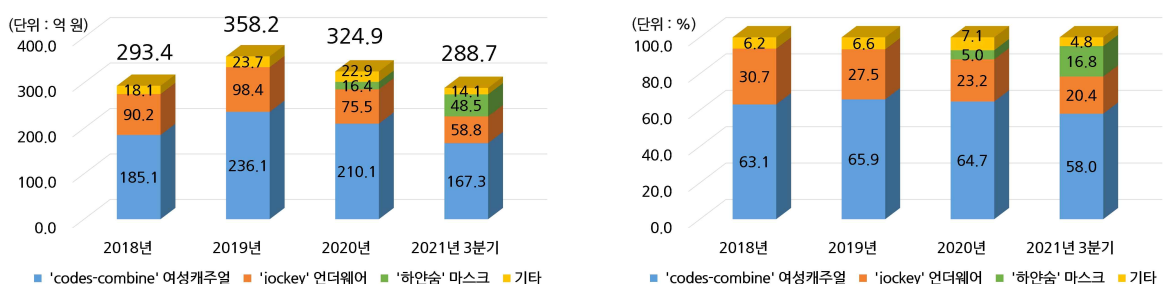
동사 분기보고서(2021.09)의 연결 기준에 의하면, 동사의 주요 매출은 내수에서 발생하고 있으며, 코로나19 영향으로 인해 소비 심리가 위축되는 등의 외부요인으로 인하여 전체 매출은 2019년 358.2억 원에서 2020년 324.9억 원으로 전년 대비 9.3% 감소하였다.

동사의 브랜드별 매출 추이는 'codes combine' 여성캐주얼이 2019년 236.1억 원에서 2020년 210.1억 원으로 감소하였고, 'jockey' 언더웨어도 2019년 98.4억 원에서 2020년 75.5억 원으로 감소하였다. 한편, 코로나19 확산으로 인해 수요가 급증하는 마스크 사업에 진출하여 '하얀숨' 마스크의 매출은 2020년 16.4억 원을 시현하였으며, 2021년 3분기에는 48.5억 원의 매출을 시현하고 있어 '하얀숨' 마스크의 매출이 증가한 영향 등으로 2021년 3분기 전체 매출이 288.7억 원을 시현하여 2020년 3분기 대비 26.8% 증가하였다.

동사의 2020년 브랜드별 매출의 비율은 'codes combine' 여성캐주얼이 64.7%, 'jockey' 언더웨어는 23.2%, '하얀숨' 마스크는 5.0%를 나타내어 주력 사업 품목은 'codes combine' 여성캐주얼로 확인되었으며, 2021년 3분기에 '하얀숨' 마스크의 매출 비율이 16.8%로 증가하여 신규 사업의 안정적인 시장 진입이 확인되었다.

[그림 2] 동사 브랜드별 매출 추이 및 비율

(공시자료 기준, K-IFRS 연결 기준)



*출처: 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

■ 2021년 'codes combine' 브랜드군의 여성캐주얼 컬렉션 출시

동사는 2021년에 'codes combine' 브랜드군의 여성캐주얼 컬렉션으로 봄/여름 시즌용 티셔츠, 원피스, 스커트 등과 가을/겨울 시즌용으로 점퍼, 원피스, 티셔츠 등을 출시하였다.

동사는 2021년에 'codes combine' 브랜드군의 여성캐주얼 컬렉션으로 봄/여름, 가을/겨울 시즌용 제품을 소비자의 성별, 연령, 취향 등을 세분화해서 소비자 니즈에 맞게 디자인하여 출시하였다. 동사는 합리적인 가격대와 베이직하고 격식이 있는 감성을 안정감 있게 디자인하고, 직물에 드러나지 않는 품위를 효과적으로 세련미 있게 디자인하며, 옷의 모양새와 맞음새 위주로 편안함, 깔끔함, 자연스러움, 고급스러움을 디자인하여 출시하였다.

먼저, 동사는 봄/여름 시즌용 제품을 반팔 티셔츠, 원피스, 볼륨 스커트 세트 등으로 구성하여 출시하였다. 반팔 티셔츠는 백 프린팅 스트링, 심플 솔리드, 카사블랑카 2도, 프렌치 린넨 브이넥, 레터링 펜츠 세트, 패들 보드 롤업, 심플 소매 볼륨으로 디자인하여 화이트, 베이지, 카키, 하늘, 엘란지 그레이 등의 색으로 출시하였고, 원피스는 프린팅 롤업 반팔, 프린팅 포인트로 디자인하여 연베이지, 딥그린, 라이트 옐로우 등의 색으로 출시하였으며, 스커트 세트는 프린팅 소매 볼륨으로 디자인하여 오토밀, 다크그레이 등의 색으로 출시하였다.

그 후, 동사는 가을/겨울 시즌용 제품을 점퍼, 원피스, 티셔츠(맨투맨, 후드, 기본) 등으로 구성하여 출시하였다. 점퍼는 가을 루즈핏 숏, 후드 빅포켓 바람막이로 디자인하여 카멜, 블랙, 연그레이, 카키 등의 색으로 출시하였고, 원피스는 카브라 후드, 투웨이 스트라이프로 디자인하여 차콜, 블랙, 다크네이비, 머스타드 등의 색으로 출시하였다. 또한, 티셔츠 중 맨투맨은 내츄럴 절개, 3도 포인트, 1도 프린트 리버시블로 디자인하여 네이비, 빈티지, 연그레이, 다크네이비, 오토밀 등의 색으로 출시하였고, 후드는 코데즈 크롭으로 디자인하여 머스타드, 블랙, 버건디 등의 색으로 출시하였으며, 기본은 1도 레터링으로 디자인하여 화이트, 다크블루 등의 색으로 출시하였다.

[그림 3] 동사 2021년 'codes combine' 여성캐주얼 컬렉션



봄/여름 시즌용 컬렉션



가을/겨울 시즌용 컬렉션

*출처: 동사 제출자료, NICE디앤비 재구성

■ '하얀숨' 브랜드군의 마스크 제품을 출시하여 신규 사업 시장에 진출

동사는 코로나19 확산으로 수요가 급증하는 마스크 사업에 신규로 진출하였으며, '하얀숨' 브랜드군의 마스크를 입체 패턴 디자인, 숨쉬기 편안한 공간, 4중 구조 국내산 필터, 부드러운 이어밴드, 위생적인 개별 포장 등으로 제품을 구성하여 식약처로부터 KF-94 인증을 받아 출시하였다.

동사는 '하얀숨' 브랜드군의 마스크를 3단 입체 패턴 디자인으로 얼굴을 편안하게 감싸 내부공간이 넓어 호흡이 쉬우면서 착용감을 편안하게 구성하였고, 콧등 부위 절개선을 추가한 입체적 설계로 코와 입 주위 공간을 넉넉히 확보하여 편안한 호흡에 도움을 줄 수 있게 구성하였으며, 걸감(유연성 및 여과기능), 중간재(형태 유지 및 지지대 역할), MB 필터(Melt Blown Filter, 초미세먼지 및 바이러스 차단), 안감(부드러운 저자극 안감) 등으로 4중 구조 국내산 필터로 유해요소를 94%까지 차단할 수 있게 구성하였다. 또한, 동사는 탄력있고 부드러운 이어밴드로 길이가 길어 귀를 조이지 않으면서 편안하게 장시간 착용이 가능하게 구성하였으며, 위생적인 개별 포장으로 휴대하기 편리하게 구성하여 출시하였다.

[그림 4] 동사 '하얀숨' 마스크 제품



*출처: 동사 제출자료, NICE디앤비 재구성

[그림 5] SWOT 분석

Strength

- 'codes combine' 브랜드의 여성캐주얼 인지도 확보
- 온라인몰에서 시즌별 이벤트를 통한 혜택 제공
- 신규 마스크 사업의 성공적인 시장진출

- 코로나19로 억눌렸던 소비가 분출되는 보복소비 확대에 인한 수혜
- 코로나19로 마스크 사업의 수혜 지속 예상

Opportunity

Weakness

- 국내 위주 사업 전개
- 주요 매출원인 'codes combine' 여성캐주얼, 'jockey' 언더웨어의 매출 하향세

- 대기업 프리미엄 브랜드 제품과 경쟁
- 가구당 월평균 의복패션제품 지출액 감소
- 중국의 저가 의류제품 공세

Threat

*출처: 동사 제출자료, NICE디앤비 재구성

■ 동사의 ESG 활동



동사는 환경(E) 부문에서 임직원의 다회용 컵 사용을 장려하고, 분리수거함을 비치하여 일회용품의 사용을 줄이는 등 근무환경 내에서 환경보호를 위한 노력을 수행하고 있으며, 환경보호 활동의 일환으로 플라스틱 사용량을 줄이기 위해 동사의 여성캐주얼 등의 제품을 포장할 시 종이 재질의 포장지를 사용하고 있는 등 기본적인 환경보호 활동을 수행하고 있다.



동사는 사회(S) 부문에서 개인정보처리방침을 제정하고 이행하여 고객의 개인정보를 보호하고 있으며, 정보통신망 이용촉진 및 정보보호에 관한 법률을 준수하고 있다. 또한, 개인정보 관리 부서와 책임자를 지정하여 개인정보와 관련된 민원 사항을 처리하고 고객정보 관리제도를 운영하고 있다.

동사는 착한 사랑 나누기 바자회를 개최해 동사의 티셔츠 상품을 기부한 이력이 있으며, 판매된 수익금 전액을 제3세계 빈곤 아동의 교육을 위해 기부하는 등 기본적인 사회공헌 활동을 수행하고 있다.

동사의 분기보고서(2021.09)에 의하면, 동사의 여성 근로자의 비율은 약 54.0%이며, 이는 고용노동부 자료(2021.02)에 의한 동 산업(C14, 의복, 의복 액세서리 및 모피제품 제조업)의 평균 여성 근로자 비율인 61.5% 이하 수준이다. 동사의 남성대비 여성 근로자의 근속연수는 65.4%로 산업 평균인 82.4%에 못미치는 수준이나 남성대비 여성 근로자의 임금 수준은 73.0%로 산업 평균인 72.5%와 유사한 수준이다.

[표 2] 동사 근로자 성별에 따른 근속연수 및 급여액

(단위: 명, 년, 천 원)

성별	직원 수		평균근속연수		1인당 연평균 급여액	
	동사	동 산업	동사	동 산업	동사	동 산업
남	23	17,835	5.2	6.8	20,804	46,524
여	27	28,544	3.4	5.6	15,190	33,744
합계	50	46,379	-	-	-	-

*출처: 고용노동부(2021.02), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성



동사는 지배구조(G) 부문에서 분기보고서(2021.09)에 의하면, 이사회는 총 4인으로 사외이사 1인과 사내이사 3인으로 구성되어 있으며, 특수관계인이 아닌 법률 전문성을 갖춘 감사를 선임하고, 감사 지원조직을 구성하여 회계 정보 관리에 관한 업무를 지원하고 있다.

동사는 신뢰할 수 있는 회계 정보 공시를 위해 내부회계 관리제도를 운영하고 있으며, 내부회계 관리자를 지정하여 회계 정보 전산처리, 회계 정보 작성 및 공시 등 전반적인 회계 업무를 감독하고 있다. 또한, 동사는 주주 의견권 지원 제도로 전자 투표제를 도입하고, 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령에 따라 전자 위임장 권유제도를 미래에셋대우증권(주)의 위탁관리를 통해 운영하고 있다.

[표 3] 동사의 지배구조

(단위: 명, %)

이사회		감사		주주	
의장, 대표이사의 분리	-	회계 전문성	-	최대주주 지분율	60.28
사내/사외	3/1	특수관계인	-	소액주주 지분율	39.80
사외이사 재직기간	6년 미만	내부통제 제도	○	3년 이내 배당	-
내부위원회	-	감사 지원조직	○	의결권 지원제도	○

출처 : 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

■ 2021년 상반기 캐주얼복 구매전망지수 전기 대비 상승

한국섬유산업연합회의 한국패션마켓트렌드2021(2021.08)에 의하면, 소비자의 2021년 상반기 캐주얼복 구매전망지수(Consumer Sentiment Index, CSI)는 120.7p로 전기보다 3.3p 상승했고, 기준값 100 이상으로 긍정적 구매의사를 보인 것으로 나타났으며, 전반적으로 미혼, 1020세대, 중소득층, 7대 도시 거주자에게 구매전망 지수가 높은 편으로 나타났다.

[그림 6] 캐주얼복 구매전망지수



*출처: 한국섬유산업연합회(2021.08), NICE디앤비 재구성

캐주얼복의 2021년 상반기 브랜드 인지도는 빈폴 16.1%, 헤지스 8.2%, 폴로 5.7%, 라코스테 5.5% 순으로 나타났으며, 시장을 주도하는 품목별 구매율은 티셔츠 41.8%, 바지 31.4%, 점퍼 16.2%, 청바지 15.5%로 나타났고, 시기별 구매율은 5월 54.8%, 12월 57.1%로 대규모 세일 기간에 집중되고 있는 것으로 나타났다.

캐주얼복의 2021년 상반기 선호유통채널은 남성은 아울렛점 27.9%, 브랜드매장 19.4%, 인터넷/모바일 18.9%로 나타났고, 여성은 아울렛점 21.9%, 인터넷/모바일 19.6%, 브랜드매장 16.2%로 나타났다. 또한, 캐주얼복을 구매하는 요인으로 남성은 착용감/맞음새, 색상, 디자인, 관리편리성 순으로 구매하고, 여성은 착용감/맞음새, 디자인, 색상, 소재 순으로 구매하고 있는 것으로 나타났다.

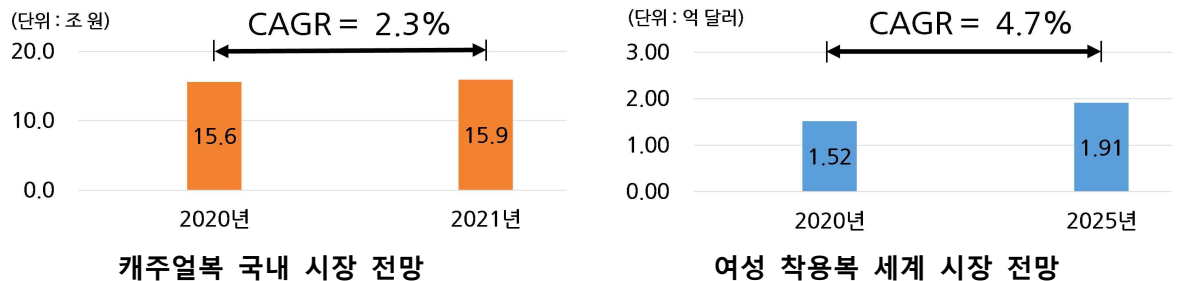
■ 캐주얼복 및 여성 착용복은 일정한 규모의 시장을 형성

한국섬유산업연합회의 한국패션마켓트렌드2021(2021.08)에 의하면, 여성캐주얼복 시장은 2019년 8.01조 원을 형성한 이후에 1020세대의 온라인 쇼핑 선호, 실버 시장 강세 등의 영향으로 2.1% 증가하여 2020년 8.18조 원을 형성하였다. 여성캐주얼복은 65세 이상의 구매율이 2020년 상반기 14.5%에서 2020년 하반기 17.3%로 증가하여 실버 시장이 강세를 보이고 있으며, 20대 후반 구매율도 2020년 상반기 10.4%에서 2020년 하반기 12.8%로 증가하였다.

캐주얼복 국내 시장은 2020년에 코로나19의 영향으로 성장세가 위축되어 15.6조 원을 형성하였고, 2021년에 중산층 소득추이 감소, 가구당 월평균 의복패션제품 지출액 감소 등의 부정적인 요인과 소비 심리지수 개선, 내수경기 회복 낙관, 외모 관리 관심 증가, 온라인 유통채널 구매 증가 등의 긍정적인 요인에 의해 2.3% 증가한 15.9조 원을 형성할 것으로 전망하였다.

Grand View Research의 여성 착용복 시장 규모, 점유율, 산업 동향 보고서(2019.07)에 의하면, 여성 착용복 세계 시장은 여성 인구 증가, 일하는 여성 증가, 패션 트렌드 진화, 소비력 증가 등으로 인해 시장 규모는 2020년 1.52억 달러로 CAGR 4.7%의 증가하여 2025년 1.91억 달러를 형성할 것으로 전망하였다.

[그림 7] 캐주얼복 국내 시장 및 여성 착용복 세계 시장 전망



*출처: 한국섬유산업연합회(2021.08), GRAND VIEW RESEARCH(2019.07), NICE디앤비 재구성

■ 국내 및 해외 경쟁사 분석

[표 4] 국내 및 해외 경쟁사 분석

구분		분석
국내	F&F	○ 코스피 상장기업으로, 라이선스 브랜드 'DISCOVERY', 'MLB', 'MLB KIDS' 및 자체브랜드 'STRETCH ANGELS', 'DUVETICA'를 통해 라이프스타일과 여가활동에 최적화된 패션 제품을 판매 ○ 2021년 10월에 'MLB' 브랜드의 아이덴티티를 담고 있는 로고를 모노그램 패턴을 적용하여 클래식 무드를 선사할 수 있는 'MLB' 모노그램 컬렉션을 출시
	한세엠케이	○ 코스피 상장기업으로, 'TBJ', 'ANDEW', 'BUCKAROO', 'NBA' 등의 브랜드를 보유하고 있으며, 10대에서 20대 연령층을 주요 고객층으로 캐주얼의류를 판매 ○ 2021년 2월에 'NBA' 브랜드의 레트로한 감성과 스트리트 무드를 담아낸 스타일의 봄여름 시즌용 '하드우드 클래식' 라인업을 출시
	신성통상	○ 코스피 상장기업으로, 'OLZEN', 'ZIOZIA', 'ANDZ', 'EDITION ANDZ', 'TOPTEN10' 등의 브랜드를 보유하고 있으며, 의류를 주문자상표부착(OEM) 방식으로 생산하여 판매 ○ 2021년 10월에 'TOPTEN10' 브랜드의 천연보습, 모달 코튼 소재로 부드러운 감촉과 자연스러운 보습 효과가 특징인 온에어 21 FW 뉴 컬렉션을 출시
해외	브룩스 브라더스	○ 미국에서 1818년 가업으로 설립되어 남성, 여성, 아동용 의류를 생산하는 기업 ○ 2021년 9월에 FW 신상품으로 클래식한 남성 수트, 여성 울 재킷, 옥스포드 셔츠, 케이블 니트 등 멋스러우면서 시즌 트렌드가 녹여진 제품을 출시
	리바이스	○ 미국에서 청바지로 유명하고, 워크웨어의 전통을 갖고 있는 의류를 판매하는 기업 ○ 2021년 7월에 록 밴드 그레이트풀 데드와 반세기에 걸쳐 음악을 통해 기쁨을 준 밴드의 역사를 표현한 티셔츠, 플리스, 우븐 쇼츠, 액세서리 등의 컬렉션 출시
	언더아머	○ 미국에서 의류, 신발, 스포츠 용품을 제조하는 기업 ○ 과거나 미래에 대한 걱정보다는 지금 여기에 집중하여 최선을 다해 살아간다는 의미를 담은 HERE NOW 컬렉션의 FW21 에디션 맨투맨과 후디 제품을 출시

*출처: 언론사, NICE디앤비 재구성

II. 재무분석

코로나19 장기화로 2020년 실적 둔화, 2021년 재차 회복 전망

동사는 2020년 코로나19의 영향으로 의류산업이 침체하여 매출성장세가 일단락되었으나, 2021년 3분기에 백신접종률 증가 및 일상생활 재개에 대한 리오프닝 기대감으로 매출실적이 반등하였고, 매출액영업이익률은 10% 이상을 기록하여 양호한 영업수익성을 유지하였다.

■ 'codes combine' 브랜드의 여성캐주얼이 백화점 판매부문에서 매출을 견인

동사는 국내 패션업계를 주도하는 디자인과 양질의 제품력을 기반으로 'codes combine' 브랜드의 여성캐주얼 의류를 판매하여 지속적으로 성장하였으며, 2016년 12월에 미국 JOCKEY사의 'jockey' 브랜드를 국내 라이선스 계약을 체결하여 속옷, 내복, 양말 등 언더웨어 제품들을 판매하고 있고, 2020년 9월부터 코로나19의 영향으로 인하여 발생한 국내패션업계의 불황을 타개하기 위해 '하얀숨' 브랜드의 마스크 사업에 신규로 진출하는 등 주요 브랜드의 아이덴티티를 강화하여 지속적으로 매출을 확대하는 추이를 보이고 있다.

동사의 사업보고서(2020.12)에 의하면, 2020년 유통형태별 매출비중은 백화점이 67.8%, 할인점은 20%, 기타 온라인/홈쇼핑/대리점 등이 12.2%를 각각 기록하였고, 사업 부문별 매출비중은 여성캐주얼이 69.6%, 이너웨어는 25.0%, 마스크가 5.4%를 기록하여 캐주얼 브랜드 'codes combine'의 백화점 판매부문이 매출의 상당 부분을 견인하였다.

■ 2020년 코로나19 사태로 인해 매출 감소했으나, 2021년 3분기까지 회복 가시화

동사는 사업보고서(2020.12)에 의하면, 매출액증가율이 2018년 38.2%, 2019년 22.1%로 지난 2개년간 큰 폭으로 외형이 성장하였으나, 코로나19의 장기화로 의류 소비 심리가 위축되어 주요 판매채널인 백화점 부문의 매출액이 2019년 24.0억 원에서 2020년 20.5억 원으로 14.6% 감소하여 2020년 매출액은 전년 대비 9.3% 감소한 324.9억 원을 기록하였다.

동사는 2021년에 코로나19 델타 변이 확산에 따른 신규 확진자 급증에도 백신 접종률이 상승세를 나타내어 경제 및 일상생활 리오프닝에 대한 기대감이 조성되었고, 이는 의류 소비 심리 회복에 반영되어 동사는 2021년 3분기 누적 매출액은 전년 동기 대비 26.8% 증가한 288.7억 원(전년 총 매출의 88.9%)을 기록하여 매출 회복 추이를 나타냈다.

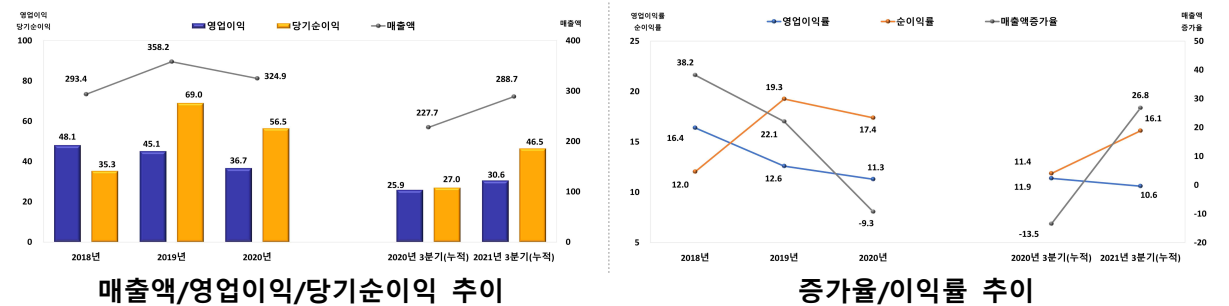
■ 영업수익성 하락세 지속하였으나, 2021년 3분기까지 여전히 양호한 수준 유지

글로벌 SPA(Specialty store retailer of Private label Apparel) 브랜드의 국내 진출로 의류산업의 경쟁이 심화되고 있는 가운데, 동사는 2019년에 유통수수료, 판매수수료, 감가상각비 등의 영업비용 부담 가중으로 매출액영업이익률이 전년 대비 16.4% 감소한 12.6%를 기록하였고, 2020년에 외형 감소에 따른 고정비 부담이 가중되어 전년 대비 12.6% 감소한 11.3%를 기록하여 지속적인 영업수익성 저하 추이를 나타냈다.

동사는 디자인, 품질, 영업력, 마케팅 등을 기반으로 경쟁력이 있는 브랜드를 유지하며, 고부가가치를 창출하고 있어 수익성 하락세에도 불구하고 여전히 10% 대의 양호한 수익구조를 유지하였다. 한편, 동사는 이연법인세자산 인식에 따른 법인세비용의 감소효과로 최근 2개년 매출액순이익률은 2019년 19.3%, 2020년 17.4%를 각각 기록하여 매출액영업이익률보다 높은 수준을 지속하였다.

동사는 분기보고서(2021.09)에 의하면, 2021년 3분기 영업이익은 30.6억 원(+18.1% YoY), 매출액영업 이익률은 10.6%(−0.8p YoY)를 기록하여 외형확대와 양호한 영업수익구조를 유지하였다. 한편, 유형자산처분이익의 영향으로 순이익 46.5억 원(+72.2% YoY), 매출액순이익률 16.1%(+4.2p YoY)을 기록한 바, 결산 이후 2021년 3분기까지 큰 폭의 영업외수지 흑자를 기록하여 매출액영업이익률보다 높은 수준을 지속하였다.

[그림 8] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 포괄손익계산서 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



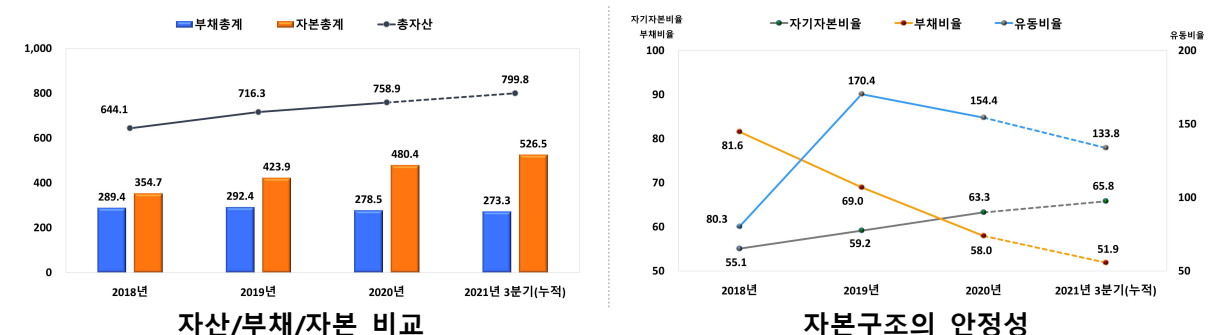
*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

■ 부채비율 개선세 지속하며 안정적인 재무구조 유지

동사는 사업보고서(2020.12)에 의하면, 연결 기준으로 부채비율이 2018년 81.6%, 2019년 69.0%, 2020년 58.0%를 기록하였고, 주요 안정성 지표가 지속적인 개선세를 나타내어 전반적으로 양호한 재무구조를 유지하였다. 또한, 동사의 차입금의존도는 2018년 14.7%, 2019년 13.1%, 2020년 12.2%를 기록하여 15% 미만의 비교적 양호한 수준을 유지하고 있으며, 차입 규모와 관련하여 2020년 기준 투자부동산(장부가액 379.1억 원) 119.5억 원 상당이 담보로 설정되어 여신 사용 관련 재무리스크도 크지 않은 수준이다.

동사는 분기보고서(2021.09)에 의하면, 부채비율 51.9%, 자기자본비율 65.8%, 차입금의존도 10.2%를 기록하는 등 결산 이후 3분기까지도 양호한 수익성을 기반으로 재무안정성의 개선세를 지속하여 여전히 양호한 재무구조를 유지하였다.

[그림 9] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무상태표 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 분기보고서(2021.09) NICE디앤비 재구성

[표 5] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2018년	2019년	2020년	2020년 3분기	2021년 3분기
매출액	293.4	358.2	324.9	227.7	288.7
매출액증가율(%)	38.2	22.1	-9.3	-13.5	26.8
영업이익	48.1	45.1	36.7	25.9	30.6
영업이익률(%)	16.4	12.6	11.3	11.4	10.6
순이익	35.3	69.0	56.5	27.0	46.5
순이익률(%)	12.0	19.3	17.4	11.9	16.1
부채총계	289.4	292.4	278.5	290.1	273.3
자본총계	354.7	423.9	480.4	451.0	526.5
총자산	644.1	716.3	758.9	741.1	799.8
유동비율(%)	80.3	170.4	154.4	114.6	133.8
부채비율(%)	81.6	69.0	58.0	64.3	51.9
자기자본비율(%)	55.1	59.2	63.3	60.9	65.8
영업현금흐름	27.7	52.5	40.0	34.4	36.8
투자현금흐름	-47.9	-11.8	-2.0	-0.2	42.2
재무현금흐름	-8.3	-7.4	-8.1	-12.5	-16.2
기말 현금	43.4	76.7	106.6	98.4	169.4

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

III. 주요 변동사항 및 향후 전망

의류사업의 영업환경 정상화 및 마스크 사업의 캐시카우 확보로 외형 회복 기대

동사는 경제 리오프닝 수혜로 인해 의류사업의 영업환경 정상화가 기대되는 가운데, 이와 더불어 마스크 사업의 성공적인 시장 진출 및 향후 추가적인 성장 추이 등을 감안할 시, 금년에는 일정 수준의 매출외형 회복세를 나타낼 것으로 전망된다.

■ 백화점 유통채널을 통한 'codes combine innerwear' 브랜드 인지도 확장

동사는 2021년에 롯데백화점의 란제리 전문관, 행사장 등에서 란제리, 속옷 등을 판매하는 경쟁사 브랜드 제품과 할인행사에 참여하여 'codes combine innerwear' 제품을 판매하였다.

동사는 2021년 3월에 롯데백화점 대구점의 5층 란제리 전문관에서 '비너스', '비비안', 'codes combine innerwear' 등의 란제리 브랜드가 참여하여 화이트데이 커플 속옷 특집 행사를 진행하였으며, 매장에서는 선물 상품인 플라워 프린트 여성 속옷 세트와 맵시 일체형 핏팅 남성 드로즈를 판매하였다. 동사는 2021년 5월에 롯데백화점 잠실점에서 '보니스팩스', '레노마레이디' 등 여성 의류 브랜드의 봄/여름 이월상품과 속옷 브랜드 '트라이엠프'와 '게스' 언더웨어 등과 함께 'codes combine innerwear' 등의 상품을 최대 70% 할인하여 판매하였다. 또한, 동사는 2021년 7월에 롯데백화점 청량리점의 3층 샤롯데홀 행사장에서 '숲', '플라스틱아일랜드' 등과 함께 'codes combine innerwear'이 참여하여 핫 썸머 영캐주얼 특가전을 통해 여성 의류와 남녀 속옷을 할인해서 판매하였다.

동사는 백화점의 오프라인 유통채널을 통해 지역상권, 소비자 구매력 등의 특성을 파악하여 여성캐주얼 브랜드 이외에 'codes combine innerwear'의 속옷 브랜드 인지도를 확장하고 있으며, 이외에 지하철, 버스, 버스정류장, 동영상, 극장 동영상, 일간지, 패션전문지 등의 매체 및 경로를 통하여 브랜드 인지도를 확장하고 있다.

[그림 10] 동사 'codes combine innerwear' 주요 제품



*출처: 동사 제출자료, NICE디앤비 재구성

■ 21 WINTER EVENT를 통한 가을/겨울 컬렉션 제품의 판매를 촉진

동사는 2021년 가을에 'codes combine' 브랜드군의 여성캐주얼을 온라인몰 (www.codes-combine.co.kr)에서 21 WINTER EVENT를 진행하여 BENEFIT을 제공하면서 판매하고 있다.

동사의 21 WINTER EVENT의 BENEFIT은 3가지로, BENEFIT 01은 신규회원 가입 시 15% 할인 쿠폰과 3,000원 적립금을 동시에 지급하고, BENEFIT 02는 신규회원 첫 구매시 5,000원 쿠폰을 지급하며, BENEFIT 03은 10만 원 이상 구매 시 에코백을 선착순으로 증정하고 있다. 동사는 21 WINTER EVENT를 통해 2021년 가을/겨울 컬렉션 제품의 판매를 촉진하고 있으며, 신규고객층을 발굴하여 매출 증대를 도모하고, 브랜드 선호도를 강화하여 기존 고객의 구매욕구를 촉진하고 있다.

[그림 11] 동사 21 FALL EVENT



BENEFIT 01	BENEFIT 02	BENEFIT 03
15% OFF + 3,000 POINT	COUPON 5,000원	에코백 (codes combine)

21 WINTER EVENT **BENEFIT 3가지**

*출처: 동사 제출자료, NICE디앤비 재구성

■ 마스크 사업 신규 진출을 통한 사업 포트폴리오 다변화 추진

동사는 2020년 코로나19로 인하여 발생한 국내 패션업계의 불황을 타개하기 위해 2020년 9월부터 마스크 등 의약외품 제조 및 판매를 위한 신규사업에 진출하였으며, 식약처로부터 KF-94 인증을 받은 마스크를 생산 및 납품하여 매출을 확대하고 있다. 동사의 마스크 신규 진출은 2020년 9월부터 당해 말까지 4개월 간 연매출 5.4%의 비중을 차지하는 16.4억 원의 매출을 시현하였고, 2021년 3분기 동안 17.7%의 비중에 달하는 48.5억 원의 매출을 기록하여 성장세를 나타내어 마스크 시장에 성공적으로 진입한 것으로 보인다.

동사는 유의미한 매출 시현을 통해 기존 패션부문 단일사업 구성에서 포트폴리오 다각화가 이루어진 바, 외형성장 기대와 더불어 국내 경기 변화와 계절성에 민감한 의류사업의 불안정성 요소를 일정 수준 상쇄해 사업 안정성도 향상될 것으로 보이며, 위드코로나를 위시한 단계적 일상 회복 정책 실시에도 여전히 상당 기간 동안 위드마스크 기조는 변함없을 것으로 판단되는 바 해당 사업부의 향후 추가적인 성장 추이가 전망된다.

■ 경제 리오프닝으로 인한 의류 소비심리 개선되어 일정 수준의 외형 회복 전망

동사는 2021년에 상당 수준의 백신접종률을 나타내고 이와 더불어 4분기 위드코로나 실시를 통한 실질적인 국내 경제 리오프닝으로 인해 의류 소비심리가 향후 더욱 개선될 것으로 보이며, 제품의 단가로 인해 봄/여름 시즌 보다는 가을/겨울 시즌의 매출이 상대적으로 높은 사업 특성을 지닌 바 2021년 하반기에 의류사업의 매출회복세는 가속화될 것으로 예상된다. 동사는 의류사업의 회복세 이외에도 신규 진출한 마스크 사업의 영업호조가 현재까지 이어지고 있으며, 마스크 사업이 주요 사업부문으로 부상한 점 등을 고려 시 매출 회복 추이가 더욱 탄력을 받을 것으로 판단되는 바, 2021년에는 재차 성장세로 돌아설 것으로 전망된다.

■ 증권사 투자의견

최근 3개년 내 증권사 투자의견 없음

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 12] 동사 1개년 주가 변동 현황



*출처: 네이버금융(2021년 11월 22일)