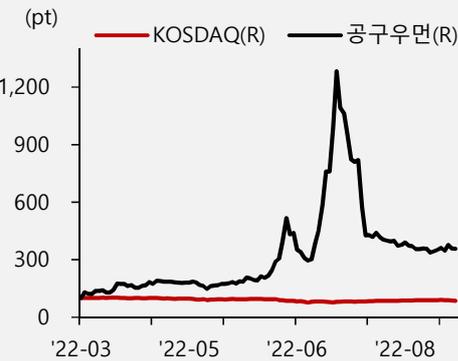


N/R

목표주가	- 원
현재주가	11,900 원
Upside	- %
Key Data	2022년 8월 22일
산업분류	코스닥 유통업
KOSPI(pt)	2,462.50
시가총액 (억원)	2,622
발행주식수 (천주)	22,033
외국인 지분율 (%)	0.2
52 주 고가 (원)	42,800
저가 (원)	3,337
60 일 일평균거래대금 (십억원)	49.5
주요주주	(%)
이성호	33.88
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-11.5 - -
상대주가	-12.2 - -

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 김민정
mjkim3@leading.co.kr
+822-2009-7315

공구우먼(366030)

소비재 제조업체의 워너비, D2C 모델

기업 개요

2006/11 법인 전환 설립, 2022/3 코스닥 상장. 플러스사이즈 여성을 위한 의류,잡화 등을 제조(제품 디자인&기획/브랜딩/마케팅, 생산은 100% 외주위탁), 매입하여 자체 온라인몰을 중심으로 판매. 자체물 매출비중 약 70%(21년 기준), 기타 30% 판매채널은 지그재그, 에이블리 등임.

Positives & Negatives

1. 가파른 성장세 : 동사는 지난 2017-2021년 5Y 연평균 매출성장률 약 20%에 달했는데, 동 기간 이커머스 의류 시장이 12% 성장하였고, 이커머스 의류시장에서 '종합 플랫폼(무신사, W 컨셉, 지그재그, 에이블리, 브랜드 등...)'이 성장을 주도함에 따라 개별 전문몰(플러스사이즈 여성의류) 수요도 동시에 증가하였던 것으로 판단된다. 그러나 이런 외부적 성장 요인은 물론, 플러스사이즈 여성인구의 증가→ "이에 대응한 동사의 적극적인 브랜드 building"으로 '19년 말 27.8만명이었던 회원 수가 지난해 말 43.1만명으로 증가하는 등(2Y CAGR +25%) 확고한 충성고객 기반과 팬덤을 구축하고 있다는 점이 높은 성장세를 이끈 또 하나의 요인으로 분석된다. '22년 매출은 YOY 30~35% 증가하여 600억원을 충분히 상회할 전망이다.

2. 탁월한 수익성 : 동사는 높은 성장세와 동시에 '비교 불가능한 business model'로 인해 탁월한 수익구조를 갖고 있다는 점에도 주목할 만하다. ① 상장 의류 제조 대표기업인 한섬의 '21,22년 영업이익률 약 11% 수준으로 예상되고, 대표적인 OEM사인 영원무역은 각각 16%, 19%, 한세실업은 6~7% 내외로 추정(consensus 기준)된다. 그러나 동사의 경우, 생산의 외주 위탁구조, 자체물 매출 70% 이상의 비중, 빠른 재고회전을 덕분에 '21년 22%, '22년(추정) 20%에 달하는 고수익을 창출하고 있다. ② '플랫폼'들은 올해 초까지 SSG(W 컨셉), 카카오(지그재그), 네이버(브랜드) 등 주요 대기업이 투자/인수하면서 1.3~2.0 배의 EV/GMV 가치를 인정받았지만, 여전히 대부분이 대규모의 적자를 기록하고 있다는 점에서 이커머스 의류시장 성장의 진정한 수혜를 다시 한 번 생각해볼게끔 한다. ③ 유사한 디자인/브랜드기획/마케팅 역량을 보유한 전문 쇼핑몰이 다수 존재하여 진입장벽이 낮아보일 수 있으나, 동사는 2002년 설립, 현재 약 20년의 업력을 보유하고 있으며 그럼에도 '플러스사이즈 여성의류' 카테고리에서 오랫동안 경쟁력 우위를 유지하고 있다는 점에서 높은 브랜드력을 인정할 수 있다고 판단된다.

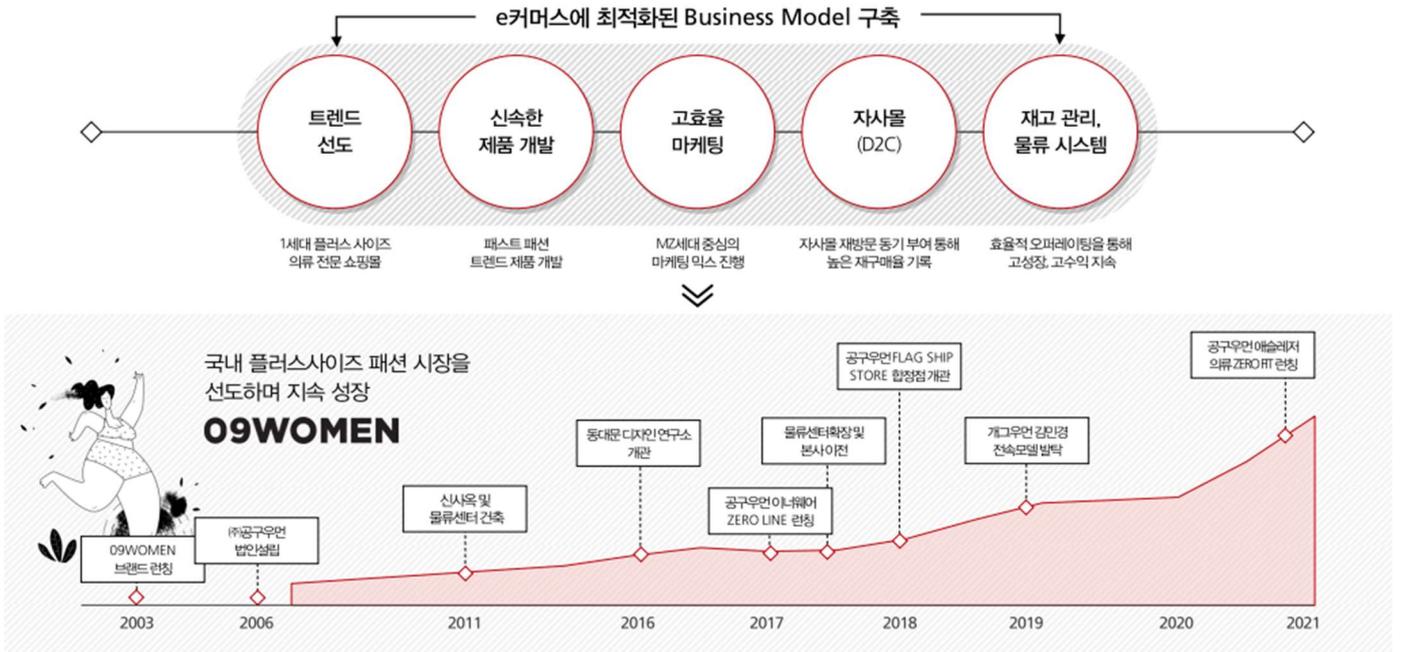
3. 중장기적으로 관심권에 넣어줄 업체 : 최근 무상증자 통한 기업가치 급등락으로 주가 예측가능성이 낮고 '22년 예상 지배주주순이익 100~110억원 수준 대비 시가총액 2,600억원 선으로 valuation 이 다소 높아 보인다는 점이 편안한 진입시점으로 보이지는 않는다. 단, D2C Model의 Data 활용을 바탕으로, 상장자금을 활용한 Brand 및 Global(미국, 중국,일본,대만 등) 확장의 성과가 구체화된다면 비교 대상 업체 대비 프리미엄 valuation 도 충분히 가능하다고 판단되어 중장기적으로 관심권에 넣어줄 업체로 판단된다.

구분	2017	2018	2019	2020	2021
매출액 (억원)	233	239	248	327	473
영업이익 (억원)	42	37	33	54	103
영업이익률 (%)	18.2	15.4	13.5	16.5	21.8
지배순이익 (억원)	34	29	31	43	88
PER (배)	-	-	-	-	-
PBR (배)	-	-	-	-	-
ROE (%)	61.9	23.3	20.2	22.9	36.2
EPS (원)	225	192	204	289	580

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 국내 플러스사이즈 패션 No.1 기업

-강력한 브랜드 경쟁력을 기반으로 플러스사이즈 여성 패션 업계 독보적 지위 구축



자료: 공구우먼, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. DC2 사업에 최적화된 오퍼레이팅 능력

-고효율 중심의 마케팅 & 내부 운영 시스템 구축



주 : 재고자산 회전율은 2021년 매출원가를 연환산하여 적용

자료: 공구우먼, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
자산총계	143	155	186	240	316
유동자산	46	59	80	120	186
현금및현금성자산	34	38	61	94	18
단기금융자산	3	4	1	1	117
매출채권및기타채권	3	6	6	9	14
재고자산	5	10	10	15	32
비유동자산	97	97	105	120	129
장기금융자산	0	0	6	8	12
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	95	94	98	111	117
무형자산	0	0	0	0	0
부채총계	34	17	19	27	44
유동부채	18	17	17	27	40
단기차입부채	3	3	3	2	3
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	11	11	9	14	17
비유동부채	16	0	2	0	4
장기차입부채	16	0	2	0	4
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	109	138	167	213	271
지배주주지분*	109	138	167	213	271
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동으로인한현금흐름	35	23	31	51	82
당기순이익	34	29	31	43	88
현금유입(유출)이없는수익(비용)	1	2	11	15	23
자산상각비	1	2	4	4	5
영업자산부채변동	-0	-8	-4	-0	-20
매출채권및기타채권감소(증가)	1	-3	-1	-3	-6
재고자산감소(증가)	0	-0	-1	-5	-16
매입채무및기타채무증가(감소)	0	-6	0	4	2
투자활동현금흐름	-22	-3	-1	-18	-126
투자활동현금유입액	0	0	0	1	0
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	22	3	1	19	126
유형자산	19	1	0	16	6
무형자산	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-4	-16	-6	-1	-33
재무활동현금유입액	0	0	0	2	0
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
재무활동현금유출액	4	16	6	3	3
단기차입부채	0	0	3	0	0
장기차입부채	4	16	3	3	3
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	0	-0	-0
현금변동	9	4	24	33	-76
기초현금	25	34	38	61	94
기말현금	34	38	61	94	18

자료: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	233	239	248	327	473
매출원가	139	143	146	191	260
매출총이익	94	95	101	136	213
판매비와관리비	52	59	68	82	110
영업이익	42	37	33	54	103
EBITDA	44	38	38	58	108
비영업손익	-1	-0	4	0	1
이자수익	0	0	0	1	1
이자비용	1	1	0	0	0
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-0	0	0	-0	0
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-0	-0	4	0	0
세전계속사업이익	42	36	37	54	104
법인세비용	8	7	7	11	17
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	34	29	31	43	88
지배주주순이익*	34	29	31	43	88
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	0	0	0	0	0
총포괄손익	34	29	31	43	88

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원배,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
주당지표 및 추가배수					
EPS*	225	192	204	289	580
BPS*	729	921	1,111	1,415	1,795
CFPS	232	153	205	343	544
SPS	1,552	1,591	1,651	2,176	3,131
EBITDAPS	291	257	251	387	717
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	400
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	69.0
PER*	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR*	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율					
매출액증가율	0.0	2.5	3.7	32.0	44.8
영업이익증가율	0.0	-13.5	-9.2	61.3	92.0
지배주주순이익증가율*	0.0	-14.6	5.8	42.3	101.7
매출총이익률	40.4	39.9	40.9	41.6	45.0
영업이익률	18.2	15.4	13.5	16.5	21.8
EBITDA이익률	18.8	16.1	15.2	17.8	22.9
지배주주순이익률*	14.5	12.1	12.3	13.3	18.5
ROA	59.3	24.6	19.5	25.3	37.2
ROE	61.9	23.3	20.0	22.9	36.2
ROIC	75.3	30.7	27.1	40.2	72.2
부채비율	30.9	12.5	11.5	12.8	16.3
차입금비율	17.1	2.0	3.1	1.1	2.5
순차입금비율	-15.8	-27.7	-33.7	-43.3	-46.5

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

공구우먼(366030)

일자	2022-08-23
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2022.06.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%