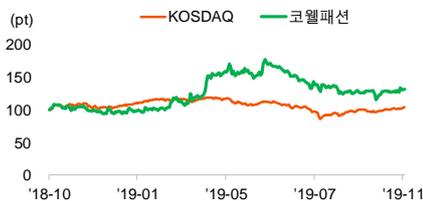


## 편안한 실적입니다

## BUY(TP 유지)

목표주가	7,800 원		
현재주가	6,220 원		
목표수익률	25.4 %		
<b>Key Data</b>	<b>2019년 11월 4일</b>		
산업분류	코스닥 유통		
KOSDAQ(pt)	668.45		
시가총액 (억원)	5,629		
발행주식수 (천주)	90,500		
외국인 지분율 (%)	4.2		
52 주 고가 (원)	8,350		
저가 (원)	4,430		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.8		
주요주주	(%)		
대명화학 외 2인	69.2		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	14.3	-17.2	22.0
상대주가	6.4	-5.6	26.0

## Relative Performance



## LEADING RESEARCH

## Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr  
+822-2009-7086

## Analyst 오승택

stoh@leading.co.kr  
+822-2009-7315

## 1. 투자 의견 및 목표주가: BUY &amp; 7,800 원

투자 의견 '매수' 및 목표주가 7,800원 유지. 동사에 대한 긍정적 시각을 유지하는 이유는, 캐시카우 역할을 하는 기존 언더웨어 제품의 안정적인 성장세와 함께 신규 런칭한 언더웨어 및 의류 브랜드 매출액이 견조한 흐름을 이어갈 것으로 전망하기 때문.

## 2. '19년 3분기 실적 Review

'19년 3분기 연결기준 실적은 매출액 887억원 (YoY +14.7%), 영업이익 146억원 (YoY +4.4%, OPM 16.5%) 달성하며 컨센서스 (매출액 836억원, 영업이익 145억원)에 부합하는 실적 발표. '18년 3분기 롱패딩 실적호조에 따른 역기저 효과에 대한 부담에도 불구하고, 동사의 캐시카우 역할을 하는 언더웨어와 상반기 신규 브랜드 런칭한 의류 카테고리에서 각각 +20%의 성장률을 기록하며 패션 사업부 매출액 802억원 (YoY +18.1%) 달성. 영업이익률 하락은 패션사업부 내 직매입 매출 비중 상승에 기인.

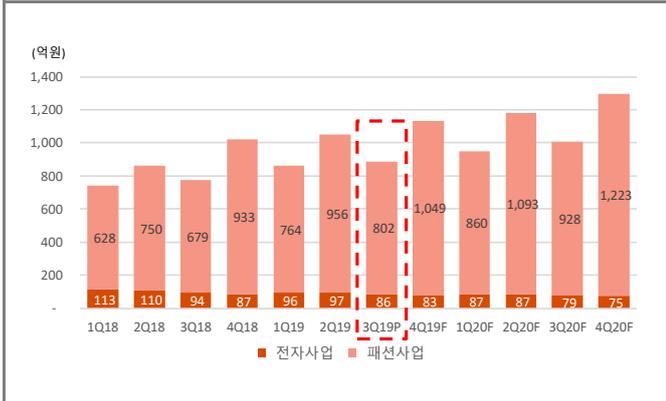
## 3. '19년 4분기 실적 Preview

'19년 4분기 연결 기준 예상 실적은 매출액 1,133억원 (YoY +15.0%), 영업이익 247억원 (YoY +4.1%, OPM 21.8%) 전망. 이는, ① 언더웨어 부문: 3분기 신규 런칭한 <캘빈클라인> 언더웨어 매출액이 4분기부터 온기로 반영, 4분기 <엠포리오 아르마니> 제품 런칭 예정, 패션 브랜드 언더웨어는 기존 스포츠 브랜드 대비 30% 높은 ASP (홈쇼핑 방송 기준 6장, 119,000원)로 이미 9월 내 2회 방송분으로 10억원 매출액 달성. ② 의류 부문: 상반기 신규 카테고리 확장한 <FTV>, <푸마>, <아디다스> 등의 스포츠의류 및 <밀레골프>, <JDX> 등 골프웨어, 여성복 브랜드 <커밍스텝> 등 신규 브랜드에 대한 실적이 본격적으로 반영되는 시점은 4분기. ③ 잡화/미용 부문: '19년 8월 <푸마>, <리복> 브랜드의 라이프스타일화, 9월 <헬레나앤크리스티> 여성화 홈쇼핑 판매 개시. 또한 화장품 브랜드 <참존>의 지분율 100% 인수를 밝혔다. 또한, 인수 성공시 외형 성장은 물론 제품 포트폴리오 다각화 등 중장기적으로 긍정적인 효과 기대.

## Valuation Forecast

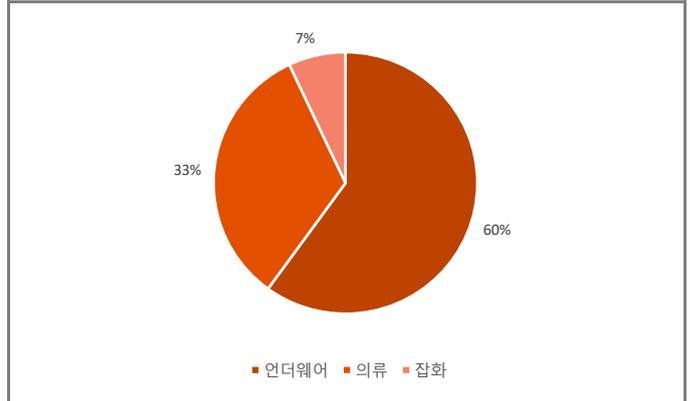
구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	2,497	3,094	3,394	3,933	4,432
영업이익	억원	345	620	710	774	988
세전이익	억원	302	617	701	749	963
순이익	억원	220	467	534	588	751
지배순이익	억원	200	442	502	558	713
PER	배	14.41	11.09	8.57	9.59	7.51
PBR	배	2.20	2.95	2.06	2.12	1.70
EV/EBITDA	배	7.65	7.94	5.85	6.59	5.20

Exhibit 1. 사업부 별 매출 비중 추이



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 3 분기 패션사업부 내 매출 비중



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 관계사 및 제품 카테고리 현황



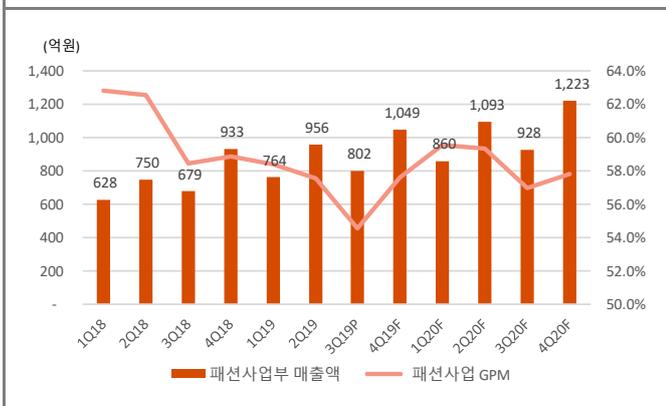
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. 제품별 고객사 현황 (2019.1H 기준)



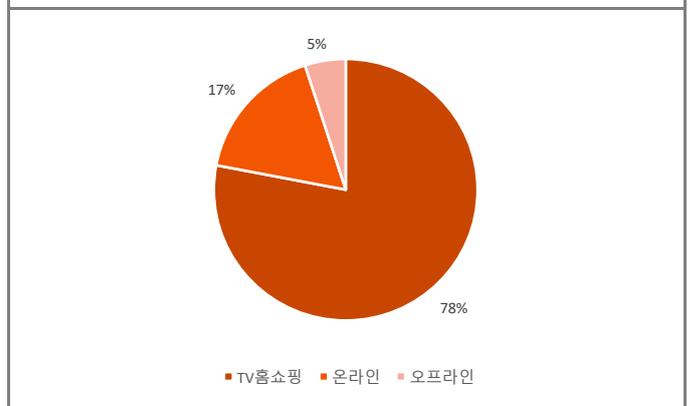
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 5. 패션사업부 GPM 추이



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 매출 채널 별 비중 추이 ('19년 3분기)



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 7. '19년 상반기 말 기준 브랜드 계약 현황

구분	브랜드명	품목	계약내용	계약기간
코웰패션(주)	리복	스포츠의류	판매	2018.01.01~2019.12.31
	푸마	골프의류	라이선스	2017.01.07~2019.12.31
	아테스토니	언더웨어, 의류, 화장품, 향수	라이선스	2018.03.01~2023.02.28
	아테스토니	잡화	직수입	2018.01.01~2022.12.31
	아테스토니	여성의류	라이선스	2018.03.01~2023.02.28
	카파	언더웨어	제조	2019.06.01~2020.05.31
	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	완사입	2019.04.15~2021.04.14
	리복	언더웨어	제조	2018.01.01~2020.12.31
씨에프에이(주)	까스텔바작	언더웨어	제조	2018.07.23~2019.07.22
	아디다스	언더웨어	제조	2018.01.01~2020.12.31
	아디다스	언더웨어	판매	2018.01.01~2019.12.31
	아디다스	골프	판매	2018.01.01~2019.12.31
	콜롬비아	언더웨어	판매	2017.03.01~2020.02.28
	콜롬비아	어패럴	제조	2019.03.01~2020.02.28
씨에프코스메틱스(주)	리복	언더웨어	라이선스	2019.01.01~2020.12.31
	엘르(디퓨저)	디퓨저	라이선스	2018.01.01~2019.12.31
	엘르	엘르캐리어	라이선스	2018.05.01~2019.12.31
	까스텔바작	침구류	판매	2018.09.01~2019.08.31
씨에프크리에이티브(주)	리앤코	생활용품(치약, 칫솔)	판매	2019.07.01~2020.06.30
	엘르	핸드백	라이선스	2019.01.01~2019.12.31
	푸마	언더웨어	라이선스	2016.01.01~2020.12.31
	카파	언더웨어	판매	2019.06.01~2020.05.31
	엘르키즈	키즈	라이선스	2018.01.01~2020.12.31
	푸마스포츠	스포츠	판매	2019.01.01~2019.12.31
	2(X)IST	언더웨어	라이선스	2016.12.22~2020.06.30
	엘리밋	의류	라이선스	2019.08.01~2020.12.31
	엠마뉴엘용가로	의류	라이선스	2019.03.27~2019.12.31
	웅가로	언더웨어	라이선스	2019.03.27~2019.12.31
	로베르따 디까메리노	잡화	라이선스	2019.09.01~2020.08.31
	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(HEAD)	언더웨어	라이선스	2018.06.01~2019.08.31
	밀레	언더웨어, 레포츠의류, 골프의류, 신발	라이선스	2019.07.01~2020.12.31
	커밍스텝	의류	라이선스	2019.08.01~2020.07.31
엠포리아아르마니	언더웨어	완사입	2019.07.01~2021.06.30	

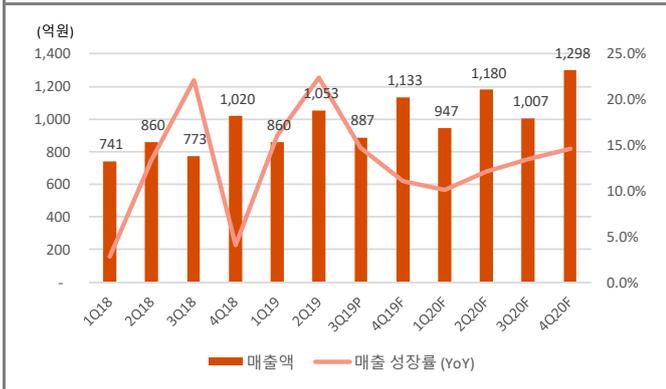
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 사업부별 매출액, 매출총이익, 영업이익 추이

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	741	860	773	1,020	860	1,053	887	1,133	947	1,180	1,007	1,298	3,094	3,395	3,933	4,432
매출액 성장률 (YoY)	2.8%	13.3%	22.1%	4.0%	16.0%	22.4%	14.8%	11.1%	10.1%	12.1%	13.5%	14.6%	23.9%	9.7%	15.9%	12.7%
전자사업	113	110	94	87	96	97	86	83	87	87	79	75	446	405	362	327
성장률 (YoY)	3.3%	-6.0%	-19.2%	-14.5%	-14.8%	-12.2%	-3.2%	3.0%	-1.5%	-4.4%	-8.1%	-10.2%	5.2%	-9.1%	-10.6%	-9.7%
패션사업	628	750	679	933	764	956	802	1,049	860	1,093	928	1,223	2,649	2,990	3,571	4,105
성장률 (YoY)	2.7%	16.8%	31.4%	6.1%	21.6%	27.5%	15.4%	21.6%	13.6%	16.2%	18.8%	19.8%	27.8%	12.9%	19.4%	15.0%
영업이익	152	182	140	237	170	211	146	247	196	279	206	307	620	710	774	988
전자사업	10	6	2	1	3	6	1	1	4	4	2	2	-	15	7	8
패션사업	141	176	142	236	167	205	148	247	192	274	205	309	-	695	767	980
OPM	20.4%	21.1%	18.1%	23.2%	19.8%	20.1%	16.5%	21.8%	20.7%	23.6%	20.5%	23.7%	20.0%	20.9%	19.7%	22.3%
당기순이익	120	138	105	170	136	158	107	183	151	211	158	231	467	534	584	751

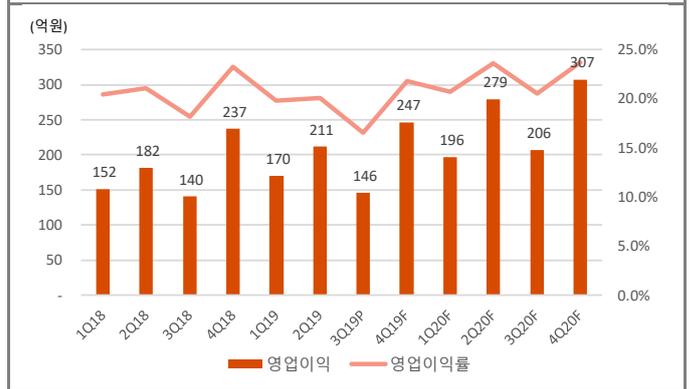
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. 매출액 및 매출액 성장률 추이



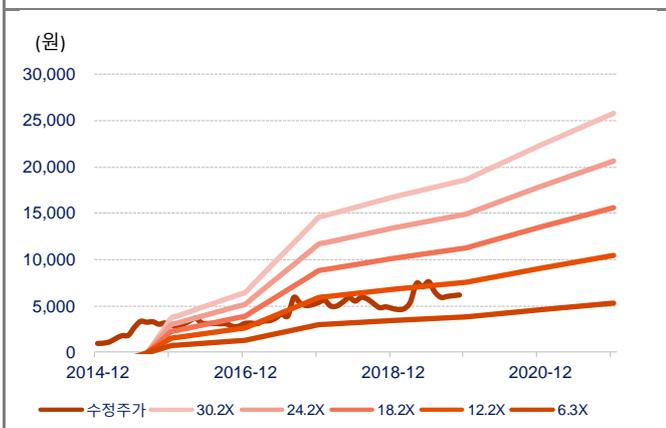
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. 영업이익 및 영업이익률 추이



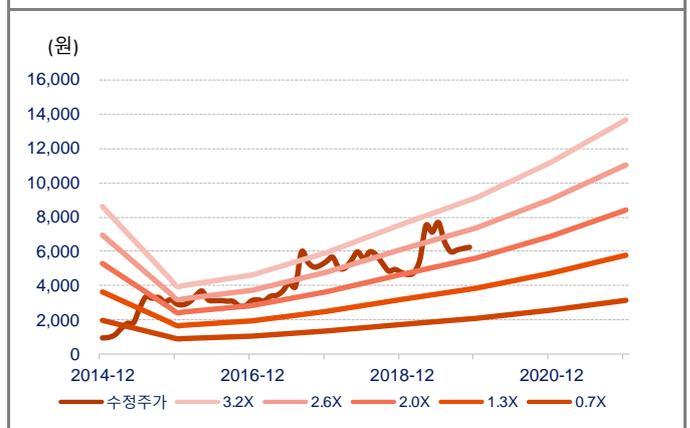
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 11. PER Band



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 12. PBR Band



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>자산총계</b>	2,085	2,730	3,218	3,692	4,298
유동자산	1,091	1,194	1,615	1,824	2,124
현금및현금성자산	278	289	407	153	178
단기금융자산	120	161	152	240	279
매출채권및기타채권	233	253	274	329	383
재고자산	430	456	687	833	970
비유동자산	994	1,536	1,603	1,868	2,175
장기금융자산	149	95	82	78	91
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	666	742	742	806	939
무형자산	5	7	99	115	133
<b>부채총계</b>	733	1,009	1,026	1,065	1,038
유동부채	574	558	651	833	970
단기차입부채	267	218	322	289	337
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	246	235	226	279	325
비유동부채	159	451	376	232	69
장기차입부채	123	402	306	295	344
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	1,352	1,721	2,192	2,627	3,260
지배주주지분*	1,312	1,665	2,085	2,518	3,150
비지배주주지분	40	56	108	109	109

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>매출액</b>	2,497	3,094	3,394	3,933	4,432
매출원가	1,207	1,314	1,487	1,808	1,957
<b>매출총이익</b>	1,289	1,780	1,906	2,125	2,475
판매비와관리비	944	1,160	1,196	1,350	1,487
<b>영업이익</b>	345	620	710	774	988
EBITDA	379	646	740	831	1,059
비영업손익	-43	-3	-9	-25	-25
이자수익	5	17	17	16	16
이자비용	8	8	12	13	14
배당수익	1	1	0	7	11
외환손익	1	-3	4	-1	0
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-43	-10	-18	-33	-39
<b>세전계속사업이익</b>	302	617	701	749	963
법인세비용	82	151	168	161	212
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	220	467	534	588	751
지배주주순이익*	200	442	502	558	713
비지배주주순이익	20	24	31	30	38
기타포괄손익	-6	-21	-14	13	8
<b>총포괄손익</b>	214	445	520	601	759

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	348	460	269	196	423
당기순이익	220	467	534	588	751
현금유입(유출)이없는수익	179	197	224	244	269
자산상각비	34	25	30	56	71
영업자산부채변동	13	-89	-322	-452	-387
매출채권및기타채권감	-8	-24	-21	-49	-54
재고자산감소(증가)	-8	-31	-223	-161	-137
매입채무및기타채무증	73	-20	-4	49	46
<b>투자활동현금흐름</b>	-75	-624	-102	-209	-387
투자활동현금유입액	94	128	262	77	0
유형자산	18	1	1	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	169	753	364	287	387
유형자산	14	98	16	81	201
무형자산	0	3	29	18	21
<b>재무활동현금흐름</b>	-78	178	-51	-235	-11
재무활동현금유입액	61	352	145	68	96
단기차입부채	46	15	111	37	47
장기차입부채	0	300	0	31	48
재무활동현금유출액	133	165	158	217	31
단기차입부채	82	65	64	86	0
장기차입부채	8	18	49	53	0
기타현금흐름	0	0	0	-3	-0
연결법위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	-4	2	-3	0
<b>현금변동</b>	195	11	118	-254	25
기초현금	84	278	289	407	153
<b>기말현금</b>	278	289	407	153	178

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>주당지표 및 추가배수</b>					
EPS*	215	483	555	616	787
BPS*	1,409	1,821	2,303	2,782	3,481
CFPS	374	503	297	217	468
SPS	2,683	3,383	3,750	4,346	4,897
EBITDAPS	407	706	817	918	1,170
DPS (보통, 현금)	0	30	40	97	107
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.5	0.8	1.6	1.8
배당성향 (보통, 현금)	0.0	6.1	7.1	15.7	13.6
PER*	14.4	11.1	8.6	9.6	7.5
PBR*	2.2	2.9	2.1	2.1	1.7
PCFR	8.3	10.7	16.0	27.2	12.6
PSR	1.2	1.6	1.3	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.6	7.9	5.8	6.6	5.2
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	54.6	23.9	9.7	15.9	12.7
영업이익증가율	102.5	79.7	14.5	9.1	27.6
지배주주순이익증가율*	110.7	112.1	14.3	10.2	27.7
매출총이익률	51.6	57.5	56.2	54.0	55.8
영업이익률	13.8	20.0	20.9	19.7	22.3
EBITDA이익률	15.2	20.9	21.8	21.1	23.9
지배주주순이익률*	8.8	15.1	15.7	15.0	16.9
ROA	17.7	25.8	23.9	22.4	24.7
ROE	16.2	29.7	26.8	24.2	25.1
ROIC	23.5	43.5	41.0	32.6	30.8
부채비율	54.2	58.6	46.8	40.5	31.9
차입금비율	28.8	36.0	28.6	22.2	20.9
순차입금비율	3.8	16.1	5.9	8.9	8.4

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

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ 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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6개월간 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.

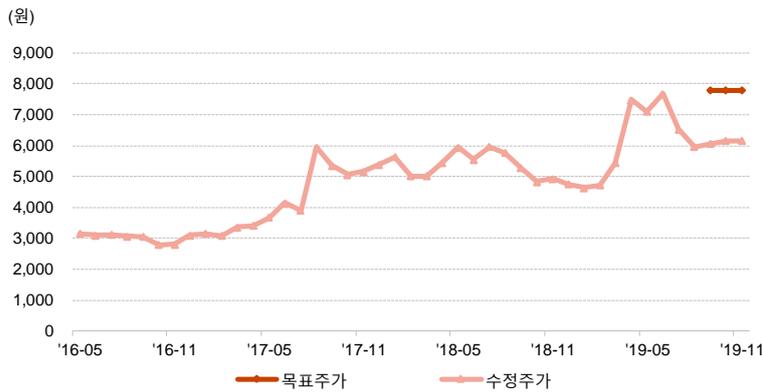
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

코웰패션(033290)

일자	2019-09-17	2019-11-05
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 유지)
목표주가	7,800 원	7,800 원
과리율(%)		
평균주가대비	-	
최고(최저)주가대비	-	

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

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

산업

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

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.09.30)

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