

# CTT

## Company Report 2023.01.05

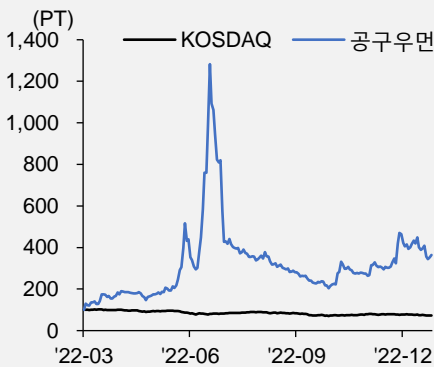
### Not Rated

목표주가	- 원
현재주가	12,150 원
Upside	- %

Key Data 2023년 01월 04일  
산업분류 코스닥 유통

KOSDAQ (pt)	683.67
시가총액 (억원)	2,705
발행주식수 (천주)	22,264
외국인 지분율 (%)	2.0
52 주 고가 (원)	42,800
저가 (원)	3,337
60 일 일평균거래대금 (십억원)	48.8
주요주주 (%)	
김주영 외 5인	68.3

상대 주가 추이



### CTT Reserch

E-mail: [777@cttresearch.co.kr](mailto:777@cttresearch.co.kr)

Telegram: [t.me/CTTResearch](https://t.me/CTTResearch)

# 공구우먼(366030)

## 묵직한 실적을 해외로 확장한다!

### 플러스사이즈로 묵직하게 성장 중

동사는 2003년부터 플러스사이즈 여성을 타겟으로 여러 브랜드들을 보유하고, 중간유통상 없이 고객에게 직접 판매하는 D2C(Direct to Customer) 형태로 2019년부터 2022년까지 매출액 CAGR이 33.5%에 달할 정도로 고성장을 이어가고 있음. 특히, 자사몰 [www.09women.com](http://www.09women.com)은 총 회원수 50만명, MAU 약 70만명, 재구매율 62%를 넘어서면서 전체 매출에서 자사몰 비중이 69%에 달함. 또, 신규브랜드를 꾸준히 런칭하고 있음에도 영업이익률이 꾸준히 상승해 현재 22% 수준에 이르고 있음. 2023년부터는 본격적으로 해외 확장을 진행함에도 3년 연속 영업이익률 20% 이상 달성할 것으로 예상되어 묵직한 실적성장이 지속될 것

### 2023년 중국 직진출을 중심으로 해외사업 확장 본격화

현재 중국, 일본, 대만, 미국에서 직접 구매할 수 있는 국가별 자사몰을 운영중이고, 중국 Tmall 과 타오바오글로벌 등에 입점해 판매 중. 중국판 인스타그램인 샤오홍슈를 통해 현지 마케팅도 함께 진행 중. 특히, 중국인들은 브랜드의 개별 온라인몰보다는 티몰과 타오바오와 같은 대형 플랫폼에서 쇼핑하는 경향이 강하기 때문에 2Q23 중국 현지 법인을 설립해 타오바오와 같은 현지몰에 직접 입점을 계획하고 있음. 2023년은 글로벌로 사업을 확장하는 가운데, 거대한 중국 본토 시장 공략의 원년이 될 것

### 경기는 침체해도 플러스사이즈는 성장한다!

2022년 매출액은 591억(+24.9% y-y), 영업이익은 131억(+26.9% y-y)로 놀라운 성장세를 보일 것. 2023년은 매출액 696억(+17.8% y-y), 영업이익 156억(19.1% y-y)으로 경기 침체에도 불구하고 놀라운 성장세를 이어갈 것으로 전망. 2023F PER 20.6x는 3년 연속 20% 이상의 높은 영업이익률과 중국 직진출 등 성장하는 플러스사이즈 해외시장으로의 확장을 감안하면 부담 없는 수준이며, 2024년부터는 해외 실적 기여도가 증가하며 Multiple은 빠르게 낮아질 것. 또, 특정 브랜드의 단기적인 인기로 의존하는 흔한 패션 기업들 대비 고성장하고 있는 플러스사이즈 시장에서 No.1 기업인 동사는 Valuation Premium을 받기에 충분함

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
순이익 (억원)	34	29	31	43	88
PER (배)	-	-	-	-	-
PBR (배)	-	-	-	-	-
ROE (%)	61.9	23.3	20.0	22.9	36.2
EPS (원)	225	192	204	289	580

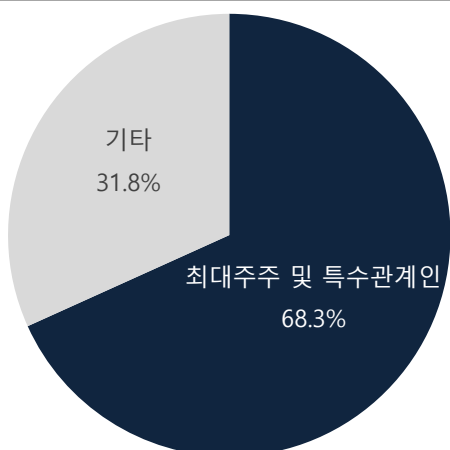
자료: CTT Research, K-IFRS

## 플러스사이즈 여성의류 No.1 기업

### 기업개요

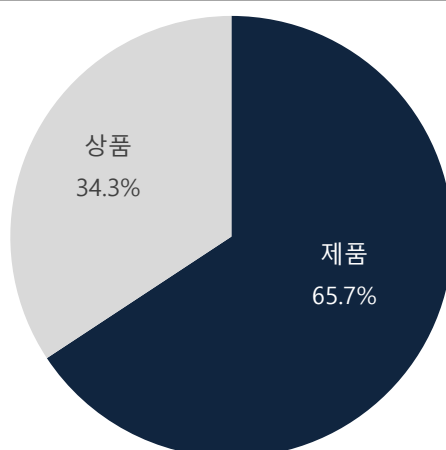
공구우먼은 모든 여성이 체형에 구애받지 않고 자유롭게 원하는 옷을 선택하도록 도와주고 다양성을 존중한다는 의미에서 0 부터 9 까지의 모든 숫자를 의미한다. 2003 년 09women 브랜드를 런칭한 이후 지금까지 플러스사이즈 여성만을 위한 패션 사업을 영위해나가고 있다. 또, 자사몰을 중심으로 중간 유통상 없이 소비자에게 직접 판매하는 D2C(Direct to Customer) 형태로 E-커머스 시장에 진출했다. 매출비중은 제품이 66%, 상품이 34% 수준이다.

그림 1. 지분구조



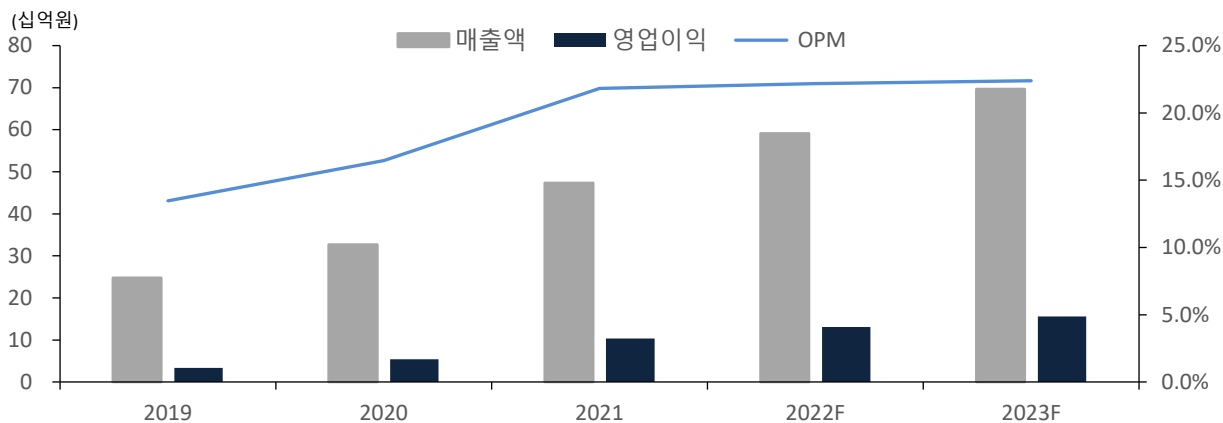
자료: Dart, CTT Research

그림 2. 매출 비중



자료: Dart, CTT Research

그림 3. 실적 추이



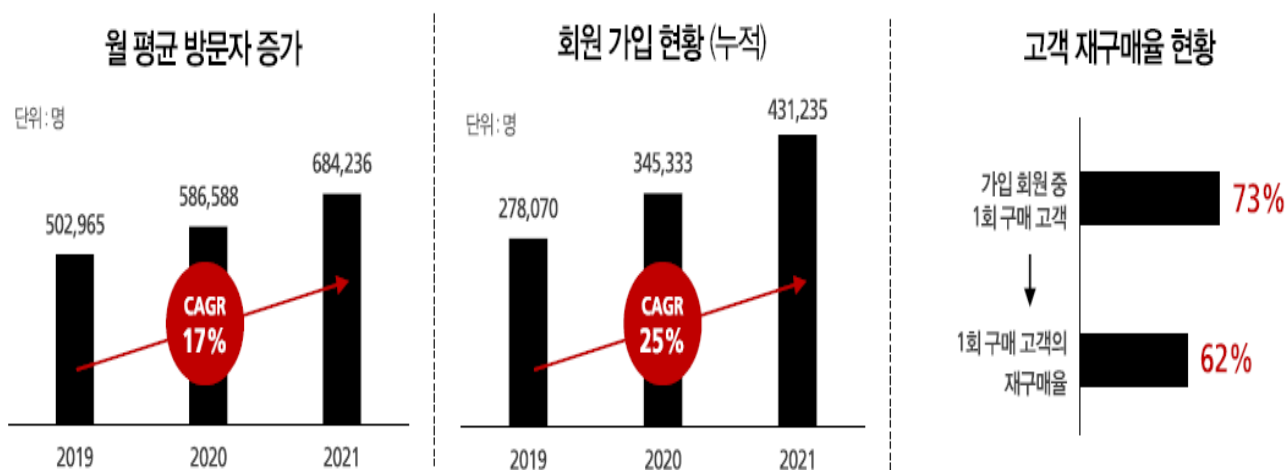
자료: Dart, CTT Research

## 플러스사이즈로 묵직하게 성장 중

### 묵직하게 고성장

동사는 2003년부터 플러스사이즈 여성을 타겟으로한 여러 브랜드들을 보유하고, 중간유통상 없이 고객에게 직접 판매하는 D2C(Direct to Customer) 형태로 2019년부터 2022년까지 매출액 CAGR이 33.5%에 달할 정도로 고성장을 이어가고 있다. 특히, 자사몰 www.09women.com은 총 회원수 50만명, MAU 약 70만명, 재구매율 62%를 넘어서면서 전체 매출에서 자사몰 비중이 69%에 달하고 있다. 높은 자사몰 매출 비중은 고객 Data 확보를 통한 맞춤형 마케팅을 가능하게 하고, 비용절감과 수익 극대화를 이루는데 상당한 역할을 하고 있다. 또, 신규브랜드를 꾸준히 런칭하고 있음에도 영업이익률이 꾸준히 상승해 현재 22% 수준에 이르고 있다. 이는 자사몰 Data를 효율적으로 관리한 결과로 신규브랜드 모두가 성공할 수 있었던 Key가 되고 있다. 2023년부터는 본격적으로 해외 확장을 진행함에도 3년 연속 영업이익률 20% 이상 달성할 것으로 예상되어 묵직한 실적성장이 지속될 전망이다.

그림 4. 09women 자사몰 현황



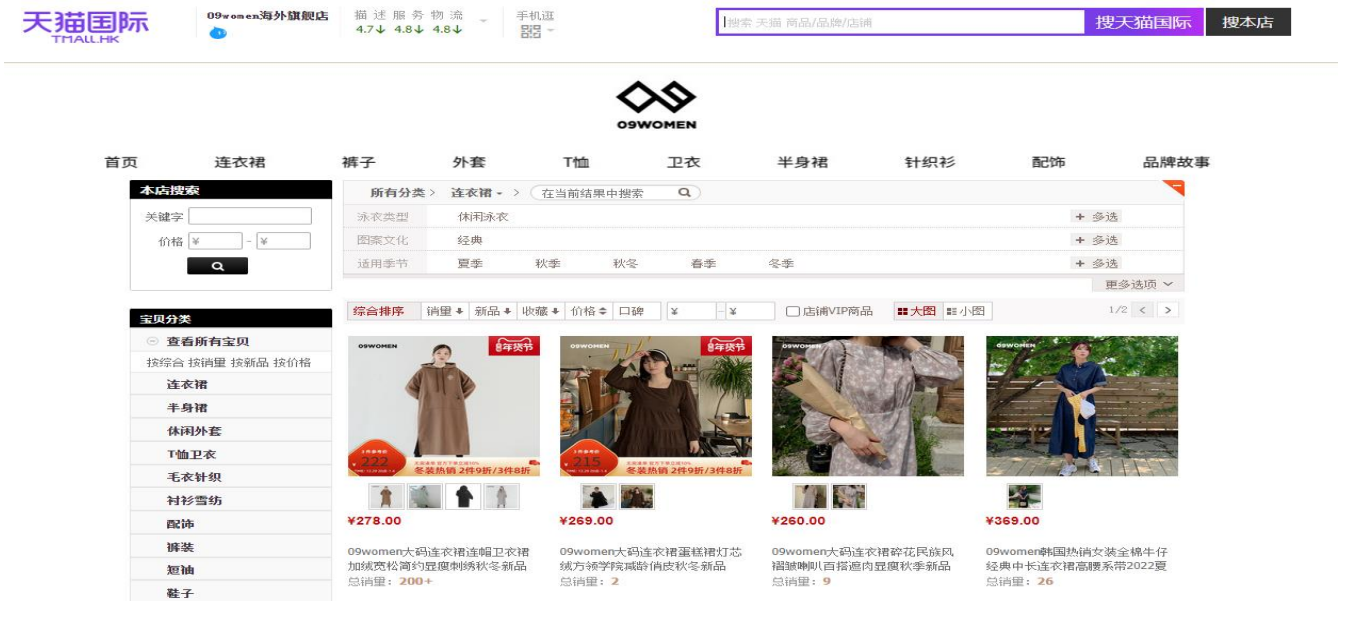
자료: 공구우먼, CTT Research

## 2023년 중국 직진출을 중심으로 해외사업 확장 본격화

### 중국 직진출

현재 중국, 일본, 대만, 미국에서 직접 구매할 수 있는 국가별 자사몰을 운영중이고, 중국 Tmall 과 타오바오글로벌 등에 입점해 판매중이다. 중국판 인스타그램인 샤오홍슈를 통해 현지 마케팅도 함께 진행중이다. 특히, 중국인들은 브랜드의 개별 온라인몰보다는 티몰과 타오바오와 같은 대형 플랫폼에서 쇼핑하는 경향이 강하기 때문에 2Q23 중국 현지 법인을 설립해 타오바오와 같은 현지몰에 직접 입점을 계획하고 있다. 타오바오글로벌이 아닌 중국 현지 타오바오에 입점하려면 현지 법인설립이 필수적이기 때문이다. 일본도 현재 인플루언서 기반 쇼핑앱 Nugu와 A mood에 입점해 판매 중이나, 1Q23 중 인력 보강을 통해 본격적인 현지 확장을 준비중이다. 대만과 미국 판매도 이미 시작되었다. 2023년은 글로벌로 사업을 확장하는 가운데, 거대한 중국 본토 시장 공략의 원년이 될 것이다. 글로벌 물동량 증가를 대응하기 위해 2022년 10월 기존 대비 2배 이상 규모의 물류센터를 추가로 준공했다.

그림 5. Tmall 에 입점한 09women



자료: Tmall, CTT Research

**플러스사이즈 브랜드&카테고리 확장으로 팬덤 형성**

동사는 20 년동안 오직 플러스 사이즈 여성만을 위한 사업을 영위해오고 있다. 현재 동사가 보유중인 브랜드 09women(데일리 의류), ZeroLine(이너웨어), ZeroFit(피트니스웨어), 09Made(자체제작의류, 잡화/액세서리), Actirable(에슬레저)는 모두 플러스 사이즈 여성을 타겟으로 하고 있고 앞으로도 플러스사이즈 여성을 타겟으로 브랜드 및 카테고리를 확장해갈 계획이다. 플러스사이즈 여성을 위한 동사의 전략이 팬덤을 형성하며 브랜드 및 카테고리 확장에 선순환 효과를 내고 있다. 단순히 사이즈만 큰 여성의류로는 플러스사이즈 여성들의 니즈를 충족시키지 못한다. 동사는 플러스사이즈 여성들의 체형을 더욱 매력적으로 보정해주기 위해 다양한 그레이딩(Grading)의 의류를 20 년간 개발한 노하우를 기반으로 브랜드를 확장해 나가며 플러스사이즈 여성들의 니즈를 충족해 나가고 있는 것이다. 또, 3Q23 에는 상대적으로 고마진 품목인 신발을 브랜딩하여 카테고리를 또 한번 확장할 것이다.

**팬덤과 선순환**

그림 6. 09Made



자료: 공구우먼, CTT Research

그림 7. Actirable



자료: 공구우먼, CTT Research

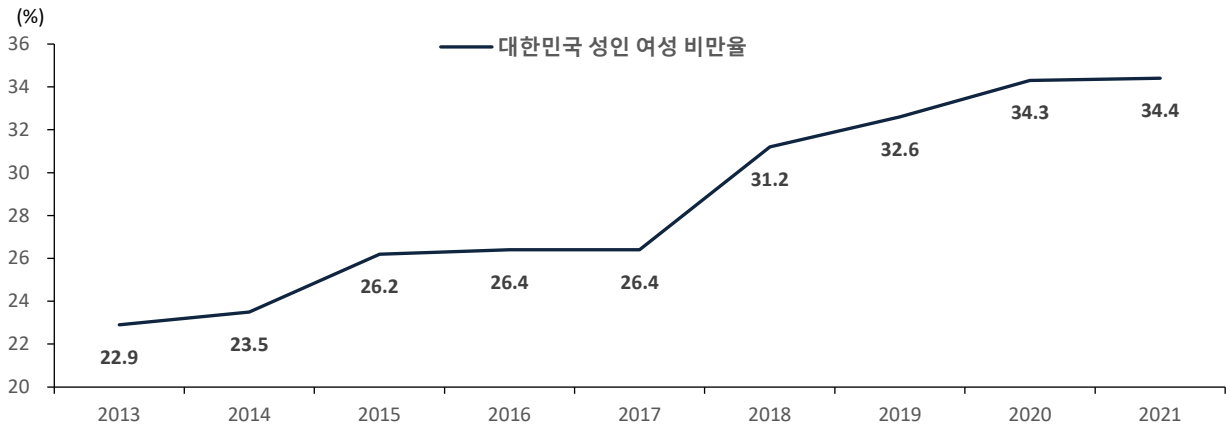
## 무궁무진한 플러스사이즈 여성의류 시장의 성장

### 비만을 증가

### 자기 몸 긍정주의

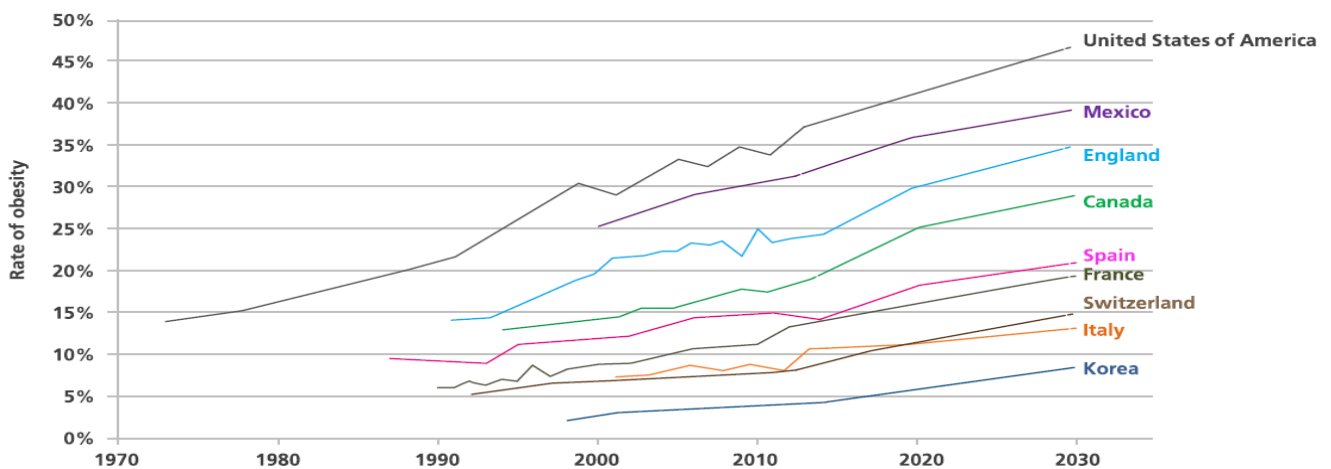
한국섬유산업연합회에 따르면 2022년 국내 패션시장은 약 46.4조로 2013년 34.9조에 비해 33.0% 성장했다. 또, 질병관리청 국민건강통계에 따르면 2021년 대한민국의 성인 여성 비만율은 34.4%로 2013년 22.9%에 비해 11.5%p나 증가했고, 이는 2013년부터 매년 증가해오고 있다. 이에 대한민국 플러스사이즈 여성의류 시장이 성장하면서 동사의 고객 역시 증가할 수밖에 없었고, 자사몰 09women 회원수 증가로 고스란히 나타나고 있다. 2019년 회원수가 27.8만명에서 2022년말 50만명을 넘어섰다. 또, 세계적으로 '자기몸 긍정주의(Body Positive)' 캠페인이 확산되면서 과거의 날씬함이美的 기준이 되었던 틀에서 벗어나 자신의 있는 그대로를 사랑하자는 문화가 자리잡고 있다. 이는 미국을 비롯한 세계 각국에서 매년 비만율이 증가하고 있는 것과 깊은 상관관계가 있다고 판단된다. 더 이상 옷에 몸을 맞춰 쇼핑을 하지 않고, 몸에 맞는 옷을 쇼핑하는 트렌드가 나타나고 있어 앞으로 플러스사이즈 여성의류의 성장은 무궁무진하다.

그림 8. 대한민국 성인 여성 비만을 추이



자료: 2021 국민건강통계, CTT Research

그림 9. OECD 국가별 비만을 추이



자료: OECD, CTT Research

표 1. 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	7.6	13.6	10.4	15.7	10.0	18.9	14.5	15.7	24.8	32.7	47.3	59.1	69.6
영업이익	1.0	3.6	2.2	3.6	1.5	5.0	3.2	3.4	3.3	5.4	10.3	13.1	15.6
OPM	13.1%	26.5%	20.8%	22.7%	15.4%	26.3%	22.4%	21.3%	13.5%	16.5%	21.8%	22.2%	22.4%
순이익	1.2	2.8	1.7	3.1	1.3	4.0	2.7	2.8	3.1	4.3	8.8	10.8	13.1
NPM	15.1%	20.7%	16.8%	19.4%	12.5%	21.3%	18.8%	17.8%	12.3%	13.3%	18.5%	18.3%	18.8%
<i>y-y</i>													
매출액					31.1%	38.9%	39.5%	0.1%	3.7%	32.0%	44.8%	24.9%	17.8%
영업이익					54.1%	38.0%	49.9%	-6.0%	-9.2%	61.3%	92.0%	26.9%	19.1%
순이익					8.9%	42.8%	56.2%	-8.2%	5.8%	42.3%	101.7%	23.2%	21.3%

자료: CTT Research

### 경기는 침체해도 플러스사이즈는 성장한다!

#### 2023 년에도 성장한다

2022 년 매출액은 591 억(+24.9% y-y), 영업이익은 131 억(+26.9% y-y)로 놀라운 성장세를 보일 것으로 예상된다. 2023 년 매출액은 696 억(+17.8% y-y), 영업이익 156 억(19.1% y-y)으로 경기 침체에도 불구하고 놀라운 성장세를 이어갈 것으로 전망된다. 특히, 2023 년은 중국을 주축으로 해외 확장을 본격화하며 마케팅비가 증가할 예정임에도 불구하고 20% 이상의 높은 영업이익률을 보일 것으로 추정된다. 이는 국내 매출의 지속적인 성장과 더불어 D2C 형태의 자사물 Data 를 활용해 맞춤형 마케팅과 중간 유통 채널 비용 절감 등으로 수익을 극대화했기에 가능하다. 또, 의류대비 상대적으로 고마진 품목인 신발을 국내 최초로 플러스사이즈 브랜딩을 통해 런칭하여 높은 이익률 개선에 기여할 것이다. 2023F PER 20.6x 는 3 년 연속 20% 이상의 높은 영업이익률과 중국 직진출 등 성장하는 플러스사이즈 해외시장으로의 확장을 감안하면 부담없는 수준이며, 2024 년부터는 해외 실적 기여도가 증가하며 Multiple 은 빠르게 낮아질 것이다. 또, 특정 브랜드의 단기적인 인기로 의존하는 흔한 패션 기업들 대비 고성장하고 있는 플러스사이즈 시장에서 No.1 기업인 동사는 Valuation Premium 을 받기에 충분할 것이다.

## 재무제표

## 재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
<b>자산총계</b>	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
<b>부채총계</b>	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
<b>자본총계*</b>	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
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	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
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	-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
연결법위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	0	-0	-0
<b>현금변동</b>	9	4	24	33	-76
기초현금	25	34	38	61	94
<b>기말현금</b>	34	38	61	94	18

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
<b>매출액</b>	233	239	248	327	473
매출원가	139	143	146	191	260
<b>매출총이익</b>	94	95	101	136	213
판매비와관리비	52	59	68	82	110
<b>영업이익</b>	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
<b>세전계속사업이익</b>	42	36	37	54	104
법인세비용	8	7	7	11	17
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	34	29	31	43	88
지배주주순이익*	34	29	31	43	88
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	0	0	0	0	0
<b>총포괄손익</b>	34	29	31	43	88

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

## 투자지표

(단위: 원,백%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
<b>주당지표 및 주가배수</b>					
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
<b>재무비율</b>					
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

자료: Dart

**▶ Compliance Notice**

---

- 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 금융투자분석사의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 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.