



감성코퍼레이션

| Bloomberg Code (036620 KS) | Reuters Code (036620.KQ)

2024년 4월 3일

[섭유/의복]

박현진 연구위원
☎ 02-3772-1563
✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원
☎ 02-3772-1575
✉ jieun.ju@shinhan.com

[주주친화기업] 성장을 나누다



Not Rated

-



현재주가 (4월 2일)

3,620 원



목표주가

-



상승여력

-

- ◆ 내수 시장에서 유일하게 출점 효과 보이며 성장하는 브랜드사
- ◆ 중국 시장 내 매장 확대로 해외 성장 모멘텀도 더해가는 중
- ◆ 순이익 증대로 주주환원도 강화될 전망, 중소형 관심종목 유지

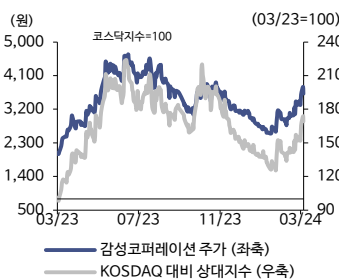


신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	328.3십억원
발행주식수	90.7백만주
유동주식수	63.4백만주(69.9%)
52주 최고가/최저가	4,665 원/2,060 원
일평균 거래량 (60 일)	1,394,509 주
일평균 거래액 (60 일)	4,210백만원
외국인 지분율	7.18%
주요주주	
김호선 외 5 인	30.05%

절대수익률	
3개월	18.7%
6개월	-0.8%
12개월	75.7%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	17.0%
6개월	-6.4%
12개월	67.0%

주가



주주친화 행보 강화해나갈 것

전일 자사주 매입 및 소각 공시가 있었다. 매입 규모는 18억원 수준으로 크지는 않았지만 주주친화정책에 대한 경영진 관심이 높은 것으로 보인다. 자사주 매입을 시작으로, 올해 순이익이 본격적으로 늘어나는 시기에 배당성향을 상당히 높일 계획도 있는 것으로 추정된다.

국내 시장에서 강력한 외형 성장

캠핑용품 브랜드 스노우피크 의류 라이선스 사업을 전개하고 있는 동사가 2023년에 이어 2024년에도 50% YoY 이상의 매출 성장이 예상된다. 2023년 매출 1,779억원(+52% YoY), 영업이익 322억원(+99% YoY)에서 2024년 매출 2,745억원(+54%YoY), 영업이익 515억원(+60% YoY)을 전망한다.

[국내] 스노우피크 국내 오프라인 점포수는 2021년 84개에서 2022년 131개, 2023년 161개(온라인 포함 165개)로 점포 출점에 따른 매출 증대가 강하다. 2024년에는 국내만 180~190여개 내외까지 매장수가 늘 것으로 보이며, 성수기 기준 매장당 월매출은 1.2~1.5억원로 추정되어 국내 탐티어 패션 브랜드와 비교할 때 캐주얼 조닝 내 상위권을 유지하고 있다. 이는 2012년 런칭했던 F&F의 디스커버리 브랜드의 성장 강도와 유사하다. 남성 캐주얼에서 여성, 유아동복 라인까지 확장 증으로 고객 다변화가 매출 성장은 견인하고, 노세일 전략으로 마진을 높게 유지해나가는 모습이 인상적이다.

[중국] 작년 5월 시작된 대만향 수출 대응에 이어 중국, 홍콩 시장 진출로 4Q23부터 중국발 매출이 분기 수억원 수준에서 발생 증으로 보인다. 스노우피크차이나(스노우피크재팬 자회사)와의 의견차로 매장 출점이 기대보다 빠르지는 않지만 최근 스노우피크재팬 대주주 변경으로 동사의 해외 사업 구조의 변화가 기대된다.

중소형 관심 종목 지속 유지

내수 의류 기업 평균 P/E 5~8배, 해외 매출 성장성이 담보된다면 P/E 10배 중반(F&F 2019~2022년 주가 사례 감안)까지 가능하다. 당사 추정치는 보수적으로 내수 성장만을 가정했으며 2024~2025년 순이익 기준 적정 시총은 5천억원 내외로 판단한다. 의복 업종 내 중소형사 관심 종목으로 긍정적 투자 관점을 지속 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	48.9	1.2	0.3	4	373	577.1	59.1	5.9	1.1	(8.2)
2022	117.4	16.2	15.1	180	568	10.4	8.8	3.3	37.7	(3.9)
2023F	177.9	32.2	24.4	271	831	11.7	7.6	3.8	38.7	(17.5)
2024F	274.5	51.5	44.6	492	1,323	7.4	5.6	2.7	45.7	(27.1)
2025F	389.8	75.0	59.4	655	1,977	5.5	3.5	1.8	39.7	(33.8)

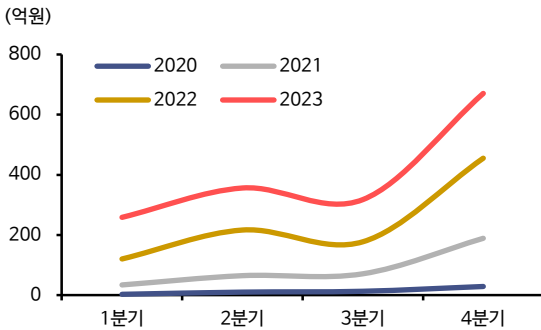
자료: 회사 자료, 신한투자증권

감성코퍼레이션 분기, 연간 실적 전망

(억원,%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
연결매출	311	401	356	711	410	599	540	1,196	1,175	1,779	2,745
% YoY	95.5	56.7	50.3	36.0	31.8	49.5	51.5	68.1	140.1	51.5	54.3
영업이익	45	77	52	148	64	133	95	223	162	322	515
% YoY	556.0	128.1	135.5	47.1	42.2	72.1	83.0	50.4	1,300.7	98.5	59.7
% OPM	14.5	19.3	14.6	20.8	15.6	22.2	17.6	18.6	13.8	18.1	18.8

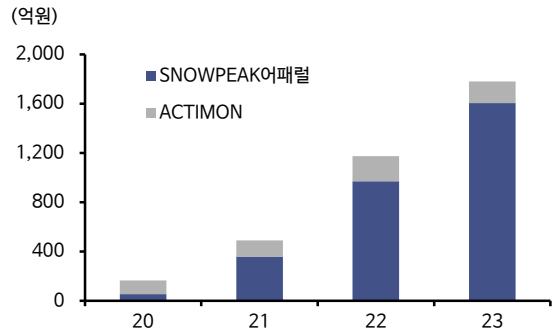
자료: 신한투자증권

스노우피크 브랜드 연도별 분기 매출 비교



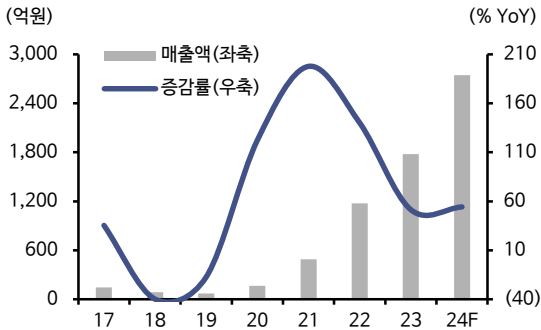
자료: 회사 자료, 신한투자증권

감성코퍼레이션 사업부별 연매출 추이



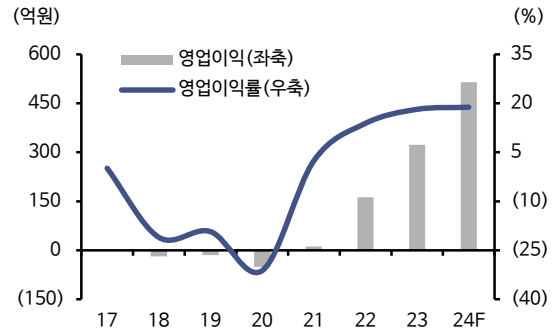
자료: 회사 자료, 신한투자증권

감성코퍼레이션 매출액과 증감률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

감성코퍼레이션 영업이익과 영업이익률 추이



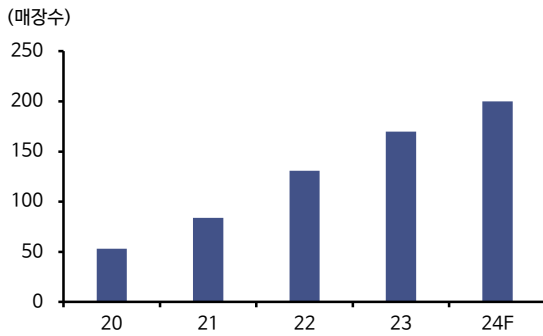
자료: 회사 자료, 신한투자증권

감성코퍼레이션 사업 연혁

일자	내용
1994.09	버추얼텍 설립
2000.01	코스닥 상장
2019.05	어패럴 회사 (주)데브그루 설립
2019.08	모바일 주변기기 (주)비바위크 합병
2019.10	스노우피크 라이선스 계약
2020.02	스노우피크 어패럴 런칭
2020.12	백화점 등 유통망 53곳 확보
2021.03	감성코퍼레이션으로 사명 변경, 메인모델 류승범 발탁
2021.06	스노우피크 어패럴, (주)데브그루 합병
2022.10	디자인연구소 설립
2022.11	백화점 등 유통망 135곳 확보
2023.05	대만 시장 진출 및 어패럴 수출
2023.08	백화점 등 오프라인 유통망 152곳 확보
2023.08	2023 F/W 신규 메인모델 현빈 공개
2023.12	중국 상해 매장 1호점 오픈
2024	스노우피크재팬 대주주 변경(@@@ → 베인캐피탈)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

스노우피크 브랜드 유통채널 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

스노우피크 어패럴 광고 모습



자료: 회사 자료, 신한투자증권

스노우피크 어패럴 광고 모습



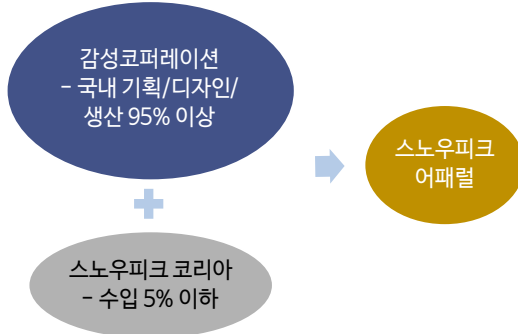
자료: 회사 자료, 신한투자증권

스노우피크 국내 매장 전경



자료: 회사 자료, 신한투자증권

스노우피크 브랜드 사업 전략



자료: 회사 자료, 신한투자증권

패션 사업 마케팅 전략 세부 내용

온라인 AD
강화

- 온라인 검색 통한 소비자 구매 증가 트렌드 반영
- 다양한 온라인 채널 광고 집행 통해 브랜드 인지도 상승, 신규고객 확보, 구매 유인

주요 외부채널
입점 및 협업

- 무신사, W컨셉, 29cm 등 온라인 사이트 입점
- 무신사와 전략적 협업 진행
- SI, 패션플러스 등 신규 채널 입점으로 채널 다각화

자료: 회사 자료, 신한투자증권

글로벌 패션 기업 컨센서스 및 밸류에이션 추이

(백만달러, %, 배)		NIKE	LULU LEMON	ADIDAS	PUMA	F&F	FILA	신세계 인터내셔널	한섬
시가총액		140,240	48,538	39,506	6,753	2,116	1,741	469	346
매출액	23	51,217	9,619	23,174	9,303	1,515	3,068	1,037	1,171
	24F	51,710	10,847	24,233	9,659	1,641	3,115	1,071	1,167
	25F	52,932	11,966	26,543	10,437	1,763	3,243	1,135	1,212
영업이익	23	5,915	2,133	290	672	423	232	37	77
	24F	6,550	2,511	918	713	457	358	54	86
	25F	7,155	2,787	1,904	839	491	405	64	99
순이익	23	5,070	1,550	-81	330	325	33	30	64
	24F	5,581	1,799	518	384	348	169	52	67
	25F	6,037	2,006	1,294	483	376	198	61	78
EBITDA	23	7,203	2,795	1,474	1,059	479	334	82	128
	24F	7,223	2,923	2,125	1,096	508	444	94	135
	25F	7,907	3,259	3,176	1,246	542	493	102	147
EPS 성장률 (%)	23	(14.6)	82.5	-	(14.0)	(3.7)	(87.6)	(66.9)	(31.8)
	24F	13.6	11.4	486.7	14.2	6.7	401.6	71.9	9.1
	25F	9.3	11.8	154.3	26.0	8.0	20.5	17.6	15.4
PER (배)	23	32.6	32.0	-	24.9	8.0	54.6	16.7	5.0
	24F	25.2	27.1	78.3	17.9	6.2	10.6	9.2	5.2
	25F	23.1	24.2	30.8	14.2	5.7	8.8	7.8	4.5
PBR (배)	23	11.5	12.6	7.2	3.0	2.6	1.2	0.8	0.3
	24F	10.2	8.8	7.0	2.2	1.7	1.2	0.7	0.3
	25F	9.9	7.0	6.0	2.0	1.4	1.1	0.6	0.3
ROE	23	34.6	29.0	(1.6)	12.1	38.4	2.3	4.7	6.1
	24F	39.9	37.3	10.2	13.8	31.6	11.6	7.8	6.4
	25F	43.1	32.6	21.3	15.9	26.6	12.7	8.6	6.9

자료: Bloomberg, 신한투자증권

주: 2024년 4월 2일 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	44.6	83.9	117.5	179.9	260.5
유동자산	30.4	65.9	102.2	164.8	244.5
현금및현금성자산	6.4	9.3	17.0	34.2	59.6
매출채권	8.3	18.0	27.3	42.1	59.8
재고자산	10.5	32.8	49.7	76.6	108.8
비유동자산	14.2	18.0	15.3	15.1	16.0
유형자산	4.3	5.8	2.4	1.0	0.5
무형자산	3.8	3.8	3.8	3.7	3.7
투자자산	4.6	3.5	4.2	5.4	6.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	15.5	33.0	42.1	59.9	81.2
유동부채	12.3	21.6	28.9	43.6	61.2
단기차입금	0.0	1.7	1.7	1.7	1.7
매입채무	1.7	5.9	9.0	13.8	19.6
유동성장기부채	0.7	2.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.2	11.4	13.3	16.3	20.0
사채	0.0	4.0	4.0	4.0	4.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.8	3.7	3.7	3.7	3.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	29.1	50.9	75.3	120.0	179.3
자본금	39.1	44.8	44.8	44.8	44.8
자본잉여금	26.2	27.2	27.2	27.2	27.2
기타자본	(0.7)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	(17.0)	(17.7)	(17.7)	(17.7)	(17.7)
이익잉여금	(18.4)	(3.2)	21.2	65.8	125.2
지배주주지분	29.1	50.9	75.3	120.0	179.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	7.6	11.4	9.4	9.4	9.4
*순차입금(순현금)	(2.4)	(2.0)	(13.2)	(32.6)	(60.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	(1.1)	(0.0)	12.7	21.3	30.4
당기순이익	0.3	15.1	24.4	44.6	59.4
유형자산상각비	1.7	2.6	3.6	1.6	0.8
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.2	0.2	0.2	0.2
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.1	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)
운전자본변동	(4.1)	(20.9)	(16.0)	(25.4)	(30.4)
(법인세납부)	(0.1)	0.0	(5.4)	(6.8)	(16.2)
기타	1.0	3.0	6.0	7.2	16.7
투자활동으로인한현금흐름	3.2	(3.6)	(2.7)	(4.0)	(4.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(2.5)	(3.0)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
유형자산의감소	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	10.5	3.8	(0.6)	(1.1)	(1.3)
기타	(4.9)	(4.4)	(1.9)	(2.7)	(3.2)
FCF	(4.8)	(5.7)	11.1	16.0	23.5
재무활동으로인한현금흐름	1.0	6.5	(2.0)	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	1.6	7.7	(2.0)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.6)	(1.2)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	3.1	2.9	7.8	17.2	25.4
기초현금	3.3	6.4	9.3	17.0	34.2
기말현금	6.4	9.3	17.0	34.2	59.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	48.9	117.4	177.9	274.5	389.8
증감률 (%)	197.6	139.9	51.6	54.3	42.0
매출원가	21.5	43.4	57.2	87.3	124.0
매출총이익	27.4	74.0	120.7	187.2	265.8
매출총이익률 (%)	56.0	63.0	67.9	68.2	68.2
판매관리비	26.2	57.7	88.5	135.7	190.9
영업이익	1.2	16.2	32.2	51.5	75.0
증감률 (%)	흑전	1,300.5	98.5	59.7	45.6
영업이익률 (%)	2.4	13.8	18.1	18.8	19.2
영업외손익	(0.9)	(0.7)	(2.5)	(0.1)	0.6
금융손익	(1.0)	(0.5)	(0.6)	0.0	0.7
기타영업외손익	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
중속 및 관계기업관련손익	(0.1)	(0.1)	(1.9)	(0.1)	(0.1)
세전계속사업이익	0.3	15.6	29.8	51.4	75.6
법인세비용	0.0	0.5	5.4	6.8	16.2
계속사업이익	0.3	15.1	24.4	44.6	59.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.3	15.1	24.4	44.6	59.4
증감률 (%)	흑전	5,260.3	61.9	82.8	33.0
순이익률 (%)	0.6	12.8	13.7	16.3	15.2
(지배주주)당기순이익	0.3	15.1	24.4	44.6	59.4
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(0.3)	14.4	24.4	44.6	59.4
(지배주주)총포괄이익	(0.3)	14.4	24.4	44.6	59.4
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	2.9	18.9	35.9	53.1	75.8
증감률 (%)	흑전	554.0	90.4	47.8	42.7
EBITDA 이익률 (%)	5.9	16.1	20.2	19.3	19.4

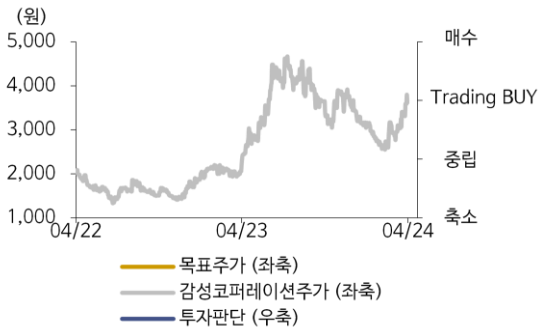
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	4	180	271	492	655
EPS (지배순이익, 원)	4	180	271	492	655
BPS (자본총계, 원)	373	568	831	1,323	1,977
BPS (지배지분, 원)	373	568	831	1,323	1,977
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	577.1	10.4	11.7	7.4	5.5
PER (지배순이익, 배)	577.1	10.4	11.7	7.4	5.5
PBR (자본총계, 배)	5.9	3.3	3.8	2.7	1.8
PBR (지배지분, 배)	5.9	3.3	3.8	2.7	1.8
EV/EBITDA (배)	59.1	8.8	7.6	5.6	3.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	5.9	16.1	20.2	19.3	19.4
영업이익률 (%)	2.4	13.8	18.1	18.8	19.2
순이익률 (%)	0.6	12.8	13.7	16.3	15.2
ROA (%)	0.7	23.5	24.3	30.0	27.0
ROE (지배순이익, %)	1.1	37.7	38.7	45.7	39.7
ROIC (%)	5.7	42.4	49.1	58.9	54.6
안정성					
부채비율 (%)	53.3	64.9	56.0	50.0	45.3
순차입금비율 (%)	(8.2)	(3.9)	(17.5)	(27.1)	(33.8)
현금비율 (%)	51.8	42.8	59.0	78.4	97.4
이자보상배율 (배)	0.6	10.8	19.6	34.7	50.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.8	4.5	3.9	3.9	3.8
재고자산회수기간 (일)	64.8	67.2	84.5	84.0	86.8
매출채권회수기간 (일)	43.8	40.9	46.5	46.2	47.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 차이

감성코퍼레이션(036620)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 01일 기준)

매수 (매수)	92.31%	Trading BUY (중립)	5.98%	중립 (중립)	1.71%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------