

감성코퍼레이션 (036620)

스노우피크의 피크는 아직 멀었다!

회사개요

감성코퍼레이션은 글로벌 캠핑 브랜드인 스노우피크와 2019년 라이선스 계약을 체결한 이후 스노우피크 어패럴 사업을 영위하고 있다. 스노우피크 어패럴의 고속 성장 요인은 다음과 같다. 첫째, 신제품 판매 비중이 높다. 트렌드에 맞는 제품을 제작한다는 점에서 디자인 능력이 우수하다고 판단된다. 둘째, 2023년 배우 현빈으로 모델 변경 이후 의류만 아니라 액세서리 매출도 상승하고 있다. 마케팅 능력 또한 보유하고 있다. 셋째, 온라인 매출 비중이 상승 중이며, 온라인 유통 채널의 수도 증가하고 있다. 브랜드 인지도 역시 상향되고 있다는 것을 알 수 있다. 즉, 디자인, 마케팅, 브랜드 인지도에서 강점을 부각되고 있다.

하반기 기대요인

①F/W시즌을 맞이하는 하반기에는 TV광고를 진행할 예정이다. 브랜드 인지도 & 170개가 넘는 매장을 보유하고 있어 TV광고를 통해 Mass Marketing효과가 기대된다. ②매장수가 지속적으로 증가되고 있다. 오프라인 매출 비중이 높아 매장수 증가는 매출액 증가와 연동된다. 매장의 크기 확대, Main Zone으로의 이동을 통해 매장내에서 위상 상향도 긍정적인 요소이다. ③수출 & 신제품 출시. 하반기에 스노우피크 중국과 스노우피크 일본으로의 진출이 시작될 것으로 기대된다. 또한 당사는 F/W내 경쟁력이 있는 경량패딩과 더불어 Heavy Outer 제품 라인업을 확대할 계획이다.

주주환원정책

24.4.22일 주주환원정책을 발표했다. 3개 사업연도(2024~2026년) 기준으로 배당가능이익 범위 내에서 당기순이익의 50% 이상의 재원으로 자사주 취득/소각과 배당을 진행할 예정이다. ①24~26년의 당기순이익이 23년과 동일한 경우 주주환원정책을 위한 재원은 363억 원이다. 현재 시가총액의 약 9~10% 수준이다. ②24~25년의 당기순이익이 컨센서스에 부합할 경우 1,353억원(356억원+435억원+562억원)의 절반인 676.5억원이다. 현재 시가총액의 약 18~19% 수준이다.



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 -원 (I)

현재주가 (7/11) 3,960원

상승여력 -

시가총액	3,593억원
총발행주식수	90,744,892주
60일 평균 거래대금	87억원
60일 평균 거래량	2,195,599주
52주 고/저	4,665원 / 2,555원
외인지분율	7.10%
배당수익률	0.00%
주요주주	김호선 외 4인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.8)	14.1	(13.9)
상대	(3.0)	14.9	(11.3)
절대 (달러환산)	(4.8)	12.9	(19.2)

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	164	489	1,174	1,779
영업이익	-51	12	162	322
지배순이익	-50	3	151	242
PER	-9.5	382.1	9.8	12.1
PBR	2.3	3.9	3.1	3.8
EV/EBITDA	-11.7	36.9	7.6	7.2
ROE	-24.2	1.1	37.7	37.5

자료: 유안타증권

스노우피크의 피크는 아직 멀었다!

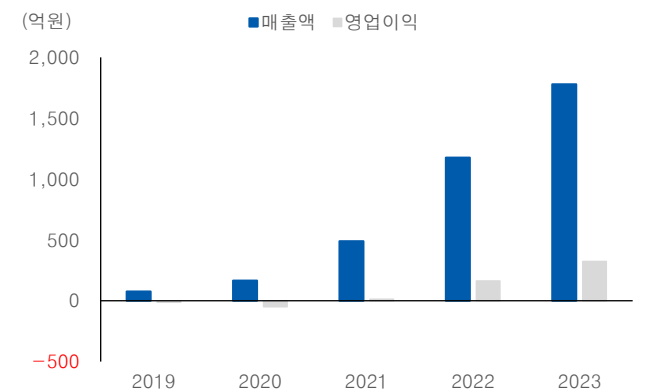
회사개요

감성코퍼레이션은 글로벌 캠핑 브랜드인 스노우피크와 2019년 라이선스 계약을 체결한 이후 스노우피크 어패럴 사업을 영위하고 있다. 2021년 6월에 현재 사명으로 변경되었다. 사업은 의류 사업과 모바일 사업으로 구성되어 있다.

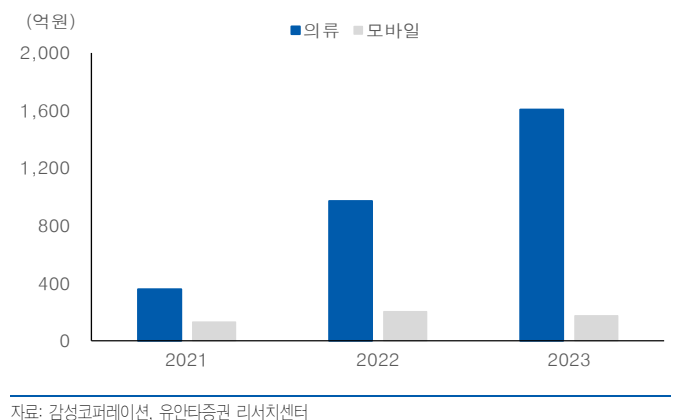
스노우피크 어패럴 실적이 본격적으로 반영되는 2020년부터 매출성장세를 보이고 있다. 2019년 75억원 매출에서 2020년 164억, 2021년 489억원, 2022년 1,174억원, 2023년 1,779억원으로 성장했다. 특히, 2023년 대부분의 의류기업들이 역성장했던 모습과 상반된 모습을 보였다.

스노우피크 어패럴의 성장 요인은 다음과 같다. 첫째, 신제품 판매 비중이 높다. 트렌드에 맞는 제품을 디자인-제작-판매한다는 것을 의미한다. 디자인 능력이 우수하다고 추론된다. 둘째, 2023년 배우 현빈으로 모델 채택 이후 의류만 아니라 액세서리 매출도 상승하고 있다. 마케팅 능력 또한 보유하고 있다고 판단된다. 셋째, 온라인 매출 비중이 상승 중이며, 온라인 유통 채널의 수도 증가하고 있다. 브랜드 인지도 역시 상향되고 있다고 판단된다. 세가지 요인(디자인-마케팅-브랜드 인지도)에서 강점을 보이고 있다.

[그림 1] 매출액과 영업이익 연도별 추이



[그림 2] 사업부별 매출추이



하반기 기대되는 성장 요소

상반기 대비 하반기에 전년대비 매출성장률이 개선될 것으로 기대된다. 이렇게 전망하는 이유는 다음과 같다.

첫째, 마케팅. SNS등 바이럴 마케팅 위주로 홍보 및 마케팅이 진행되었다. F/W시즌을 맞이하는 하반기에는 TV광고를 진행할 예정이다. 브랜드 인지도가 있으며, 전국에 170개가 넘는 스노우피크 매장내 어패럴 제품들이 배치되어 있어 TV광고를 통해 Mass Marketing효과가 기대된다.

둘째, 외형성장. 매장수가 지속적으로 증가되고 있다. 2020년 42개 → 2021년 84개 → 2022년 130개 → 2023년 161개로 증가했으며 현재 170개가 넘는 매장내 진출하고 있다. 현 추세를 감안 시 연내 180개 이상 매장으로 확장될 것으로 기대된다. 오프라인 매출 비중이 절대적(90% 이상)이라는 점에서 오프라인 매장수 증가는 매출액 증가와 연동된다고 할 수 있다. 매장내에서도 위상도 상향되고 있다. 기존 매장의 규모가 확대되고 있으며, 유동인구가 많은 위치로의 이동 등도 이뤄지고 있다. 이 역시 매출성장을 기대하게 하는 요인이다.

셋째, 수출 & 신제품 출시. 하반기에 스노우피크 중국과 스노우피크 일본으로의 진출이 시작될 것으로 기대된다. 또한 동사는 F/W내 경쟁력이 있는 경량패딩과 더불어 Heavy Outer 제품 라인업을 확대할 계획이다.

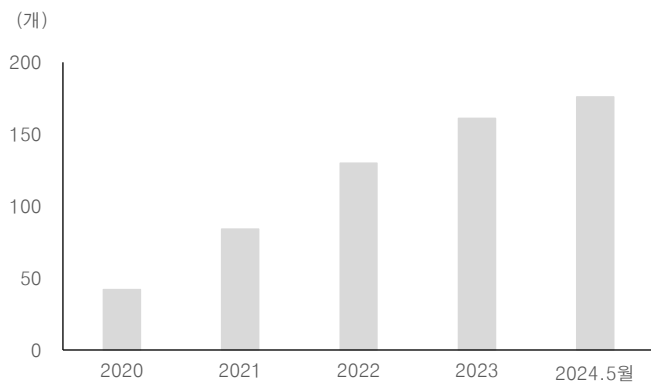
적극적인 해외진출

동사는 해외진출에도 적극적이다. 2023년 5월 이후 스노우피크 대만에 첫 수출을 시작하였다. 대만 수출을 시작으로 중화권 진출을 진행하고 있다. 2024년 중국 진출 및 확대를 기대했으나 여러가지 이유로 인해 현재 원활하게 진행되지 않고 있는 상황이다.

스노우피크(日)가 베인캐피탈로 인수되었고, 현재 인수절차들이 진행되고 있다. 하반기에는 관련 이슈들이 해소되는 시점이라는 점에서 중국 진출이 다시 재개될 가능성이 높다고 판단된다. 일본내 스노우피크 매장내 진출 역시 현재 협의 중이며, 이 역시 중국과 유사한 시점에 발생할 가능성이 높다고 판단된다.

동사는 대만, 중국, 일본과 더불어 필리핀을 비롯한 다수의 동남아 지역의 판매권한을 보유하고 있다. 일본/중국 진출이 본격화되는 2025년 이후에는 동남아국가로의 진출도 기대된다.

[그림 3] 유통채널 점포수



자료: 감성코퍼레이션, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 스노우피크 해외진출: 대만



자료: 감성코퍼레이션, 유안타증권 리서치센터

주주환원정책

지난 4월 22일 주주환원정책을 발표했다. 3개 사업연도(2024~2026년) 기준으로 배당가능이익 범위 내에서 당기순이익의 50% 이상의 재원으로 자사주 취득/소각과 배당을 진행할 예정이다. 2023년 당기순이익은 242억원이었다.

만약, ①2024~2026년의 당기순이익이 2023년과 동일한 경우 주주환원정책을 위한 재원은 121억원X3년으로 363억원이다. 현재 시가총액의 약 10% 수준이다. ②2024~2025년의 당기순이익이 컨센서스에 부합할 경우 1,353억원(356억원+435억원+562억원)의 절반인 676.5억원이다. 현재 시가총액의 약 18% 수준이다.

[그림 5] 3개년 주주환원정책(2024~2026년)

■ 공정공시 대상정보 : 주주가치 제고를 위한 중장기 주주환원 정책 안내

■ 공정공시 정보의 내용

1. 목적 : 주주환원정책의 일관성과 투자자의 예측가능성 제고를 위해 3개년 주주환원계획 발표
2. 기간 : 3개 사업연도(2024년 ~ 2026년 사업연도) 실적기준
3. 주주환원 규모 : 배당가능이익 범위 내에서 당기순이익의 50%이상의 재원으로 자사주 취득, 소각과 배당을 진행.
4. 주주환원 방법 : 자사주 취득, 소각, 배당 등

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 가정별 주주환원 자원 예산

가정① 24~26년 NP=23년 NP			가정② 24~26년 NP 컨센서스 기준		
2024	121억	121억	2024	178억	178억
2025	121억	121억	2025	217.5억	217.5억
2026	121억	121억	2026	281억	281억
363억			676.5억		

자료: 유안타증권 리서치센터

우려감

동사는 스노우피크 라이선스 계약을 2019년 10월에 진행했다. 5년간의 계약으로 재계약시점(2024.10월)이 다가오고 있다. 베인캐피탈이 스노우피크를 인수함에 따라 재계약 가능성에 여부에 대한 불안감이 존재한다고 할 수 있지만, 계약 해지 가능성은 크지 않다고 판단된다.

첫째, 스노우피크 어패럴 매출 성장세가 이어지고 있다. 라이선스 Fee는 매출액의 증가와 연동된다는 점에서 스노우피크(日)의 라이선스 로열티 금액 역시 상승하고 있다. 계약 해지와 타사로의 계약을 진행할 경우 현재와 같은 규모 이상의 로열티를 받을 수 있을지에 대한 불확실성이 존재한다. 즉, 현 상황을 이어가는 것이 실보다 득이 많은 경우라고 판단된다.

둘째, 스노우피크(日)는 동사에게 스노우피크 어패럴의 판매 가능한 국가 라이선스의 수가 증가하고 있다. 스노우피크 어패럴의 성공가능성 및 성장가능성이 높다고 판단한 의사결정이라고 추정된다.

셋째, 동사의 주주구성을 보면 스노우피크 Inc가 4.2%의 지분을 보유하고 있다. 라이선스 계약 연장이 불확실할 경우 굳이 지분을 계속 보유하고 있을 필요가 없을 것이다.

실적전망

동사의 사업은 의류사업(스노우피크 어패럴)과 모바일사업(ACTIMON)으로 구성되어 있으며, 향후 전개되는 상황이 차별화되어 있어 실적추정시 구분할 필요가 있다.

지난 1분기 의류사업은 전년대비 32.1%의 매출성장세를 보였다. 하반기에 앞서 언급된 국내외 성장동력을 보유하고 있다는 점에서 연간으로도 30% 이상의 성장이 가능할 것으로 기대된다. 반면, 모바일사업 매출액은 전년대비 감소될 것이다. 2022~2023년 매출성장은 히트 아이템(충전기)에 기반한 일시적 성장이었다. 1분기 실적에서 확인할 수 있듯이 올해는 관련 효과가 사라지고 있다. 연간 100~150억원의 매출이 발생했던 2021년 이전으로 회귀 될 것이다. 이 점들을 감안시 2024년 예상 매출액은 2,300억원이다.

2023년 영업이익은 322억원, 영업이익률은 18.1%이었다. 2024년에는 390억원과 17%를 예상한다. 매출성장에도 불구하고 영업이익률이 소폭 하향될 것으로 예상하는 이유는 하반기 TV광고를 통한 마케팅비용 증가를 반영했기 때문이다. 이를 제외한다면 2023년 이상의 수익성이 기대된다.

국내 Peer대비 밸류에이션 매력도가 높다고 할 수는 없다. 하지만, K-패션에서 가장 주목해야 할 요소인 **해외수출에 대한 모멘텀**을 보유하고 있는 기업이라는 점에서 주목해야 한다. 2025년은 중국과 일본의 진출 성과가 확인되는 시점이기 때문이다.

삼성코퍼레이션 (036620) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	75	164	489	1,174	1,779
매출원가	60	106	215	434	572
매출총이익	15	58	274	740	1,207
판매비	14	109	262	577	885
영업이익	0	-51	12	162	322
EBITDA	3	-41	29	189	370
영업외손익	-26	1	-9	-7	-26
외환관련손익	0	0	-1	1	-1
이자손익	-7	-17	-14	-12	-6
관계기업관련손익	-12	0	-1	0	0
기타	-7	18	8	4	-20
법인세비용차감전순이익	-25	-50	3	156	296
법인세비용	0	0	0	5	54
계속사업순이익	-25	-50	3	151	242
중단사업순이익	-19	0	0	0	0
당기순이익	-45	-50	3	151	242
지배지분순이익	-45	-50	3	151	242
포괄순이익	-62	-44	-3	144	238
지배지분포괄이익	-62	-44	-3	144	238

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	-16	-86	-11	0	267
당기순이익	-45	-50	3	151	242
감가상각비	2	10	17	26	47
외환손익	0	0	0	-1	-1
종속, 관계기업관련손익	9	1	1	1	1
자산부채의 증감	-19	-48	-41	-209	-100
기타현금흐름	36	0	9	32	78
투자활동 현금흐름	-250	71	32	-36	-48
투자자산	-114	-12	66	0	-14
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	-25	-25	-30	-31
유형자산 감소	1	0	1	0	1
기타현금흐름	-135	108	-10	-5	-4
재무활동 현금흐름	285	-18	10	65	-39
단기차입금	-34	5	-5	17	-17
사채 및 장기차입금	185	-60	21	60	0
자본	135	42	1	0	6
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	-5	-7	-12	-28
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	19	-33	31	29	180
기초 현금	46	66	33	64	93
기말 현금	66	33	64	93	273
NOPLAT	0	-51	12	162	322
FCF	-17	-114	-37	-51	239

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

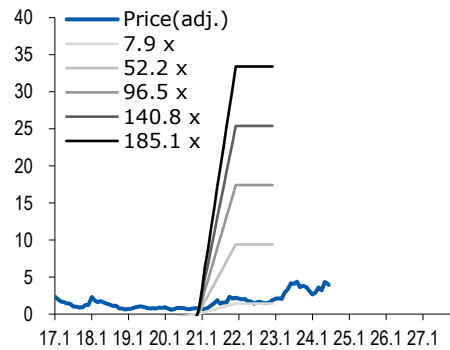
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	266	207	304	659	961
현금및현금성자산	66	33	64	93	273
매출채권 및 기타채권	19	35	83	181	223
재고자산	12	69	105	328	391
비유동자산	139	159	142	180	184
유형자산	5	33	43	58	65
관계기업 등 지분관련자산	6	0	1	0	0
기타투자자산	88	76	44	34	38
자산총계	404	366	446	839	1,145
유동부채	223	108	123	216	309
매입채무 및 기타채무	4	11	46	139	137
단기차입금	0	5	0	17	0
유동성장기부채	0	4	7	20	21
비유동부채	2	22	32	114	57
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	40	0
부채총계	226	130	155	330	366
지배지분	179	236	291	509	779
자본금	284	346	391	448	453
자본잉여금	197	252	262	272	297
이익잉여금	-54	-189	-184	-32	210
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	179	236	291	509	779
순차입금	-75	6	-24	-20	-261
총차입금	144	99	76	114	60

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	-100	-82	4	180	268
BPS	314	342	373	568	859
EBITDAPS	6	-67	39	226	410
SPS	168	269	666	1,404	1,973
DPS	0	0	0	0	0
PER	-8.5	-9.5	382.1	9.8	12.1
PBR	2.7	2.3	3.9	3.1	3.8
EV/EBITDA	109.3	-11.7	36.9	7.6	7.2
PSR	5.1	2.9	2.2	1.3	1.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액 증가율 (%)	-18.0	119.8	197.6	139.9	51.6
영업이익 증가율 (%)	-101.8	-17,851.4	흑전	1,300.5	98.5
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	5,260.3	60.3
매출총이익률 (%)	19.7	35.4	56.0	63.0	67.8
영업이익률 (%)	0.4	-31.2	2.4	13.8	18.1
지배순이익률 (%)	-59.7	-30.5	0.6	12.8	13.6
EBITDA 마진 (%)	3.7	-24.8	5.9	16.1	20.8
ROIC	0.6	-39.4	5.7	48.4	67.9
ROA	-15.8	-13.0	0.7	23.5	24.4
ROE	-31.5	-24.2	1.1	37.7	37.5
부채비율 (%)	126.4	55.1	53.3	64.9	46.9
순차입금/자기자본 (%)	-41.8	2.3	-8.2	-3.9	-33.5
영업이익/금융비용 (배)	0.0	-2.6	0.6	10.8	28.5

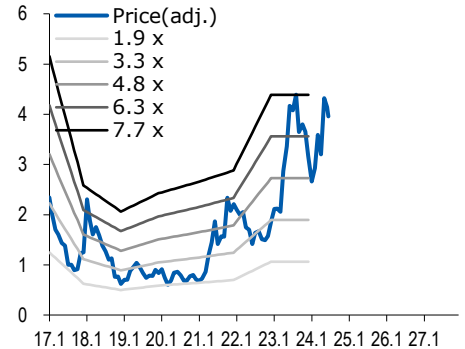
P/E band chart

(천원)



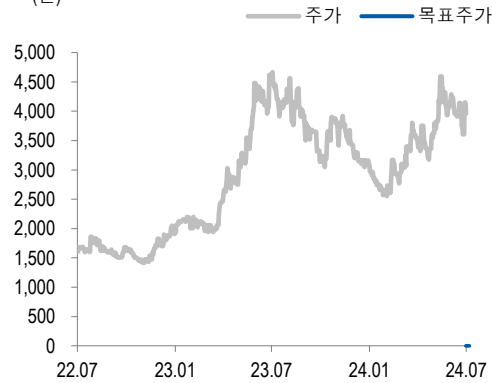
P/B band chart

(천원)



삼성코퍼레이션 (036620) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-12	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.8
Hold(중립)	16.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.