

감성코퍼레이션 036620

대륙에는 무려 두 곳의 든든한 파트너가 있다

스노우피크 본사, 상해를 시작으로 중국 내 대규모 마케팅 활동 개시

중국 어페럴 시장 진출에 있어 트렌드, 디자인 및 기능성 등의 요소도 중요하지만 결국 중국 내 브랜드 인지도가 핵심이다. 동사가 중국 진출에 있어 국내 타 브랜드 대비 수월할 수 있는 이유는 1) 현지 Top tier 대형 어페럴 메이커와의 파트너십 뿐만 아니라, 2) 일본 스노우피크 본사의 중국 진출 전략이 실행되고 있기 때문이다. 일본 스노우피크는 최근 중국 정부와 체결을 맺고 상해 중심부의 공원에서 면적 3.5만㎡의 대규모 캠프 체험 사이트를 24년에 개장한다고 발표했다. 또한 올해 총 7개의 Store를 오픈했으며 남은 2개월간 추가로 5개의 store 오픈을 예정하고 있다.

상해 등의 1선 도시를 시작으로 어페럴 부문 동시 공략

상해에서 스노우피크 본사 차원의 대규모 브랜드 마케팅 활동이 벌어지는 가운데 동사의 어페럴 매장도 상해에 곧 매장을 오픈할 것으로 추정된다. 필자가 10월에만 총 두 차례 방문했던 중국에서 무인양품, 유니클로, 츠타야 등의 일본 브랜드에 대한 대규모 무차별적 불매 운동 기류는 체감하지 못했다. 오히려 다소 한산했던 10월 초 대비 10월 말 매장들의 트래픽은 상당히 증가한 것을 목격할 수 있었다. 일본 스노우피크 본사도 중국 내 일본 불매 기류를 우려해 일부 매장 오픈을 연기했으나 계획했던 매장은 모두 연내 오픈할 것으로 알려졌다.

3분기 국내 어페럴 부문 80% YoY 성장 지속 전망 → 4분기 성수기 진입

3분기 매출액 359억원 (+51.3% YoY), 영업이익 46억원 (+110.2% YoY, OPM 12.9%)로 예상된다. 특히 스노우피크 (어페럴)부문의 매출액은 320억원으로 80% YoY의 고성장을 이어갈 전망이다. 3분기 실적 초과 달성에 따른 대리점 성과급과 일부 마케팅 비용이 반영된다. 10월까지 날씨가 따뜻한 영향에도 불구하고 여성 일부 아우터 제품에서 폭발적인 성장이 나타난 것으로 파악되며 10월 매출은 250억원을 넘어선 것으로 추정된다. 성수기에 진입하는 4분기 매출액은 785억원 (+50.4% YoY), 영업이익 153억원 (+53% YoY, OPM 19.5%)의 역대 최대 실적을 경신할 전망이다. 참고로 중국은 24년부터 매출이 반영된다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	16	49	117	186	282
영업이익	-5	1	16	32	53
영업이익률(%)	-31.2	2.4	13.8	17.3	18.8
세전이익	-5	0	16	25	48
지배주주지분순이익	-5	0	15	25	47
EPS(원)	-73	4	168	275	523
증감률(%)	적지	흑전	4,576.0	63.3	90.1
ROE(%)	-25.1	1.1	37.7	39.0	47.3
PER(배)	-9.8	613.8	11.1	14.1	7.4
PBR(배)	2.1	5.9	3.3	4.6	2.8
EV/EBITDA(배)	-13.5	59.7	8.9	8.9	5.3

자료: 감성코퍼레이션, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김수현 미드스몰캡·지주회사·비상장
02-709-2650
seankim@ds-sec.co.kr

2023.11.06

매수(유지)

목표주가(유지)	5,700원
현재주가(11/03)	3,880원
상승여력	46.9%

Stock Data

KOSDAQ	782.1pt
시가총액(보통주)	352십억원
발행주식수	90,689천주
액면가	500원
자본금	0십억원
60일 평균거래량	2,148천주
60일 평균거래대금	8,377백만원
외국인 지분율	9.7%
52주 최고가	4,940원
52주 최저가	1,395원
주요주주	
김호선(외 5인)	29.8%
제1호비티에스조합(외 2인)	6.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	6.3	13.3
3M	-5.5	9.5
6M	39.8	47.1

주가차트

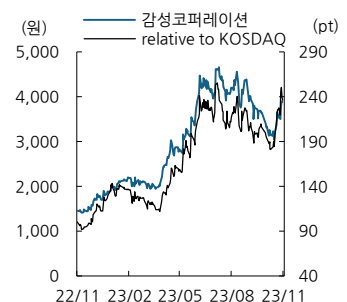
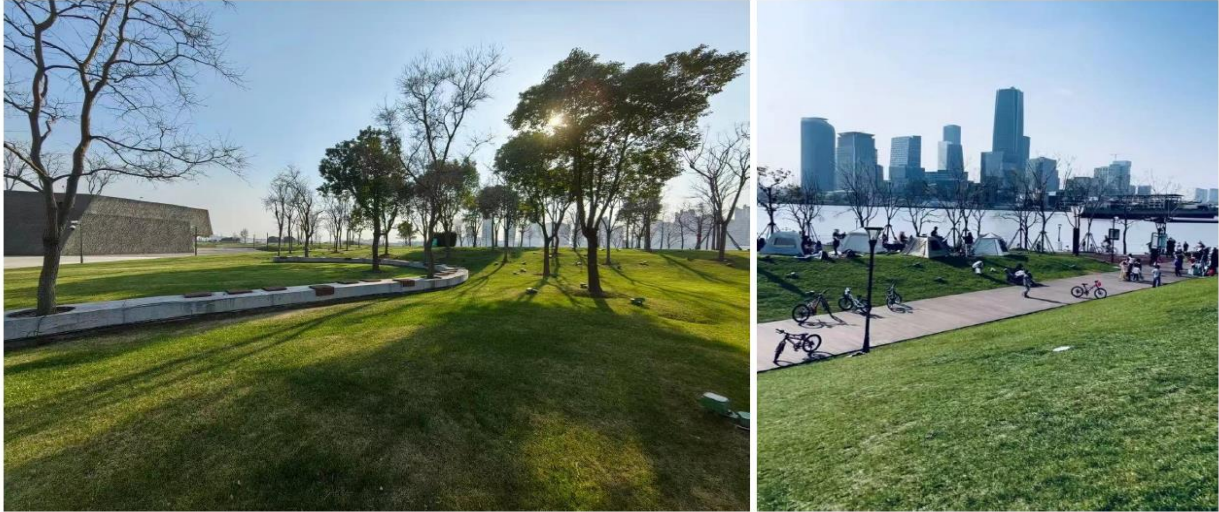


그림1 Snowpeak 본사의 중국 내 대규모 마케팅 본격화

China | Snowpeak 체험 Site 협약 체결 (중국 상해)

- 상해 중심부에서 약 10km 떨어진 첸탄 공원을 체험 장소로 하는 협약을 체결
- 면적 3.5만㎡의 부지에서 1박, 식사 및 음주, 캠핑 등 다양한 체험을 할 수 있는 공간(2024년 개장 예정)



자료: SnowPeak Japan, DS투자증권 리서치센터

그림2 Snowpeak 본사 중국 영업망 확장 현황

China | 중국 영업망 확장 현황

- 도매 채널 판매망을 대도시를 중심으로 확장 중
- 올해 추가로 5개의 Shop-in-Shop을 오픈할 계획



Snow Peak
Beijing Xiangyun store



Snow Peak Beijing Ziyang
Mountain Villa store



Snow Peak
Beijing Nanyang store



Snow Peak
Beijing SKP-S store



Snow Peak
Suzhou Matro Department Store



Snow Peak
Hangzhou Cuihuhan store



Snow Peak
Hangzhou Tianmuli store

자료: SnowPeak Japan, DS투자증권 리서치센터

그림3 Snowpeak 본사 해외 진출 현황

		Recent Status	Countermeasures (Counter moves)
Japan	Direct sales	<ul style="list-style-type: none"> In outdoor goods, sales of tableware and some other goods are up year on year, but tents are selling slowly. The apparel and food and beverage businesses performed strongly. 	<p>[Product strategy]</p> <ul style="list-style-type: none"> Launch new products for 2024 (undisputed product strength) early. <p>[Customer strategy: New]</p> <ul style="list-style-type: none"> Step up sales promotions to promote entry-level products. Step up events to create new campers. Ensure allocation to avoid losing apparel sales. <p>[Customer strategy: Existing]</p> <ul style="list-style-type: none"> Use 65th anniversary products and planning to encourage customers to visit stores. Propose new products for 2024 with an eye on increasing average customer spend.
	Wholesale	<ul style="list-style-type: none"> Deliveries of rival brand products exceeded demand, resulting in slow-moving inventories at wholesalers, and actual sales of the Company's products are less than forecast and lower than the level a year earlier. 	<p>[Channel strategy]</p> <p>Open a store on Rakuten Mall with the intention of expanding the direct sales e-commerce channel.</p> <p>[Strengthening of wholesalers' sales to end customers]</p> <ul style="list-style-type: none"> Accelerate sales to end-customers (sell-out) through the above mentioned measures. Continue to provide training to wholesalers' staff.
Main overseas markets		<p>[U.S.]</p> <ul style="list-style-type: none"> Excess inventories of rival brand products is hampering progress with the delivery of the Company's products. Directly managed stores are performing strongly. <p>[China]</p> <ul style="list-style-type: none"> Sales are less than projected due to the delayed establishment of wholesale partner stores and e-commerce. 	<p>[U.S.]</p> <ul style="list-style-type: none"> Develop and deepen partnerships with wholesalers (shop-in-shop openings: opening one store in August and one in September). Open directly managed camping fields (camping field scheduled to open this year). Review e-commerce site. <p>[China]</p> <ul style="list-style-type: none"> Open shop-in-shops in collaboration with wholesalers (7 stores currently in operation; planning to open 5 stores this year) Step up social media communication to strengthen e-commerce

자료: SnowPeak Japan, DS투자증권 리서치센터

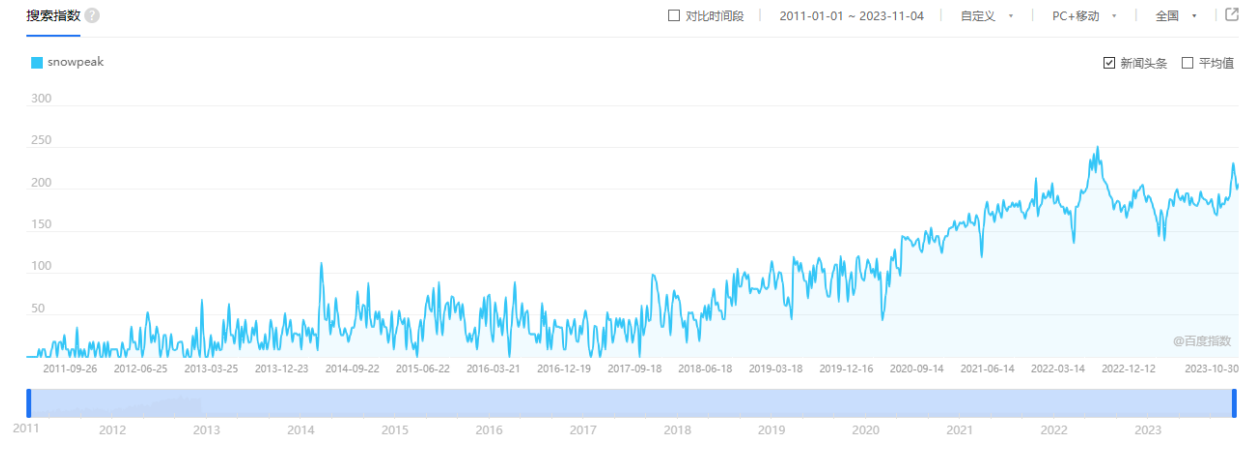
그림4 Snowpeak 본사의 해외 진출 현황

Countries and regions		Deployed product category	Business base	Store	EC	Membership system
Asia	Japan	<ul style="list-style-type: none"> Outdoor products Apparel products Urban outdoor products 	○	○	○	○
	South Korea	<ul style="list-style-type: none"> Outdoor products Apparel products Urban outdoor products 	○	○	○	○
	Taiwan	<ul style="list-style-type: none"> Outdoor products Apparel products 	○	○	○	○
	China	<ul style="list-style-type: none"> Outdoor products 	○	○ Wholesale only	Opening of flagship store on Tmall, China's largest e-commerce mall	(Preparing)
Europe and the US	United States	<ul style="list-style-type: none"> Outdoor products Apparel products 	○	○	○	(Preparing)
	United Kingdom	<ul style="list-style-type: none"> Outdoor products Apparel products 	○	○	○	(Preparing)

자료: SnowPeak, DS투자증권 리서치센터

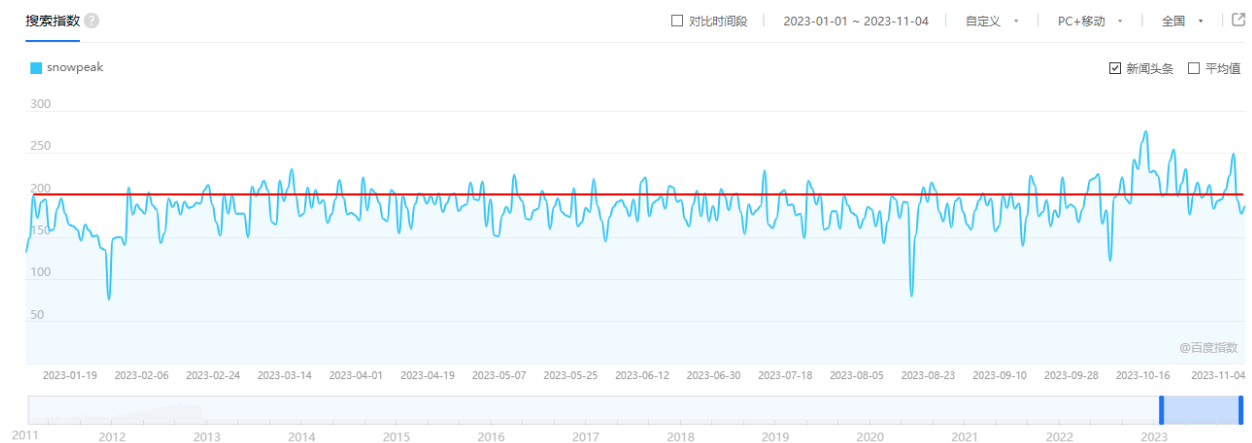
주: 6월 기준

그림5 2011년 1월 1일 ~ 2023년 11월 4일까지의 바이두 내 'Snow Peak' 검색량 추이



자료: 바이두지수, DS투자증권 리서치센터

그림6 2023년 1월 1일 ~ 2023년 11월 4일까지의 바이두 내 'Snow Peak' 검색량 추이



자료: 바이두지수, DS투자증권 리서치센터

표1 삼성코퍼레이션 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		차이	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	282	386	282	385	0	(0)
영업이익	48	72	53	80	11	12
순이익	42	61	47	68	11	12

자료: 삼성코퍼레이션, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼성코퍼레이션 분기 매출 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	15.9	25.6	23.7	52.2	31.1	40.1	35.9	78.5	44.2	64.5	55.1	118.6
YoY	161.9	172.1	128.9	126.0	95.7	56.8	51.3	50.4	42.0	60.8	53.6	51.0
QoQ	(31.2)	60.9	(7.3)	120.2	(40.4)	28.9	(10.5)	118.9	(43.7)	45.9	(14.5)	115.3
Snowpeak	12.1	21.7	17.8	45.5	25.9	35.7	32.0	72.9	38.9	60.0	51.2	112.9
YoY	257.8	235.6	151.2	141.0	114.4	64.6	80.0	60.0	50.0	68.0	60.0	55.0
QoQ	(36.0)	79.4	(18.0)	155.9	(43.1)	37.7	(10.3)	127.5	(46.6)	54.2	(14.6)	120.4
Actimon	3.8	3.9	5.9	6.7	5.2	4.4	3.8	5.7	5.3	4.5	3.8	5.7
YoY	41.8	32.3	81.9	57.7	36.2	13.3	(35.0)	(15.0)	2.0	2.0	0.0	0.0
QoQ	(9.9)	1.8	52.3	12.9	(22.2)	(15.3)	(12.6)	47.7	(6.7)	(15.3)	(14.3)	47.7
영업이익	0.7	3.4	2.2	10.0	4.5	7.7	4.6	15.3	6.8	14.3	8.4	23.7
OPM	4.3	13.3	9.3	19.1	14.4	19.3	12.9	19.5	15.4	22.2	15.3	19.9
Snowpeak	0.1	3.3	1.2	8.7	3.5	7.1	4.2	14.2	5.8	13.8	8.0	22.6
OPM	1.0	15.2	7.0	19.1	13.6	20.0	13.0	19.5	15.0	23.0	15.6	20.0
Actimon	0.6	0.1	1.0	1.3	1.0	0.6	0.5	1.1	1.0	0.5	0.5	1.1
OPM	14.8	2.2	16.1	18.9	18.4	13.3	12.0	18.9	18.4	11.3	11.8	18.9
순이익	2.3	2.4	2.1	8.3	3.9	2.6	4.4	13.8	6.0	12.6	7.4	20.8
NPM	14.6	9.3	8.6	15.9	12.4	17.3	12.2	17.5	13.6	19.5	13.5	17.6

자료: 삼성코퍼레이션, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 삼성코퍼레이션 연간 매출 추이 및 전망

(십억원, %)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	117.4	185.6	282.3	385.5
YoY	197.4	139.9	58.1	52.1
Snowpeak	97.1	166.5	263.0	366.2
YoY	171.1	71.5	58.0	39.2
Actimon	20.3	19.1	19.3	19.3
YoY	54.7	(5.8)	1.0	0.0
영업이익	16.3	32.1	53.2	79.9
OPM	13.8	17.3	18.8	20.7
Snowpeak	13.4	29.0	50.2	76.9
OPM	13.8	17.4	19.1	21.0
Actimon	2.9	3.1	3.0	3.0
OPM	14.1	16.1	15.6	15.6
순이익	15.1	24.6	46.8	67.9
NPM	12.8	13.3	16.6	17.6

자료: 삼성코퍼레이션, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 삼성코퍼레이션 목표주가 산정방식

(십억원, 배)	24F	25F	비고
24F / 25F NP	47	68	
Target PER	9	9	성장성 감안하여 Peer 그룹 Valuation에 20% 할증
Target 시총	426	618	
유통주식수	92,260,242	92,260,242	(CB 포함)
목표주가	4,619	6,698	24년 / 25년 평균값 5,700원

자료: 삼성코퍼레이션, DS투자증권 리서치센터 추정

[삼성코퍼레이션 036620]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	21	30	66	88	137	매출액	16	49	117	186	282
현금 및 현금성자산	3	6	9	27	47	매출원가	11	22	43	62	90
매출채권 및 기타채권	4	8	18	21	32	매출총이익	6	27	74	123	192
재고자산	7	10	33	34	52	판매비 및 관리비	11	26	58	91	139
기타	7	5	6	6	6	영업이익	-5	1	16	32	53
비유동자산	16	14	18	21	27	(EBITDA)	-4	3	19	38	60
관계기업투자등	6	3	2	2	2	금융손익	-2	-2	-1	-1	-1
유형자산	4	4	6	5	6	이자비용	2	2	2	1	1
무형자산	4	4	4	4	4	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	37	45	84	109	164	기타영업외손익	2	1	0	-6	-4
유동부채	11	12	22	22	30	세전계속사업이익	-5	0	16	25	48
매입채무 및 기타채무	1	5	14	15	22	계속사업법인세비용	0	0	0	1	2
단기금융부채	10	7	4	4	4	계속사업이익	-5	0	15	25	47
기타유동부채	0	1	4	4	4	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	2	3	11	11	11	당기순이익	-5	0	15	25	47
장기금융부채	1	1	8	8	8	지배주주	-5	0	15	25	47
기타비유동부채	2	2	4	4	4	총포괄이익	3	0	14	25	47
부채총계	13	16	33	34	41	매출총이익률 (%)	35.4	56.0	63.0	66.5	68.0
지배주주지분	24	29	51	76	122	영업이익률 (%)	-31.2	2.4	13.8	17.3	18.8
자본금	35	39	45	45	45	EBITDA마진률 (%)	-24.8	5.9	16.1	20.2	21.1
자본잉여금	25	26	27	27	27	당기순이익률 (%)	-30.5	0.6	12.8	13.3	16.6
이익잉여금	-19	-18	-3	21	68	ROA (%)	-13.2	0.7	23.5	25.5	34.3
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	-25.1	1.1	37.7	39.0	47.3
자본총계	24	29	51	76	122	ROIC (%)	-21.3	3.4	42.6	60.4	75.5

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-9	-1	0	23	27	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-5	0	15	25	47	P/E	-9.8	613.8	11.1	14.1	7.4
비현금수익비용가감	1	3	6	2	1	P/B	2.1	5.9	3.3	4.6	2.8
유형자산감가상각비	1	2	3	5	6	P/S	3.0	3.5	1.4	1.9	1.2
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	-13.5	59.7	8.9	8.9	5.3
기타현금수익비용	0	1	3	-4	-5	P/CF	n/a	51.8	8.1	13.2	7.2
영업활동 자산부채변동	-5	-4	-21	-3	-21	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-2	-5	-10	-3	-11	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-6	-4	-23	-1	-18	매출액	122.4	197.6	139.9	58.1	52.1
매입채무 증가(감소)	1	3	8	1	8	영업이익	적지	흑전	1,300.5	97.6	65.8
기타자산 부채변동	2	1	4	0	0	세전이익	적지	흑전	5,433.1	63.3	90.1
투자활동 현금	7	3	-4	-5	-7	당기순이익	적지	흑전	5,260.3	63.3	90.1
유형자산처분(취득)	-2	-2	-3	-5	-7	EPS	적지	흑전	4,576.0	63.3	90.1
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	12	-1	0	0	0	부채비율	55.1	53.3	64.9	44.7	33.8
기타투자활동	-2	7	-1	0	0	유동비율	192.1	247.6	304.5	394.7	455.9
재무활동 현금	-2	1	7	0	0	순차입금/자기자본(x)	25.5	-1.8	-1.2	-24.8	-31.4
차입금의 증가(감소)	-6	1	7	0	0	영업이익/금융비용(x)	-2.6	0.6	10.8	37.6	46.8
자본의 증가(감소)	4	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	10	8	11	11	11
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	6	-1	-1	-19	-38
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-3	3	3	18	20	EPS	-73	4	168	275	523
기초현금	7	3	6	9	27	BPS	342	373	568	843	1,366
기말현금	3	6	9	27	47	SPS	238	626	1,310	2,072	3,151
NOPLAT	-4	1	16	31	52	CFPS	-53	43	231	295	536
FCF	-1	2	-4	18	20	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 삼성코퍼레이션, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼성코퍼레이션 (036620) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-06-05	담당자변경				
2023-06-05	매수	5,500	-22.9	-16.0	
2023-06-13	매수	5,500	-22.4	-16.0	
2023-07-13	매수	5,700	-32.1	-18.2	
2023-11-06	매수	5,700			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2023.09.30

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.