

감성코퍼레이션 (036620/KQ)

브랜드 성장기 지속

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 5,600 원(유지)

현재주가: 3,755 원

상승여력: 49.1%



Analyst
형권훈

kh.hyung@sk.com.kr
3773-9997

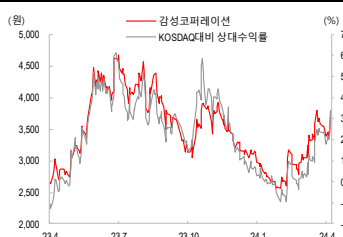
Company Data

발행주식수	9,074 만주
시가총액	343 십억원
주요주주	
김호선(외5)	29.88%
자사주	0.52%

Stock Data

주가(24/04/19)	3,755 원
KOSDAQ	841.91pt
52주 최고가	4,665 원
52주 최저가	2,555 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Preview: 스노우피크 어패럴 견조, 모바일 부문 부진

동사의 1분기 실적은 매출액 373억 원(+19.7% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 52억 원(+16.3%, OPM 14.0%)으로 추정한다. 의류 부문에서 매출액 346억 원(+33.5%), 영업이익 51억 원(+44.7%, OPM 14.7%)을 기록하며 전사 실적 성장을 견인했을 것으로 본다. 모바일 부문은 주력 제품이었던 도킹형 보조배터리의 매출 포화와 신제품 출시 부재로 매출액 27억 원(-49.0%), 영업이익 1억 원(-88.3%, OPM 4.2%) 기록한 것으로 추정한다.

스노우피크 어패럴 성장기 지속

동사가 전개 중인 스노우피크 어패럴은 점포 수 증가('22년 138개 → '23년 161개)와 브랜드 인지도 확대, 제품 카테고리 확대로 매출 성장을 지속 중이다. 지난 겨울에 기온이 따뜻했고, 내수 의류 소비가 부진했음에도 불구하고 동사의 오프라인 점포당 매출이 전년 동기 대비 26% 성장한 것으로 추정되어 국내 캐주얼 의류 산업 내 M/S를 지속적으로 확대 중이다. 올해에도 ① 오프라인 점포 수 확대('23년 161개 → '24E년 185개), ② 여성 제품 라인업 강화, ③ TV CF 광고를 통해 브랜드 확장이 지속될 것으로 전망한다. 해외 사업의 경우 스노우피크 어패럴의 중국 진출 사업 확장이 스노우피크 본사가 설립한 중국 현지 합작회사와의 마찰로 더딘 점은 아쉬운 부분이나, 최근 중국 외 아시아 지역에서의 라이선스 획득과 관련된 논의가 본사와 이루어지고 있는 것으로 파악되어 해외 진출 모멘텀은 여전히 유효하다.

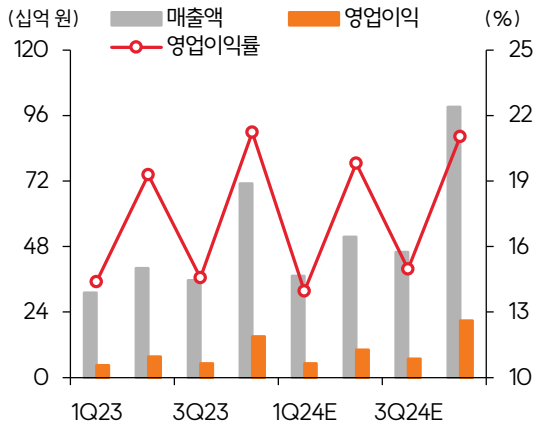
의류 섹터 내 귀한 성장주

아웃도어 캐주얼 경쟁 브랜드인 '디스커버리'와 '내셔널지오그래픽'이 연간 약 4,000억 원대 매출을 기록하는 것에 비해 스노우피크 어패럴은 올해 2,000억 원대 매출을 달성할 것으로 전망해 성장 여력이 여전히 남아있다. 해외 사업의 확장 속도에 대해서는 보수적인 관점을 제시하나, 이미 올해 초까지의 주가 조정을 통해 중국 사업에 대한 우려는 충분히 반영되었다고 판단한다. 또한 최근 17억 원 규모의 자사주 매입 소각을 통해 주주가치 제고에 나섰으며, 향후 추가적인 주주환원 정책도 기대해볼 만하다. 감성코퍼레이션 투자 의견 '매수', 목표주가 5,600 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

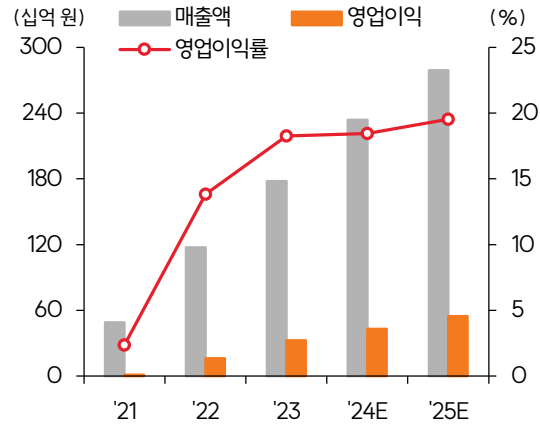
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	49	117	178	234	279	333
영업이익	십억원	1	16	32	43	55	66
순이익(지배주주)	십억원	0	15	24	35	42	55
EPS	원	4	168	267	387	460	607
PER	배	613.8	11.1	11.9	9.7	8.2	6.2
PBR	배	5.9	3.3	3.7	3.3	2.4	1.9
EV/EBITDA	배	59.1	8.8	7.1	5.4	3.9	2.9
ROE	%	1.1	37.7	37.5	38.6	33.8	33.7

삼성코퍼레이션 분기 실적 추정치



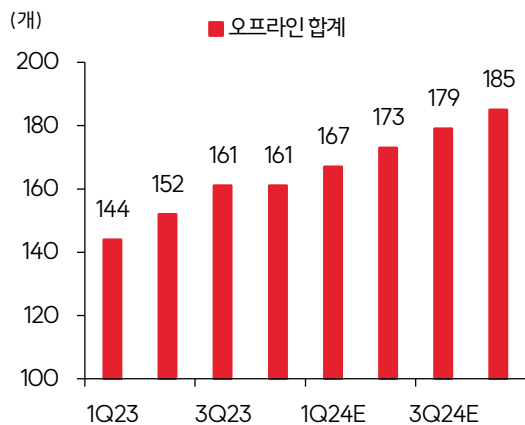
자료: 전자공시시스템, SK 증권

삼성코퍼레이션 연간 실적 추정치



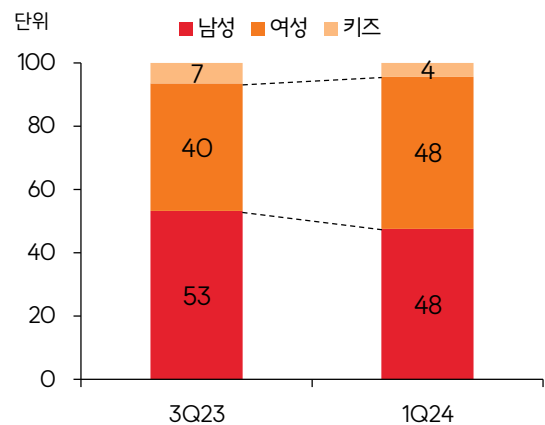
자료: 더네이처홀딩스, SK 증권

스노우피크 어패럴 오프라인 매장 수



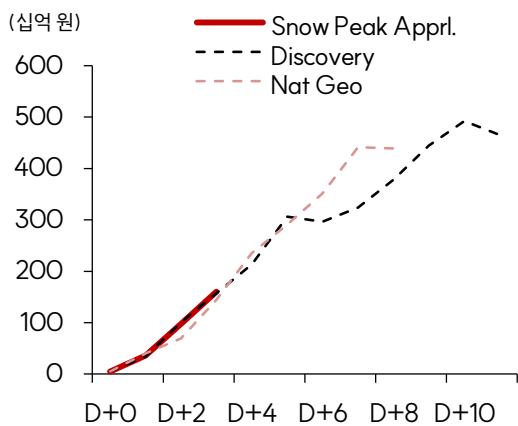
자료: 삼성코퍼레이션, SK 증권

스노우피크 어패럴 카테고리별 SKU 수



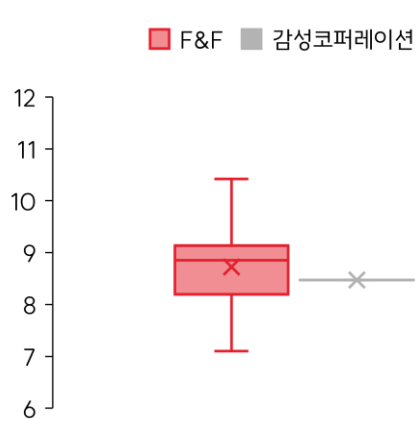
자료: 스노우피크 어패럴, SK 증권

아웃도어 캐주얼 브랜드 런칭 후 연도별 매출



자료: 각 사, SK 증권

브랜드 런칭 5년차 12MFPER 비교



자료: Quantiwise, SK 증권

삼성코퍼레이션 부문별 실적 추정치									(단위: 백만 원, %)			
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	'22	'23	'24E	'25E
매출액	31,117	40,065	35,642	71,125	37,252	51,534	46,023	99,154	117,401	177,949	233,964	279,178
의류	25,922	35,676	31,818	67,102	34,602	48,752	43,307	96,405	97,108	160,518	223,066	268,497
모바일	5,195	4,389	3,825	4,023	2,650	2,783	2,716	2,749	20,293	17,431	10,898	10,680
매출총이익	20,288	27,572	23,716	49,158	25,910	36,698	31,587	69,777	73,994	120,735	163,972	197,509
의류	19,032	26,540	22,803	48,273	25,611	36,354	31,265	69,444	69,876	116,649	162,675	196,366
모바일	1,256	1,032	913	885	299	344	321	333	4,118	4,086	1,297	1,143
영업이익	4,473	7,726	5,190	15,100	5,201	10,207	6,885	20,856	16,248	32,489	43,150	54,509
의류	3,518	7,143	4,589	14,544	5,089	10,068	6,765	20,727	13,382	29,794	42,649	53,983
모바일	955	583	601	556	112	139	120	129	2,866	2,695	500	525
영업이익률	14	19	15	21	14	20	15	21	14	18	18	20
의류	14	20	14	22	15	21	16	21	14	19	19	20
모바일	18	13	16	14	4	5	4	5	14	15	5	5
YoY Growth												
매출액	96	57	50	36	20	29	29	39	140	52	31	19
의류	114	64	79	47	33	37	36	44	171	65	39	20
모바일	36	13	-35	-40	-49	-37	-29	-32	55	-14	-37	-2
영업이익	553	128	136	51	16	32	33	38	1,301	100	33	26
의류	936	132	267	67	45	41	47	43	7,349	123	43	27
모바일	177	91	-37	-56	-88	-76	-80	-77	179	-6	-81	5

자료: 삼성코퍼레이션, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	66	96	122	165	212
현금및현금성자산	9	27	32	59	86
매출채권 및 기타채권	18	22	29	35	42
재고자산	33	39	51	61	73
비유동자산	18	18	23	26	27
장기금융자산	3	4	5	5	6
유형자산	6	7	10	12	14
무형자산	4	4	4	4	4
자산총계	84	115	145	191	240
유동부채	22	31	39	45	53
단기금융부채	4	8	10	12	15
매입채무 및 기타채무	12	11	14	17	20
단기충당부채	2	2	2	3	3
비유동부채	11	6	2	2	3
장기금융부채	8	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	3	4	5	6	8
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	33	37	41	48	56
지배주주지분	51	78	104	143	184
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	27	30	30	30	30
기타자본구성요소	-0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-3	21	47	86	127
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	51	78	104	143	184
부채와자본총계	84	115	145	191	240

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-0	27	28	39	51
당기순이익(손실)	15	24	35	42	55
비현금성항목등	6	14	15	22	21
유형자산감가상각비	3	5	7	9	10
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	3	10	8	13	11
운전자본감소(증가)	-21	-10	-14	-11	-14
매출채권및기타채권의감소(증가)	-10	-4	-7	-6	-7
재고자산의감소(증가)	-23	-7	-12	-10	-12
매입채무및기타채무의증가(감소)	8	-1	3	3	3
기타	0	-4	-16	-25	-23
법인세납부	0	-2	-8	-13	-12
투자활동현금흐름	-4	-5	-12	-12	-12
금융자산의감소(증가)	0	-0	-1	-0	-1
유형자산의감소(증가)	-3	-3	-11	-11	-11
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	0	0
기타	-1	-2	-1	-1	-1
재무활동현금흐름	7	-4	-7	-1	-12
단기금융부채의증가(감소)	2	-2	2	2	2
장기금융부채의증가(감소)	5	-3	0	0	0
자본의증가(감소)	7	3	0	0	0
배당금지급	0	0	-9	-3	-14
기타	-7	-2	-0	0	-0
현금의 증가(감소)	3	18	5	26	27
기초현금	6	9	27	32	59
기말현금	9	27	32	59	86
FCF	-3	24	17	28	40

자료 : 감성코퍼레이션, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	117	178	234	279	333
매출원가	43	57	70	82	100
매출총이익	74	121	164	198	233
매출총이익률(%)	63.0	67.8	70.1	70.7	70.0
판매비와 관리비	58	88	121	143	167
영업이익	16	32	43	55	66
영업이익률(%)	13.8	18.1	18.4	19.5	19.9
비영업손익	-0	-3	-0	0	1
순금융손익	-1	-1	-0	0	1
외환관련손익	0	-0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	16	30	43	55	67
세전계속사업이익률(%)	13.5	16.7	18.3	19.5	20.2
계속사업법인세	0	5	8	13	12
계속사업이익	15	24	35	42	55
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	15	24	35	42	55
순이익률(%)	12.8	13.6	15.0	15.0	16.6
지배주주	15	24	35	42	55
지배주주귀속 순이익률(%)	12.8	13.6	15.0	15.0	16.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	14	24	35	42	55
지배주주	14	24	35	42	55
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	19	37	51	63	76

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	1399	516	31.5	19.3	19.2
영업이익	1,300.5	98.5	33.8	26.3	21.7
세전계속사업이익	7,475.7	87.4	44.1	27.3	23.4
EBITDA	554.0	96.1	36.6	25.5	20.1
EPS	4,576.0	58.3	45.2	18.9	31.9
수익성 (%)					
ROA	23.5	24.4	27.1	24.9	25.6
ROE	37.7	37.5	38.6	33.8	33.7
EBITDA마진	16.1	20.8	21.6	22.7	22.9
안정성 (%)					
유동비율	304.5	311.3	314.3	364.6	400.1
부채비율	64.9	46.9	39.3	33.3	30.3
순차입금/자기자본	-3.9	-30.5	-26.0	-36.3	-41.8
EBITDA/이자비용(배)	12.5	32.7	24.2	24.6	24.9
배당성향	0.0	0.0	33.4	34.6	36.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	168	267	387	460	607
BPS	568	859	1,146	1,577	2,025
CFPS	198	319	468	559	715
주당 현금배당금	0	0	130	160	220
Valuation지표 (배)					
PER	11.1	11.9	9.7	8.2	6.2
PBR	3.3	3.7	3.3	2.4	1.9
PCR	9.5	9.9	8.0	6.7	5.2
EV/EBITDA	8.8	7.1	5.4	3.9	2.9
배당수익률	0.0	0.0	3.9	4.8	6.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비

2023.10.24 매수 5,600원 6개월



Compliance Notice

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 22일 기준)

매수	96.53%	중립	3.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------