감성코퍼레이션 (036620)



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com
서석준 Research Assistant
seokjun.seo@yuantakorea.com

달라질 27년 중국 매장 확대 속도

NOT RATED (M)

목표주가	-원 (M)
직전 목표주가	-원
현재주가 (11/23)	3,310원
상승여력	-

시가총액	2,954억원
총발행주식수	89,232,040주
60일 평균 거래대금	9억원
60일 평균 거래량	235,275주
52주 고/저	7,370원 / 3,310원
외인지분율	14.77%
배당수익률	0.00%
주요주주	김호선 외 4 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.2)	(13.2)	(44.8)
상대	13.3	9.5	(25.0)
절대 (달러환산)	(5.7)	(10.6)	(39.5)

3Q26 Review

3Q26 실적은 매출액 546.3억원, 영업이익 73.8억원으로 각각 전년대비 19.0%, 19.0% 개선되었다. 3Q26누적 실적은 매출액 1,716.8억원, 영업이익 259.5억원으로 3Q25누적 대비 각각 17.4%, 19.1% 성장하였다.

성장의 축은 의류사업(브랜드명: 스노우피크)이다. 3Q26 의류사업은 523.4억원으로 전년대비 20.5% 증가했다. 수출액 증가와 단체복 매출 개선에 기인한다. 주목해야 할 사항은 수출액이 큰 폭으로 개선되었다는 점이다. 일본, 대만, 중국으로 수출이 되고 있다. 3Q26 수출총액은 95.4억원으로 전년대비 76.2% 상향되었다. 특히 중국향 매출액이 3Q25 24.9억원에서 3Q26 52.0억원으로 108.7% 개선되었다. 중국내 매장 확대로 매출성장세가 확인되고 있는 상황이다. 온라인/오프라인 동반 개선되고 있는 것으로 추정된다.

4Q26 이후

4Q는 의류기업들에게 최대성수기이다. FW시즌 진입시기로 추워진 기온으로 인해 ASP가 높은 의류의 판매가 확대되기 때문이다. 11월 중순이후 기온이 크게 하락, 매출성장이 기대된다.

향후 중국내 매장 확대 및 매출액 추이가 동사 실적의 방향성은 제시할 것으로 예상된다. 현재 현지 파트너사인 비인러펀을 통해 스노우피크 브랜드의 중국 진출이 진행되고 있다. 온/오프라인 17개가 운영되고 있으며, 연내 2개 매장을 추가되어 총 19개로 확대될 예정이다. 현재 1선도시 위주의 대형 매장, 프리미엄 위주로 구축하고 있다. 1선도시가 마무리되는 2H27이후 2선도시로 진출도시가 확대될 것으로 예상된다. 2선도시에서는 기존 매장 규모로 매장을 구축할 것으로 예상, 누적 매장수가 2H27이후 가팔라질 전망이다. 중국내 매출 확대에도 마케팅 관련 제반 비용을 파트너사에서 전담하고 있어 동사의 수익성을 훼손하지 않을 것으로 전망한다.

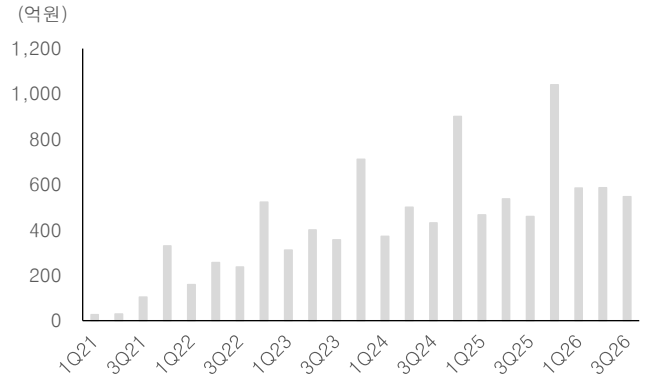
국내에서는 2가지 전략을 진행되고 있다. 첫째, 부진점포 철수와 신규점포 런칭이다. 동사의 점포당 매출액 성장전략이다. 둘째, 제품라인업 확대이다. 기존 남성 위주에서 여성, 키즈로의 전환을 추잔하고 있다. 브랜드 인지도 확장전략에 따른 매출성장 전략이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	1,174	1,779	2,204	2,502
영업이익	162	322	361	446
지배순이익	151	242	293	354
PER	9.8	12.1	10.5	12.8
PBR	3.1	3.8	2.8	3.3
EV/EBITDA	7.6	7.2	6.8	8.6
ROE	37.7	37.5	30.7	28.7

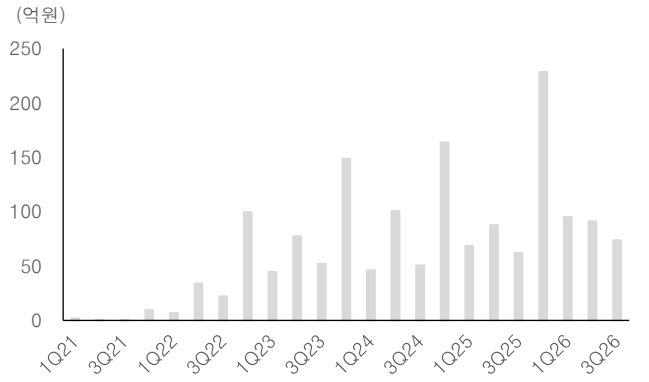
자료: 유안타증권

[차트 1] 분기별 매출액 추이



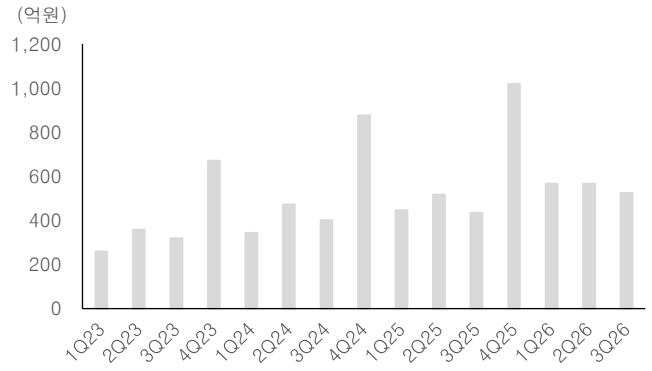
자료: 감성코퍼레이션, 유안타증권 리서치센터

[차트 2] 분기별 영업이익 추이



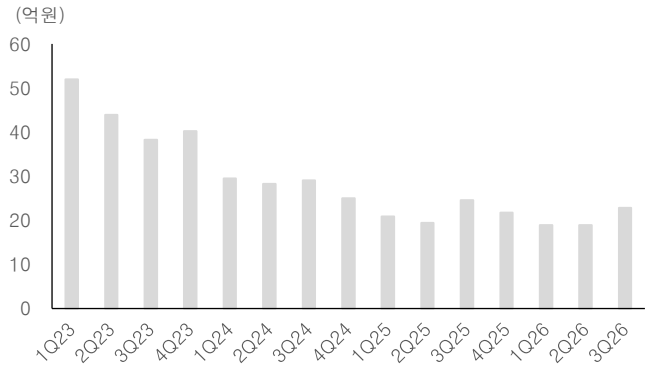
자료: 감성코퍼레이션, 유안타증권 리서치센터

[차트 3] 의류사업 분기별 매출액 추이



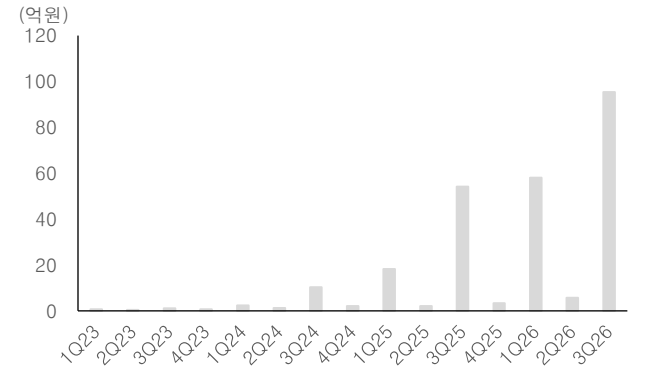
자료: 감성코퍼레이션, 유안타증권 리서치센터

[차트 4] 모바일사업 분기별 매출액 추이



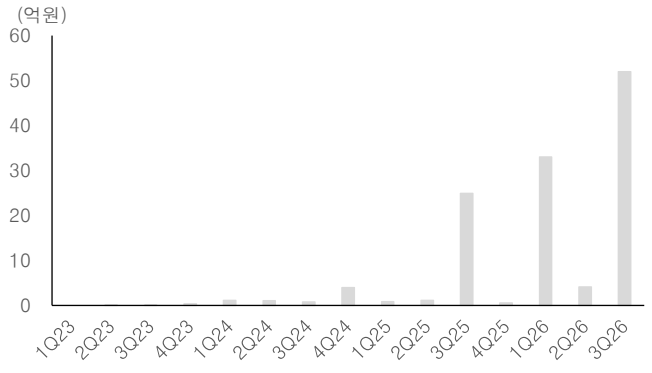
자료: 감성코퍼레이션, 유안타증권 리서치센터

[차트 5] 수출액 분기별 추이(중국, 일본, 대만 합산)



자료: 감성코퍼레이션, 유안타증권 리서치센터

[차트 6] 중국향 수출액 분기별 추이



자료: 감성코퍼레이션, 유안타증권 리서치센터

감성코퍼레이션 (036620) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서 (단위: 억원)

결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	**489**	**1,174**	**1,779**	**2,204**	**2,502**
매출원가	215	434	572	678	772
매출총이익	274	740	1,207	1,526	1,730
판관비	262	577	885	1,166	1,284
영업이익	**12**	**162**	**322**	**361**	**446**
EBITDA	29	189	370	418	506
영업외손익	-9	-7	-26	9	-8
외환관련손익	-1	1	-1	1	-8
이자손익	-14	-12	-6	-1	7
관계기업관련손익	-1	0	0	0	0
기타	8	4	-20	9	-7
법인세비용차감전순손익	3	156	296	370	438
법인세비용	0	5	54	77	84
계속사업순손익	3	151	242	293	354
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	151	242	293	354
지배지분순이익	**3**	**151**	**242**	**293**	**354**
포괄순이익	-3	144	238	283	354
지배지분포괄이익	-3	144	238	283	354

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	**-11**	**0**	**267**	**58**	**390**
당기순이익	3	151	242	293	354
감가상각비	17	26	47	57	60
외환손익	0	-1	-1	0	7
종속,관계기업관련손익	1	1	1	0	0
자산부채의 증감	-41	-209	-100	-302	-47
기타현금흐름	9	32	78	10	17
투자활동 현금흐름	**32**	**-36**	**-48**	**-31**	**-264**
투자자산	66	0	-14	23	18
유형자산 증가 (CAPEX)	-25	-30	-31	-63	-24
유형자산 감소	1	0	1	1	0
기타현금흐름	-10	-5	-4	7	-257
재무활동 현금흐름	**10**	**65**	**-39**	**-30**	**-71**
단기차입금	-5	17	-17	0	100
사채 및 장기차입금	21	60	0	0	0
자본	1	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-7	-12	-22	-30	-171
연결범위변동 등 기타	0	0	0	2	0
현금의 증감	**31**	**29**	**180**	**-2**	**55**
기초 현금	33	64	93	273	271
기말 현금	64	93	273	271	326
NOPLAT	**12**	**162**	**322**	**361**	**446**
FCF	**-37**	**-51**	**239**	**54**	**435**

재무상태표 (단위: 억원)

결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	**304**	**659**	**961**	**1,271**	**1,344**
현금및현금성자산	64	93	273	271	326
매출채권 및 기타채권	83	181	223	344	333
재고자산	105	328	391	603	635
비유동자산	142	180	184	272	504
유형자산	43	58	65	93	88
관계기업등 지분관련자산	1	0	0	0	0
기타투자자산	44	34	38	32	245
자산총계	**446**	**839**	**1,145**	**1,543**	**1,848**
유동부채	123	216	309	284	389
매입채무 및 기타채무	46	139	137	163	157
단기차입금	0	17	0	0	100
유동성장기부채	7	20	21	29	32
비유동부채	32	114	57	135	120
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	40	0	0	0
부채총계	**155**	**330**	**366**	**419**	**509**
지배지분	291	509	779	1,124	1,340
자본금	391	448	453	467	470
자본잉여금	262	272	297	366	380
이익잉여금	-184	-32	210	480	703
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**291**	**509**	**779**	**1,124**	**1,340**
순차입금	**-24**	**-20**	**-261**	**-212**	**-157**
총차입금	76	114	60	93	173

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
EPS	4	180	268	322	387
BPS	373	568	859	1,210	1,485
EBITDAPS	4	23	41	46	55
SPS	67	140	197	242	273
DPS	0	0	0	0	0
PER	**382.1**	**9.8**	**12.1**	**10.5**	**12.8**
PBR	**3.9**	**3.1**	**3.8**	**2.8**	**3.3**
EV/EBITDA	**36.9**	**7.6**	**7.2**	**6.8**	**8.6**
PSR	**22.0**	**12.6**	**16.4**	**13.9**	**18.2**

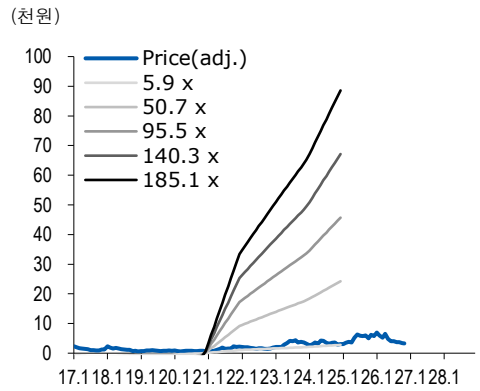
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액 증가율 (%)	**197.6**	**139.9**	**51.6**	**23.9**	**13.5**
영업이익 증가율 (%)	**흑전**	**1,300.5**	**98.5**	**11.8**	**23.8**
지배순이익 증가율 (%)	**흑전**	**5,260.3**	**60.3**	**21.0**	**21.0**
매출총이익률 (%)	56.0	63.0	67.8	69.2	69.2
영업이익률 (%)	**2.4**	**13.8**	**18.1**	**16.4**	**17.8**
지배순이익률 (%)	0.6	12.8	13.6	13.3	14.2
EBITDA 마진 (%)	5.9	16.1	20.8	19.0	20.2
ROIC	5.7	48.4	67.9	53.6	52.3
ROA	0.7	23.5	24.4	21.8	20.9
ROE	**1.1**	**37.7**	**37.5**	**30.7**	**28.7**
부채비율 (%)	53.3	64.9	46.9	37.2	38.0
순차입금/자기자본 (%)	-8.2	-3.9	-33.5	-18.8	-11.7
영업이익/금융비용 (배)	0.6	10.8	28.5	34.2	86.7

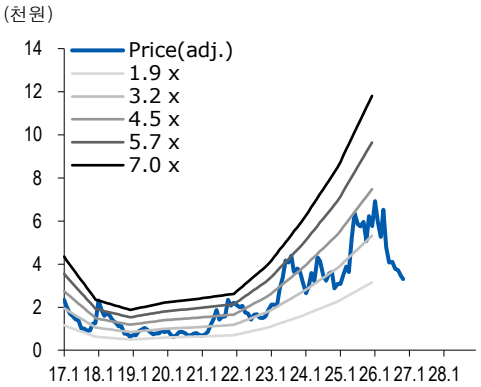
자료: 유안타증권

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

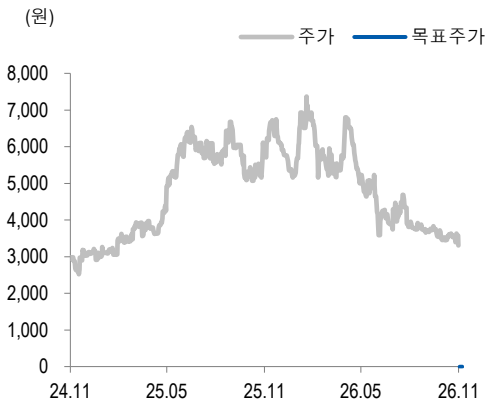
P/E band chart



P/B band chart



감성코퍼레이션 (036620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-24	Not Rated	-	1년		
2025-07-12	1년 경과 이후		1년		
2024-07-12	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	97.5
Hold(중립)	2.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-11-23

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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.