

감성코퍼레이션 (036620/KQ)

성장이 한창이다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 5,600 원(유지)

현재주가: 3,760 원

상승여력: 48.9%



Analyst
형권훈

kh.hyung@sks.co.kr
3773-9997

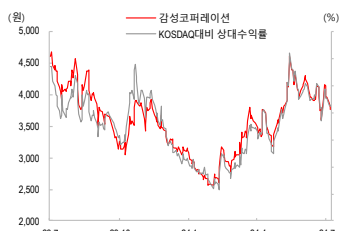
Company Data

| | |
|---------|----------|
| 발행주식수 | 9,074 만주 |
| 시가총액 | 341 십억원 |
| 주요주주 | |
| 김호선(외4) | 28.81% |
| 자사주 | 0.00% |

Stock Data

| | |
|--------------|----------|
| 주가(24/07/17) | 3,760 원 |
| KOSDAQ | 829.41pt |
| 52주 최고가 | 4,595 원 |
| 52주 최저가 | 2,555 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 8 십억원 |

주가 및 상대수익률



2Q24 Preview: 실적 고성장세 지속

동사의 2 분기 실적은 매출액 498 억 원(+24.3% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 92 억 원(+19.2%, OPM 18.5%) 기록한 것으로 추정한다. 의류 부문은 오프라인 점포 수가 증가했고(2Q23 152 개 → 2Q24 176 개), 브랜드 인지도가 확대되며 매출액 +30.9% 성장한 것으로 추정한다. 모바일 부문은 신제품 출시 부재로 매출액 -29.5% 감소한 것으로 본다.

성장 여력 충분하다

스노우피크 어패럴 국내 사업의 외형 성장세가 연말까지 지속될 것으로 본다. ① 오프라인 점포 수를 2분기 말 기준 176 개인 것으로 추정하는데, 경쟁 브랜드가 200 개 이상인 것에 비해 출점 여력이 남았다. 연말까지 185 개까지 출점이 확대될 것으로 전망한다. ② 올해 F/W 시즌에는 모델인 현빈을 활용한 첫 TV 광고가 예정되어 있어 추가적인 브랜드 인지도 향상을 통해 본격적인 Mass 브랜드로의 진입을 기대할 수 있다. ③ 아우터, 신발 등 경쟁 브랜드 대비 보강할 수 있는 제품 카테고리도 남아 있어 국내에서의 추가적인 성장 여력이 충분히 남았다고 평가한다. 여기에 이번 F/W 시즌부터 일본 진출을 시작으로 내년부터 일본 어패럴 사업을 본격적으로 진행할 예정이며, 현재 사업 전개 속도가 더딘 중국 사업에도 내년부터 구조적인 변화가 생길 것으로 예상된다. 내년부터는 해외 사업의 본격적인 실적 기여를 기대해볼 수 있다.

투자매력도 충분하다

동사의 국내 사업은 내년까지도 점포 수 확대, 마케팅, 카테고리 추가로 무난한 외형 성장이 지속될 것으로 보고, 올해 하반기에 일본을 시작으로 내년부터는 중국의 수출 사업이 본격화될 예정이다. 여기에 동사는 이번 사업연도부터 총 주주환원을 50% 이상을 예고해 주주환원에도 적극적이다. 투자매력도 충분하다고 판단하며, 감성코퍼레이션 투자 의견 '매수', 목표주가 5,600 원을 유지한다.

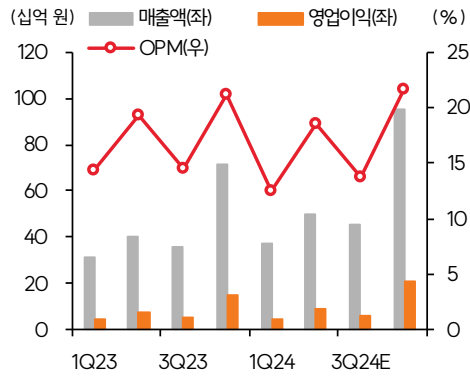
영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-----|-------|------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 십억원 | 49 | 117 | 178 | 228 | 274 | 326 |
| 영업이익 | 십억원 | 1 | 16 | 32 | 41 | 54 | 66 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 0 | 15 | 24 | 33 | 41 | 54 |
| EPS | 원 | 4 | 168 | 267 | 366 | 455 | 600 |
| PER | 배 | 613.8 | 11.1 | 11.9 | 10.4 | 8.3 | 6.3 |
| PBR | 배 | 5.9 | 3.3 | 3.7 | 3.4 | 2.4 | 1.9 |
| EV/EBITDA | 배 | 59.1 | 8.8 | 7.1 | 6.9 | 4.9 | 3.8 |
| ROE | % | 1.1 | 37.7 | 37.5 | 36.9 | 34.0 | 33.9 |

| 감성코퍼레이션 부문별 실적추정치 | | | | | | | | | | (단위: 백만 원, %) | | | |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--|
| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | '22 | '23 | '24E | '25E | |
| 매출액(좌) | 31,117 | 40,065 | 35,642 | 71,125 | 37,181 | 49,803 | 45,258 | 95,612 | 117,401 | 177,949 | 227,855 | 273,554 | |
| 의류 | 25,922 | 35,676 | 31,818 | 67,102 | 34,232 | 46,707 | 42,236 | 92,553 | 97,108 | 160,518 | 215,729 | 261,670 | |
| 모바일 | 5,195 | 4,389 | 3,825 | 4,023 | 2,949 | 3,096 | 3,022 | 3,059 | 20,293 | 17,431 | 12,126 | 11,884 | |
| 매출총이익 | 20,288 | 27,572 | 23,716 | 49,158 | 25,201 | 34,660 | 30,386 | 67,760 | 73,994 | 120,735 | 158,008 | 192,944 | |
| 의류 | 19,032 | 26,540 | 22,803 | 48,273 | 24,604 | 34,211 | 29,963 | 67,324 | 69,876 | 116,649 | 156,102 | 191,384 | |
| 모바일 | 1,256 | 1,032 | 913 | 885 | 598 | 448 | 424 | 436 | 4,118 | 4,086 | 1,906 | 1,561 | |
| 영업이익(좌) | 4,473 | 7,726 | 5,195 | 15,095 | 4,621 | 9,209 | 6,244 | 20,705 | 16,248 | 32,489 | 40,778 | 53,840 | |
| 의류 | 3,518 | 7,143 | 4,594 | 14,539 | 4,393 | 8,980 | 6,036 | 20,486 | 13,382 | 29,794 | 39,895 | 52,994 | |
| 모바일 | 955 | 583 | 601 | 556 | 228 | 229 | 208 | 219 | 2,866 | 2,695 | 883 | 846 | |
| 영업이익률(우) | 14.4 | 19 | 14.6 | 21.2 | 12.4 | 18.5 | 13.8 | 22 | 13.8 | 18.3 | 17.9 | 20 | |
| 의류 | 14 | 20 | 14 | 22 | 12.8 | 19 | 14 | 22 | 13.8 | 18.6 | 18.5 | 20 | |
| 모바일 | 18 | 13 | 16 | 14 | 7.7 | 7 | 7 | 7 | 14.1 | 15.5 | 7.3 | 7 | |
| YoY Growth | | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 96 | 57 | 50.3 | 36.2 | 19.5 | 24.3 | 27.0 | 34.4 | 140 | 52 | 28.0 | 20 | |
| 의류 | 114 | 64 | 78.8 | 47.4 | 32.1 | 30.9 | 32.7 | 37.9 | 171 | 65 | 34.4 | 21.3 | |
| 모바일 | 36 | 13 | -35.3 | -39.8 | -43.2 | -29.5 | -21.0 | -24.0 | 55 | -14 | -30 | -2 | |
| 영업이익 | 553 | 128 | 135.7 | 51.4 | 3.3 | 19.2 | 20.2 | 37.2 | 1,301 | 100 | 25.5 | 32 | |
| 의류 | 936 | 132 | 267.8 | 66.9 | 24.9 | 25.7 | 31.4 | 40.9 | 7,349 | 123 | 34 | 33 | |
| 모바일 | 177 | 91 | -37.0 | -55.9 | -76.2 | -60.7 | -65.4 | -60.6 | 179 | -6 | -67 | -4 | |

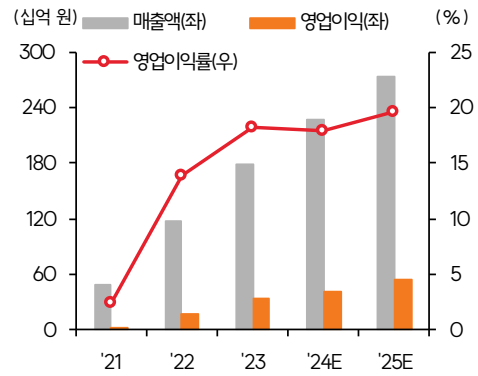
자료: 감성코퍼레이션, SK 증권 추정

삼성코퍼레이션 분기실적 추이 및 추정치



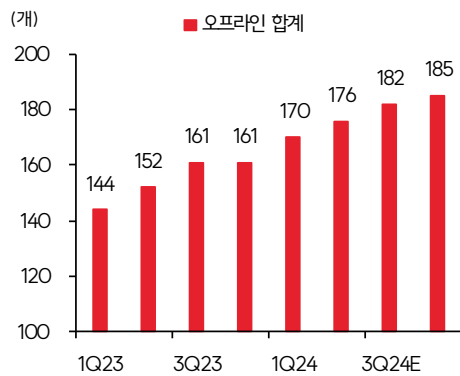
자료: 삼성코퍼레이션, SK 증권 추정

삼성코퍼레이션 연간실적 추이 및 추정치



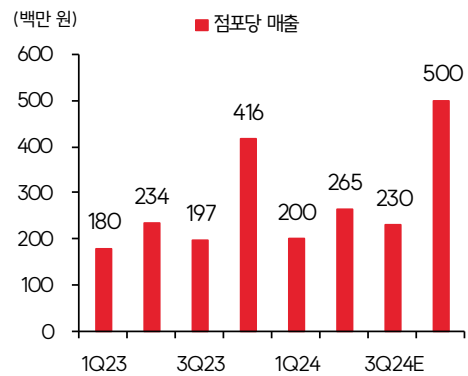
자료: 삼성코퍼레이션, SK 증권 추정

국내 오프라인 점포 수 추이 및 추정치



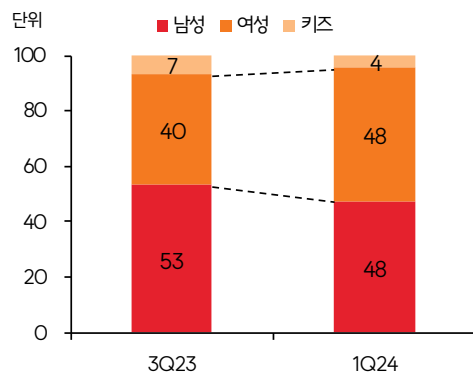
자료: 삼성코퍼레이션, SK 증권 추정

국내 오프라인 점포당 매출 추이 및 추정치



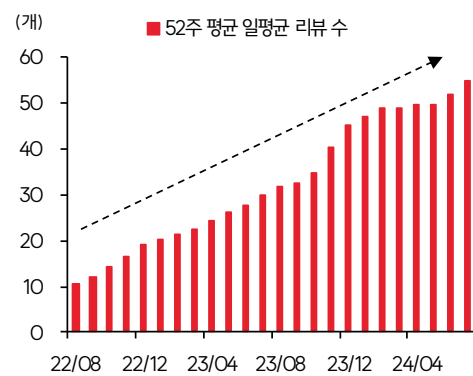
자료: 삼성코퍼레이션, SK 증권 추정

스노우피크 어패럴 카테고리별 SKU 비중 변화



자료: 스노우피크 어패럴, SK 증권

스노우피크 어패럴 무신사 리뷰 수 추이



자료: 무신사, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 66 | 96 | 119 | 162 | 208 |
| 현금및현금성자산 | 9 | 27 | 32 | 58 | 84 |
| 매출채권 및 기타채권 | 18 | 22 | 29 | 34 | 41 |
| 재고자산 | 33 | 39 | 50 | 60 | 72 |
| 비유동자산 | 18 | 18 | 23 | 25 | 27 |
| 장기금융자산 | 3 | 4 | 4 | 5 | 6 |
| 유형자산 | 6 | 7 | 10 | 12 | 14 |
| 무형자산 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 자산총계 | 84 | 115 | 142 | 187 | 235 |
| 유동부채 | 22 | 31 | 38 | 45 | 52 |
| 단기금융부채 | 4 | 8 | 10 | 12 | 15 |
| 매입채무 및 기타채무 | 12 | 11 | 14 | 16 | 19 |
| 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 | 7 |
| 장기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 33 | 37 | 40 | 47 | 55 |
| 지배주주지분 | 51 | 78 | 102 | 141 | 181 |
| 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 | 45 | 84 | 124 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 51 | 78 | 102 | 141 | 181 |
| 부채외자본총계 | 84 | 115 | 142 | 187 | 235 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | -0 | 27 | 28 | 39 | 51 |
| 당기순이익(손실) | 15 | 24 | 33 | 41 | 54 |
| 비현금성항목등 | 6 | 14 | 15 | 21 | 21 |
| 유형자산감가상각비 | 3 | 5 | 7 | 9 | 10 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 3 | 10 | 8 | 13 | 11 |
| 운전자본감소(증가) | -21 | -10 | -13 | -12 | -13 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | -10 | -4 | -6 | -6 | -7 |
| 재고자산의감소(증가) | -23 | -7 | -11 | -10 | -12 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | 8 | -1 | 3 | 3 | 3 |
| 기타 | 0 | -4 | -15 | -25 | -23 |
| 법인세납부 | 0 | -2 | -7 | -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 | -15 |
| 기타 | -7 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | 3 | 18 | 5 | 26 | 26 |
| 기초현금 | 6 | 9 | 27 | 32 | 58 |
| 기말현금 | 9 | 27 | 32 | 58 | 84 |
| FCF | -3 | 24 | 17 | 28 | 40 |

자료 : 삼성코퍼레이션, SK증권

포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 117 | 178 | 228 | 274 | 326 |
| 매출원가 | 43 | 57 | 70 | 81 | 98 |
| 매출총이익 | 74 | 121 | 158 | 193 | 228 |
| 매출총이익률(%) | 63.0 | 67.8 | 69.3 | 70.5 | 69.8 |
| 판매비와 관리비 | 58 | 88 | 117 | 139 | 162 |
| 영업이익 | 16 | 32 | 41 | 54 | 66 |
| 영업이익률(%) | 13.8 | 18.1 | 17.9 | 19.7 | 20.1 |
| 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 | 40 | 54 | 66 |
| 세전계속사업이익률(%) | 13.5 | 16.7 | 17.8 | 19.7 | 20.4 |
| 계속사업법인세 | 0 | 5 | 7 | 13 | 12 |
| 계속사업이익 | 15 | 24 | 33 | 41 | 54 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 15 | 24 | 33 | 41 | 54 |
| 순이익률(%) | 12.8 | 13.6 | 14.6 | 15.1 | 16.7 |
| 지배주주 | 15 | 24 | 33 | 41 | 54 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 12.8 | 13.6 | 14.6 | 15.1 | 16.7 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 14 | 24 | 33 | 41 | 54 |
| 지배주주 | 14 | 24 | 33 | 41 | 54 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 19 | 37 | 48 | 63 | 75 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 1399 | 51.6 | 28.0 | 20.1 | 19.2 |
| 영업이익 | 1,300.5 | 98.5 | 26.5 | 32.0 | 21.7 |
| 세전계속사업이익 | 7,475.7 | 87.4 | 36.2 | 33.1 | 23.4 |
| EBITDA | 554.0 | 96.1 | 30.2 | 30.3 | 20.1 |
| EPS | 4,576.0 | 58.3 | 37.3 | 24.4 | 31.9 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROA | 23.5 | 24.4 | 25.9 | 25.1 | 25.8 |
| ROE | 37.7 | 37.5 | 36.9 | 34.0 | 33.9 |
| EBITDA마진 | 16.1 | 20.8 | 21.1 | 22.9 | 23.1 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 304.5 | 311.3 | 314.1 | 363.9 | 399.4 |
| 부채비율 | 64.9 | 46.9 | 39.2 | 33.3 | 30.3 |
| 순차입금/자기자본 | -3.9 | -30.5 | -26.2 | -36.2 | -41.8 |
| EBITDA/이자비용(배) | 12.5 | 32.7 | 23.4 | 24.9 | 25.2 |
| 배당성향 | 0.0 | 0.0 | 35.5 | 35.2 | 36.7 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 168 | 267 | 366 | 455 | 600 |
| BPS | 568 | 859 | 1,125 | 1,550 | 1,989 |
| CFPS | 198 | 319 | 447 | 553 | 708 |
| 주당 현금배당금 | 0 | 0 | 130 | 160 | 220 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER | 11.1 | 11.9 | 10.4 | 8.3 | 6.3 |
| PBR | 3.3 | 3.7 | 3.4 | 2.4 | 1.9 |
| PCR | 9.5 | 9.9 | 8.5 | 6.9 | 5.4 |
| EV/EBITDA | 8.8 | 7.1 | 6.9 | 4.9 | 3.8 |
| 배당수익률 | 0.0 | 0.0 | 3.3 | 4.1 | 5.6 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율 | |
|------------|-----------|--------|--------|-------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 추가대비 |
| 2023.10.24 | 매수 | 5,600원 | 6개월 | |
| 2023.10.20 | Not Rated | | | |



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 기관투자가 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 07월 18일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 96.95% | 중립 | 3.05% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|