

삼성코퍼레이션 (036620/KQ)

국내 성장성과 해외 확장성

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 5,600 원(유지)

현재주가: 3,700 원

상승여력: 51.4%

3Q24 Preview: 일시적 성장률 둔화

삼성코퍼레이션의 3분기 실적은 매출액 429억 원(+20.5% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 63억 원(+21.7%, OPM 14.7%) 기록한 것으로 추정한다. 2분기 대비 매출액 성장률이 일시적으로 낮아질 것으로 예상하는데, 3분기에 늦더위로 인해 산업 전반적으로 부진했던 간절기 제품 수요를 반영했다. 산업 단에서의 요인을 제외하면 '스노우피크 어패럴'은 ① 브랜드 인지도 확대, ② 오프라인 매장 수 증가, ③ 제품 라인업 보강을 통해 지속적으로 시장점유율을 확대하고 있다.

해외 모멘텀 점차 가시화될 전망

동사의 Trailing PER 기준 밸류에이션 멀티플은 10 배 수준으로 내수 중심의 브랜드 상장사 대비 높게 평가받고 있다. 여기에는 ① 내수 시장에서의 브랜드 성장성, ② 해외 수출 모멘텀에 대한 시장의 기대감이 반영되어 있다고 판단한다. 내수에서의 성장성은 적어도 내년까지는 걱정할 필요가 없다. 브랜드 인지도(마케팅), 제품, 유통채널에서 확장이 지속될 것이다. 한편 해외 수출 모멘텀의 경우 작년 말 중국 매장을 오픈한 이후 진척이 더더 기대감이 낮아져 왔다. 하지만 Bain Capital 이 스노우피크 본사를 인수한 이후부터 동사의 해외 사업 전개 속도가 가속화되기 시작했고, 그 결과 올해 말부터 동사의 해외 사업 모멘텀이 다시금 가시화될 것으로 전망한다. 핵심은 스노우피크 본사가 어패럴 단독 사업의 글로벌 확장을 주요 전략으로 내세우고 있으며, 동사가 글로벌 제품 공급을 담당하는 핵심 파트너로서 역할을 하게 될 것이라는 점이다. 이러한 모멘텀은 내년 S/S 시즌부터 실적으로 가시화되기 시작할 것으로 전망한다. 일본과 대만의 경우 올해 일본과 대만에 F/W 시즌 물량 일부를 시작으로 내년 S/S 시즌부터 본격적으로 동사의 제품이 수출될 전망이다. 중국의 경우 아직은 수출 모멘텀이 가시화되기까지 시간이 필요하다. 스노우피크 본사의 중국 현지 JV 법인에 대한 지분 정리 이후부터 사업의 윤곽이 잡히기 시작할 전망이다. 동사는 해외 진출 모멘텀에 더해 총주주환원율 50%를 예고하고 있어 업종 내 높은 주주환원율을 보유한 점도 매력적이다. 삼성코퍼레이션에 대해 목표주가 5,600 원, 투자 의견 '매수'를 유지한다.



Analyst
형권훈

kh.hyung@sk.com
3773-9997

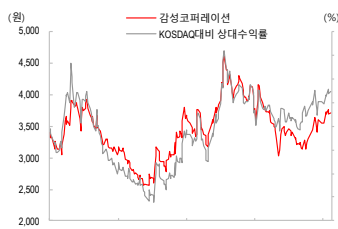
Company Data

발행주식수	9,074 만주
시가총액	336 십억원
주요주주	
김호선(외4)	29.05%
자사주	0.00%

Stock Data

주가(24/10/14)	3,700 원
KOSDAQ	770.26 pt
52주 최고가	4,595 원
52주 최저가	2,555 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



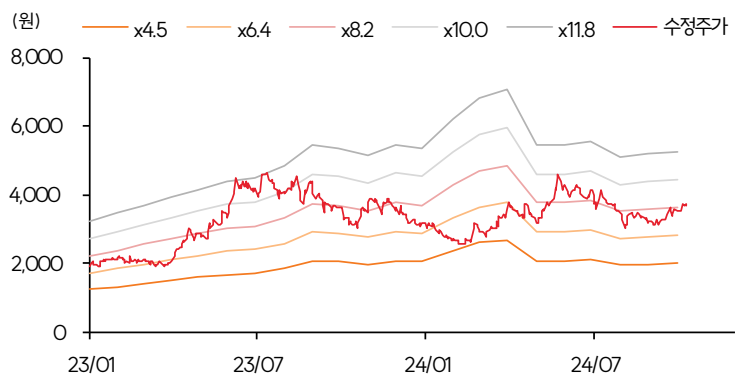
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	49	117	178	226	279	333
영업이익	십억원	1	16	32	42	55	67
순이익(지배주주)	십억원	0	15	24	34	42	55
EPS	원	4	168	267	374	463	604
PER	배	613.8	11.1	11.9	9.9	8.0	6.1
PBR	배	5.9	3.3	3.7	3.0	2.3	1.8
EV/EBITDA	배	59.1	8.8	7.1	6.2	4.7	3.7
ROE	%	1.1	37.7	37.5	37.3	36.3	38.3

삼성코퍼레이션 부문별 실적 추정치									(단위: 백만 원, %)			
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	'22	'23	'24E	'25E
매출액	31,117	40,065	35,642	71,125	37,181	50,076	42,935	95,309	117,401	177,949	225,502	278,962
의류	25,922	35,676	31,818	67,102	34,232	47,252	40,048	92,454	97,108	160,518	213,986	267,677
모바일	5,195	4,389	3,825	4,023	2,949	2,825	2,887	2,856	20,293	17,431	11,516	11,286
영업이익	4,473	7,726	5,196	15,094	4,621	10,032	6,326	20,652	16,248	32,489	41,631	55,066
의류	3,518	7,143	4,595	14,539	4,393	10,091	6,157	20,492	13,382	29,794	41,133	54,379
모바일	955	583	601	556	228	-59	169	160	2,866	2,695	498	687
영업이익률	14	19	15	21	12	20	15	22	14	18	18	20
의류	14	20	14	22	13	21	15	22	14	19	19	20
모바일	18	13	16	14	8	-2	6	6	14	15	4	6
YoY Growth												
매출액	96	57	50	36	19	25	20	34	140	52	27	24
의류	114	64	79	47	32	32	26	38	171	65	33	25
모바일	36	13	-35	-40	-43	-36	-25	-29	55	-14	-34	-2
영업이익	553	128	136	51	3	30	22	37	1,301	100	28	32
의류	936	132	268	67	25	41	34	41	7,349	123	38	32
모바일	177	91	-37	-56	-76	-110	-72	-71	179	-6	-82	38

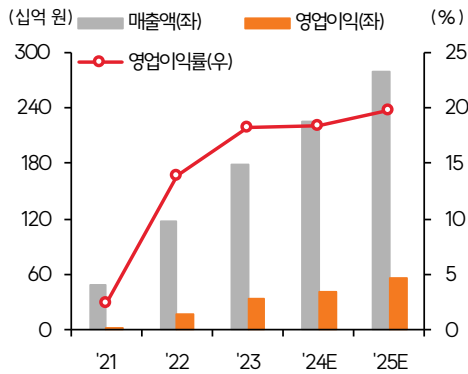
자료: 삼성코퍼레이션, SK 증권

삼성코퍼레이션 12MF PER 밴드 차트



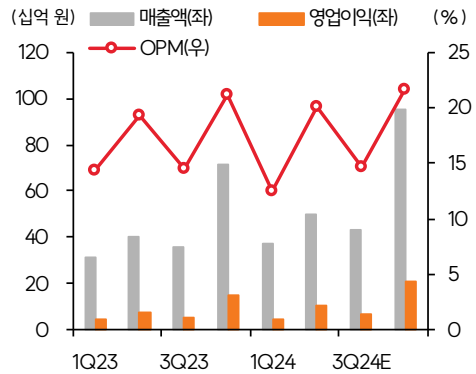
자료: Quantwise, SK 증권

감성코퍼레이션 연간 실적 추이



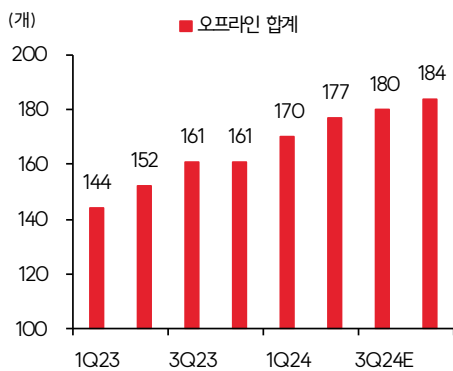
자료: 감성코퍼레이션, SK 증권

감성코퍼레이션 분기 실적 추이



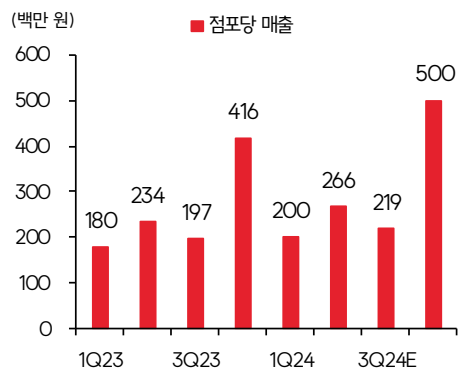
자료: 감성코퍼레이션, SK 증권

스노우피크 어패럴 오프라인 매장 수 추이



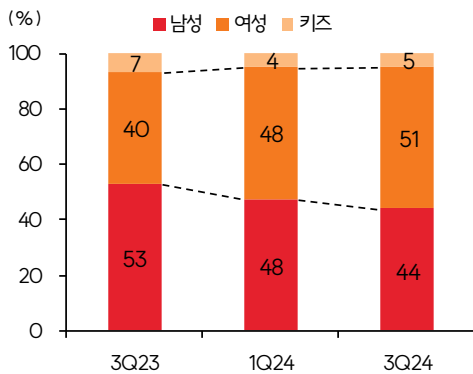
자료: 감성코퍼레이션, SK 증권

스노우피크 어패럴 점포당 매출 추정치



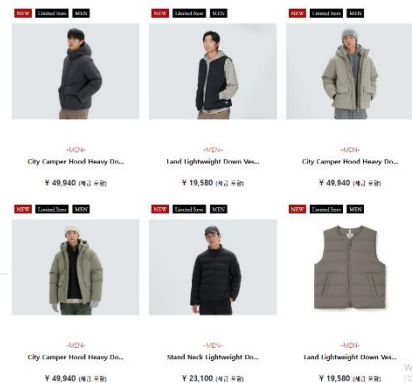
자료: 감성코퍼레이션, SK 증권

스노우피크 어패럴 SKU 수 비중 추이



자료: 스노우피크 어패럴 홈페이지, SK 증권

감성코퍼레이션 제품 스노우피크 재팬 입점



자료: Snowpeak Japan 홈페이지, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	66	96	121	150	187
현금및현금성자산	9	27	34	43	60
매출채권 및 기타채권	18	22	28	35	42
재고자산	33	39	50	61	73
비유동자산	18	18	23	26	27
장기금융자산	3	4	4	5	6
유형자산	6	7	10	12	14
무형자산	4	4	4	4	4
자산총계	84	115	144	175	214
유동부채	22	31	38	45	53
단기금융부채	4	8	10	12	15
매입채무 및 기타채무	12	11	13	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	40	48	56
지배주주지분	51	78	104	127	159
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	27	30	30	30	30
기타자본구성요소	-0	0	-8	-18	-32
자기주식	0	0	-8	-18	-32
이익잉여금	-3	21	55	89	134
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	51	78	104	127	159
부채외자본총계	84	115	144	175	214

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-0	27	29	37	51
당기순이익(손실)	15	24	34	42	55
비현금성항목등	6	14	15	22	22
유형자산감가상각비	3	5	7	9	10
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	3	10	8	13	12
운전자본감소(증가)	-21	-10	-12	-14	-14
매출채권및기타채권의감소(증가)	-10	-4	-6	-7	-7
재고자산의감소(증가)	-23	-7	-10	-12	-12
매입채무및기타채무의증가(감소)	8	-1	3	3	3
기타	0	-4	-15	-26	-24
법인세납부	0	-2	-7	-13	-12
투자활동현금흐름	-4	-5	-12	-12	-12
금융자산의감소(증가)	0	-0	-0	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-3	-3	-11	-11	-11
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	0	0
기타	-1	-2	-1	-1	-1
재무활동현금흐름	7	-4	-6	-16	-21
단기금융부채의증가(감소)	2	-2	2	2	2
장기금융부채의증가(감소)	5	-3	0	0	0
자본의증가(감소)	7	3	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-8	-10
기타	-7	-2	-8	-10	-14
현금의 증가(감소)	3	18	7	9	17
기초현금	6	9	27	34	43
기말현금	9	27	34	43	60
FCF	-3	24	18	26	40

자료 : 삼성코퍼레이션, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
12월 결산(십억원)					
매출액	117	178	226	279	333
매출원가	43	57	68	82	100
매출총이익	74	121	158	197	233
매출총이익률(%)	63.0	67.8	69.9	70.7	70.0
판매비와 관리비	58	88	116	142	166
영업이익	16	32	42	55	67
영업이익률(%)	13.8	18.1	18.5	19.7	20.2
비영업손익	-0	-3	-0	-0	-0
순금융손익	-1	-1	-0	-0	-0
외환관련손익	0	-0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	16	30	41	55	67
세전계속사업이익률(%)	13.5	16.7	18.4	19.6	20.1
계속사업법인세	0	5	7	13	12
계속사업이익	15	24	34	42	55
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	15	24	34	42	55
순이익률(%)	12.8	13.6	15.1	15.0	16.5
지배주주	15	24	34	42	55
지배주주귀속 순이익률(%)	12.8	13.6	15.1	15.0	16.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	14	24	34	42	55
지배주주	14	24	34	42	55
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	19	37	49	64	77

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
12월 결산(십억원)					
성장성 (%)					
매출액	1399	516	26.7	23.7	19.2
영업이익	1,300.5	98.5	29.1	32.3	21.7
세전계속사업이익	7,475.7	87.4	39.3	32.3	22.2
EBITDA	554.0	96.1	32.5	30.5	20.1
EPS	4,576.0	58.3	40.4	23.6	30.6
수익성 (%)					
ROA	23.5	24.4	26.3	26.3	28.2
ROE	37.7	37.5	37.3	36.3	38.3
EBITDA마진	16.1	20.8	21.7	22.9	23.1
안정성 (%)					
유동비율	304.5	311.3	321.4	330.1	352.6
부채비율	64.9	46.9	38.1	37.4	35.1
순차입금/자기자본	-3.9	-30.5	-28.2	-28.4	-32.6
EBITDA/이자비용(배)	12.5	32.7	23.9	25.2	25.2
배당성향	0.0	0.0	24.0	23.8	24.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	168	267	374	463	604
BPS	568	859	1,233	1,606	2,100
CFPS	198	319	456	561	712
주당 현금배당금	0	0	90	110	150
Valuation지표 (배)					
PER	11.1	11.9	9.9	8.0	6.1
PBR	3.3	3.7	3.0	2.3	1.8
PCR	9.5	9.9	8.1	6.6	5.2
EV/EBITDA	8.8	7.1	6.2	4.7	3.7
배당수익률	0.0	0.0	2.4	3.0	4.1

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 10월 15일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------