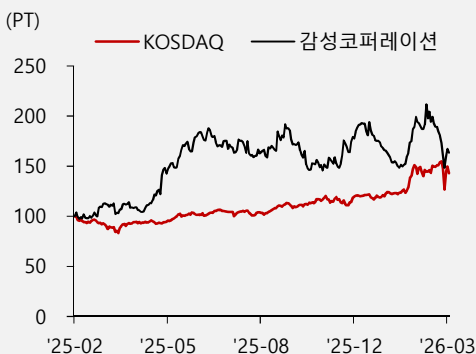


N/R

목표주가	-원		
현재주가	5,690 원		
Upside	-%		
Key Data	2026년 03월 09일		
산업분류	코스닥 유통		
KOSPI(pt)	5251.87		
시가총액 (억원)	5,150		
발행주식수 (천주)	90,504		
외국인 지분율 (%)	16.6		
52 주 고가 (원)	7,370		
저가 (원)	3,410		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	5.4		
주요주주	(%)		
김호선 외 4인	29.3		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-14.6	-3.1	60.5
상대주가	-12.6	-27.5	6.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

감성코퍼레이션 (036620)

중국에서 확장이 진행되는 시기

투자포인트

1. 중국, '브랜드 검증 + 공격적 출점'으로 본격 레벨업 구간: 스노우피크 어패럴의 중국 사업은 상하이 타이구리 1 호점 성과와 BTS 뷔 모델 효과를 통해 이미 브랜드 인지도와 매출 레벨을 선제적으로 검증한 상태에서, 2026년부터는 본격적인 매장 확대 국면에 진입한다는 점이 핵심이다. 동사는 중국 현지 파트너(비인러펀 등 초대형 패션 유통 그룹)와의 협업을 기반으로, 2026년 연말까지 중국 내 스노우피크 어패럴 오프라인 매장을 30~37개 수준까지 확대할 계획이며, 1선 및 신1선 도시 핵심 상권 중심으로 출점을 추진해 단순 테스트가 아닌 수익 기여도가 의미 있는 구조적 성장 국면을 목표로 하고 있다. 중국 진출 초기에는 1) 대만 및 국내 인바운드 수요를 통해 상품-브랜드 경쟁력을 검증한 뒤, 2) 상하이 플래그십을 중심으로 현지 소비자 반응을 확인하고, 3) 현지 유통 대기업 네트워크를 활용한 다점포 출점으로 스케일업하는 3 단계 전략을 밟고 있다는 점에서, 기존 한국 의류 브랜드들의 '선 마케팅&후 수익창출' 패턴과 차별화된다. 특히 BTS 뷔를 글로벌 메인 모델로 기용한 이후 상하이 매장 매출이 약 70% 증가하는 등, 중국 소비자 대상 브랜드 인지도 제고와 매출 레버리지 효과가 동시에 관측되고 있어, 2026년에는 수출 매출 300~400억 원(회계상 의류 수출 매출 기준) 수준의 실적 가시화가 기대되는 상황이다.

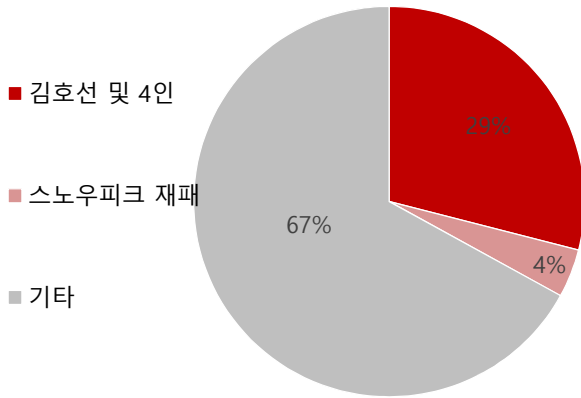
2. 일본·대만·한국, 3 개축 동시 확장으로 안정적 성장 기반 강화: 스노우피크 어패럴은 중국 외에도 일본·대만·한국 3 개축에서 동시 확장이 진행되고 있어, 특정 지역 리스크를 완충하면서도 전사 성장률과 이익 체력을 안정적으로 끌어올리는 구조를 갖추고 있다. 일본에서는 스노우피크 재팬의 기존 인프라와 매장 네트워크를 활용해 2025년부터 본격적인 어패럴 수출과 유통을 확대하고 있으며, 2025년 11월 기준 일본 내 24개 매장에서 판매를 진행하는 한편, 향후에는 샵인샵·전용 매장 등 독자적인 유통망을 단계적으로 확보해 '캠핑 하드웨어-어패럴' 간 크로스 브랜딩 시너지를 극대화할 계획이다. 대만은 2023년 첫 수출 이후 빠른 반응을 바탕으로 2025년 11월 기준 29개 매장에서 판매 중이며, 2026년에도 매장 수 증대를 통해 외형 성장 기여도가 점차 확대될 전망이다. 국내에서는 2025년 11월 기준 약 196개 오프라인 매장을 확보한 가운데, 2024~2027년 스노우피크 어패럴 매출이 연평균 20% 이상 성장하고 영업이익률도 20% 내외를 유지하는 등, 이미 검증된 내수 성장과 높은 수익성을 바탕으로 해외 사업 확장의 '캐시카우' 역할을 수행하고 있다. 여기에 일본·대만·중국에서의 매장·수출 확대와 더불어, 동남아 및 인도까지 포함하는 라이선스를 보유한다.

3. 올해도 역시나 지속되는 실적 성장과 주주환원정책: 동사의 2025년 매출액은 2,521억 원(YoY +14.4%), 영업이익 449억 원(YoY +24.5%)로 지속적인 실적의 성장을 기록하였다. 올해 예상 매출액은 3,052억 원(YoY +21.1%), 영업이익 552억 원(YoY +18.0%)로 중국을 비롯한 해외에서의 성장에 힘입어서 올해도 매출과 영업이익 모든 면에서 성장이 예상된다. 중국 본토에서의 향후 본격적인 성장과 일본시장에서의 중기적 성장 그리고 장기적으로 한국, 일본, 중화권을 넘어서는 동남아 및 타 지역으로까지 성장스토리가 펼쳐지는 시기이다.

구분	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (억원)	164	489	1,174	1,779	2,204
영업이익 (억원)	-51	12	162	322	361
영업이익률 (%)	-31.2	2.4	13.8	18.1	16.4
지배순이익 (억원)	-50	3	151	242	293
PER (배)	-	613.8	11.1	11.9	9.6
PBR (배)	2.1	5.9	3.3	3.7	2.5
ROE (%)	-25.1	1.1	37.7	37.5	30.7
EPS (원)	-77	4	168	267	316

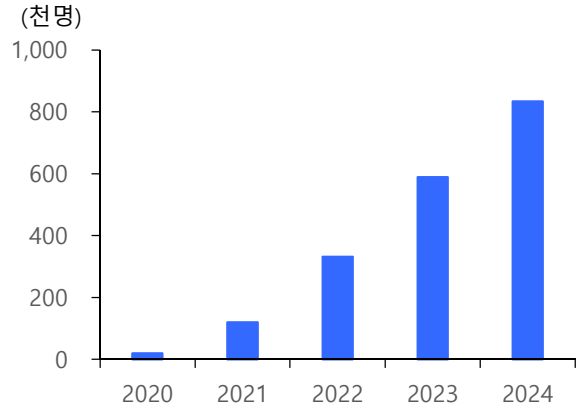
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 별도기준

그림 1. 주요주주현황



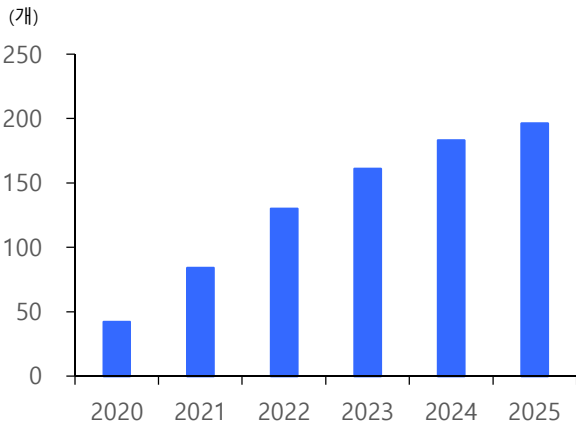
자료: 강성코퍼레이션, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 스노우피크 회원수



자료: 강성코퍼레이션, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 스노우피크 유통채널 추이



자료: 강성코퍼레이션, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 중국소비자 선정(2026 대한민국 퍼스트브랜드 대상 아웃도어 부문 1위)



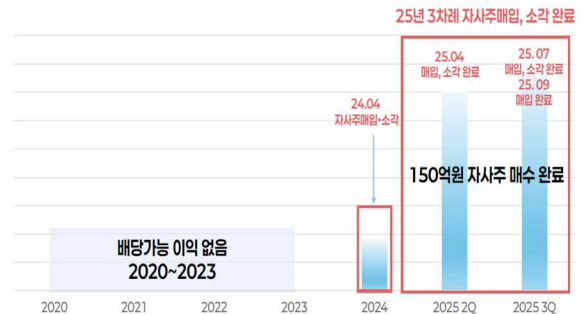
자료: 강성코퍼레이션, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 스노우피크 어패럴



자료: 강성코퍼레이션, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 주주환원정책



자료: 강성코퍼레이션, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
자산총계	366	446	839	1,145	1,543
유동자산	207	304	659	961	1,271
현금및현금성자산	33	64	93	273	271
단기금융자산	60	37	41	49	34
매출채권및기타채권	35	83	181	223	344
재고자산	69	105	328	391	603
비유동자산	159	142	180	184	272
장기금융자산	76	44	34	38	32
관계기업투자자산	0	1	0	0	0
유형자산	43	43	58	65	93
무형자산	38	38	38	38	33
부채총계	130	155	330	366	419
유동부채	108	123	216	309	284
단기차입부채	92	69	37	56	29
기타단기금융부채	4	0	0	23	0
매입채무및기타채무	11	46	139	137	163
비유동부채	22	32	114	57	135
장기차입부채	6	8	58	5	64
기타장기금융부채	0	0	19	0	0
자본총계*	236	291	509	779	1,124
지배주주지분*	236	291	509	779	1,124
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	164	489	1,174	1,779	2,204
매출원가	106	215	434	572	678
매출총이익	58	274	740	1,207	1,526
판매비와관리비	109	262	577	885	1,166
영업이익	-51	12	162	322	361
EBITDA	-41	29	189	370	418
비영업손익	1	-9	-7	-26	9
이자수익	3	5	4	5	10
이자비용	20	19	15	11	11
배당수익	1	0	0	0	0
외환손익	-0	-1	1	-1	1
관계기업등관련손익	0	-1	0	0	0
기타비영업손익	17	8	4	-20	9
세전계속사업이익	-50	3	156	296	370
법인세비용	0	0	5	54	77
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-50	3	151	242	293
지배주주순이익*	-50	3	151	242	293
비지배주주순이익	-0	0	0	0	0
기타포괄손익	6	-6	-6	-4	-9
총포괄손익	-44	-3	144	238	283

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동으로인한현금흐름	-86	-11	-0	267	58
당기순이익	-50	3	151	242	293
현금유입(유출)이없는수익	13	31	56	144	144
자산상각비	11	17	26	47	58
영업자산부채변동	-48	-41	-209	-100	-302
매출채권및기타채권	-16	-49	-98	-41	-125
재고자산감소(증가)	-57	-36	-231	-70	-213
매입채무및기타채무	5	30	78	-9	8
투자활동현금흐름	71	32	-36	-48	-31
투자활동현금유입액	263	123	53	18	93
유형자산	0	1	0	1	1
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	192	91	88	66	124
유형자산	25	25	30	31	63
무형자산	2	0	0	0	1
재무활동현금흐름	-18	10	65	-39	-30
재무활동현금유입액	47	22	82	41	17
단기차입부채	5	0	22	35	0
장기차입부채	0	21	60	0	0
재무활동현금유출액	65	12	17	80	47
단기차입부채	0	5	5	52	0
장기차입부채	65	7	12	28	30
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	-0	-0	2
현금변동	-33	31	29	180	-2
기초현금	66	33	64	93	273
기말현금	33	64	93	273	271

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원, 백%)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-77	4	168	267	316
BPS*	362	373	568	862	1,213
CFPS	-132	-15	-0	295	63
SPS	252	627	1,310	1,967	2,378
EBITDAPS	-62	37	211	409	451
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	-	613.8	11.1	11.9	9.6
PBR*	2.1	5.9	3.3	3.7	2.5
PCFR	-	-	-	10.7	48.4
PSR	3.0	3.5	1.4	1.6	1.3
EV/EBITDA	-	60.3	8.9	7.8	6.7
재무비율					
매출액증가율	122.4	197.6	139.9	51.6	23.9
영업이익증가율	적지	흑전	1,300.5	98.5	11.8
지배주주순이익증가율*	적지	흑전	5,260.3	60.3	21.0
매출총이익률	35.4	56.0	63.0	67.8	69.2
영업이익률	-31.2	2.4	13.8	18.1	16.4
EBITDA이익률	-24.8	5.9	16.1	20.8	19.0
지배주주순이익률*	-30.5	0.6	12.8	13.6	13.3
ROA	-13.5	2.9	25.3	32.5	26.8
ROE	-25.1	1.1	37.7	37.5	30.7
ROIC	-38.3	5.9	46.2	54.6	41.1
부채비율	55.1	53.3	64.9	46.9	37.2
차입금비율	41.9	26.2	18.7	7.7	8.3
순차입금비율	27.9	4.4	0.5	-27.9	-15.8

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

감성코퍼레이션(036620)

일자	2021-06-07	2023-01-02	2024-09-23	2025-06-17	2026-03-10
투자의견	N/R	N/R	N/R	N/R	N/R
목표주가	-				
과리율(%)					
평균주가대비					
최고(최저)주가대비					

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2025.12.31)

BUY (매수)	93.3%
HOLD (보유/중립)	6.7%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%