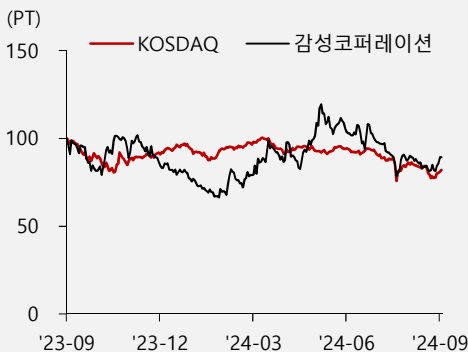


N/R

목표주가	-원		
현재주가	3,430 원		
Upside	-%		
Key Data	2023년 09월 20일		
산업분류	코스닥 유통		
KOSPI(pt)	2593.37,4		
시가총액 (억원)	3,113		
발행주식수 (천주)	90,745		
외국인 지분율 (%)	6.7		
52 주 고가 (원)	4,595		
저가 (원)	2,555		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.8		
주요주주	(%)		
김호선 외 4인	28.67		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.2	11.7	-5.5
상대주가	5.1	33.1	11.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

감성코퍼레이션(036620)

일본 본토로 역진출하는 'Snow Peak 어패럴'

투자포인트

1. 일본 본토로 역진출하는 스노우피크(Snow Peak) 어패럴: 스노우피크는 한국에서의 어패럴 사업의 성공에 힘입어, 본고장인 일본으로 어패럴 사업을 진출한다. 올해 말부터 소규모 물량의 공급이 시작되고, 내년부터 본격적으로 '스노우피크 Japan(일본 본사)'의 직영점 43 개를 비롯한 일본 전국 약 100 여개 매장에 우선적으로 동사의 '스노우피크 어패럴'이 판매되며 향후 일본 전역에 '스노우피크 어패럴 전용매장'을 확장해 나갈 계획이다. 내년(25년)부터 향후 3 개년도까지는 일본 본토에서 본격적인 '어패럴' 매출 확장이 진행되는 시기이다.

2. 중국 본토에서 '스노우피크 China' 지분 관계 정리되면서 내년부터 본격 확장: 작년(23년)말 중국 상하이 '첸탄타이구리'에 중국 1 호점을 오픈 하였지만, 현지 '스노우피크 China'와의 불협화음으로 확장이 지연되고 있다. 그러나 최근 스노우피크 China 의 지분이 올해 연말까지 동사에 우호적인 환경으로 정리될 것으로 전망되어, 내년(25년)부터는 원래 계획대로 본격적인 중국 본토에서 스노우피크 어패럴 매장의 확장이 예상된다. 또한 대만에서는 현재 약 4 개의 '스노우피크 타이완' 매장에서 어패럴이 같이 판매되고 있는데, 올해부터 대만 주요 유통사 '스타라이크(Starlike)'와 함께, 올해 약 9 개의 신규 어패럴 매장을 대만 전역에 오픈 할 계획이다. 또한 내년에는 홍콩에도 진출할 계획이라서 '중국+홍콩+대만'으로 이어지는 중화권 시장 공략이 본격화 될 것이다.

3. 한국+중화권(중국&대만&홍콩)+일본+α(동남아)으로 성장 커넥션 확보 완료: 동사의 2024년 예상 매출액은 2,312 억원(YoY +29.9%), 영업이익 408 억원(YoY +26.5%)로 국내 스노우피크 매장이 올해 연말 기준 약 188 여개로 증가 및 제품 라인업의 확대 및 수출증가로 실적의 고른 성장이 기대된다. 내년부터는 일본 본토로의 진출과 중화권(중국&대만&홍콩)의 본격적인 확장 그리고 신규로 동남아(예: 태국) 시장으로 진출이 예상되어 '국내+글로벌'의 성장 커넥션이 완성되었다. 현재 스노우피크 어패럴 매출의 약 7% 비중이 면세점에서 발생하고, 주요 고객군이 중화권 및 동남아 고객인 점을 감안한다면, 향후 중화권과 동남아 시장에서 스노우피크 어패럴의 확장은 동사의 실적과 주가의 새로운 Level-up 요인으로 작용할 것이다. 또한 올해 10월 동사의 일본 스노우피크 본사와의 라이선스 갱신 이슈도, 기존의 조건과 동일한 금액 조건에 라이선스 허용국가만 늘어날 것(예: 기존 한&중&대만+홍콩, 동남아 국가들 및 인도)으로 예상되기 때문에 관련 Risk도 없다고 판단한다. 차별화된 경쟁력과 실적 성장 및 모멘텀을 모두 보유한 감성코퍼레이션을 중장기 관점으로 바라보자!

구분	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (억원)	74	164	489	1,174	1,779
영업이익 (억원)	-14	-51	12	162	322
영업이익률 (%)	-19.2	-31.2	2.4	13.8	18.1
지배순이익 (억원)	-59	-50	3	151	242
PER (배)	-	-	613.8	11.1	11.9
PBR (배)	2.7	2.1	5.9	3.3	3.7
ROE (%)	-44.4	-25.1	1.1	37.7	37.5
EPS (원)	-133	-77	4	168	267

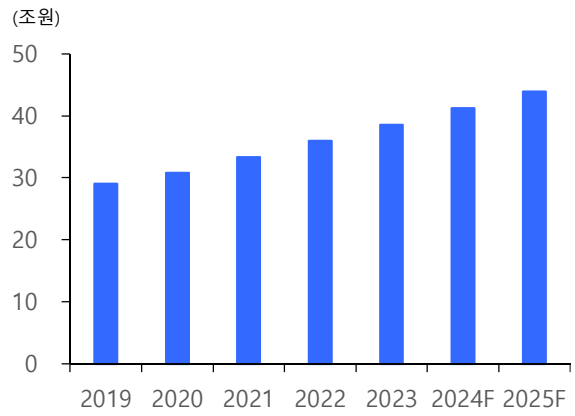
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 별도기준

그림 1. 스노우피크 '일본 랜드스테이션 도쿄'



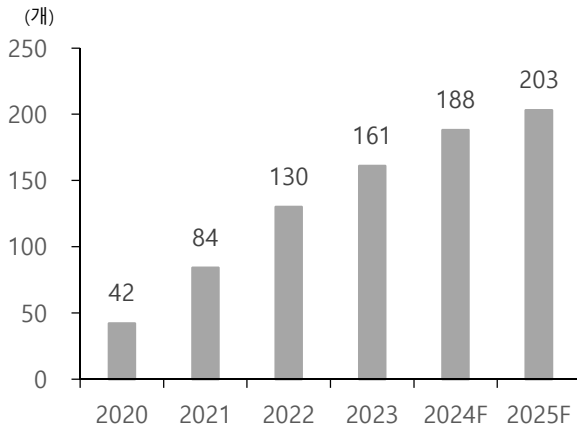
자료: 스노우피크 재팬, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 중국 아웃도어 의류 시장규모



자료: 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 스노우피크 유통채널 추이



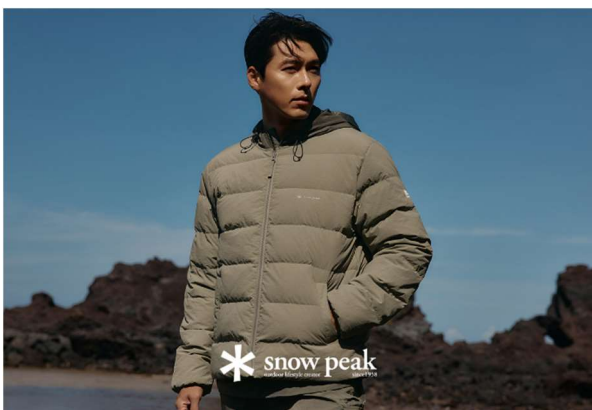
자료: 감성코퍼레이션, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 스노우피크 '대만 타이페이점'의 어패럴 코너



자료: 스노우피크 타이완, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 스노우피크 어패럴



자료: 감성코퍼레이션, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 스노우피크 '신라면세점 서울점'



자료: 감성코퍼레이션, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
자산총계	392	366	446	839	1,145
유동자산	245	207	304	659	961
현금및현금성자산	66	33	64	93	273
단기금융자산	130	60	37	41	49
매출채권및기타채권	19	35	83	181	223
재고자산	12	69	105	328	391
비유동자산	148	159	142	180	184
장기금융자산	89	76	44	34	38
관계기업등투자자산	0	0	1	0	0
유형자산	18	43	43	58	65
무형자산	40	38	38	38	38
부채총계	229	130	155	330	366
유동부채	225	108	123	216	309
단기차입부채	147	92	69	37	56
기타단기금융부채	73	4	0	0	23
매입채무및기타채무	4	11	46	139	137
비유동부채	4	22	32	114	57
장기차입부채	1	6	8	58	5
기타장기금융부채	0	0	0	19	0
자본총계*	163	236	291	509	779
지배주주지분*	163	236	291	509	779
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	74	164	489	1,174	1,779
매출원가	61	106	215	434	572
매출총이익	13	58	274	740	1,207
판매비와관리비	27	109	262	577	885
영업이익	-14	-51	12	162	322
EBITDA	-10	-41	29	189	370
비영업손익	-26	1	-9	-7	-26
이자수익	2	3	5	4	5
이자비용	9	20	19	15	11
배당수익	0	1	0	0	0
외환손익	0	-0	-1	1	-1
관계기업등관련손익	-9	0	-1	0	0
기타비영업손익	-10	17	8	4	-20
세전계속사업이익	-40	-50	3	156	296
법인세비용	0	0	0	5	54
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	-19	0	0	0	0
당기순이익*	-60	-50	3	151	242
지배주주순이익*	-59	-50	3	151	242
비지배주주순이익	-0	-0	0	0	0
기타포괄손익	-18	6	-6	-6	-4
총포괄손익	-77	-44	-3	144	238

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동으로인한현금흐름	-31	-86	-11	-0	267
당기순이익	-60	-50	3	151	242
현금유입(유출)이없는수도	50	13	31	56	144
자산상각비	4	11	17	26	47
영업자산부채변동	-21	-48	-41	-209	-100
매출채권및기타채권	-1	-16	-49	-98	-41
재고자산감소(증가)	-3	-57	-36	-231	-70
매입채무및기타채무	7	5	30	78	-9
투자활동현금흐름	-231	71	32	-36	-48
투자활동현금유입액	16	263	123	53	18
유형자산	1	0	1	0	1
무형자산	4	0	0	0	0
투자활동현금유출액	247	192	91	88	66
유형자산	9	25	25	30	31
무형자산	1	2	0	0	0
재무활동현금흐름	282	-18	10	65	-39
재무활동현금유입액	410	47	22	82	41
단기차입부채	21	5	0	22	35
장기차입부채	254	0	21	60	0
재무활동현금유출액	128	65	12	17	80
단기차입부채	55	0	5	5	52
장기차입부채	73	65	7	12	28
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	0	0	-0	-0
현금변동	20	-33	31	29	180
기초현금	46	66	33	64	93
기말현금	66	33	64	93	273

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원 배%)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-133	-77	4	168	267
BPS*	366	362	373	568	862
CFPS	-71	-132	-15	-0	295
SPS	166	252	627	1,310	1,967
EBITDAPS	-23	-62	37	211	409
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
PBR*	2.7	2.1	5.9	3.3	3.7
PCFR	-	-	-	-	10.7
PSR	6.0	3.0	3.5	1.4	1.6
EV/EBITDA	-	-	60.3	8.9	7.8
재무비율					
매출액증가율	-17.1	122.4	197.6	139.9	51.6
영업이익증가율	적지	적지	흑전	1,300.5	98.5
지배주주순이익증가율*	적지	적지	흑전	5,260.3	60.3
매출총이익률	17.8	35.4	56.0	63.0	67.8
영업이익률	-19.2	-31.2	2.4	13.8	18.1
EBITDA이익률	-13.6	-24.8	5.9	16.1	20.8
지배주주순이익률*	-80.5	-30.5	0.6	12.8	13.6
ROA	-5.1	-13.5	2.9	25.3	32.5
ROE	-44.4	-25.1	1.1	37.7	37.5
ROIC	-26.5	-38.3	5.9	46.2	54.6
부채비율	140.1	55.1	53.3	64.9	46.9
차입금비율	90.7	41.9	26.2	18.7	7.7
순차입금비율	-23.4	27.9	4.4	0.5	-27.9

(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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 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 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

감성코퍼레이션(036620)

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

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

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

산업

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

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2023.06.30)

BUY (매수)	83.3%
HOLD (보유/중립)	16.7%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%