SK 증권

2025-11-14

EARNINGS REVIEW

감성코퍼레이션 (036620/KQ)

앞으로가 더 기대되는 이유

의류. 형권훈 / kh.hyung@sks.co.kr / 3773-9997

Signal: 10 월 중국 매출 70% 증가, 30 여개 매장 출점 논의 중
Key: 내년 중국 사업 본격화 및 실적 가시화 전망
Step: 목표주가 상향, 매수 추천

매수(유지)

목표주가: 7,300 원(상향)
현재주가: 5,310 원
상승여력: 37.5%

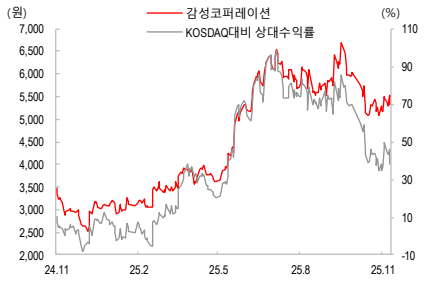
STOCK DATA

주가(25/11/13)	5,310 원
KOSDAQ	918.37 pt
52 주 최고가	6,680 원
60 일 평균 거래대금	6 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	9,050 만주
시가총액	481 십억원
주요주주	
김호선(외 4)	29.46%
국민연금공단	5.09%
외국인 지분율	13.96%

주가 및 상대수익률



3Q25 Review: 수익성 개선

동사는 3 분기에 매출액 435 억 원(+6.6% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 62 억 원(+22.7% YoY, OPM 13.5%) 기록했다. 작년에 발생한 B2B 매출 약 30 억 원의 기저 효과로 매출 성장률은 둔화되었으나, 수익성 개선되며 두 자릿수의 높은 영업이익 성장률을 시현했다. 4 분기에는 소비 경기가 회복되고 있고, 추운 날씨로 F/W 시즌 제품의 매출 흐름이 긍정적인 것으로 파악된다. 또한 올해 출시한 고가의 헤비 아우터 신제품은 매출과 수익성 증가에 기여할 것이다.

목전에 온 중국 사업의 본격화

동사의 실적과 밸류에이션 멀티플의 업사이드에 있어 중국 사업의 실적 가시성이 무엇보다 중요하다. 당사는 ① BTS 뷔 신규 모델 채택 효과와 ② 출점 확대를 근거로 최근 동사의 중국 사업 실적 가시성을 긍정적으로 평가한다. K 팝 아티스트 그룹 중 명실상부 글로벌 인지도가 가장 높은 BTS 의 '뷔'를 모델로 채택함으로써 사업 초기에 부족한 현지 브랜드 인지도를 빠르게 확보할 수 있을 것이다. 보도에 따르면 신규 모델 채택 이후 10 월 중국 1 호점 매장 매출은 +70% 증가할 만큼 현지 반응은 즉각적이었다. 또한 오프라인 출점은 내년부터 본격적으로 진행될 것으로 전망하는데, 파트너인 B 사와 현재 논의 중인 매장 수만 30 개 수준이다. 이를 바탕으로 '26 년 동사의 수출 매출을 320 억 원으로 추정한다. 동사의 중국 사업은 홀세일 방식이므로, 한국 의류 브랜드의 통상적인 홀세일 수출 이익률을 고려했을 때 중국의 이익률은 국내를 크게 상회할 것으로 추정한다. 이에 따라 동사는 내년 중국 수출 매출 비중이 증가하는 데 따른 영업레버리지 효과를 누릴 수 있을 것이다. 동사의 목표주가를 12 개월 선행 EPS 45 억 원에 Target PER 15 배를 적용해 7,300 원으로 상향하며, 투자의견 '매수' 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25 년 4 분기					25 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	46	51	-9.9	-	-	243	258	-5.8	-	-
영업이익(십억원)	6	6	4.1	-	-	42	45	-6.7	-	-
지배주주순이익(십억원)	14	15	-6.7	-	-	32	34	-5.9	-	-
영업이익률(%)	13.5	11.7	-	-	-	17.3	17.4	-	-	-
지배주주순이익률(%)	30.5	29.4	-	-	-	13.2	13.2	-	-	-

자료: SK 증권

감성코퍼레이션 실적추정치 (단위: 백만 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	'23	'24	'25E	'26E
매출액	**37,181**	**50,076**	**43,062**	**90,078**	**46,677**	**53,624**	**45,909**	**105,739**	**177,949**	**220,397**	**251,948**	**297,896**
의류	34,232	47,252	40,158	87,577	44,591	51,680	43,451	103,363	160,518	209,218	243,085	289,145
모바일	2,949	2,825	2,904	2,501	2,085	1,945	2,458	2,376	17,431	11,178	8,864	8,752
영업이익	**4,621**	**10,032**	**5,052**	**16,349**	**6,847**	**8,742**	**6,201**	**20,407**	**32,489**	**36,053**	**42,196**	**56,827**
의류	4,393	10,091	4,818	16,270	6,837	8,679	5,913	20,413	29,794	35,573	41,842	56,796
모바일	228	-59	234	78	9	63	287	-6	2,695	481	354	31
영업이익률	**12**	**20**	**12**	**18**	**15**	**16**	**14**	**19**	**18**	**16**	**17**	**19**
YoY Growth												
매출액	19	25	21	27	26	7	7	17	52	24	14	18
영업이익	3	30	-3	8	48	-13	23	25	100	11	17	35

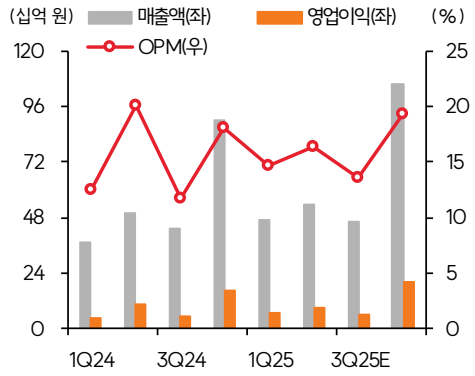
자료: 감성코퍼레이션, SK 증권

감성코퍼레이션 목표주가 산정 로직

항목	단위	구분	내용	산식
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	44.5	
발행주식 수	주	(B)	90,503,771	
12MF EPS	원	(C)	492	(A)/(B)
Target PER	배	(D)	15	
목표주가	원	(E)	7,300	(C)*(D)
현재 주가	원	(F)	5,310	
주가 업사이드	%	(G)	37.5	(E)/(F)-1

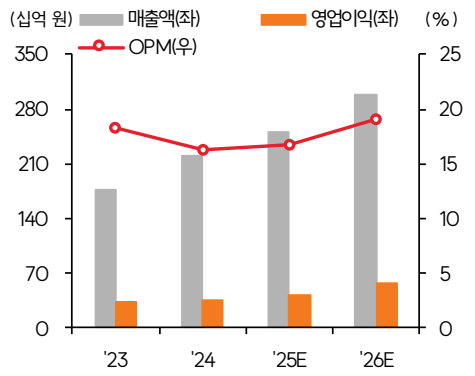
자료: SK 증권

감성코퍼레이션 분기 실적 추이 및 추정치



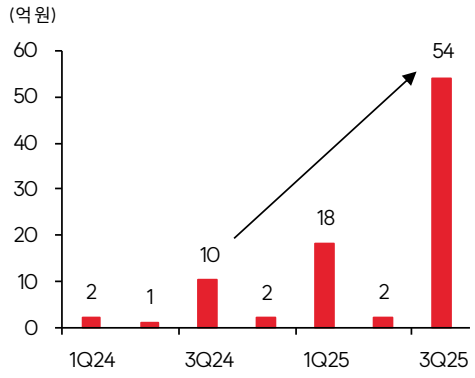
자료: 감성코퍼레이션, SK 증권

감성코퍼레이션 연간 실적 추이 및 추정치



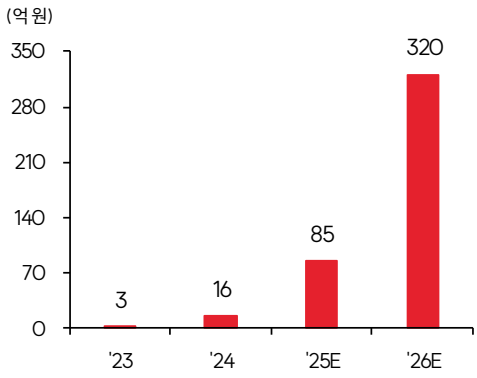
자료: 감성코퍼레이션, SK 증권

감성코퍼레이션 수출 매출 추이



자료: 감성코퍼레이션, SK 증권

감성코퍼레이션 수출 매출 추이

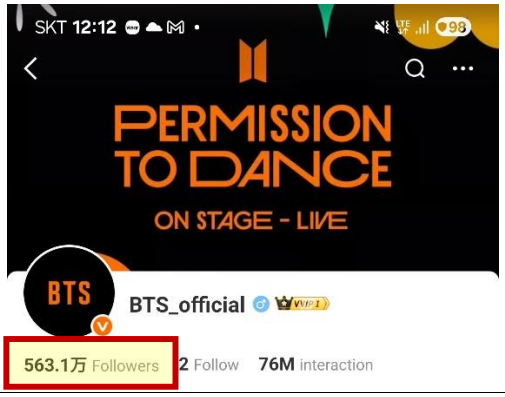


자료: 감성코퍼레이션, SK 증권

BTS '뷔' 스노우피크어패럴 모델

자료: SK 증권

BTS 중국 웨이보 계정 팔로워 수



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	96	127	140	185	227
현금및현금성자산	27	27	29	54	79
매출채권 및 기타채권	22	34	38	45	51
재고자산	39	60	66	79	89
비유동자산	18	27	30	31	32
장기금융자산	4	3	3	4	4
유형자산	7	9	12	13	13
무형자산	4	3	3	3	3
자산총계	115	154	170	217	260
유동부채	31	28	31	36	40
단기금융부채	8	3	3	4	4
매입채무 및 기타채무	11	11	12	14	16
단기충당부채	2	2	2	3	3
비유동부채	6	13	9	10	10
장기금융부채	0	6	6	6	6
장기매입채무 및 기타채무	4	5	5	5	5
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	37	42	40	45	50
지배주주지분	78	112	130	171	210
자본금	45	47	47	47	47
자본잉여금	30	37	37	37	37
기타자본구성요소	0	-0	-15	-15	-15
자기주식	0	0	-14	-14	-14
이익잉여금	21	48	80	121	160
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	78	112	130	171	210
부채와자본총계	115	154	170	217	260

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	178	220	243	289	326
매출원가	57	68	70	88	97
매출총이익	121	153	173	201	229
매출총이익률(%)	67.8	69.2	71.3	69.5	70.2
판매비와 관리비	88	117	132	144	170
영업이익	32	36	42	57	59
영업이익률(%)	18.1	16.4	17.2	19.6	18.0
비영업손익	-3	1	-0	0	1
순금융손익	-1	-0	-0	0	1
외환관련손익	-0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	30	37	41	57	60
세전계속사업이익률(%)	16.7	16.7	17.0	19.7	18.4
계속사업법인세	5	8	10	11	12
계속사업이익	24	29	32	46	48
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	24	29	32	46	48
순이익률(%)	13.6	13.3	13.1	15.8	14.7
지배주주	24	29	32	46	48
지배주주귀속 순이익률(%)	13.6	13.3	13.1	15.8	14.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	24	28	32	46	48
지배주주	24	28	32	46	48
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	37	42	49	65	67

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	27	6	32	38	44
당기순이익(손실)	24	29	32	46	48
비현금성항목등	14	14	17	19	19
유형자산감가상각비	5	6	7	8	8
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	10	9	10	11	11
운전자본감소(증가)	-10	-30	-8	-15	-12
매출채권및기타채권의감소(증가)	-4	-12	-4	-7	-6
재고자산의감소(증가)	-7	-21	-6	-13	-10
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1	0	1	2	2
기타	-4	-16	-20	-22	-23
법인세납부	-2	-8	-10	-11	-12
투자활동현금흐름	-5	-3	-10	-10	-10
금융자산의감소(증가)	-0	1	-0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-3	-6	-10	-9	-9
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	0	0
기타	-2	2	-0	-0	-0
재무활동현금흐름	-4	-3	-14	-4	-8
단기금융부채의증가(감소)	-2	0	0	1	0
장기금융부채의증가(감소)	-3	-3	0	0	0
자본의증가(감소)	3	8	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-4	-9
기타	-2	-8	-14	0	0
현금의 증가(감소)	18	-0	2	25	26
기초현금	9	27	27	29	54
기말현금	27	27	29	54	80
FCF	24	-0	22	29	35

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	51.6	23.9	10.3	18.9	12.7
영업이익	98.5	11.8	16.1	35.7	3.1
세전계속사업이익	87.4	23.8	12.5	37.5	5.2
EBITDA	96.1	13.1	17.8	31.6	3.3
EPS	58.3	18.2	11.6	43.6	4.5
수익성 (%)					
ROA	24.4	21.8	19.6	23.6	20.1
ROE	37.5	30.7	26.3	30.3	25.1
EBITDA마진	20.8	19.0	20.3	22.4	20.6
안정성 (%)					
유동비율	311.3	447.5	454.0	518.3	573.6
부채비율	46.9	37.2	30.8	26.6	23.7
순차입금/자기자본	-30.5	-18.8	-17.6	-27.6	-34.6
EBITDA/이자비용(배)	32.7	39.6	24.0	30.2	29.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	9.8	18.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	267	315	352	505	528
BPS	859	1,210	1,594	2,049	2,478
CFPS	319	377	434	594	621
주당 현금배당금	0	0	0	50	100
Valuation지표 (배)					
PER	11.9	9.8	15.1	10.5	10.1
PBR	3.7	2.5	3.3	2.6	2.1
PCR	9.9	8.2	12.2	8.9	8.5
EV/EBITDA	7.1	6.2	9.3	6.7	6.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.9	1.9

자료 : 감성코퍼레이션, SK증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.11.14	매수	7,300원	6개월		
2023.11.15	매수	5,600원	6개월	-28.78%	19.29%

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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 11 월 14 일 기준)	매수	92.64%	중립	7.36%	매도	0.00%