NH투자증권

감성코퍼레이션 (036620.KQ)

군계일학

국내 의류 상장사 중 성장세 단연 돋보이는 기업. 스노우피크어패럴 전년 대비 매출 성장률 2023년 65%에 이어 2024년에도 40%에 달할 것. 중국, 일본, 대만 업사이드 기대되는 가운데 주주환원 확대 기대

Analyst 백준기
02)768-7066, jack.baek@nhqv.com

올해도 의류 상장사 중 가장 돋보일 성장세

백화점 및 오프라인을 중심으로 매출 고성장세 시현 중인 군계일학(群鷄一鶴)의 의류 기업. 올해도 동사 스노우피크어패럴은 연간 약 40%에 달하는 매출 성장률 기록할 전망. 경쟁 브랜드의 실적이 경기 침체와 소비 둔화 영향으로 부진할 것으로 예상되는 상황임에도 2024년 1분기 30% 이상의 매출 성장률 기록하며 국내 의류시장에서 단연 돋보이는 성장세 시현할 것으로 기대

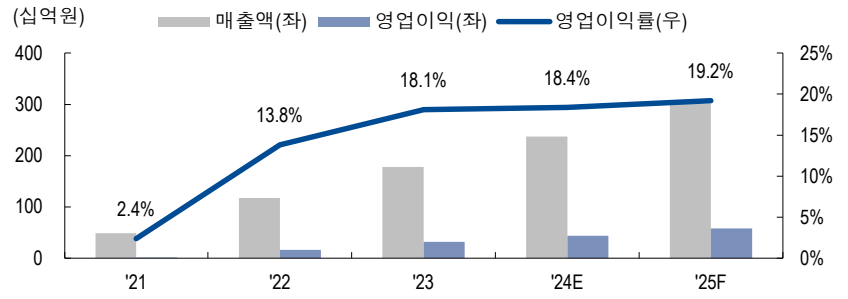
2024년 1분기 매출액 402억원(+29.2% y-y), 영업이익 60억원(+34.8% y-y) 예상. 2024년 연간 실적은 매출액 2,372억원(+33.3% y-y), 영업이익 437억원(+35.4% y-y) 예상. 1분기 경량패딩 및 점퍼류 호조로 재고소진율이 높았고 규모의 경제 효과로 이익률 또한 개선. 하반기에도 B2B향 단체 물량 및 F/W 시즌 스타일 수 증가로 기존 연초 가이던스 상회하는 실적 성장 기대

동사만의 고성장세는 안정적인 가격 정책과 디자인 인력 내재화에서도 이유를 찾을 수 있음. 한편 스노우피크어패럴 매출액은 '23년 기준 메이저 아웃도어 브랜드 평균 매출액의 50%도 못 미치는 바 추가 성장 여력 아직도 충분하다고 판단

일본, 대만, 중국 사업에서의 변화가 기대되는 한 해

해외에서는 올해 일본 및 대만 사업에서 의미있는 성과가 기대됨. 국내 면세점 내 대만 고객들의 수요가 커 대만 매장(현재 4개) 확대 예상. 시장 기대가 높은 중국 사업은 매장 1호점 오픈 이후 정체 단계이나 일본 Snowpeak의 최대주주가 글로벌 PEF로 변경된 바 추가적인 중국 사업 확장 전략 시행을 기대

지속적인 고성장으로 2025년에는 3,000억원 매출 달성 예상



자료: 감성코퍼레이션, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

현재가 (24/04/17)	3,360원
업종	도매
KOSPI / KOSDAQ	2584.18 / 833.03
시가총액(보통주)	304.7십억원
발행주식수(보통주)	90.7백만주
52주 최고가('23/07/13)	4,665원
최저가('24/02/13)	2,555원
평균거래대금(60일)	4,462백만원
배당수익률(2024E)	3.01%
외국인지분율	7.0%
주요주주	
김호선 외 5 인	30.1%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	13.5	6.0	22.9
상대수익률 (%p)	13.5	4.4	34.1

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	177.9	237.2	301.3	367.6
증감률	*51.6*	*33.3*	*27.0*	*22.0*
영업이익	32.2	43.7	57.8	73.9
증감률	*98.5*	*35.4*	*32.5*	*27.7*
영업이익률	*18.1*	*18.4*	*19.2*	*20.1*
(지배지분)순이익	24.2	35.9	44.7	57.3
EPS	268	396	493	631
증감률	*48.6*	*47.7*	*24.5*	*28.0*
PER	11.8	8.4	6.7	5.3
PBR	3.7	2.9	2.1	1.6
EV/EBITDA	7.1	4.9	3.4	2.3
ROE	37.5	39.3	36.5	34.8
부채비율	46.9	38.6	30.7	24.3
순차입금	-23.5	-42.4	-69.4	-107.5

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

1991년 아이오시스템으로 설립, 2000년 1월 코스닥 상장. 사명을 기존 버추얼텍에서 2021년 3월 감성코퍼레이션으로 변경. 김호선 대표 취임 이후 가상현실(VR) 관련 솔루션, 암호화폐 채굴 솔루션 등 기존 사업이 아닌 스노우피크 등 브랜드 사업에 집중. 휴대폰 주변기기(충전기) 사업에서 160억원 안팎의 매출이 안정적으로 발생 중. 최대주주는 김호선 대표로 23.0% 지분 보유 중이며 특수관계인 포함 지분 30.1%를 보유. 참고로 스노우피크가 4.2% 지분을 보유 중

Share price drivers/Earnings Momentum

- 국내 스노우피크어패럴 점유율 확대 지속
- 중국, 일본, 대만 사업 확장 기대

Downside Risk

- 반일 이슈 불거질 경우 예상 대비 매출 감소 가능성

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
F&F	5.5	5.1	1.6	1.3	31.1	28.5
더네이쳐홀딩스	3.9	3.2	0.6	0.5	15.5	16.4
휠라홀딩스	11.1	8.9	1.1	1.0	10.6	12.3

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	10.4	11.8	8.4	6.7	5.3
PBR	3.3	3.7	2.9	2.1	1.6
PSR	1.3	1.6	1.3	1.0	0.8
ROE	37.7	37.5	39.3	36.5	34.8
ROIC	37.7	46.4	56.4	63.5	71.4

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

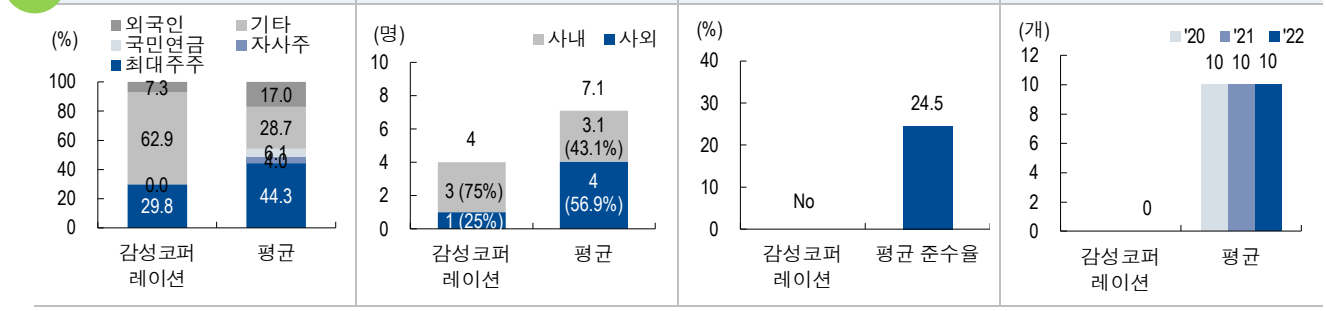
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	**17.0**	**10.9**	**14.8**	**9.1**	**7.5**	**16.4**	**48.9**	**117.4**	**177.9**
영업이익	0.2	-0.8	0.0	-1.6	0.0	-5.1	1.2	16.2	32.2
영업이익률(%)	*1.3*	*-7.1*	*0.1*	*-17.5*	*0.4*	*-31.2*	*2.4*	*13.8*	*18.1*
세전이익	-14.0	10.6	0.0	-4.5	-2.5	-5.0	0.3	15.6	29.6
순이익	**-14.0**	**9.0**	**-3.1**	**-6.6**	**-4.5**	**-5.0**	**0.3**	**15.1**	**24.2**
지배지분순이익	**-14.0**	**9.0**	**-3.1**	**-6.6**	**-4.5**	**-5.0**	**0.3**	**15.1**	**24.2**
EBITDA	0.6	-0.4	0.1	-1.5	0.3	-4.1	2.9	18.9	37.0
CAPEX	0.1	0.0	0.0	0.6	0.1	2.5	2.5	3.0	4.8
Free Cash Flow	0.1	-1.0	-0.7	1.1	-1.7	-11.1	-3.6	-3.0	23.6
EPS(원)	-840	504	-129	-215	-100	-82	4	180	268
BPS(원)	1,091	621	334	267	314	342	373	568	859
DPS(원)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
순차입금	18.0	16.0	1.2	-4.6	-7.5	5.0	-1.3	-4.3	-23.5
ROE(%)	-54.3	58.5	-27.9	-65.8	-31.5	-24.2	1.1	37.7	37.5
ROIC(%)	1.7	-6.8	0.2	-82.1	0.6	-31.7	4.6	37.7	46.4
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	97.2	129.9	12.4	-43.4	-42.2	21.3	-4.4	-8.5	-30.2

자료: 감성코퍼레이션, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

G

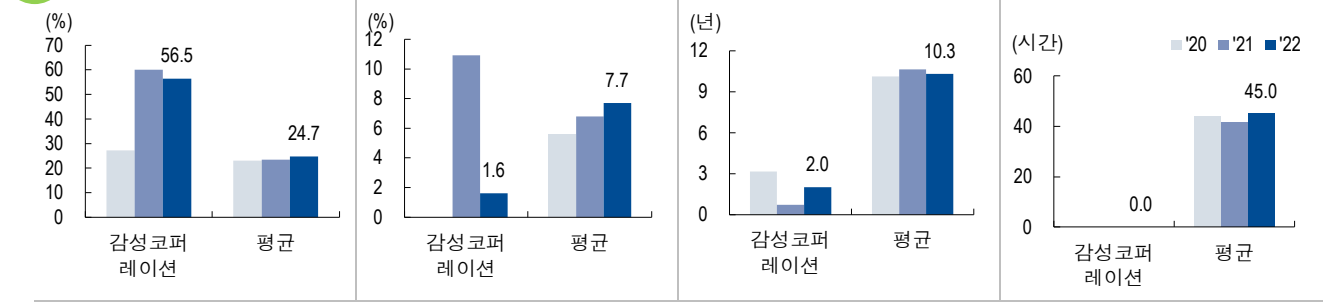
주주 구성	이사회 구성	이사회 의장과 대표이사 분리 여부	기업지배구조 핵심지표 준수



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 감성코퍼레이션, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

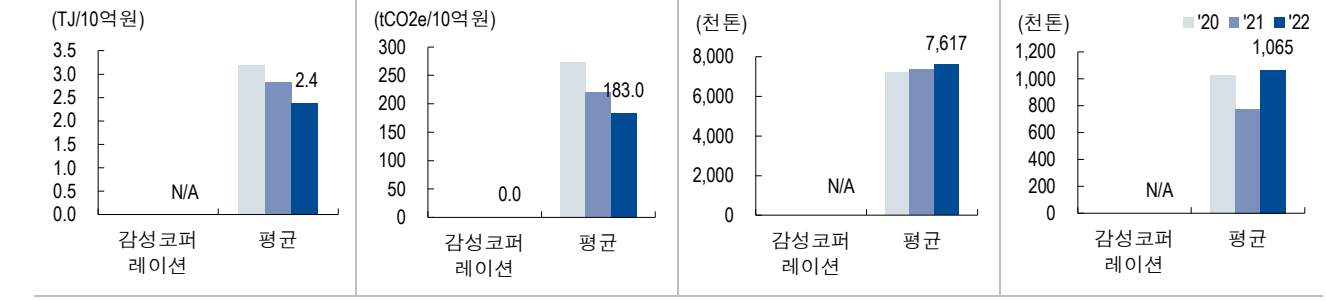
여성 임직원 비율	계약직 비율	근속연수	인당 교육시간



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: 감성코퍼레이션, NH투자증권 리서치본부

E

에너지 사용량	온실가스 배출량	용수 재활용량	폐기물 재활용량



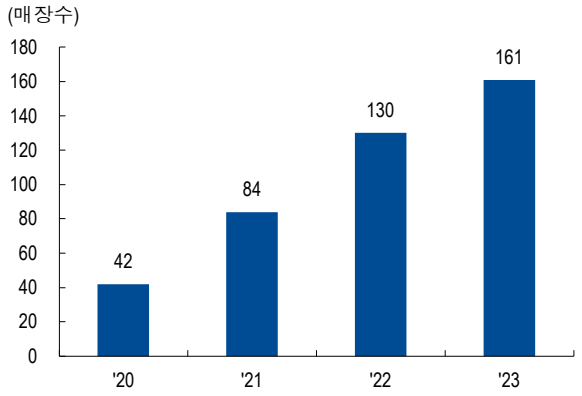
주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: 감성코퍼레이션, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	N/A	- N/A
S	2016.12	- 가족친화 우수기업 인증
	2018.02	- 장애인 표준사업장 인증
G	2018.02	- 종속회사 감성코퍼레이션네트웍스와 합병

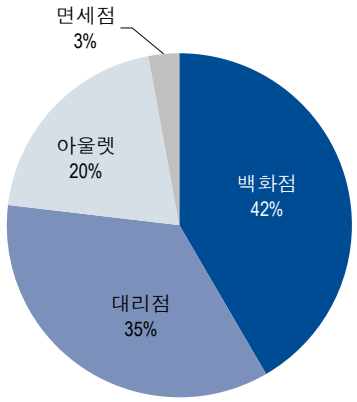
자료: 감성코퍼레이션, NH투자증권 리서치본부

그림1. 2023년 말 기준 161개 매장 보유 중



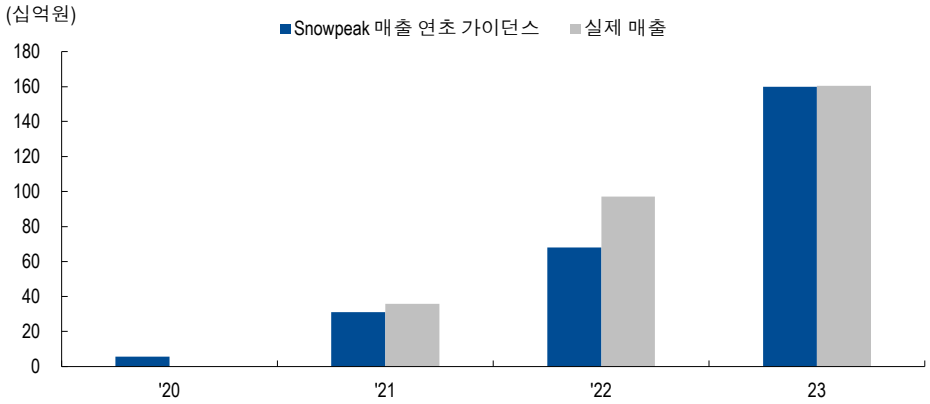
자료: 감성코퍼레이션, NH투자증권 리서치본부

그림2. 주요 백화점 및 오프라인 매장 확대 지속



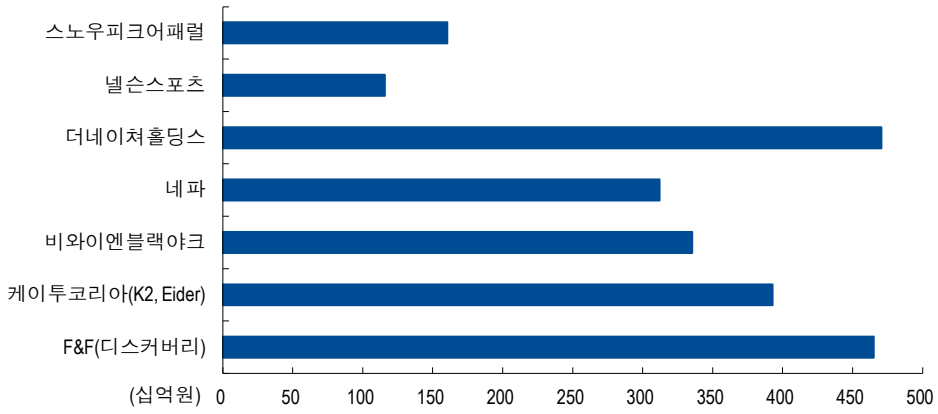
자료: 감성코퍼레이션, NH투자증권 리서치본부

그림3. 가이던스를 하회한 적이 없는 양호한 실적 추이



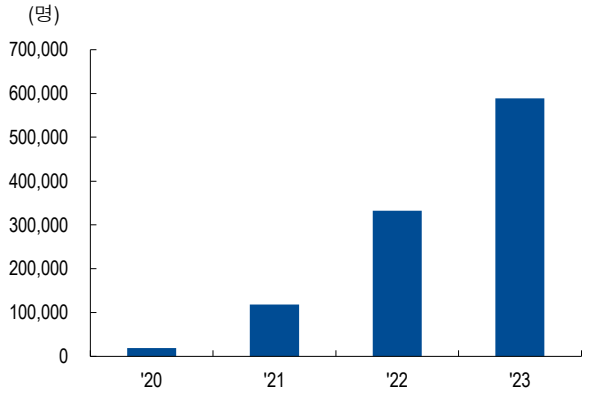
자료: 감성코퍼레이션, NH투자증권 리서치본부

그림4. 여전히 메이저 브랜드 대비 높은 성장 여력을 보유



자료: 감성코퍼레이션, NH투자증권 리서치본부 정리

그림5. 스노우피크어패럴 회원가입자 수 추이



자료: 감성코퍼레이션, NH투자증권 리서치본부

그림6. 스노우피크 광고모델 현빈

자료: 감성코퍼레이션, NH투자증권 리서치본부

표1. Peer Group Analysis (단위: 원, 십억원, 달러, 백만달러, 배)

회사명		감성코퍼레이션	F&F	더네이쳐홀딩스	휠라홀딩스
주가 (04/17)		3,360	65,500	14,120	39,700
시가총액(십억원)		304.7	2,509.1	208.3	2,411.9
매출액	2023	177.9	1,978.5	548.4	4,006.6
	2024E	237.2	2,101.3	592.7	4,195.7
	2025F	301.3	2,274.9	657.5	4,343.3
영업이익	2023	32.2	551.8	67.0	303.5
	2024E	42.7	560.4	74.9	440.9
	2025F	57.8	601.5	89.5	519.6
순이익	2023	24.2	425.1	49.4	42.6
	2024E	35.9	432.3	54.6	209.6
	2025F	44.7	469.3	66.5	261.9
PER	2023	8.4	8.0	5.4	55.2
	2024E	6.7	5.5	3.9	11.1
	2025F	5.3	5.1	3.2	8.9
PBR	2023	2.9	2.6	0.8	1.2
	2024E	2.1	1.6	0.6	1.1
	2025F	1.6	1.3	0.5	1.0
ROE	2023	37.5	38.4	16.1	2.3
	2024E	39.3	31.1	15.5	10.6
	2025F	36.5	28.5	16.4	12.3

주: 감성코퍼레이션은 당사 추정치 기준, 나머지 기업은 컨센서스 기준
자료: FnGuide, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.4%	17.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '감성코퍼레이션'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.