

# 삼성코퍼레이션 (036620/KQ)

이 분위기 이어서 4 분기도 let's go

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 5,600 원(유지)  
 현재주가: 3,415 원  
 상승여력: 64.0%



Analyst  
**형권훈**

kh.hyung@sks.co.kr  
 3773-9997

### Company Data

발행주식수	9,069 만주
시가총액	310 십억원
주요주주	
김호선(외5)	29.80%
자사주	0.00%

### Stock Data

주가(23/11/14)	3,415 원
KOSDAQ	794.19 pt
52주 최고가	4,665 원
52주 최저가	1,420 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 3Q23 실적 컨센서스 소폭 하회

삼성코퍼레이션 3 분기 실적은 매출액 356 억 원(+50.2% YoY), 영업이익 52 억 원(+135.5% YoY, OPM 14.6%) 기록하며 컨센서스인 매출액 370 억 원과 영업이익 55 억 원을 소폭 하회했다.

## 스노우피크 어패럴 고 성장 지속, 4 분기도 문제없다

동사의 의류 부문은 3 분기 매출액 318 억 원(+78.8% YoY), 영업이익 46 억 원(+267.4% YoY, OPM 14.4%) 기록해 실적 고성장세를 이어갔다. 의류 부문의 매출 총이익률이 전년 동기 대비 소폭 하락했으나(72.0% → 71.7%), 이는 브랜드가 성장함에 따라 아울렛 채널을 통한 이월 상품의 매출 비중이 증가한 데 따른 자연스러운 현상이다. 10 월 기온이 예년보다 높아 의류 업종 전반적으로 겨울 아우터 제품 소비가 이어지는 효과가 있었으나, 11 월 초부터 다시 날씨가 추워지며 아우터 제품 소비가 급증하는 추세다. 당사가 무신사 플랫폼의 리뷰와 제품 가격을 바탕으로 추산한 스노우피크 어패럴의 무신사 채널 일평균 매출 추정치는 9 월 대비 10 월에 57%, 11 월 중순 기준 174% 증가했다. 작년에 비해 여성용 카테고리 및 헤비 아우터 제품 라인업이 보강된 영향과 브랜드 인지도의 증가로 4 분기에도 매출 고성장이 지속될 것이다. 4 분기 스노우피크 어패럴 부문 매출액 806 억 원(+77.0% YoY), 영업이익 167 억 원(+91.7% YoY, OPM 20.7%)으로 전망한다.

## 구체화될 중국 모멘텀

향후 중국 내 캠핑 산업이 대도시 중심으로 구조적 성장기에 돌입할 것으로 전망하며, 스노우피크 본사의 중국 진출이 올해 초부터 본격화되고 있어 스노우피크 어패럴의 중국 내 사업 환경은 우호적이다. 동사는 4 분기 중으로 중국 상해 지역에 스노우피크 어패럴 매장을 오픈할 예정이며, 관련 수출 매출도 일부 인식될 것으로 전망한다. 고 성장하는 국내 사업에 더해 중국 진출 모멘텀까지 유효하다. 삼성코퍼레이션 목표주가 5,600 원, 투자 의견 '매수' 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	16	49	117	191	281	378
영업이익	십억원	-5	1	16	35	57	86
순이익(지배주주)	십억원	-5	0	15	24	43	66
EPS	원	-73	4	168	262	479	732
PER	배	-9.8	613.8	11.1	13.0	7.1	4.7
PBR	배	2.1	5.9	3.3	4.0	2.6	1.7
EV/EBITDA	배	-12.3	59.1	8.8	7.3	4.5	2.6
ROE	%	-24.2	1.1	37.7	37.2	44.0	43.2

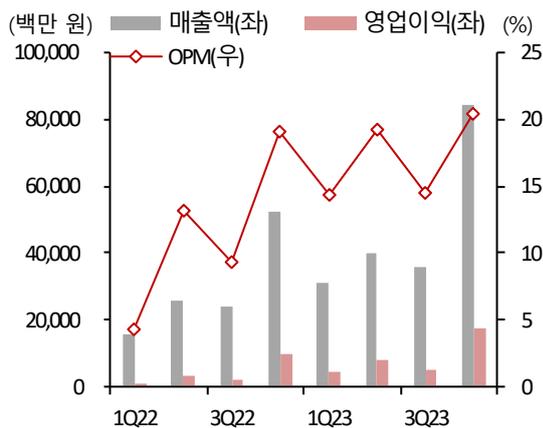
삼성코퍼레이션 부문별 실적추정 테이블

(단위: 백만 원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>15,904</b>	<b>25,576</b>	<b>23,707</b>	<b>52,214</b>	<b>31,117</b>	<b>40,065</b>	<b>35,642</b>	<b>84,340</b>	<b>117,401</b>	<b>191,164</b>	<b>280,802</b>	<b>377,951</b>
의류	12,089	21,692	17,793	45,535	25,922	35,676	31,818	80,605	97,108	174,020	266,606	364,039
모바일	3,815	3,884	5,914	6,680	5,195	4,389	3,825	3,736	20,293	17,144	14,196	13,912
<b>매출총이익</b>	<b>9,346</b>	<b>16,345</b>	<b>14,036</b>	<b>34,267</b>	<b>20,288</b>	<b>27,572</b>	<b>23,716</b>	<b>59,015</b>	<b>73,994</b>	<b>130,592</b>	<b>193,813</b>	<b>258,483</b>
의류	8,682	15,684	12,809	32,701	19,032	26,540	22,803	58,219	69,876	126,594	191,430	256,196
모바일	664	661	1,227	1,566	1,256	1,032	913	796	4,118	3,997	2,384	2,287
<b>영업이익</b>	<b>685</b>	<b>3,388</b>	<b>2,204</b>	<b>9,971</b>	<b>4,473</b>	<b>7,726</b>	<b>5,190</b>	<b>17,221</b>	<b>16,248</b>	<b>34,610</b>	<b>57,059</b>	<b>86,354</b>
의류	339	3,083	1,249	8,710	3,518	7,143	4,589	16,696	13,382	31,946	55,571	84,942
모바일	345	305	955	1,260	955	583	601	525	2,866	2,664	1,487	1,413
<b>영업이익률</b>	<b>4</b>	<b>13</b>	<b>9</b>	<b>19</b>	<b>14</b>	<b>19</b>	<b>14.6</b>	<b>20</b>	<b>14</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>23</b>
의류	3	14	7	19	14	20	14	21	14	18	21	23
모바일	9	8	16	19	18	13	16	14	14	16	10	10
<b>YoY Growth</b>												
매출액	162	172	129	126	96	57	50.3	61.5	140	63	47	35
의류	258	236	151	141	114	64	78.8	77.0	171	79	53	37
모바일	42	32	82	58	36	13	-35.3	-44.1	55	-16	-17	-2
영업이익	흑전	흑전	흑전	228	553	128	135.5	72.7	1,301	113	65	51
의류	흑전	흑전	흑전	293	936	132	267.4	91.7	7,349	139	74	53
모바일	165	흑전	261	99	177	91	-37.0	-58.4	179	-7	-44	-5

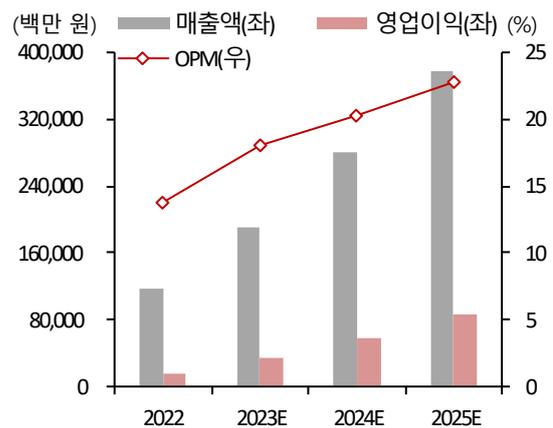
자료: 삼성코퍼레이션, SK 증권 추정

삼성코퍼레이션 분기 실적 추이



자료: 삼성코퍼레이션, SK 증권

삼성코퍼레이션 연간 실적 추이



자료: 삼성코퍼레이션, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	30	66	100	156	240
현금및현금성자산	6	9	12	27	67
매출채권 및 기타채권	8	18	29	43	58
재고자산	10	33	53	78	105
<b>비유동자산</b>	14	18	18	17	17
장기금융자산	4	3	4	5	6
유형자산	4	6	5	3	1
무형자산	4	4	4	4	4
<b>자산총계</b>	45	84	118	173	256
<b>유동부채</b>	12	22	35	50	67
단기금융부채	7	4	6	9	12
매입채무 및 기타채무	4	12	22	33	44
단기충당부채	1	2	3	5	6
<b>비유동부채</b>	3	11	6	2	3
장기금융부채	1	8	1	1	1
장기매입채무 및 기타채무	2	3	4	4	4
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	16	33	41	53	70
<b>지배주주지분</b>	29	51	77	120	186
자본금	39	45	45	45	45
자본잉여금	26	27	29	29	29
기타자본구성요소	-1	-0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-18	-3	20	64	130
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	29	51	77	120	186
<b>부채외자본총계</b>	45	84	118	173	256

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	-1	-0	12	20	40
당기순이익(손실)	0	15	24	43	66
비현금성항목등	3	6	15	16	21
유형자산감가상각비	2	3	4	2	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	1	3	11	14	20
운전자본감소(증가)	-4	-21	-21	-26	-28
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5	-10	-11	-14	-15
재고자산의감소(증가)	-4	-23	-20	-25	-27
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	8	9	11	11
기타	1	4	1	2	3
법인세납부	-0	0	-6	-13	-21
<b>투자활동현금흐름</b>	4	-3	-4	-3	-3
금융자산의감소(증가)	-1	0	-2	-2	-2
유형자산의감소(증가)	-2	-3	-2	0	0
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타	7	-0	-1	-1	-1
<b>재무활동현금흐름</b>	0	6	-7	3	3
단기금융부채의증가(감소)	-1	2	-6	3	3
장기금융부채의증가(감소)	1	5	-1	0	0
자본의증가(감소)	5	7	2	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-6	-7	-2	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	3	3	3	16	39
기초현금	3	6	9	12	27
기말현금	6	9	12	27	67
FCF	-3	-3	10	20	40

자료 : 삼성코퍼레이션, SK증권

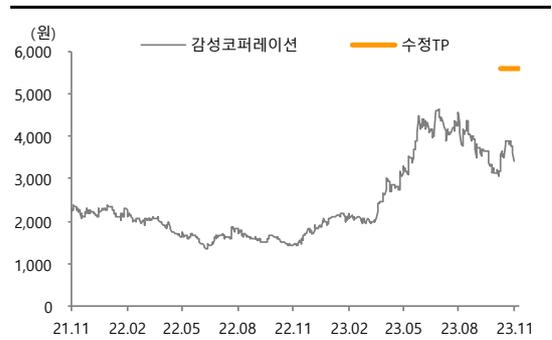
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	49	117	191	281	378
매출원가	22	43	61	87	119
<b>매출총이익</b>	27	74	131	194	258
매출총이익률(%)	56.0	63.0	68.3	69.0	68.4
<b>판매비와 관리비</b>	26	58	96	137	172
<b>영업이익</b>	1	16	35	57	86
영업이익률(%)	2.4	13.8	18.1	20.3	22.8
<b>비영업손익</b>	-1	-1	-4	-0	0
순금융손익	-1	-1	-0	-0	0
외환관련손익	-0	0	-0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	0	16	30	57	87
세전계속사업이익률(%)	0.6	13.3	15.8	20.1	22.9
<b>계속사업법인세</b>	0	0	7	13	21
<b>계속사업이익</b>	0	15	24	43	66
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	0	15	24	43	66
순이익률(%)	0.6	12.8	12.4	15.4	17.5
지배주주	0	15	24	43	66
지배주주귀속 순이익률(%)	0.6	12.8	12.4	15.4	17.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-0	14	24	43	66
지배주주	-0	14	24	43	66
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	3	19	39	59	88

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	197.6	139.9	62.8	46.9	34.6
영업이익	흑전	1,300.5	113.0	64.9	51.3
세전계속사업이익	흑전	5,433.1	94.5	86.9	53.3
EBITDA	흑전	554.0	105.6	52.9	47.7
EPS	흑전	4,576.0	55.9	82.6	52.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	0.7	23.5	23.6	29.8	30.8
ROE	1.1	37.7	37.2	44.0	43.2
EBITDA마진	5.9	16.1	20.3	21.1	23.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	247.6	304.5	284.8	310.3	357.8
부채비율	53.3	64.9	53.0	43.9	37.5
순차입금/자기자본	-8.2	-3.9	-13.5	-21.0	-34.1
EBITDA/이자비용(배)	1.5	12.5	44.5	32.7	35.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	4	168	262	479	732
BPS	373	568	850	1,329	2,061
CFPS	26	198	309	504	746
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	613.8	11.1	13.0	7.1	4.7
PBR	5.9	3.3	4.0	2.6	1.7
PCR	86.1	9.5	11.1	6.8	4.6
EV/EBITDA	59.1	8.8	7.3	4.5	2.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.10.24	매수	5,600원	6개월		



**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 (2023년 11월 15일 기준)**

매수	93.51%	중립	6.49%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------