

감성코퍼레이션 (036620/KQ)

성장은 계속된다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 5,600 원(유지)

현재주가: 3,930 원

상승여력: 42.5%



Analyst
형권훈

kh.hyung@sk.com.kr
3773-9997

Company Data

발행주식수	9,150 만주
시가총액	367 십억원
주요주주	
김호선(외4)	28.17%
자사주	2.07%

Stock Data

주가(25/05/14)	3,930 원
KOSDAQ	739.05 pt
52주 최고가	4,595 원
52주 최저가	2,525 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Review: 견조한 실적 성장 지속

동사는 1 분기에 매출액 467 억 원(+25.5% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 68 억 원(+48.2%, OPM 14.7%) 기록해 실적이 견조한 성장세를 이어갔다. 동사가 전개 중인 '스노우피크 어패럴' 브랜드의 매출액이 전년 동기 대비 30.3% 성장해 전사 매출 성장을 견인했다. 영업이익은 탑라인 성장과 효율적인 판관비 집행으로 전년 동기 대비 48.2% 성장했으며, 영업이익률이 2.3%p 개선되었다.

올해 국내 패션 산업 내 점유율 지속 증가할 것

이번 1분기에 기온의 변동성이 높아 패션 산업 전반적으로 사업의 난이도가 높았고, 소비 경기가 부진했음에도 동사의 스노우피크 어패럴 브랜드는 오프라인 매장 수 확대(1Q24 170 개 → 1Q25 184 개)와 점포당 매출 성장(+16.2%)을 기반으로 국내 패션 시장 내 점유율이 증가하고 있다. 오프라인 매장 수는 올해 연말까지 195 개까지 증가할 전망이며, 브랜드 인지도 확대 및 제품 SKU 확장으로(액세서리, 가방, 신발 등) 점포당 매출은 연간 11.2% 성장할 것으로 본다. 결과적으로 '25년 연간 매출액 2,581억 원(+17.1%), 영업이익 507 억 원(+23.9%) 기록할 것으로 전망한다.

실적 성장성, 높은 주주환원율, 해외 진출 모멘텀 매력적

1 분기 내수 패션 산업 환경이 어려웠음을 고려해 스노우피크 어패럴의 브랜드력과 동사의 브랜드 운영 역량을 높게 평가하며, '25년 두 자릿수의 매출액과 영업이익 성장률'을 예상한다. 올해 총 주주환원율 50% 이상(올해 총 주주환원 규모 140 억 원 예상)이 예상되어 업종 내에서 높은 주주환원율을 기대할 수 있다는 점도 매력적이다. 이미 지난 4 월 약 70 억 원 규모의 자사주 취득을 완료했고, 곧바로 자사주 소각을 결정했다. 동사의 주가는 아직 전 고점을 밑돌고 있는데, 높은 실적 성장성과 주주환원율에도 아직은 국내 사업 비중이 높아 밸류에이션 멀티플의 상단이 제한되는 것이 주된 이유라고 본다. 당사는 연내 중국 진출 모멘텀이 가시화됨에 따라 동사의 밸류에이션 멀티플이 향후 확장될 가능성이 높다고 본다.

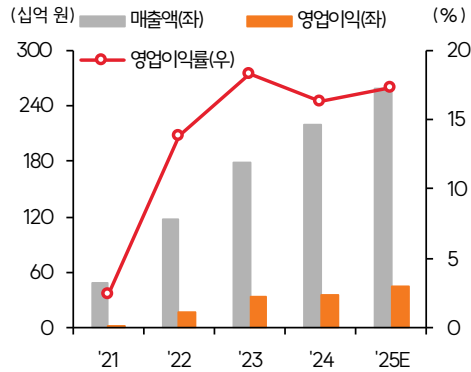
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	117	178	220	258	286	322
영업이익	십억원	16	32	36	45	51	59
순이익(지배주주)	십억원	15	24	29	34	41	48
EPS	원	168	267	315	370	445	521
PER	배	11.1	11.9	9.8	10.6	8.8	7.5
PBR	배	3.3	3.7	2.5	2.5	2.0	1.6
EV/EBITDA	배	8.8	7.1	6.2	6.7	5.5	4.4
ROE	%	37.7	37.5	30.7	27.7	27.1	25.4

삼성코퍼레이션 부문별 실적추정치									(단위: 백만 원, %)		
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	'23	'24	'25E
매출액	37,181	50,076	43,062	90,078	46,677	55,905	50,969	104,576	177,949	220,397	258,127
의류	34,232	47,252	40,158	87,577	44,591	53,928	48,937	102,700	160,518	209,218	250,156
모바일	2,949	2,825	2,904	2,501	2,085	1,977	2,033	1,876	17,431	11,178	7,971
매출총이익	25,201	35,970	27,722	63,727	32,031	40,720	33,824	74,388	120,735	152,620	180,963
의류	24,604	35,463	27,222	63,200	31,690	40,420	33,506	74,118	116,649	150,489	179,734
모바일	598	508	500	526	341	301	317	270	4,086	2,131	1,229
영업이익	4,621	10,032	5,052	16,349	6,847	11,400	5,958	20,477	32,489	36,053	44,682
의류	4,393	10,091	4,818	16,270	6,837	11,496	5,827	20,543	29,794	35,573	44,703
모바일	228	-59	234	78	9	-96	131	-66	2,695	481	-21
영업이익률	12.4	20.0	11.7	18.1	14.7	20.4	11.7	19.6	18.3	16.4	17.3
의류	12.8	21	12	19	15	21	12	20	18.6	17.0	18
모바일	7.7	-2	8	3	0	-5	6	-4	15.5	4.3	0
YoY Growth											
매출액	19.5	25.0	20.8	26.6	25.5	11.6	18.4	16.1	52	23.9	17
의류	32.1	32.4	26.2	30.5	30.3	14.1	21.9	17.3	65	30.3	19.6
모바일	-43.2	-35.6	-24.1	-37.8	-29.3	-30.0	-30.0	-25.0	-14	-36	-29
영업이익	3.3	29.8	-2.8	8.3	48.2	13.6	17.9	25.3	100	11.0	24
의류	24.9	41.3	4.9	11.9	55.6	13.9	20.9	26.3	123	19	26
모바일	-76.2	-110.1	-61.0	-85.9	-95.8	62.7	-43.9	-184.2	-6	-82	-104

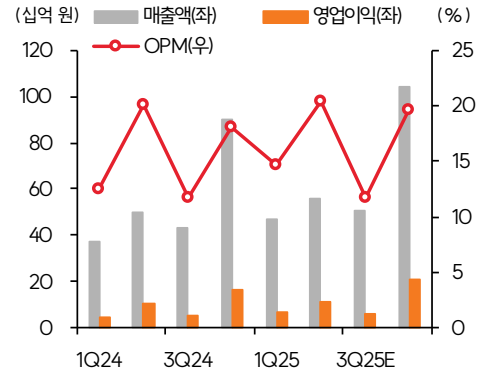
자료: 삼성코퍼레이션, SK 증권

삼성코퍼레이션 연간 실적 추이 및 추정치



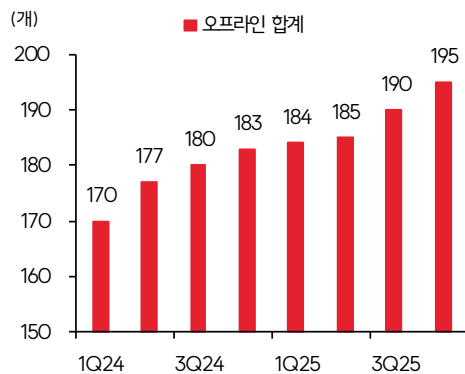
자료: 삼성코퍼레이션, SK 증권

삼성코퍼레이션 분기 실적 추이 및 추정치



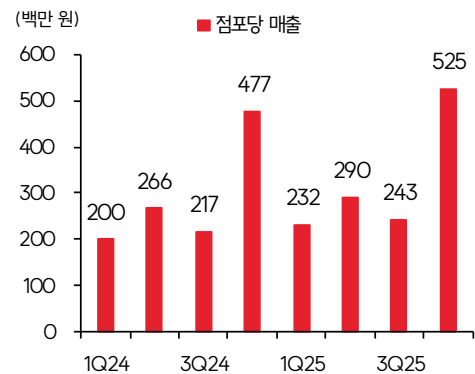
자료: 삼성코퍼레이션, SK 증권

스노우피크 어패럴 오프라인 매장 수 추이 및 추정치



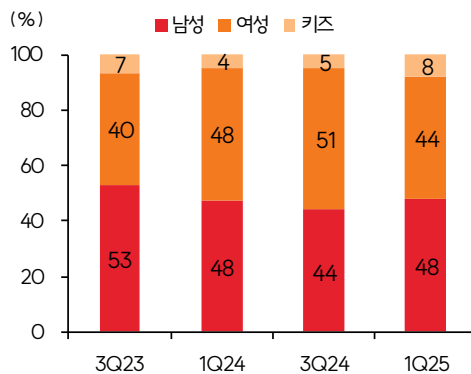
자료: 삼성코퍼레이션, SK 증권

스노우피크 어패럴 오프라인 점포당 매출 추이 및 추정치



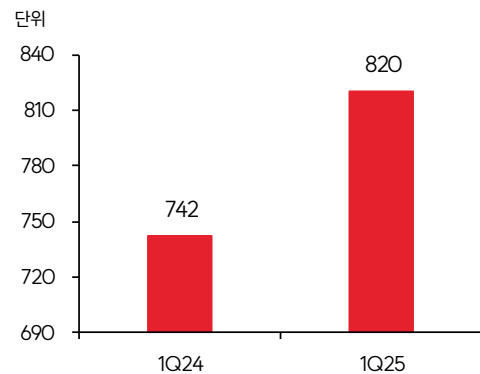
자료: 삼성코퍼레이션, SK 증권

스노우피크 어패럴 SKU 비중 추이



자료: 스노우피크 어패럴, SK 증권

스노우피크 어패럴 SKU 수 추이



자료: 스노우피크 어패럴, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	96	127	144	182	224
현금및현금성자산	27	27	26	52	78
매출채권 및 기타채권	22	34	40	45	50
재고자산	39	60	71	78	88
비유동자산	18	27	30	31	32
장기금융자산	4	3	4	4	4
유형자산	7	9	12	13	13
무형자산	4	3	3	3	3
자산총계	115	154	174	213	257
유동부채	31	28	32	35	39
단기금융부채	8	3	3	4	4
매입채무 및 기타채무	11	11	13	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	42	45	49
지배주주지분	78	112	132	168	207
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	82	118	157
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	78	112	132	168	207
부채와자본총계	115	154	174	213	257

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	27	6	29	40	44
당기순이익(손실)	24	29	34	41	48
비현금성항목등	14	14	18	18	19
유형자산감가상각비	5	6	7	8	8
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	10	9	11	10	11
운전자본감소(증가)	-10	-30	-13	-9	-12
매출채권및기타채권의감소(증가)	-4	-12	-6	-4	-6
재고자산의감소(증가)	-7	-21	-10	-8	-10
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1	0	2	1	2
기타	-4	-16	-21	-20	-23
법인세납부	-2	-8	-10	-10	-12
투자활동현금흐름	-5	-3	-11	-9	-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	1	0	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	-1	26	26
기초현금	9	27	27	26	52
기말현금	27	27	26	52	78
FCF	24	-0	19	31	35

자료 : 감성코퍼레이션, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	178	220	258	286	322
매출원가	57	68	77	84	93
매출총이익	121	153	181	201	229
매출총이익률(%)	67.8	69.2	70.1	70.5	71.1
판매비와 관리비	88	117	136	151	170
영업이익	32	36	45	51	59
영업이익률(%)	18.1	16.4	17.3	17.8	18.2
비영업손익	-3	1	-1	0	1
순금융손익	-1	-0	-1	0	1
외환관련손익	-0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	30	37	44	51	60
세전계속사업이익률(%)	16.7	16.7	17.1	17.8	18.6
계속사업법인세	5	8	10	10	12
계속사업이익	24	29	34	41	48
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	24	29	34	41	48
순이익률(%)	13.6	13.3	13.1	14.3	14.8
지배주주	24	29	34	41	48
지배주주귀속 순이익률(%)	13.6	13.3	13.1	14.3	14.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	24	28	34	41	48
지배주주	24	28	34	41	48
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	37	42	52	59	67

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	51.6	23.9	17.1	10.6	12.7
영업이익	98.5	11.8	23.9	13.6	15.4
세전계속사업이익	87.4	23.8	19.9	15.0	17.9
EBITDA	96.1	13.1	24.6	12.8	13.9
EPS	58.3	18.2	17.6	20.1	17.2
수익성 (%)					
ROA	24.4	21.8	20.7	21.0	20.3
ROE	37.5	30.7	27.7	27.1	25.4
EBITDA마진	20.8	19.0	20.2	20.6	20.8
안정성 (%)					
유동비율	311.3	447.5	443.0	514.9	572.0
부채비율	46.9	37.2	31.6	26.7	23.8
순차입금/자기자본	-30.5	-18.8	-15.0	-27.1	-34.5
EBITDA/이자비용(배)	32.7	39.6	25.2	27.2	29.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	10.8	18.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	267	315	370	445	521
BPS	859	1,210	1,599	1,997	2,422
CFPS	319	377	452	533	614
주당 현금배당금	0	0	0	50	100
Valuation지표 (배)					
PER	11.9	9.8	10.6	8.8	7.5
PBR	3.7	2.5	2.5	2.0	1.6
PCR	9.9	8.2	8.7	7.4	6.4
EV/EBITDA	7.1	6.2	6.7	5.5	4.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	1.3	2.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.10.24	매수	5,600원	6개월		
2023.10.20	Not Rated				



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 기관투자자 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 (2025년 05월 15일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------