

삼성
코퍼레이션
(036620)

한경래 kyungrae.han@daishin.com

투자 의견 N/R

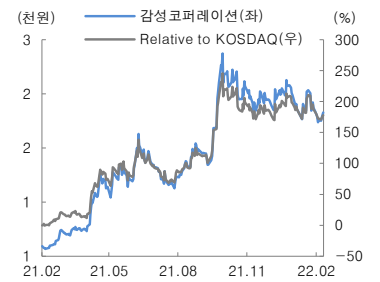
6개월 목표주가 N/R

현재주가 2,080
(22.03.03)

스몰캡

KOSDAQ	912.32
시가총액	163십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	37십억원
52주 최고/최저	2,665원 / 742원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	6.47%
주요주주	김호선 외 4 인 32.33%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.2	-1.0	34.2	180.3
상대수익률	0.9	8.4	55.0	186.0



Company Report

2022년 지속되는 외연 확장

리오프닝 소비 확대에 개별적 고성장세 지속

- MZ세대 사이에서 등산, 캠핑 등 인기에 힘입어 스노우피크 브랜드 인지도 지속 확대
- 스노우피크는 일본에서 대표적인 캠핑 브랜드. 삼성코퍼레이션이 국내 어패럴 라이선스 확보해 의류 사업 전개
- 국내 기능성 의류 시장에서 감각적 디자인 및 이미지로 젊은층 중심으로 인지도 확대 중. 경쟁 브랜드 대비 가격대가 다소 높은 편이나 MZ세대의 소비 특징인 가심비(가격 대비 심리적 만족감)에 부합

출점 효과, 점당 매출 동반 상승세

- 오프라인 출점 수: 2020년 46개 → 2021년 84개로 확장. 특히 백화점 메인 매장, 아울렛 중심 확장(2020년 33개 → 2021년 64개). 오프라인 점당 매출액도 4Q21 기준 +251% YoY로 고성장 확인
- 온라인 매출액도 가파른 상승세로 2021년 매출액 41억원(+1,055% YoY) 기록. 2021년 겨울부터 무신사와의 협업 시작하며 올해 S/S 제품 판매 본격화

2022년 영업이익 105억원(+433% YoY) 전망

- 2022년 매출액 865억원(+74% YoY), 영업이익 105억원(+433% YoY) 예상. 어패럴, 모바일 매출액 각각 729억원(+98% YoY), 136억원(+7% YoY) 전망
- 4Q21 영업이익 39억원으로 흑자 턴어라운드 시현. 올해 브랜드 인지도 상승을 위한 마케팅 활동 공격적으로 하더라도 높은 외형 고성장에 따른 영업 레버리지 효과 기대
- 중국 어패럴 사업에 대한 라이선스도 확보한 만큼 해외 진출에 대한 기대감도 유호

영업실적 및 주요 투자지표	(단위: 십억원, 원, %)				
	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
매출액	7	16	50	86	112
영업이익	-1	-5	2	11	19
세전순이익	-4	-5	1	10	19
총당가순이익	-6	-5	1	10	16
지배지분순이익	-6	-5	1	10	16
EPS	-133	-82	8	140	218
PER	-	-	217.3	14.8	9.5
BPS	287	386	441	619	869
PBR	2.9	1.8	3.9	3.4	2.4
ROE	-44.4	-25.1	2.1	26.8	29.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성코퍼레이션 대신증권 Research Center

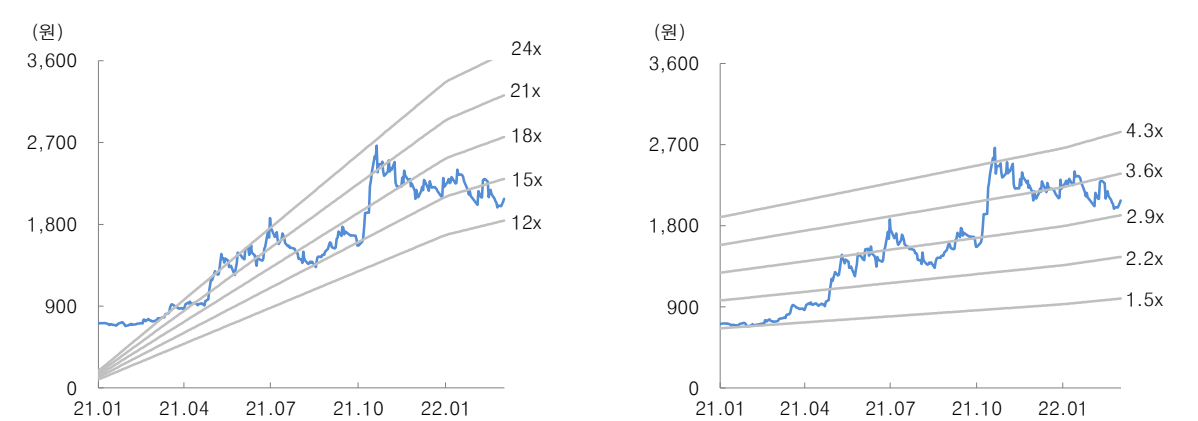
표 1. 감성코퍼레이션 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021P	2022F
매출액	6.1	9.4	10.4	23.8	15.1	16.3	17.0	38.2	16.4	49.7	86.5
모바일	2.7	2.9	3.3	3.8	3.1	3.1	3.3	4.1	10.9	12.7	13.6
의류	3.4	6.5	7.2	19.7	12.0	13.2	13.7	34.1	5.5	36.7	72.9
영업이익	-1.2	-0.5	-0.3	3.9	0.6	1.6	1.5	6.8	-5.1	2.0	10.5
순이익	-1.2	-0.1	-0.1	2.6	0.5	1.6	1.5	6.8	-5.0	0.6	10.4
YoY											
매출액	118.5	173.3	146.8	295.5	148.3	72.9	64.2	60.1	122.4	202.0	74.2
모바일	7.8	21.9	10.7	23.9	15.2	5.6	1.5	7.9	45.8	16.2	7.3
의류	1,062.9	528.4	449.8	575.7	254.0	103.7	90.3	72.8	0.0	562.7	98.4
영업이익	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	76.7	적지	흑전	432.9
순이익	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	163.3	적지	흑전	1,723.6
영업이익률	-19.1	-5.0	-2.5	16.2	4.1	9.8	8.8	17.8	-31.2	4.0	12.2
순이익률	-19.5	-1.0	-0.9	10.9	3.5	9.7	8.6	17.9	-30.5	1.1	12.0

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 감성코퍼레이션 12MF PER 밴드

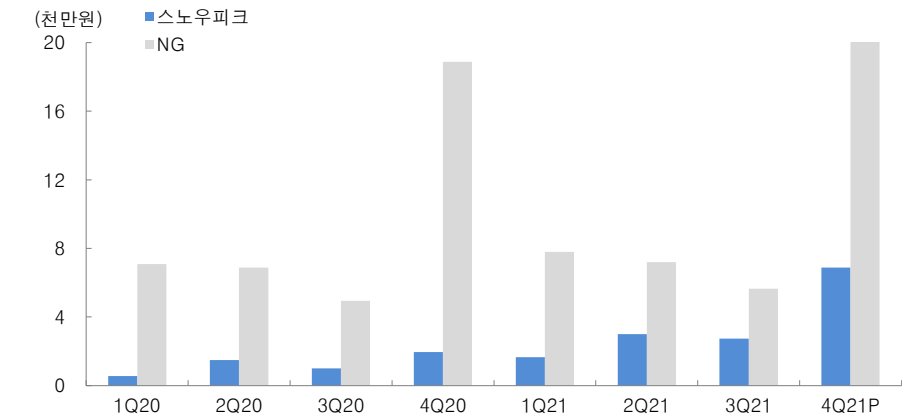
그림 2. 감성코퍼레이션 12MF PBR 밴드



자료: 감성코퍼레이션, 대신증권 Research Center

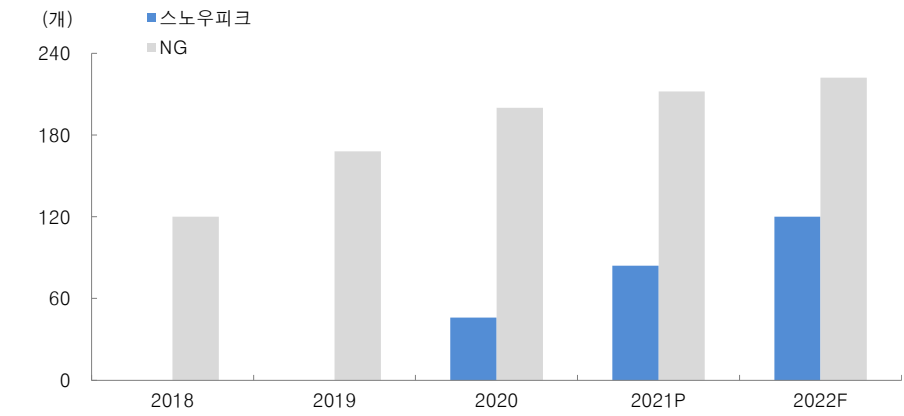
자료: 감성코퍼레이션, 대신증권 Research Center

그림 3. 점포당 분기 월 평균 매출액 추정



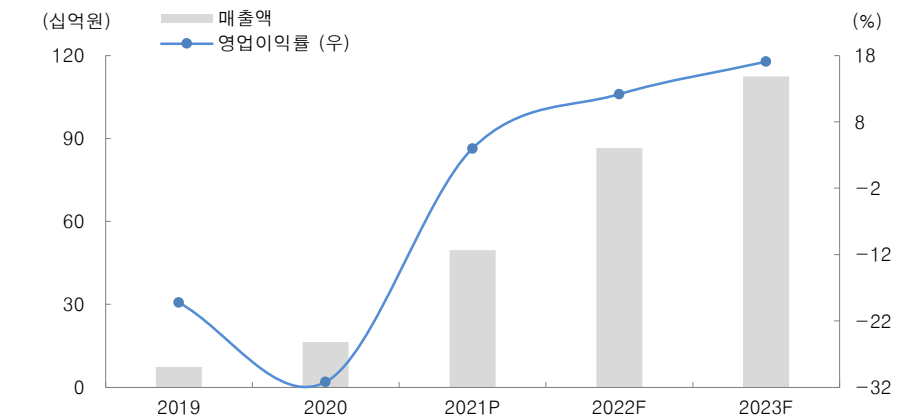
자료: 감성코퍼레이션, 대신증권 Research Center

그림 4. 연간 누적 점포수 추이 비교



자료: 감성코퍼레이션, 대신증권 Research Center

그림 5. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 감성코퍼레이션, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

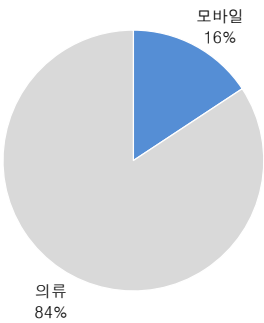
- 1994년 설립, 2000년 1월 코스닥 상장
- 과거 모바일 주변기기(버추얼텍) 중심 운영, 2020년 2월 자회사 출범(데브크루)으로 스노우피크 어패럴 사업 런칭, 현재 자회사 합병으로 의류 브랜드 중심 운영
- 2021년 사업 부문별 예상 매출 비중 의류 75%, 모바일 25%
- 자산 444억원, 부채 148억원, 자본 296억원 (2021P 기준)
- 발행 주식수: 75,322,897 (3Q21 기준)

주가 변동요인

- 신규 출점 및 브랜드 인지도 상승 효과 본격화
- 스노우피크 어패럴 중국 진출에 따른 실적 성장
- 점포당 효율 확대에 따른 외형 성장과 수익성 개선

자료: 감성코퍼레이션, 대신증권 Research Center

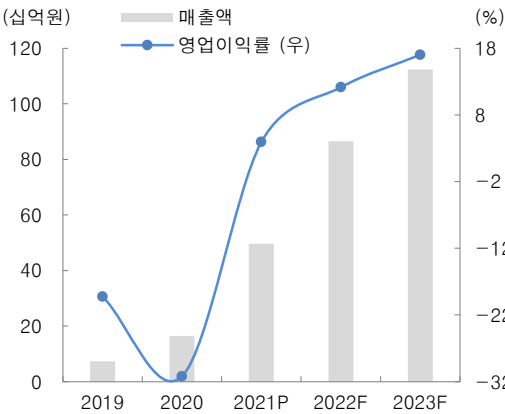
감성코퍼레이션 사업부문별 매출 비중



주: 2022년 예상 매출액기준
자료: 감성코퍼레이션, 대신증권 Research Center

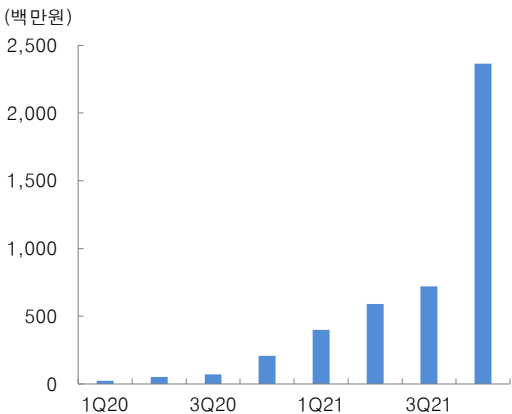
2. Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



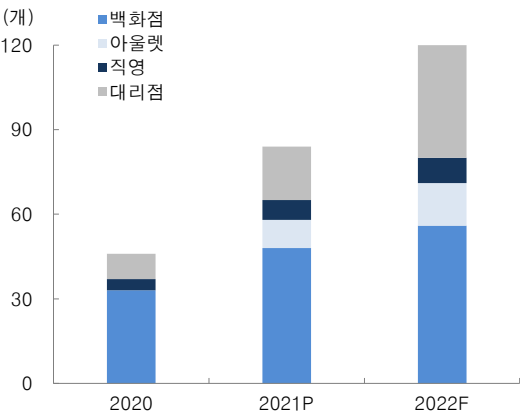
자료: 감성코퍼레이션, 대신증권 Research Center

스노우피크 어패럴 온라인 매출액 추이



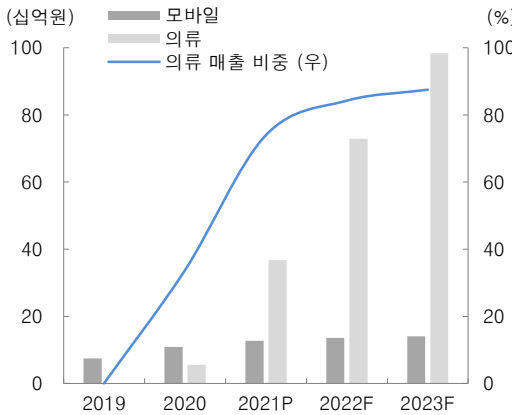
자료: 감성코퍼레이션, 대신증권 Research Center

스노우피크 어패럴 누적 점포 수 추이 및 계획



자료: 감성코퍼레이션, 대신증권 Research Center

사업 부문별 매출액 추이 및 비중



자료: 감성코퍼레이션, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
매출액	7	16	50	86	112
매출원가	6	11	23	40	50
매출총이익	1	6	26	47	62
판매비와관리비	3	11	25	36	43
영업이익	-1	-5	2	11	19
영업이익률	-19.2	-31.2	4.0	12.2	17.0
EBITDA	-1	-4	3	12	21
영업외손익	-3	0	0	0	0
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	0	3	2	2	2
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-2	-3	-2	-2	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	-4	-5	1	10	19
법인세비용	0	0	0	0	-3
계속사업순손익	-4	-5	1	10	16
중단사업순손익	-2	0	0	0	0
당기순이익	-6	-5	1	10	16
당기순이익률	-80.5	-30.5	1.1	12.1	14.5
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	-6	-5	1	10	16
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-8	-4	1	10	16
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	-8	-4	1	10	16

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
EPS	-133	-82	8	140	218
PER	-	-	217.3	14.8	9.5
BPS	366	386	441	619	869
PBR	2.3	1.8	3.9	3.4	2.4
EBITDAPS	-23	-67	39	161	280
EV/EBITDA	-	-	44.3	12.8	6.6
SPS	166	269	688	1,168	1,519
PSR	5.1	2.6	2.5	1.8	1.4
OPPS	-21	-60	5	142	261
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	-17.1	122.4	202.0	74.2	30.0
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	432.9	82.2
순이익 증가율	적지	적지	흑전	1,742.0	55.1
수익성					
ROIC	-25.9	-34.9	9.3	40.1	52.1
ROA	-5.1	-13.5	4.8	19.5	27.7
ROE	-44.4	-25.1	2.1	26.8	29.3
안정성					
부채비율	140.1	55.1	45.8	34.2	19.7
순차입금비율	15.3	3.8	-8.9	-23.2	-39.2
이자보상배율	-1.5	-2.6	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성코퍼레이션, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
유동자산	24	21	29	44	59
현금및현금성자산	7	3	7	15	26
매출채권 및 기타채권	2	4	5	8	10
재고자산	1	7	9	13	16
기타유동자산	15	7	7	7	7
비유동자산	15	16	18	18	18
유형자산	2	4	5	5	5
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	13	12	13	13	13
자산총계	39	37	46	61	77
유동부채	23	11	10	12	8
매입채무 및 기타채무	0	1	2	3	4
차입금	0	1	1	1	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	22	9	8	8	5
비유동부채	0	2	4	4	4
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	2	4	4	4
부채총계	23	13	15	16	13
자배지분	16	24	32	46	64
자본금	28	35	37	37	37
자본잉여금	20	25	25	25	25
이익잉여금	-7	-19	-18	-8	8
기타자본변동	-25	-17	-12	-8	-6
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	16	24	32	46	64
순차입금	3	1	-3	-11	-25

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-3	-9	0	7	14
당기순이익	-6	-5	1	10	16
비현금항목의 가감	5	1	0	0	3
감가상각비	0	1	1	1	2
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	5	0	-1	-1	1
자산부채의 증감	-2	-5	0	-4	-2
기타현금흐름	0	0	0	0	-3
투자활동 현금흐름	-23	7	-3	-3	-3
투자자산	-4	-2	-1	0	0
유형자산	-1	-2	-2	-2	-2
기타	-18	12	1	0	0
재무활동 현금흐름	28	-2	-7	-8	-12
단기차입금	-3	1	1	0	-1
사채	20	-6	-2	0	-3
장기차입금	-2	0	0	0	0
유상증자	13	12	2	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	-8	-8	-8	-8
현금의 증감	2	-3	4	8	11
기초 현금	0	0	3	7	15
기말 현금	2	-3	7	15	26
NOPLAT	-1	-5	2	11	16
FCF	-2	-7	0	9	15