

N/R

목표주가	-원		
현재주가	1,870 원		
Upside	-%		
Key Data	2022년 12월 29일		
산업분류	코스닥 유통		
KOSPI(pt)	2,236.4		
시가총액 (억원)	1,675		
발행주식수 (천주)	89,594		
외국인 지분율 (%)	4.3		
52 주 고가 (원)	2,400		
저가 (원)	1,335		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.8		
주요주주	(%)		
김호선 외 4인	27.4		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	17.6	30.3	-19.1
상대주가	25.9	46.3	-22.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

감성코퍼레이션(036620)

중화권으로 진출하는 스노우피크!!!

투자포인트

1. 올해부터 중화권으로 본격 진출하는 스노우피크(Snow Peak): 우리나라에서 인지도와 매장 수를 급격하게 늘려나가고 있는 '스노우피크'는 올해 하반기부터 본격적으로 중화권(중국&대만&홍콩)진출을 준비하고 있다. 대만의 경우는 빠르면 올해 상반기(올해 3~4 월 예상)부터 진출도 가능하다. 동사는 한국을 비롯한 '중국&홍콩&대만'에 대한 '스노우피크 어패럴'의 시장 라이선스를 공식적으로 보유하고 있으며, 중화권에서는 이미 '프리미엄 캠핑용품'으로서 '스노우피크' 브랜드가 고가 이미지를 구축하고 있다. 중국은 글로벌 의류 시장에서 2020년부터 1위를 기록하고 있으며, 국내 타 의류업체의 경우 중국 본토를 비롯한 중화권으로의 진출을 통해 큰 폭의 성장을 기록하고 있다. '스노우피크'는 여타 신규 브랜드와는 달리 기존의 '프리미엄 캠핑용품의 인지도'를 기반으로 중화권에서 여타 의류 브랜드 대비 빠른 확장이 기대되는 상황이다.

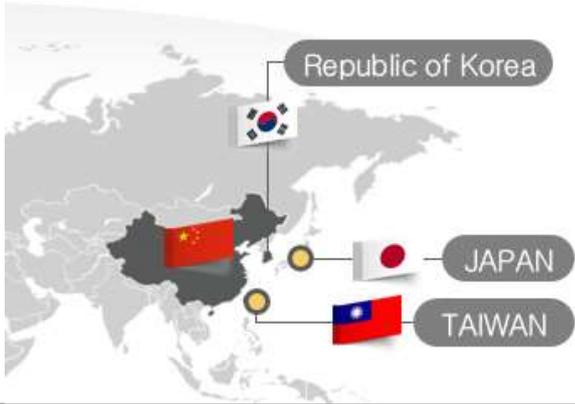
2. 국내에서는 올해(23년)에도 최소 YoY 50% 이상의 성장이 예상되는 스노우피크: 2020년에 110개였던 유통채널이 2022년 말 현재 약 140여개(온라인 채널 9개 포함) 수준이며, 내년(23년)에는 약 150개까지 증가할 것으로 전망한다. '스노우피크'는 점포당 매출도 2020년에는 약 1천만원 수준이었으나, 22년 말에는 점포당 매출이 약 6천만원 수준으로 급격하게 성장하면서 Q(점포 개수)와 P(점포당 매출)이 동시에 증가하고 있으며, 또한 향후 몇년 동안은 국내에서 추가적인 성장 업사이드가 충분한 상황이다. 22년 4분기에 예년대비 날씨가 춥지 않아서 최고 성수기인 4분기(연간 매출의 약 40~50%를 차지) 매출 하락이 우려되는 상황 속에서도, 약 470억원의 우수한 분기 매출을 기록할 것으로 전망된다. 올해(23년)에도 Q와 P의 동시 성장 및 성인용 어패럴의 라인업과 '키즈(KIDS)' 라인업까지 확대, 최소 YoY 50% 이상의 매출 증가가 기대된다.

3. '실적의 성장 + 중화권 진출'로 국내 의류브랜드에서 최고의 성장모멘텀 보유: 동사의 2022년 예상 매출액은 1,176억원(YoY +140.3%), 영업이익 153억원(YoY +1218.8%)로 스노우피크의 실적 성장에 의한 매출액과 영업이익의 성장이 전망된다. 2023년 예상 매출액은 1,802억원(YoY +53.2%), 영업이익은 277억원(YoY +81.0%)로 스노우피크의 외형확대와 규모의 경제에 의한 수익성 개선이 본격화 될 것으로 예상된다. 아직 중화권(특히 중국 본토)에 대한 수익추정은 제외한 수치이며, ACTIMON(모바일 디바이스 주변기기)이 연간 약 150억원 수준의 매출과 약 10~15억원의 영업이익을 통해, 안정적 실적에 기여하는 점도 긍정적으로 판단한다.

구분	2017	2018	2019	2020	2021
매출액 (억원)	148	91	75	164	489
영업이익 (억원)	0	-16	0	-51	12
영업이익률 (%)	0.1	-17.5	0.4	-31.2	2.4
지배순이익 (억원)	-31	-66	-45	-50	3
PER (배)	-	-	-	-	613.8
PBR (배)	3.5	2.2	2.5	2.1	5.9
ROE (%)	-27.9	-65.8	-31.5	-24.2	1.1
EPS (원)	-129	-218	-100	-77	4

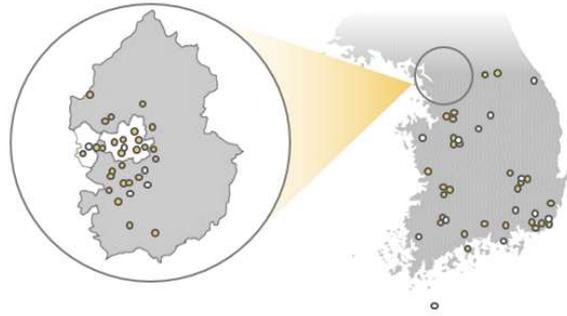
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 별도기준

그림 1. 스노우피크 동북아시아 네트워크



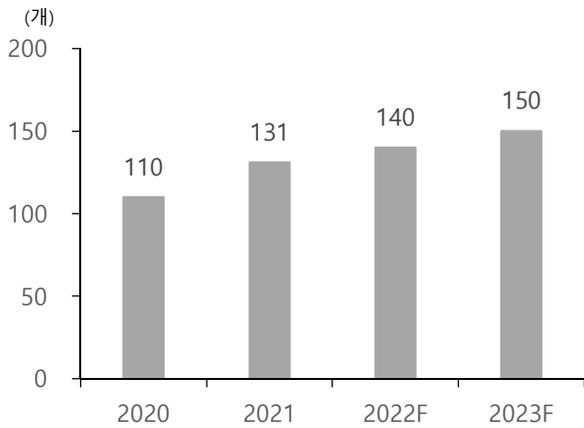
자료: 감성코퍼레이션, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 스노우피크(Snow Peak) 전국 유통망



자료: 감성코퍼레이션, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 스노우피크 유통채널 추이



자료: 감성코퍼레이션, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 스노우피크 '스타필드 안성'



자료: 감성코퍼레이션, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 스노우피크 Business Type



자료: 감성코퍼레이션, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 액티몬(모바일 주변기기)



자료: 감성코퍼레이션, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
자산총계	204	163	404	366	446
유동자산	111	81	266	207	304
현금및현금성자산	13	46	66	33	64
단기금융자산	5	7	154	60	37
매출채권및기타채권	51	9	19	35	83
재고자산	6	0	12	69	105
비유동자산	93	82	139	159	142
장기금융자산	56	58	88	76	44
관계기업등투자자산	31	15	6	0	1
유형자산	1	5	5	33	43
무형자산	5	3	40	38	38
부채총계	108	58	226	130	155
유동부채	96	42	223	108	123
단기차입부채	30	8	146	92	69
기타단기금융부채	3	1	73	4	0
매입채무및기타채무	16	1	4	11	46
비유동부채	12	15	2	22	32
장기차입부채	0	0	1	6	8
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	96	105	179	236	291
지배주주지분*	96	105	179	236	291
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	148	91	75	164	489
매출원가	130	81	60	106	215
매출총이익	18	11	15	58	274
판매비와관리비	18	27	14	109	262
영업이익	0	-16	0	-51	12
EBITDA	1	-15	3	-41	29
비영업손익	0	-29	-26	1	-9
이자수익	1	1	3	3	5
이자비용	4	1	9	20	19
배당수익	0	0	0	1	0
외환손익	2	-1	0	-0	-1
관계기업등관련손익	-2	-24	-12	0	-1
기타비영업손익	3	-4	-7	17	8
세전계속사업이익	0	-45	-25	-50	3
법인세비용	0	0	0	0	0
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	-31	-22	-19	0	0
당기순이익*	-31	-66	-45	-50	3
지배주주순이익*	-31	-66	-45	-50	3
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	-140	-12	-17	6	-6
총포괄손익	-171	-79	-62	-44	-3

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동으로인한현금흐름	-7	17	-16	-86	-11
당기순이익	-31	-66	-45	-50	3
현금유입(유출)이없는수익	36	55	49	13	31
자산상각비	1	1	2	11	17
영업자산부채변동	-7	31	-19	-48	-41
매출채권및기타채권	-9	38	1	-16	-49
재고자산감소(증가)	7	7	-2	-57	-36
매입채무및기타채무	-6	-13	6	5	30
투자활동현금흐름	-28	-31	-250	71	32
투자활동현금유입액	74	9	23	263	123
유형자산	0	0	1	0	1
무형자산	30	5	4	0	0
투자활동현금유출액	102	41	273	192	91
유형자산	0	6	1	25	25
무형자산	28	8	1	2	0
재무활동현금흐름	33	48	285	-18	10
재무활동현금유입액	183	103	410	47	22
단기차입부채	51	16	21	5	0
장기차입부채	0	0	254	0	21
재무활동현금유출액	150	55	125	65	12
단기차입부채	112	25	55	0	5
장기차입부채	38	28	70	65	7
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	-0	0	0
현금변동	-1	34	19	-33	31
기초현금	14	13	46	66	33
기말현금	13	46	66	33	64

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원 배%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-129	-218	-100	-77	4
BPS*	406	346	400	362	373
CFPS	-29	55	-36	-132	-15
SPS	623	300	168	252	627
EBITDAPS	6	-49	6	-62	37
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	-	-	-	-	613.8
PBR*	3.5	2.2	2.5	2.1	5.9
PCFR	-	13.9	-	-	-
PSR	2.3	2.6	6.0	3.0	3.5
EV/EBITDA	253.2	-	163.1	-	60.3
재무비율					
매출액증가율	35.5	-38.5	-18.0	119.8	197.6
영업이익증가율	흑전	적전	흑전	적전	흑전
지배주주순이익증가율*	적전	적지	적지	적지	흑전
매출총이익률	12.1	11.6	19.7	35.4	56.0
영업이익률	0.1	-17.5	0.4	-31.2	2.4
EBITDA이익률	0.9	-16.3	3.7	-24.8	5.9
지배주주순이익률*	-20.6	-72.8	-59.7	-30.5	0.6
ROA	0.1	-8.7	0.1	-13.3	2.9
ROE	-27.9	-65.8	-31.5	-24.2	1.1
ROIC	0.2	-82.9	0.6	-40.3	5.9
부채비율	111.8	54.6	126.4	55.1	53.3
차입금비율	31.1	7.4	82.2	41.9	26.2
순차입금비율	14.8	-37.7	-21.8	27.9	4.4

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

감성코퍼레이션(036620)

일자	2021-06-07	2023-01-02
투자 의견	N/R	N/R
목표주가	-	
과리율(%)		
평균주가대비		
최고(최저)주가대비		

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2022.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%