

감성 코퍼레이션 (036620)

이새롬 saerom.lee@daishin.com 한경래 kyungrae.han@daishin.com

투자 의견 **N/R**
유지

6개월 목표주가 **N/R**
유지

현재주가 (21.10.15) **2,375**

스몰캡업종

3Q21 Preview

- 3Q21F 매출액 101억원(+139.5% YoY), 영업이익 -1.7억원 기대
- 부분별 매출액 의류 70억원(+431% YoY), 모바일 31억원(+6% YoY)
- 비수기, 거리두기 강화에도 9월 고효율 매장 출점 확대, F/W 제품 런칭, 재남 지원금 효과로 월 판매액 급증하며 3분기 호실적 견인
- 9월 의류 매출액은 7/8월 평균 대비 +137% 이상 증가할 전망
- 3분기 신규 출점 오프라인 점포수는 14군데로 누적 점포수 79개 기록. 특히 9월 고효율 대표 매장 신세계 강남, 신세계 타임스퀘어 등 입점. 기존 오프라인 점포당 월 매출액은 전년 대비 3배 수준의 증가세 기록해왔음. 4분기부터 추가적인 효율 확대 가능한 점 긍정적
- 3분기 영업적자 대폭 축소 → 4분기 흑전 시현하며 본격적인 이익 회수 구간으로 돌입할 전망

의류 브랜드 업체 중 가장 폭발적인 성장성 보유

- 2020년 2월 런칭한 스노우피크 어패럴은 프리미엄 캠핑 기어 브랜드력에 힘입어 신형 아웃도어 업체로 자리매김 중
- 2022년 연결 매출액 730억원(+72.2% YoY), 영업이익 72억원 (흑전 YoY) 예상. 의류 매출액은 전년 대비 +99.0% 증가한 604억원 기대
- 2021년말 기준 스노우피크 어패럴 오프라인 매장 수는 총 84개로 계획되어 있음. 동기간 NG 누적 점포 수 212개로 파악됨. 동사의 중장기 출점 확대 여력 및 점포당 효율 상승 감안 시 폭발적인 성장 여력 보유한 상태
- 2022년의 경우 S/S 시즌부터 키즈 라인업 추가, 오프라인 매장 지원금 축소 효과 온기로 반영되며 추가적인 실적 확대 기대
- 판매수수료율은 2021년 20% 후반 → 2022년 20% 중반으로 감소할 전망. 향후 대량 생산에 따른 원가율 개선 동반 가능한 점도 긍정적

(단위: 십억원, %)

구분	3Q20	2Q21	3Q21(F)		3Q21(F)			4Q21(F)		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4.2	9.4	8.9	10.1	139.5	6.9	8.9	16.9	180.2	68.0
영업이익	-1.6	-0.5	-0.2	-0.2	적지	적지	-0.2	1.5	흑전	흑전
순이익	-2.1	-0.1	0	0.0	적지	적지	0	1.6	흑전	흑전

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	7	16	42	73	92
영업이익	-1	-5	0	7	13
세전순이익	-4	-5	0	7	14
총당기순이익	-6	-5	0	7	12
지배지분순이익	-6	-5	0	7	11
EPS	-133	-82	5	99	155
PER	-	-	-	24.0	15.3
BPS	366	386	438	574	762
PBR	2.3	1.8	5.4	4.1	3.1
ROE	-44.4	-25.1	1.2	19.8	23.2

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

KOSDAQ	990.54
시가총액	179십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	37십억원
52주 최고/최저	2,375원 / 682원
120일 평균거래대금	23억원
외국인지분율	8.72%
주요주주	김호선 외 4인 33.40% 스노우피크 5.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	34.9	44.8	161.3	192.1
상대수익률	42.1	54.1	167.4	149.0

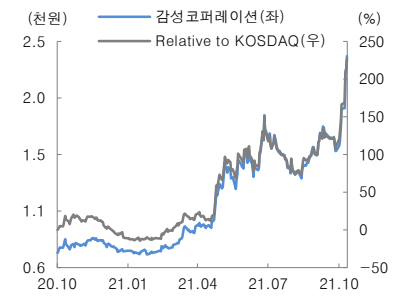


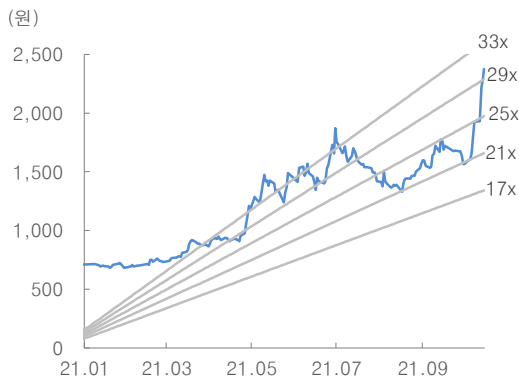
표 3. 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	2.8	3.4	4.2	6.0	6.1	9.4	10.1	16.9	7.4	16.4	42.4	73.0
모바일	2.5	2.4	2.9	3.1	2.7	2.9	3.1	3.3	7.5	10.9	12.0	12.6
의류	0.3	1.0	1.3	2.9	3.4	6.5	7.0	13.6	0.0	5.5	30.4	60.4
영업이익	-1.3	-1.2	-1.6	-1.1	-1.2	-0.5	-0.2	1.5	-1.4	-5.1	-0.3	7.2
순이익	-1.1	-1.0	-2.1	-0.8	-1.2	-0.1	0.0	1.6	-5.9	-5.0	0.3	7.3
YoY												
매출액	232.3	29.9	606.3	81.8	118.5	173.3	139.5	180.2	-17.1	122.4	157.9	72.2
모바일	205.1	329.2	7.1	-8.7	7.8	21.9	5.5	7.6	-18.6	45.8	10.3	4.7
의류					1,062.9	528.4	430.7	365.8	0.0	0.0	447.8	99.0
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	흑전
순이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	흑전
영업이익률	-46.5	-34.0	-37.7	-17.9	5.2	6.9	7.2	13.8	-19.2	-31.2	-0.7	9.8
순이익률	-38.9	-30.1	-50.6	-12.9	-19.5	-1.0	-0.1	9.6	-80.2	-30.5	0.8	10.0

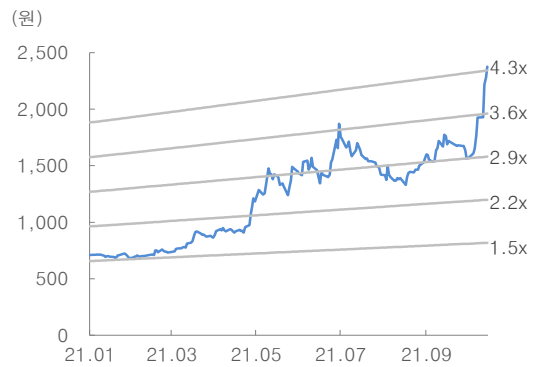
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성코퍼레이션 12MF PER 밴드



자료: 삼성코퍼레이션, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성코퍼레이션 12MF PBR 밴드



자료: 삼성코퍼레이션, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

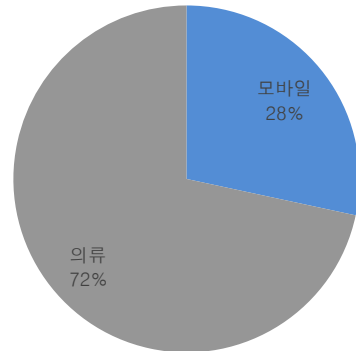
- 1994년 설립, 2000년 1월 코스닥 상장
- 과거 모바일 주변기기(버츄얼텍) 중심 운영, 2020년 2월 자회사 출범(데브그루)으로 스노우피크 어패럴 사업 런칭, 현재 자회사 합병으로 의류 브랜드 중심 운영
- 2021년 사업 부문별 예상 매출 비중 의류 70%, 모바일 30%
- 자산 369억원, 부채 117억원, 자본 252억원 (1H21 기준)
- 발행 주사수: 74,015,708 (1H21 기준)

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: 삼성코퍼레이션, 대신증권 Research Center

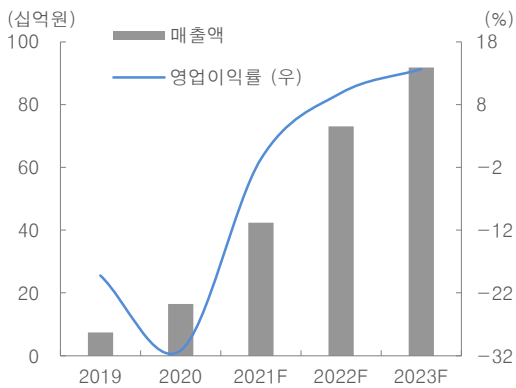
삼성코퍼레이션 사업부문별 매출 비중



주: 2021년 예상 매출액기준
자료: 삼성코퍼레이션, 대신증권 Research Center

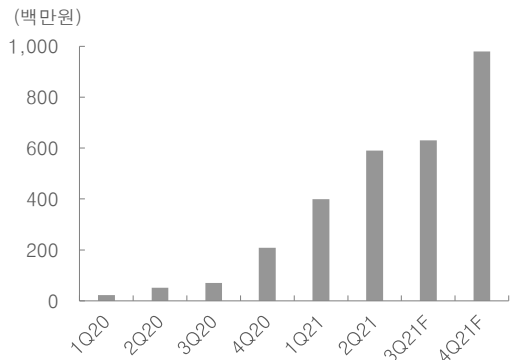
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



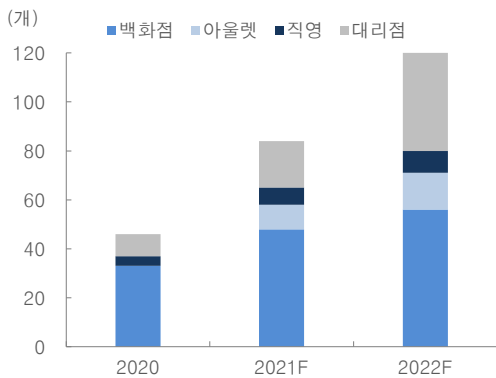
자료: 삼성코퍼레이션, 대신증권 Research Center

스노우피크 어패럴 온라인 매출액 추이



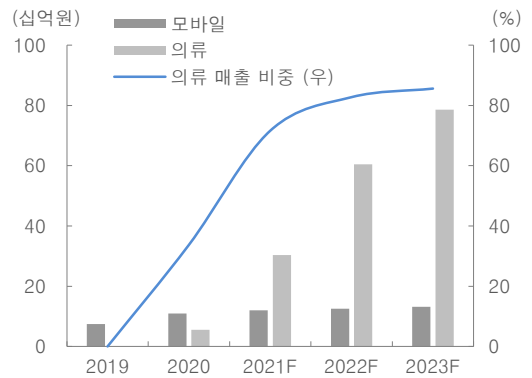
자료: 삼성코퍼레이션, 대신증권 Research Center

스노우피크 어패럴 누적 점포 수 추이 및 계획



자료: 삼성코퍼레이션, 대신증권 Research Center

사업 부문별 매출액 추이 및 비중



자료: 삼성코퍼레이션, 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	7	16	42	73	92
매출원가	6	11	20	33	42
매출총이익	1	6	22	40	50
판매비외관리비	3	11	23	33	37
영업이익	-1	-5	0	7	13
영업이익률	-19.2	-31.2	-0.7	9.8	13.6
EBITDA	-1	-4	1	9	14
영업외손익	-3	0	0	0	1
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	0	3	3	2	3
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-2	-3	-2	-2	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	-1	-1	0
법인세비용차감전순이익	-4	-5	0	7	14
법인세비용	0	0	0	0	-2
계속사업순이익	-4	-5	0	7	12
중단사업순이익	-2	0	0	0	0
당기순이익	-6	-5	0	7	12
당기순이익률	-80.5	-30.5	0.8	10.1	12.6
비재배분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-6	-5	0	7	11
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-8	-4	1	7	12
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-8	-4	1	7	11

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-133	-82	5	99	155
PER	-	-	-	240	15.3
BPS	366	386	438	574	762
PBR	2.3	1.8	5.4	4.1	3.1
EBITDAPS	-23	-67	12	116	190
EV/EBITDA	-	-	206.3	20.0	11.5
SPS	166	269	587	987	1,240
PSR	5.1	2.6	4.0	2.4	1.9
CFPS	-21	-60	2	100	187
DPS	0	0	0	0	0

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	-17.1	122.4	157.9	72.2	25.7
영업이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	74.3
순이익 증가율	적지	적지	흑전	2,140.3	56.3
수익성					
ROIC	-25.9	-34.9	-1.4	27.4	34.0
ROA	-5.1	-13.5	-0.7	13.8	19.7
ROE	-44.4	-25.1	1.2	19.8	23.2
안정성					
부채비율	140.1	55.1	46.1	36.9	22.5
순차입금비율	15.3	3.8	-8.3	-17.3	-30.6
이자보상배율	-1.5	-2.6	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성코퍼레이션, 대신증권 Research Center

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	24	21	28	40	51
현금및현금성자산	7	3	7	12	18
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	58	69
유동부채	23	11	10	12	8
매입채무 및 기타채무	0	1	2	3	4
차입금	0	1	1	1	0
유동성채무	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	42	56
자본금	28	35	37	37	37
자본잉여금	20	25	25	25	25
이익잉여금	-7	-19	-19	-11	0
기타지분변동	-25	-17	-12	-8	-6
비재배지분	0	0	0	0	0
자본총계	16	24	32	42	56
순차입금	3	1	-3	-7	-17

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-3	-9	0	3	10
당기순이익	-6	-5	0	7	12
비현금항목의 가감	5	1	0	0	2
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	-2
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	5	6
기초 현금	0	0	3	7	12
기말 현금	2	-3	7	12	18
NOPLAT	-1	-5	0	7	11
FCF	-2	-7	-2	6	10

[Compliance Notice]

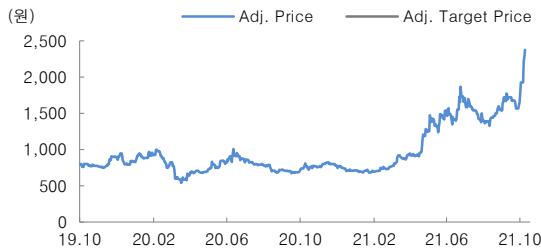
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이새롬)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

감성코퍼레이션(036620) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.10.18	21.09.14
투자의견	N/R	N/R
목표주가	N/R	N/R
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211013)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.0%	7.5%	0.5%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상