



감성코퍼레이션

| Bloomberg Code (036620 KS) | Reuters Code (036620.KQ)

2023년 2월 21일

[섬유/의복]

박현진 연구위원
☎ 02-3772-1563
✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원
☎ 02-3772-1575
✉ jjeun.ju@shinhan.com

시장을 이기는 신생 브랜드사



Not Rated

-



현재주가 (2월 20일)

2,145 원



목표주가

-



상승여력

-

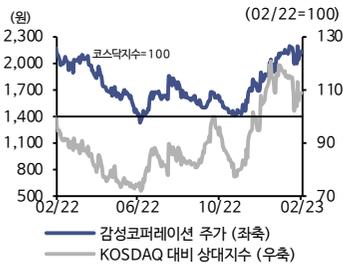
- ◆ 신규 패션 브랜드로 시장을 아웃퍼폼하는 브랜드사
- ◆ 출점 여력 충분히 남아 있어 탭티어 브랜드로 발돋움 가능
- ◆ 안정적 마진 보전과 중장기 해외 모멘텀으로 매력적인 성장주



시가총액	192.2십억원
발행주식수	89.6백만주
유동주식수	64.0백만주(71.4%)
52주 최고가/최저가	2,200 원/1,335 원
일평균 거래량 (60 일)	734,929 주
일평균 거래액 (60 일)	1,408 백만원
외국인 지분율	5.11%
주요주주	
김호선 외 4 인	28.56%

절대수익률	
3개월	46.9%
6개월	19.5%
12개월	0.7%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	36.3%
6개월	23.3%
12개월	12.6%

주가



시장을 이기는 패션 브랜드로 강한 외형 성장 중

긴축 통화 정책에 의해 내수 소비 심리가 악화되고, 평년 대비 온화한 기후 영향에 내수 패션 소비가 불안해지고 있다. 게다가 보복성 소비, 리오픈 수혜에 대표되던 내수 패션 소비는 2021~22년 전례 없던 호황기를 지났고, 실적 베이스 부담이 가중되는 상황이다. 4Q22부터 내수 패션 브랜드사들의 매출 성장세가 급격히 둔화되는 양상이다. 하지만 이런 시장 상황에서도 시장을 아웃퍼폼하는 브랜드사가 있다. 해외에서 성장 모멘텀을 확보하거나 신규 브랜드일 경우다.

동사는 일본 캠프 브랜드로 유명한 스노우피크 브랜드의 의류 라이선스 사업을 하고 있다. 2022년 매출 1,175억원(+140% YoY), 영업이익 164억원(+1,310% YoY)으로 이 중 의류 사업 매출이 971억원(스노우피크), 모바일 사업 매출은 204억원(액티몬; 보조배터리 등)이다.

탐티어 브랜드로 발돋움할 역량 높은 브랜드사

2021년 오프라인 점포수 84개에서 2022년 131개로 백화점, 쇼핑몰 중심의 신규 출점이 매출 성장을 견인하고 있다. 2023년 오프라인 매장 기준 160~170개까지 출점 가능할 것으로 전망하며, 매장당 월매출은 1억원 내외로 국내 탐티어 패션 브랜드와 비교할 때 신생 브랜드치고 매우 강하게 성장 중이다. 특히 2012년 런칭했던 F&F의 디스커버리 브랜드와 비교할 때 성장 강도가 최소 유사하거나 더 강하다.

기존 남성 캐주얼 중심이었으나 여성, 유아동복 라인까지 확장 추세에 있고, 채널 측면에선 무신사 같은 온라인 채널과의 전략적 협업으로 노출을 늘리고 있다. 해외 라이선스 브랜드가 지속적으로 인기를 끌고 있는 내수 시장 특성을 인지할 필요가 있고, 신생 브랜드사로서 출점 여력이 남아 있다는 게 관전 포인트다. 2023년 예상 매출은 1,700억원(+45% YoY), 영업이익 265억원(+62% YoY)으로 시장을 이기는 브랜드가 될 전망(vs. 2023년 내수 패션 소비 2~4% 이내 성장 전망)이다.

이익 레버리지 극대화에서 안정적 마진 보전으로!

2021~22년 패션 부문 손익분기점에서 이익 레버리지가 극대화되는 시기였다면 올해는 안정적 마진 보전이 뒤따르는 때이다. 올 한해 주목해야 할 패션 브랜드사로서 중장기로는 해외 성장 기회도 열려 있다는 점을 인지한다면 그만큼 매력적인 성장주는 없다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	14.8	0.0	(3.1)	(129)	334	N/A	253.4	3.8	(27.9)	15.1
2018	9.1	(1.6)	(6.6)	(215)	267	N/A	N/A	2.3	(65.8)	(42.9)
2019	7.5	0.0	(4.5)	(100)	314	N/A	163.4	2.7	(31.5)	0.4
2020	16.4	(5.1)	(5.0)	(82)	342	N/A	N/A	2.1	(24.2)	3.8
2021	48.9	1.2	0.3	4	373	577.1	59.1	5.9	1.1	(8.2)

자료: 회사 자료, 신한투자증권
주: K-IFRS 별도 기준

감성코퍼레이션 분기, 연간 실적 전망

(억원,%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F
매출	159	256	237	523	245	350	360	745	164	489	1,175	1,700
% YoY	161.9	172	128.9	126.3	54.0	36.8	51.9	42.5	122.4	197.7	140.1	44.7
영업이익	7	34	22	101	25	49	51	140	(51)	12	164	265
% YoY	흑전	흑전	흑전	231.9	264.4	44.7	131.4	38.9	적지	흑전	1,310.3	62
% OPM	4.3	13.2	9.3	19.3	10.2	14.0	14.2	18.8	(31.2)	2.4	13.9	15.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

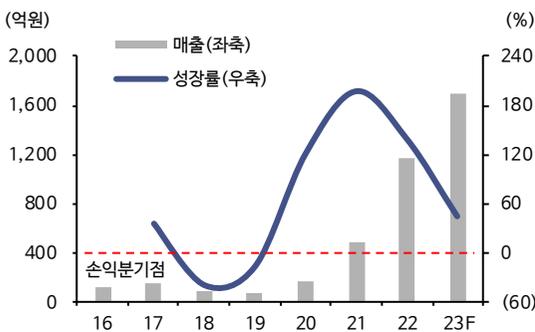
주: 2022~23년 추정치는 당사 추정 기반임

감성코퍼레이션 사업 연혁

일자	내용
1994.09	버추얼텍 설립
2000.01	코스닥 상장
2019.05	어패럴 회사 (주)데브그루 설립
2019.08	모바일 주변기기 (주)비바위크 합병
2019.10	스노우피크 라이선스 계약
2020.02	스노우피크 어패럴 런칭
2020.12	백화점 등 유통망 53곳 확보
2021.03	감성코퍼레이션으로 사명 변경, 메인모델 류승범 발탁
2021.06	스노우피크 어패럴, (주)데브그루 합병
2022.10	디자인연구소 설립
2022.11	백화점 등 유통망 135곳 확보

자료: 회사 자료, 신한투자증권

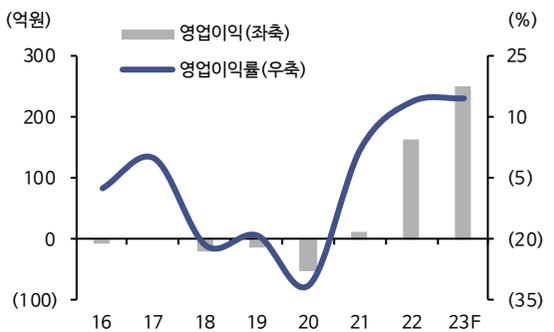
감성코퍼레이션 매출과 성장률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 2022~23년 추정치는 당사 추정 기반임

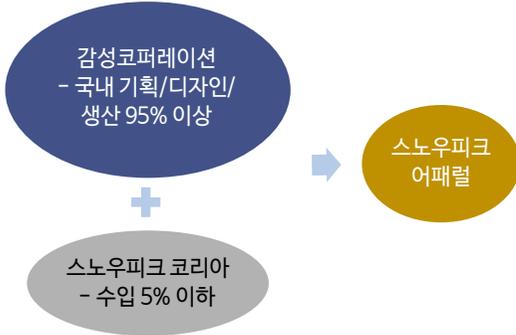
감성코퍼레이션 영업이익과 영업이익률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 2022~23년 추정치는 당사 추정 기반임

스노우피크 브랜드 사업 전략



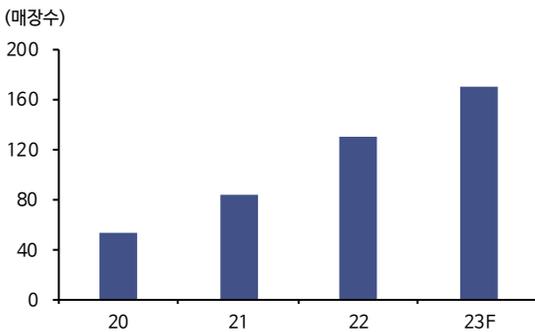
자료: 회사 자료, 신한투자증권

패션 사업 마케팅 전략 세부 내용

- 온라인 AD 강화**
 - 온라인 검색 통한 소비자 구매 증가 트렌드 반영
 - 다양한 온라인 채널 광고 집행 통해 브랜드 인지도 상승, 신규고객 확보, 구매 유인
- 주요 외부채널 입점 및 협업**
 - 무신사, W컨셉, 29cm 등 온라인 사이트 입점
 - 무신사와 전략적 협업 진행
 - SI, 패션플러스 등 신규 채널 입점으로 채널 다각화

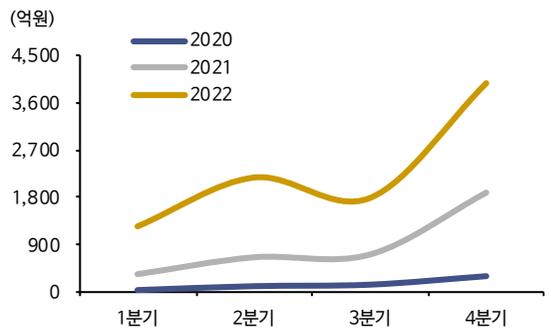
자료: 회사 자료, 신한투자증권

스노우피크 브랜드 유통채널 추이



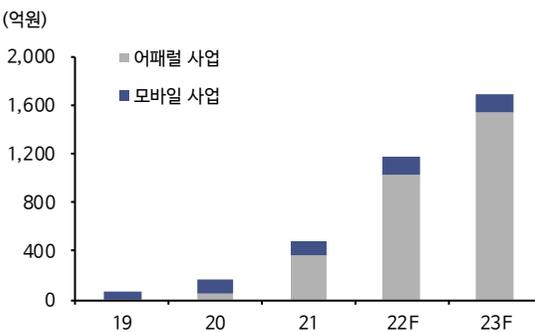
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기별 스노우피크 브랜드 매출 연간 비교



자료: 회사 자료, 신한투자증권

전사 매출 내 사업부문별 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권
주: 2022~23년 추정치는 당사 추정 기반임

스노우피크 브랜드 광고 모습



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
자산총계	20.4	16.3	40.4	36.6	44.6
유동자산	11.1	8.1	26.6	20.7	30.4
현금및현금성자산	1.3	4.6	6.6	3.3	6.4
매출채권	5.1	0.9	1.8	3.5	8.3
재고자산	0.6	0.0	1.2	6.9	10.5
비유동자산	9.3	8.2	13.9	15.9	14.2
유형자산	0.1	0.5	0.5	3.3	4.3
무형자산	0.5	0.3	4.0	3.8	3.8
투자자산	8.7	7.3	9.4	7.6	4.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	10.8	5.8	22.6	13.0	15.5
유동부채	9.6	4.2	22.3	10.8	12.3
단기차입금	3.0	0.8	0.0	0.5	0.0
매입채무	1.1	0.0	0.2	0.3	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.4	0.7
비유동부채	1.2	1.5	0.2	2.2	3.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.1	0.6	0.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	9.6	10.5	17.9	23.6	29.1
자본금	13.9	19.7	28.4	34.6	39.1
자본잉여금	12.0	14.9	19.7	25.2	26.2
기타자본	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
기타포괄이익누계액	(21.1)	(22.1)	(24.1)	(16.5)	(17.0)
이익잉여금	5.6	(1.2)	(5.4)	(18.9)	(18.4)
지배주주지분	9.6	10.5	17.9	23.6	29.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	3.3	0.8	22.0	10.2	7.6
*순차입금(순현금)	1.5	(4.5)	0.1	0.9	(2.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동으로인한현금흐름	(0.7)	1.7	(1.6)	(8.6)	(1.1)
당기순이익	(3.1)	(6.6)	(4.5)	(5.0)	0.3
유형자산상각비	0.1	0.1	0.2	1.0	1.7
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.2)	0.2	0.3	0.0	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.2	2.4	1.2	0.1	0.1
운전자본변동	(0.7)	3.1	(1.9)	(4.8)	(4.1)
(법인세납부)	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.1)
기타	3.0	2.5	3.1	0.1	1.0
투자활동으로인한현금흐름	(2.8)	(3.1)	(25.0)	7.1	3.2
유형자산의증가(CAPEX)	(0.0)	(0.6)	(0.1)	(2.5)	(2.5)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1
무형자산의감소(증가)	0.2	(0.3)	0.3	(0.2)	(0.0)
투자자산의감소(증가)	(2.9)	(0.5)	(6.5)	4.7	10.5
기타	(0.1)	(1.7)	(18.8)	5.1	(4.9)
FCF	0.6	1.6	(4.7)	(12.6)	(4.8)
재무활동으로인한현금흐름	3.3	4.8	28.5	(1.8)	1.0
차입금의 증가(감소)	(9.9)	(3.7)	15.2	(5.5)	1.6
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	13.2	8.5	13.3	3.7	(0.6)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(0.1)	3.4	1.9	(3.3)	3.1
기초현금	1.4	1.3	4.6	6.6	3.3
기말현금	1.3	4.6	6.6	3.3	6.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권
주: K-IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	14.8	9.1	7.5	16.4	48.9
증감률 (%)	35.5	(38.5)	(18.0)	119.8	197.6
매출원가	13.0	8.1	6.0	10.6	21.5
매출총이익	1.8	1.1	1.5	5.8	27.4
매출총이익률 (%)	12.1	11.6	19.7	35.4	56.0
판매관리비	1.8	2.7	1.4	10.9	26.2
영업이익	0.0	(1.6)	0.0	(5.1)	1.2
증감률 (%)	혹전	적전	혹전	적전	혹전
영업이익률 (%)	0.1	(17.5)	0.4	(31.2)	2.4
영업외손익	0.0	(2.9)	(2.6)	0.1	(0.9)
금융손익	(0.5)	(0.1)	(1.2)	0.4	(0.8)
기타영업외손익	0.7	(0.4)	(0.2)	(0.3)	0.1
종속 및 관계기업관련손익	(0.2)	(2.4)	(1.2)	0.0	(0.1)
세전계속사업이익	0.0	(4.5)	(2.5)	(5.0)	0.3
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	0.0	(4.5)	(2.5)	(5.0)	0.3
중단사업이익	(3.1)	(2.2)	(1.9)	0.0	0.0
당기순이익	(3.1)	(6.6)	(4.5)	(5.0)	0.3
증감률 (%)	적전	적지	적지	적지	혹전
순이익률 (%)	(20.6)	(72.8)	(59.7)	(30.5)	0.6
(지배주주)당기순이익	(3.1)	(6.6)	(4.5)	(5.0)	0.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0
총포괄이익	(17.1)	(7.9)	(6.2)	(4.4)	(0.3)
(지배주주)총포괄이익	(17.1)	(7.9)	(6.2)	(4.4)	(0.3)
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0
EBITDA	0.1	(1.5)	0.3	(4.1)	2.9
증감률 (%)	혹전	적전	혹전	적전	혹전
EBITDA 이익률 (%)	0.9	(16.3)	3.7	(24.8)	5.9

주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
EPS (당기순이익, 원)	(129)	(215)	(100)	(82)	4
EPS (지배순이익, 원)	(129)	(215)	(100)	(82)	4
BPS (자본총계, 원)	334	267	314	342	373
BPS (지배지분, 원)	334	267	314	342	373
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	N/A	N/A	N/A	N/A	577.1
PER (지배순이익, 배)	N/A	N/A	N/A	N/A	577.1
PBR (자본총계, 배)	3.8	2.3	2.7	2.1	5.9
PBR (지배지분, 배)	3.8	2.3	2.7	2.1	5.9
EV/EBITDA (배)	253.4	N/A	163.4	N/A	59.1
배당성장률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	0.9	(16.3)	3.7	(24.8)	5.9
영업이익률 (%)	0.1	(17.5)	0.4	(31.2)	2.4
순이익률 (%)	(20.6)	(72.8)	(59.7)	(30.5)	0.6
ROA (%)	(11.3)	(36.2)	(15.8)	(13.0)	0.7
ROE (지배순이익, %)	(27.9)	(65.8)	(31.5)	(24.2)	1.1
ROIC (%)	0.2	(85.6)	0.6	(39.3)	5.7
안정성					
부채비율 (%)	111.8	54.6	126.4	55.1	53.3
순차입금비율 (%)	15.1	(42.9)	0.4	3.8	(8.2)
현금비율 (%)	13.1	109.6	29.4	30.5	51.8
이자보상배율 (배)	0.0	(12.0)	0.0	(2.6)	0.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.6	7.9	4.2	2.3	3.8
재고자산회수기간 (일)	24.8	13.1	29.6	89.7	64.8
매출채권회수기간 (일)	114.0	119.8	66.6	58.8	43.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권
주: K-IFRS 별도 기준

투자 의견 및 목표주가 추이

감성코퍼레이션(036620)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 02월 17일 기준)

매수 (매수)	94.70%	Trading BUY (중립)	3.18%	중립 (중립)	2.12%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------