

KOSDAQ | 내구소비재와의류

감성코퍼레이션 (036620)

어패럴 이익 회수 본격화. 23년 더해질 키즈 라인, 해외 진출, 면세점

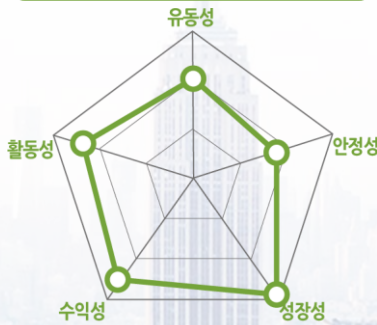
체크포인트

- 94년 9월 모바일 기기업체 버추얼텍으로 설립되어 2000년 1월 코스닥 시장에 상장. 19년 최대주주 변경 이후 19년 10월 스노우피크 일본 본사와 5년 라이선스 계약을 체결하며 20년 2월 본격적으로 스노우피크 어패럴 사업 런칭. 21년 주요 사업별 매출액 비중은 모바일 사업 27%, 어패럴 사업 73% 기록. 어패럴 사업 고성장으로 2022년 어패럴 사업 매출액 비중은 83.9%로 상승 전망
- 스노우피크 오프라인 점포수는 20년말 46개 → 21년말 84개 → 22년말 127개로 확대. 오프라인 점포당 월 평균 매출액 20년 1천만원 → 21년 3천 2백만원 → 22F 5천 8백만원으로 가파른 성장세 기록. 온라인의 경우 22년 연말 기준 총 9개의 온라인 채널에서 판매 중이며 22년 어패럴 매출액 대비 온라인 비중은 10% 내외
- 23년 연간 매출액은 1,777억원(+51.6% YoY), 영업이익 278억원(+83.3% YoY) 추정. 사업별 매출액은 모바일(엑티몬) 217억원(+15.0% YoY), 어패럴(스노우피크) 1,560억원(+58.6% YoY) 전망

주가 및 주요이벤트

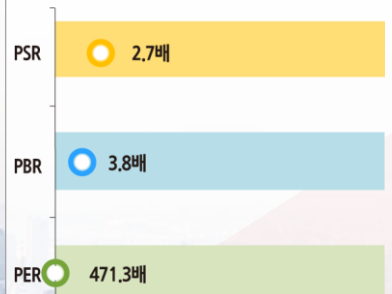


재무지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

감성코퍼레이션 (036620)

Analyst 이새롬 lsr9392@kirs.or.kr
RA 이나연 lny1008@kirs.or.kr

KOSDAQ

내구소비재와의류

스노우피크 아웃도어 브랜드 업체

19년 최대주주 변경 이후 스노우피크 일본 본사와 5년 라이선스 계약을 체결하며 20년 2월 본격적으로 어패럴 사업 런칭. 스노우피크 브랜드를 통해 자체 디자인한 의류, 가방 등 판매하며 디스커버리, 파타고니아 등 아웃도어 브랜드와 경쟁 중

국내 유통 채널 확대 & 점포당 매출 효율 동반 고성장 중

스노우피크 오프라인 점포수는 20년말 46개 → 21년말 84개 → 22년말 127개로 빠르게 확대 중. 스노우피크 어패럴의 오프라인 점포당 월 평균 매출액은 20년 1천만원 → 21년 3천2백만원 → 22F 5천 8백만원 추정. 성수기인 4분기의 경우 월 평균 매출액은 4Q21 6,600백만원 → 4Q22 1억원 이상으로 급등. 매장당 효율의 가파른 상승세에 지속적인 출점 효과가 더해지며 4Q22 어패럴 매출액은 전년 대비 +148.0% 증가한 468억원 기대

23년 키즈 라인업 확대, 해외 진출 시작

23년 S/S에는 총 8개의 스타일을 선보일 예정. 동사는 아직 스노우피크 어패럴 성인 단일 브랜드만으로도 추가 성장 여력이 충분한 상황. 향후 스노우피크 성인 브랜드의 캐시카우로서 자리매김 이후 키즈 단독 브랜드를 런칭으로 중장기 성장세 지속될 것

동사는 스노우피크 어패럴의 한국 외 대만, 중국, 일본 글로벌 판권 보유. 23년 3월 대만을 필두로 해외 진출이 가능할 전망이다. 일본 스노우피크 본사를 통해 간접 수출하는 방식으로 직진출 대비 비용 효율화 및 해외 스노우피크 어패럴 인지도 확보가 가능한 점도 긍정적

22F 매출액 YoY +140%, 영업이익 YoY +1,207%

22년 연간 매출액은 전년 대비 +140% 증가한 1,173억원, 영업이익은 전년 대비 +1,207% 증가한 152억원 추정. 어패럴 사업은 2020년 영업적자 57억원을 기록한 이후 2021년 BEP 수준이 도달했으며 2022년 연간 브랜드 OPM 14% 내외로 큰 폭의 수익성 개선. 2022년 전사 영업이익률은 전년 대비 +10.6%p 개선된 12.9% 기대. 국내 의류업체 중 독보적인 수익성 개선 시현할 전망

2023년 사업별 예상 매출액 모바일 217억원(+15.0% YoY), 어패럴 1,560억원(+58.6% YoY) 제시. 어패럴 매출 추정은 오프라인 누적 점포 수 150개, 연간 점당 매출액 9억 5천만원(+35.8% YoY) 및 온라인 판매 YoY +41.7% 증가 가정

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	75	164	489	1,173	1,777
YoY(%)	-18.0	119.8	197.6	139.7	51.6
영업이익(억원)	0	-51	12	152	278
OP 마진(%)	0.4	-31.2	2.4	12.9	15.6
지배주주순이익(억원)	-45	-50	3	146	223
EPS(원)	-100	-82	4	174	251
YoY(%)	적지	적지	흑전	4,453.2	44.0
PER(배)	N/A	N/A	577.1	10.7	7.4
PSR(배)	5.0	2.6	3.3	1.3	0.9
EV/EBIDA(배)	163.4	N/A	59.1	10.6	6.0
PBR(배)	2.7	2.1	5.9	3.6	2.4
ROE(%)	-31.5	-24.2	1.1	38.6	39.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (12/29)	1,870원
52주 최고가	2,400원
52주 최저가	1,335원
KOSDAQ (12/29)	679.29p
자본금	391억원
시가총액	1,675억원
액면가	500원
발행주식수	90백만주
일평균 거래량 (60일)	48만주
일평균 거래액 (60일)	8억원
외국인지분율	4.27%
주요주주	김호선 외 4인 28.56%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.6	30.3	-19.0
상대주가	26.0	46.2	22.5

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이재보상비율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

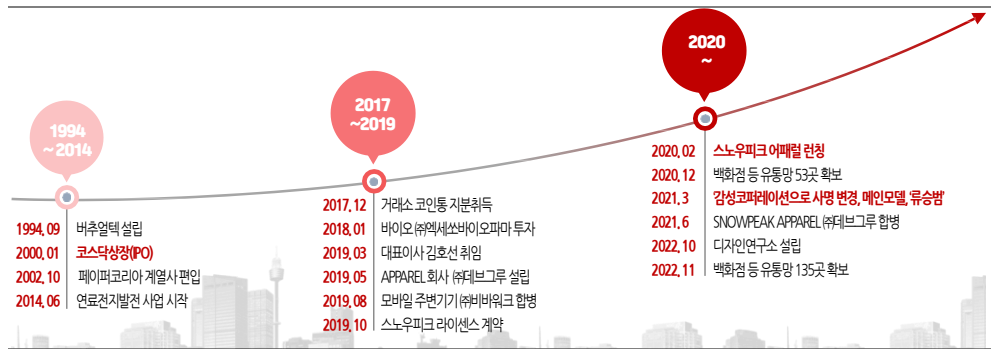
기업 개요

스노우피크 어패럴 런칭 이후 고성장세 돋보이는 아웃도어 업체

2020년 2월
스노우피크 어패럴 런칭 후,
의류 사업 중심으로
실적 고성장세

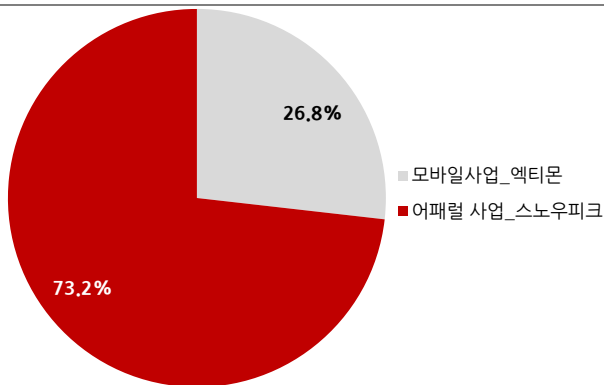
1994년 9월 모바일 기기업체 베투얼텍으로 설립되어 2000년 1월 코스닥 시장에 상장했다. 2019년 최대주주 변경 이후 2019년 10월 스노우피크 일본 본사와 5년 라이선스 계약을 체결하며 2020년 2월 본격적으로 스노우피크 어패럴 사업을 런칭했다. 동사는 2021년 3월 사명을 감성코퍼레이션으로 변경하며 글로벌 캠핑 용품 브랜드로 인지도 높은 스노우피크 브랜드를 통해 자체적으로 의류, 신발, 가방 등 자체 디자인으로 제작하며 판매하고 있다. 스노우피크 어패럴 런칭 이후 의류 사업을 중심으로 매년 실적 고성장세를 기록하고 있으며 디스커버리, 파타고니아, 내셔널지오그래픽 등 아웃도어 브랜드와 경쟁하고 있다. 동사는 스노우피크 어패럴에 대해 한국, 대만, 중국, 일본 글로벌 판권을 보유하고 있으며, 2022년 11월말 기준 국내 백화점, 아울렛 등 판매 채널 135곳을 확보했다. 2021년 주요 사업별 매출액 비중은 모바일 사업(엑티몬) 26.8%, 어패럴 사업(스노우피크) 73.2%를 기록했으며 어패럴 사업의 고성장세로 2022년 전사 외형 성장과 함께 어패럴 사업 매출액 비중은 83.9%로 상승할 전망이다.

회사 연혁



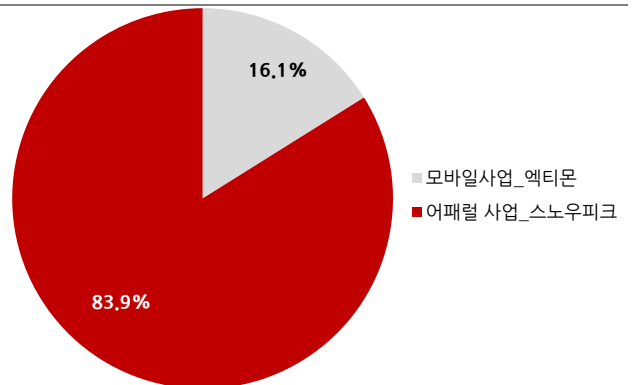
자료: 감성코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

2021Y 사업별 매출 비중



자료: 감성코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022F 사업별 매출 비중



자료: 감성코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

모바일기기 '액티몬' 주요 제품



자료: 삼성코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

아웃도어 브랜드 스노우피크 어패럴



자료: 삼성코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

스노우피크 브랜드 연혁



자료: 삼성코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터


산업 현황
2023년 국내 의류 소비: 경기 둔화 및 기저 부담

글로벌 의류 시장
2020~2025F 연평균 성장률
11% 전망

글로벌 의류 시장 규모는 2019년 1조 5,188억 1,000만달러에서 2020년 코로나 팬데믹으로 1조 2,636억7,000만 달러로 감소했으며 이후 소비 회복과 함께 2020~2025년 연평균 성장률 4.5%가 전망되고 있다. 중국은 글로벌 의류 소매 시장규모 1위 국가로 2020년부터 미국을 제치고 글로벌 1위 국가로 자리매김했다. 중국의 의류 소매 시장 규모는 2020년 2,649억 2,000만달러로 미국의 2,529억달러를 넘어섰으며, 2021년에는 2,847억 2,000만달러로 반등에 성공했다.

중국 의류 소매판매는
2023년부터 리오픈에 따른
회복 전망

2020~2025년 글로벌 의류 소매시장 규모 연평균 성장률은 4.5%가 전망되나 중국 의류 소매시장 규모는 연평균 성장률 7.0%를 기록하며 글로벌 의류 소매 수요 성장을 견인할 것으로 예상된다. 반면 2022년의 경우 한국, 미국 의류 소매판매액은 견조한 성장세를 기록하고 있으나 중국의 경우 2021년 대비 감소할 전망이다. 2019년 대비해서도 역성장이 예상되고 있다. 2023년 중국은 방역 조치 및 출입국 규제 완화로 오프라인과 면세점 채널에서의 의류 소매판매 회복이 낮은 기저와 함께 돋보일 전망이다.

국내 의류 시장은
역기저 효과 및 경기 둔화로
2023년 소비 감소 우려

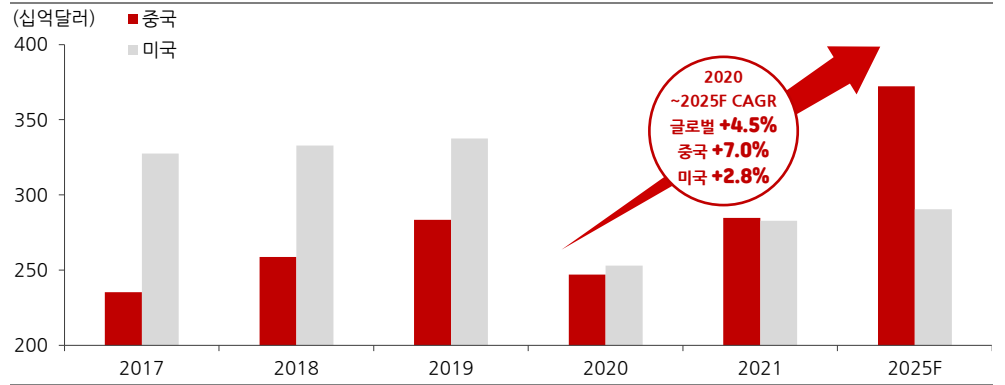
국내 의류 소매판매액의 경우 2021년 전년 대비 16.3% 증가한데 이어 2022년 1~10월 합산 기준 전년 동기 대비 8.8% 성장하며 기저 부담이 높아진 가운데 고금리, 고물가 여파로 소비심리지수의 경우 2022년 6월부터 100을 하회하며 11월에는 2020년 8월 이후 최저점을 기록했다. 2023년 의류소매판매액 감소는 불가피할 것으로 전망된다.

소득분위별 가치분소득 격차 확대로 명품, 저가 브랜드 소비 양극화 확대도 동반되고 있다. 이에 따라 2023년 경기침체 우려에도 명품브랜드는 2022년 수차례 가격 인상을 단행했고 2023년에도 프리미엄 브랜드의 가격 인상이 예정되어 있다. 사업통상자원부에 따르면 2022년 상반기 오프라인 유통점 매출은 백화점을 중심으로 전년 대비 8.4% 신장했으며, 백화점 패션 부문은 전품목에 걸쳐 매출 상승을 기록한 것으로 나타난다.

한편 국내 의류 소비의 경우 높아진 기저 부담과 경기 민감 업종인 특성상 2023년 고금리, 고물가, 글로벌 경기 둔화 여파가 불가피해 의류업종은 부진한 주가 흐름이 지속되고 있다. 현재 의류업종 12M/F PER은 6.9배로 2020년 3월 코로나 팬데믹으로 의류업종 12M/F PER이 5.2배로 급락한 시기를 제외하면 2010년 이후 최저 수준으로 조정된 상태이다.

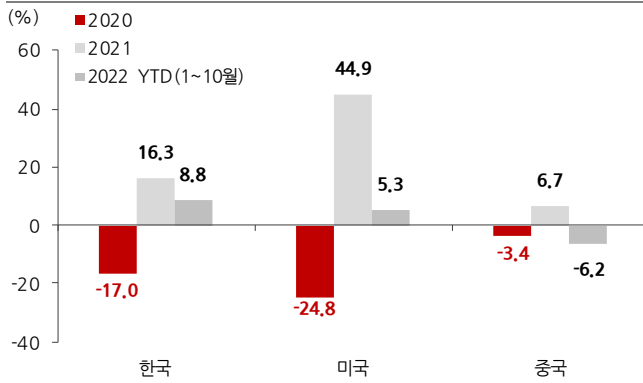
경기 침체 및 프리미엄 브랜드로의 소비 쏠림 현상 속에서 국내 패션업체들은 캐주얼에서 골프, 캠핑, 테니스 등 복종 확장을 통한 성장 동력을 확보하고 있다. 대표적으로 F&F는 테니스 브랜드 '세르지오 타키니' 인수 및 골프 브랜드 '테일러메이드' 지분 투자를 통해 신규 복종 브랜드를 런칭했다. 브랜드엑스코퍼레이션은 에슬레저 패션 브랜드 '제시믹스'에 신규 카테고리인 골프, 키즈 제품군을 추가했으며 뷰티, HMR 등 사업영역 확대를 통해 성장 모멘텀을 확대하고 있다. 감성코퍼레이션의 경우 '캠핑' 브랜드 로열티에 기반한 캠핑 의류 외 일반 캐주얼 아웃도어 브랜드로 포지셔닝을 확장하며 내수 시장에서의 고성장세를 구가하고 있다.

중국, 미국 의류 소매시장 규모 추이 및 전망



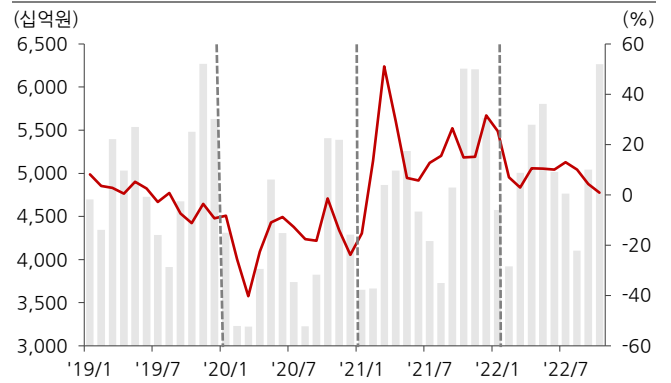
자료: 언론보도, TexPro, 한국IR협의회 기업리서치센터

국가별 의류 소매 판매 YoY 증감률



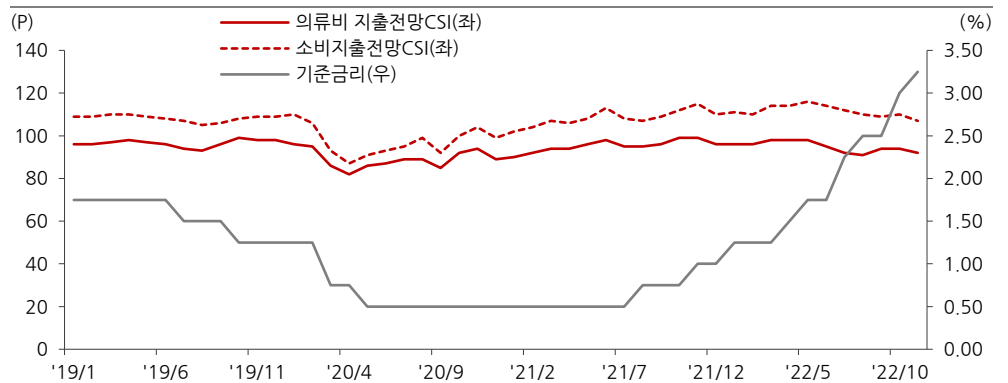
자료: 언론보도, CEIC, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국 의류 소매 판매 추이



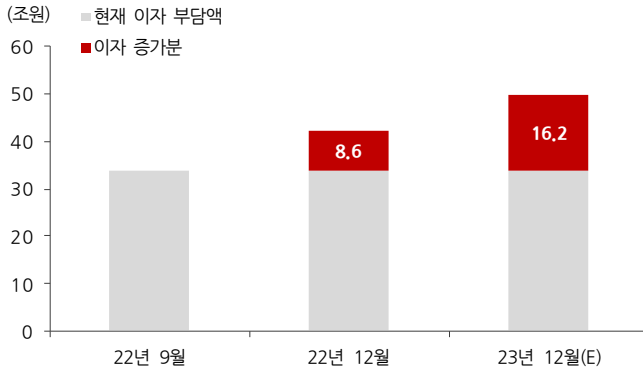
자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국 의류, 소비지출전망 및 기준금리 추이



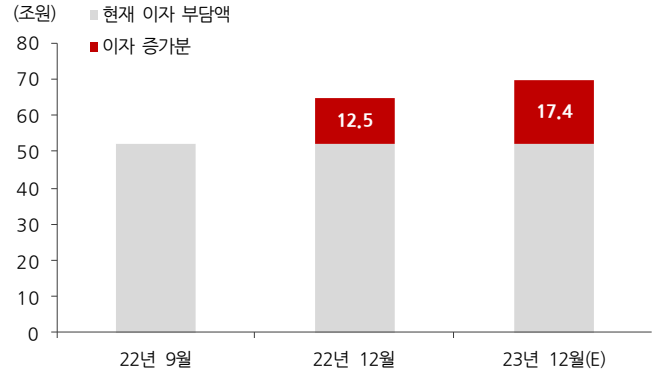
자료: 한국은행, 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

금리 인상으로 기업 대출 이자 부담액



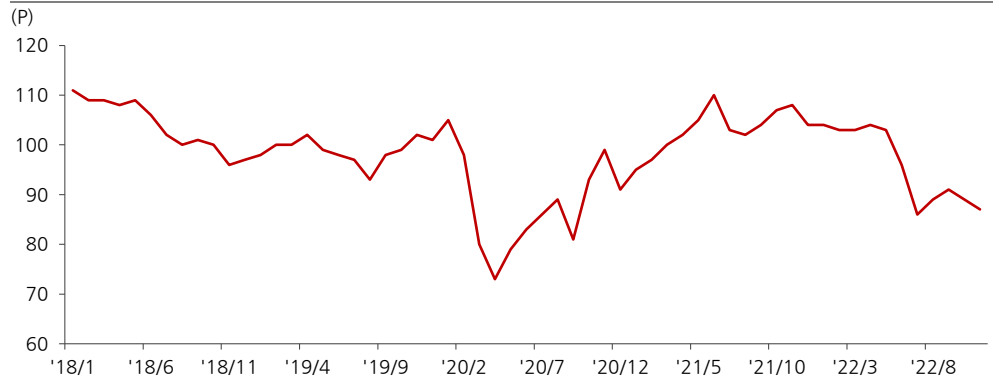
자료: KOSIS, 한국IR협회의 기업리서치센터

금리 인상으로 가계 대출 이자 부담액



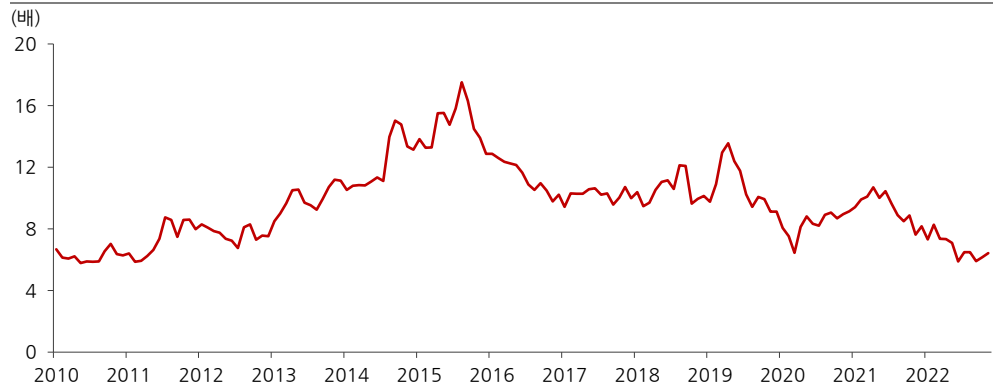
자료: KOSIS, 한국IR협회의 기업리서치센터

소비자 심리지수 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 의류업종 12MF PER 추이



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

투자포인트

국내 유통 채널 확대 & 점포당 매출 효율 동반 고성장

2H21부터 고효율 백화점
출점 확대로 오프라인 채널
P 와 Q 동반 성장

글로벌 캠핑 기어 브랜드 스노우피크는 높은 인지도를 바탕으로 스노우피크 어패럴 국내 런칭 이후 빠르게 출점 확대 및 매장당 매출 증가 효과가 동반하며 동사의 가파른 외형 성장을 이끌고 있다. 2020년 2월 무신사 판매 이후 백화점을 중심으로 오프라인 매장 출점을 시작했으며, 스노우피크 오프라인 점포수는 2020년말 46개 → 2021년말 84개 → 2022년말 127개로 빠르게 확대 중이다.

동사는 2020년 백화점 출점 시 입지상 매출 효율에 불리한 백화점 지점을 중심으로 입점했으나 가파른 인지도 상승 및 월 매출 상승세로 2021년 하반기부터 신세계 강남, 타임스퀘어, 롯데 동탄, 더현대 등 고효율 백화점 입점 본격화로 2022년 출점 효과(Q)와 더불어 점포당 매출액 상승 효과(P) 시너지가 가파른 매출액, 영업이익의 성장으로 시현되었다. 스노우피크 어패럴의 오프라인 점포당 월 평균 매출액은 2020년 1천만원 → 2021년 3천2백만원 → 2022F 5천 8백만원으로 가파른 성장세가 이어지는 것으로 추정한다.

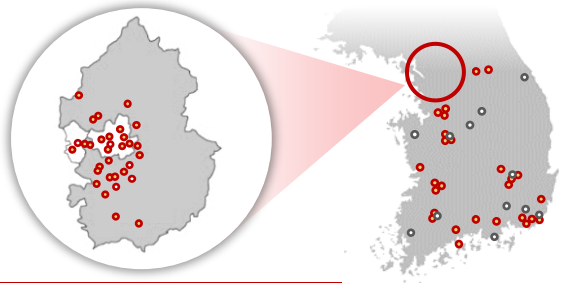
아웃도어 성수기 및 출점 효과
4Q22 매출액 +YoY 149%

아웃도어 업계 최대 성수기인 4분기의 경우 연간 매출액의 40% 후반~50% 수준이 발생하며 연간 어패럴 실적 규모를 결정하는 핵심 분기이다. 동사의 4분기 오프라인 매장당 월 평균 매출액은 4Q21 6,600백만원 수준에서 4Q22 1억원 이상으로 급등한 것으로 전망하며 지속적인 출점 효과가 더해져 4Q22 어패럴 매출액은 전년 대비 +148% 증가한 468억원을 추정한다.

온라인의 경우 2020년 2월 무신사 입점, 2020년 3월 자사몰 런칭 이후 꾸준한 채널 확대로 2022년 연말 기준 총 9개의 온라인 채널에서 판매하고 있다. 2022년 온라인 채널 매출액 비중은 10% 내외 수준을 예상한다. 스노우피크 온라인 연간 매출액의 경우 2020년 4억원 → 2021년 39억원 → 2022년 95억원을 추정한다.

2022년 12월말 기준 유통 채널 현황

● 오픈 매장 : 136 (온라인 9)

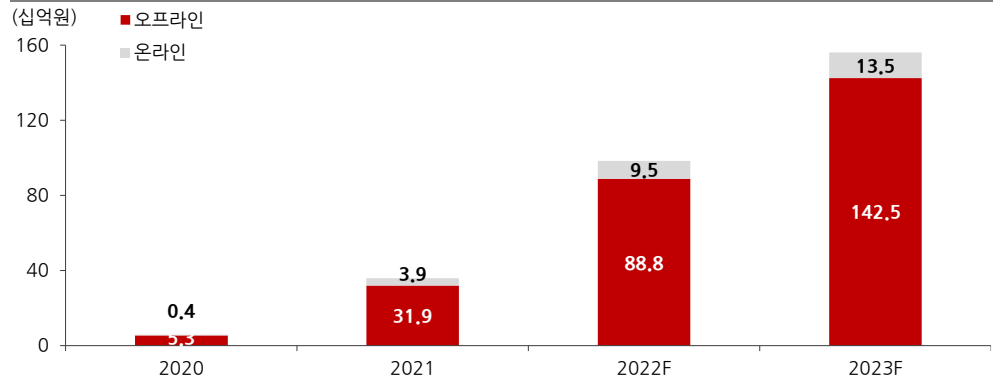


백화점 등 유통사별 점포 현황

롯데 ● 42	신세계, 스타필드 ● 17	현대, 갤러리아, AK ● 20	기타 ● 47
<ul style="list-style-type: none"> 인천대미널, 부산본점, 동탄, 안산, 전주, 울산, 부산명동, 대전 수의 평촌, 충동, 청량리, 대구, 구리, 노원, 관악, 일산, 창원, 스타시티, 상인, 포항, 군산, 김포공항, 광주월드컵, 여수, 미아, 부산동래, 영등포, 잠실, 분당, 본점, 건국, 광명(아), 파주(아), 동부산(아), 이천(아), 부여(아), 기흥(아), 타임빌라스(아), 이시아빌리스(아), 광주수원(아), 김해(아) 	<ul style="list-style-type: none"> 경기, 김해, 대구, 센텀시티, 의정부, 충청, 하남, 스타필드안성, 스타시티, 위례, 광주, 대전, 타임스퀘어, 강남, 스타필드고양, 제주(아), 파주(아), 마산 	<ul style="list-style-type: none"> 광교, 센텀시티, 진주, 타임빌드, 수원, 평택, 부평, 시흥, 중동, 충정, 김포(아), 대구, 목동, 미아, 부산, 천호, 울산, 더현대서울, 스페이스월(아), 송도(아) 	<ul style="list-style-type: none"> 엔더시스강변, 마스퀘어광양, 마린오아몰렛, 광주아몰렛, 대리점 43곳

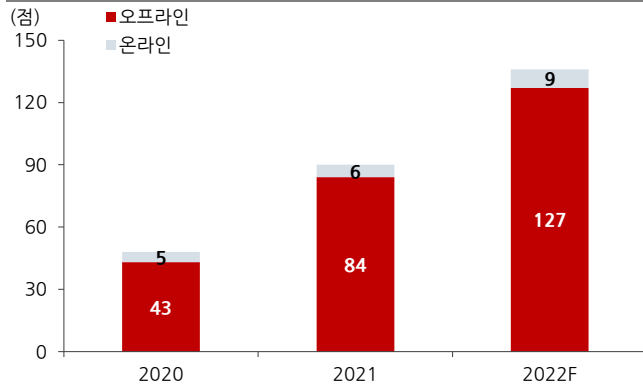
자료: 감성코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

스노우피크 어패럴 연간 온/오프라인 매출액 추이 및 전망



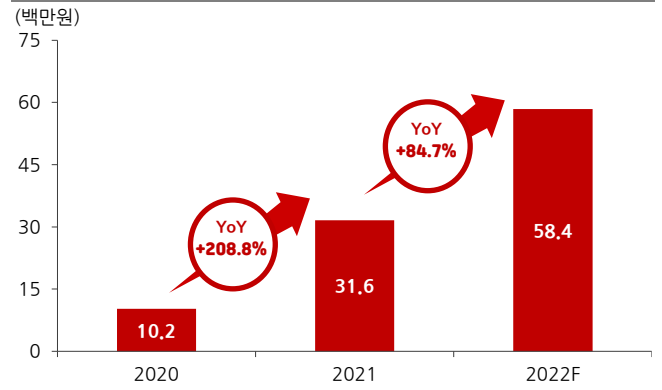
자료: 삼성코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

연말 기준 스노우피크 어패럴 누적 점포 수



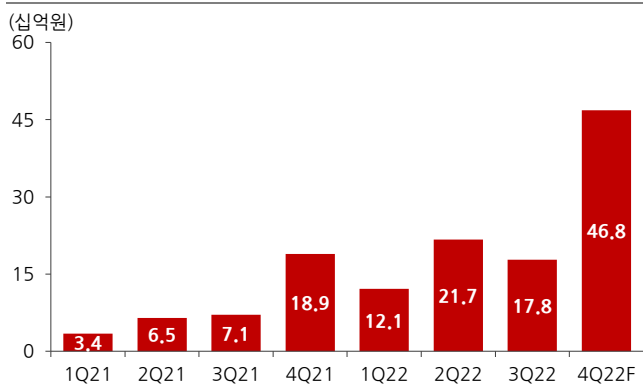
자료: 삼성코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

연도별 스노우피크 어패럴 오프라인 점포당 월 평균 매출액 추이 및 전망



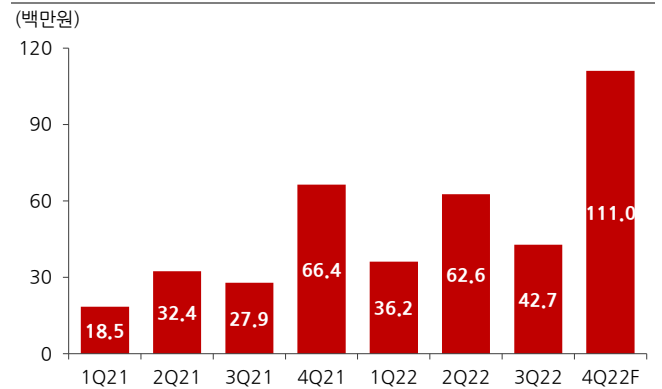
자료: 삼성코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

스노우피크 어패럴 분기 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 스노우피크 어패럴 오프라인 점포당 월 평균 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2023년 스노우피크
키즈 라인업 확대,
대만을 필두로
간접 수출 시작
국내 면세점 진출로
추가적인 성장 기대**

2023년 키즈 라인업 확대, 해외 진출 시작, 더해질 면세점

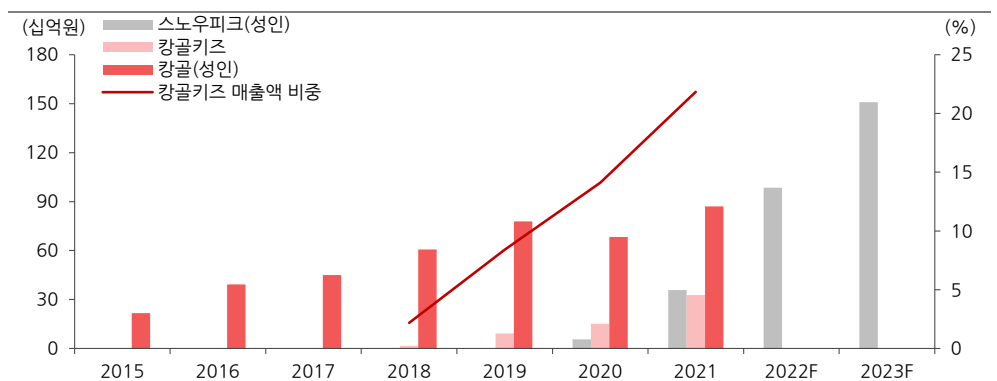
스노우피크는 현재 성인 아웃도어 브랜드만 운영하고 있으나 2022년 S/S 시즌부터 키즈 스타일을 추가하고 있다. 2022년 F/W 시즌에서는 5개 키즈 스타일을 런칭했으며 2023년 S/S에는 총 8개의 스타일을 선보일 예정이다. 통상적으로 아웃도어 캐주얼 브랜드의 경우 성인 브랜드의 안정적인 시장 안착 이후 키즈 브랜드를 통해 내수 의류 시장에서 추가적인 실적 성장을 달성해왔다.

에스제이그룹 의류 브랜드 캥골의 경우 2018년 캥골키즈 런칭 이후 캥골키즈의 2018~2021 연평균 매출액 성장률은 +179%를 시현, 2021년 전사 매출액 비중 22%를 차지하며 에스제이그룹의 핵심 성장동력으로 자리매김했다. 동사는 아직 스노우피크 어패럴 성인 단일 브랜드만으로도 추가 성장 여력이 충분한 상황이며 향후 감성코퍼레이션의 캐시카우로서 안정화 이후 2022년부터 꾸준히 선보이고 있는 키즈 스타일 단독 브랜드를 런칭할 것으로 기대된다.

한편 감성코퍼레이션은 스노우피크 어패럴의 한국 외 대만, 중국, 일본 글로벌 판권을 보유하고 있다. 2023년 3월 대만을 필두로 해외 진출이 가능할 전망이다. 일본 스노우피크 본사에서 런칭한 캠핑 기어 판매용 대만 매장으로 동사의 스노우피크 의류 제품을 판매할 예정이다. 대만을 시작으로 향후 중국 등 아시아 지역에 스노우피크 어패럴 제품 공급을 통해 간접 수출을 확대할 전망이다. 우선 2023년 해외 진출은 일본 스노우피크 본사를 통해 간접 수출하는 방식으로 직진출 대비 비용 효율화가 가능하며 해외 스노우피크 어패럴 인지도 확보가 가능하다는 측면에서 긍정적이다.

감성코퍼레이션은 2020년 코로나 팬데믹 이후 스노우피크를 런칭하며 국내 백화점, 아울렛, 온라인 채널을 중심으로 출점했다. 최근 해외여행 수요 회복세가 증가하며 면세점 실적 회복 가능성이 가시화되는 가운데, 동사는 2022년 9월초 롯데면세점 온/오프라인 채널에 스노우피크 어패럴을 신규로 런칭했다. 코로나 팬데믹 이전 내수 의류 브랜드 매출액의 상당 부분이 면세점을 통해 발생했던 점 고려 시 향후 신규 면세점 채널 유입 및 확대에 따른 추가적인 실적 성장을 기대해볼만 하다.

에스제이그룹 캥골키즈 런칭 이후 고성장세 지속, 향후 스노우피크 키즈 스타일 확대 및 런칭으로 추가 성장 기대



자료: 감성코퍼레이션, 에스제이그룹, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2022F 매출액 YoY +140%, 영업이익 YoY +1,207% 증가 전망

**2022F 연간
매출액은 1,173억원,
영업이익은 152억원 전망
2023년에도 호실적 기대**

감성코퍼레이션은 2020년 어패럴 신규사업 런칭 이후 폭발적인 외형 성장세를 기록하며 전사 실적 확대를 견인했다. 어패럴 매출액은 2020년 56억원에서 2021년 358억원 → 2022년에는 984억원을 기록할 전망이다. 영업 레버리지 효과 본격화가 기대된다. 스노우피크 어패럴의 경우 2020년 영업적자 57억원을 기록한 이후 2021년 BEP 수준이 도달했으며 2022년에는 연간 브랜드 OPM 14% 내외 수준으로 큰 폭의 수익성 개선이 가능하다. 2023년에도 TV광고 등 공격적인 마케팅을 진행하지 않는다면 10% 후반 이익률 시현이 가능할 전망이다.

2022년 연간 매출액은 전년 대비 +139.7% 증가한 1,173억원, 영업이익은 전년 대비 +1,207% 늘어난 152억원을 추정한다. 사업별 매출액은 모바일(엑터몬) 189억원(+44.2% YoY), 어패럴(스노우피크) 984억원(+174.7% YoY)을 예상한다. 모바일 사업은 2022년 디자인 및 성능이 개선된 보조배터리 출시 이후 기업형 단체 구매가 발생하며 연초 매출 목표를 이미 3분기까지 달성했다. 어패럴의 경우 상반기 호실적에 하반기 경량 패딩을 중심으로 한 F/W 제품 판매 확대에 가파른 실적 흐름을 이어가고 있다.

**영업 레버리지 효과로
2022F 연간 OPM 12.9% 전망**

2022년 연간 영업이익률은 전년 대비 +10.6%p 개선된 12.9%를 기대하며 국내 의류업체 중 독보적인 수익성 개선을 시현할 전망이다. 2022년 생산 물량 주문 확대에 따른 매출원가율 개선 효과로 2021년 44.9%에서 2022년 39.3% 수준으로 감소할 전망이다. 한편 판매비의 경우 보수적인 고정비 집행과 함께 오프라인 매장 효율 상승에 따른 지급 및 판매수수료를 효율화가 더해질 것으로 기대된다.

2023년 연간 매출액은 1,777억원(+51.6% YoY), 영업이익 278억원(+83.3% YoY)을 추정한다. 사업별 예상 매출액은 모바일 217억원(+15.0% YoY), 어패럴 1,560억원(+58.6% YoY)을 전망한다. 어패럴 사업 매출 추정은 오프라인 판매 1,425억원(+60.4% YoY), 온라인 판매 135억원(+41.7% YoY)을 제시하며, 오프라인 채널의 경우 2023년 누적 점포 수 150개 및 점포당 연평균 매출액 9억 5천만원(+35.8% YoY)을 가정했다.

동사는 평균적으로 매출액 3% 내외 수준의 광고선전비를 지출했으나 2023년 예년 대비 공격적인 마케팅 (TV광고 등) 가능성을 감안하여 2023년 광고선전비 52억원(2022년 31억원)을 반영했다. 2023년 기존 온라인/SNS 중심의 보수적인 마케팅 정책이 지속될 경우 추가적인 이익률 상승이 가능하다.

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	7.4	16.4	48.9	117.3	177.7
모바일사업_엑티몬	7.5	10.9	13.1	18.9	21.7
어패럴 사업_스노우피크		5.6	35.8	98.4	156.0
영업이익	-1.4	-5.1	1.2	15.2	27.8
지배주주순이익	-5.9	-5.0	0.3	14.6	22.3
YoY 증감률					
매출액	-17.1	122.4	197.6	139.7	51.6
모바일사업_엑티몬		45.8	20.2	44.2	15.0
어패럴 사업_스노우피크		N/A	534.6	174.7	58.6
영업이익		적지	흑전	1,206.7	83.3
지배주주순이익		적지	흑전	5,114.3	52.8
영업이익률	-19.2	-31.2	2.4	12.9	15.6
지배주주순이익률	-80.2	-30.5	0.6	12.4	12.7

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

어패럴 사업 매출액 추정

(단위: 십억원, %)

구분	2020	2021	2022F	2023F	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F
어패럴 매출액	5.6	35.8	98.4	156.0	3.4	6.5	7.1	18.9	12.1	21.7	17.8	46.8
오프라인 매출 추정	5.3	31.9	88.8	142.5	2.9	5.8	6.4	16.7	10.9	19.7	16.2	42.1
온라인 매출 추정	0.4	3.9	9.5	13.5	0.4	0.6	0.7	2.1	1.2	2.0	1.6	4.7
오프라인 점포 수	43.0	84.0	127.0	150.0	53.0	60.0	76.0	84.0	100.0	105.0	126.0	127.0
오프라인 점당 매출액	0.1	0.4	0.7	1.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.3
오프라인 매출 비중	93.6	89.0	90.3	91.3	86.9	90.4	89.6	88.7	89.8	90.9	90.8	90.0
온라인 매출 비중	6.4	11.0	9.7	8.7	13.1	9.6	10.4	11.3	10.2	9.1	9.2	10.0
오프라인 매출 YoY 증감률	-	503.2	178.7	60.4	992.2	497.4	413.5	518.2	269.2	237.8	153.8	151.7
온라인 매출 YoY 증감률	-	995.5	142.1	41.7	1938.2	1127.3	954.1	925.2	178.2	218.4	121.6	119.5

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

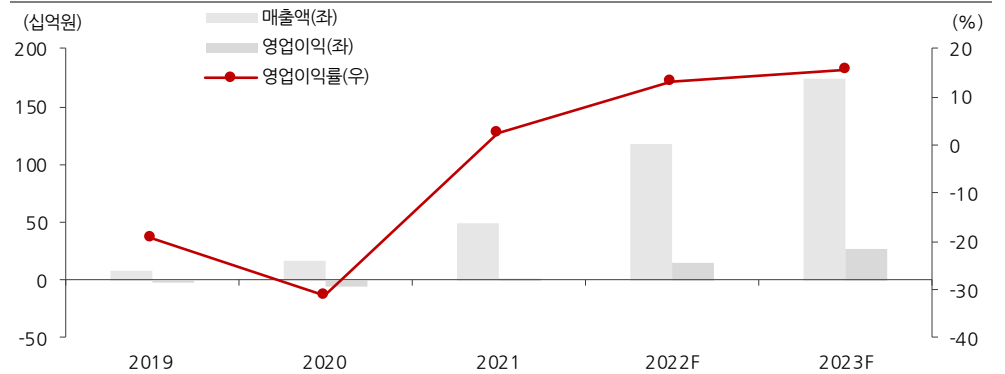
실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F
매출액	6.1	9.4	10.4	23.1	15.9	25.6	23.7	52.1
모바일사업_엑티몬	2.7	2.9	3.3	4.2	3.8	3.9	5.9	5.3
어패럴 사업_스노우피크	3.4	6.5	7.1	18.9	12.1	21.7	17.8	46.8
영업이익	-1.2	-0.5	-0.3	3.0	0.7	3.4	2.2	8.9
지배주주순이익	-1.2	-0.1	-0.1	2.2	2.3	2.4	2.1	7.8
YoY 증감률								
매출액	118.5	173.3	146.8	283.5	161.9	172.0	128.9	125.5
모바일사업_엑티몬	7.8	21.9	10.7	38.1	41.8	32.3	81.9	25.1
어패럴 사업_스노우피크	1062.9	528.4	442.4	547.2	257.2	235.9	150.5	148.0
영업이익	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	192.4
지배주주순이익	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	255.7
영업이익률	-19.1	-5.0	-2.5	13.2	4.3	13.2	9.3	17.0
지배주주순이익률	-19.5	-1.0	-0.9	9.5	14.6	9.3	8.7	15.0

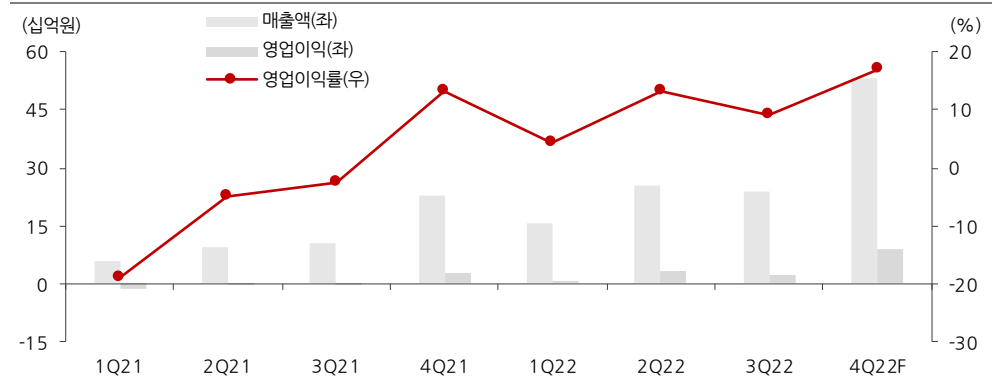
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



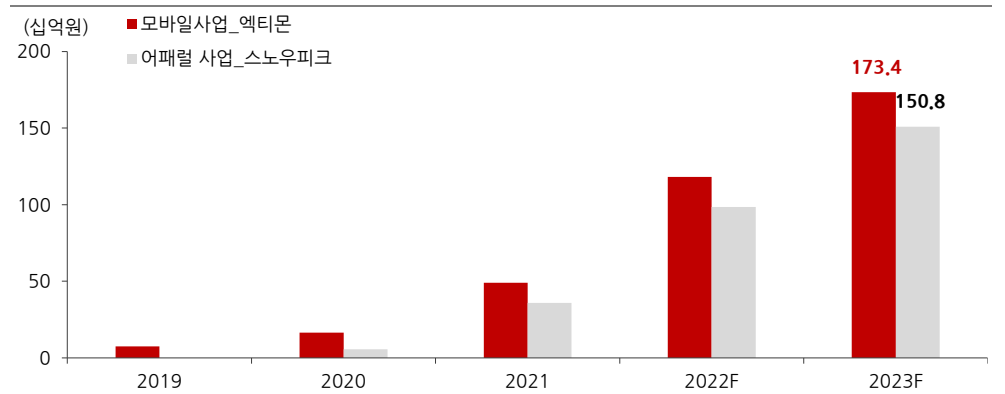
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

분기별 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 사업부문별 매출액 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

의류 브랜드 중 독보적인 실적 업사이드 보유. 2023F PER 7.4배

**국내 브랜드 업체 중
독보적인 실적 모멘텀 보유**

감성코퍼레이션의 현재 주가는 2022년 예상 EPS 기준 PER 10.7배, 2023년 예상 EPS 기준 7.4배에서 거래되고 있다. 섬유·의복 업종은 높은 경기 민감도에 따라 선택과 집중 부진이 지속되며 업종 밸류에이션은 2022F PER 7배, 2023F PER 6.6배에 머물러있다. 감성코퍼레이션은 여타 의류 브랜드업체 대비 높은 수준의 밸류에이션을 할당받고 있으나 2022년, 2023년 국내 의류 업체 중 독보적인 실적 성장세를 기록할 전망이다. 2022년을 기점으로 스노우피크 이익률이 작년 BEP 수준에서 10% 초중반 수준으로 개선되며 2023년 본격적인 이익 회수기를 구가할 전망이다. 또한 국내 오프라인 채널에서의 P, Q 개선만으로 2023년 충분한 실적 업사이드를 바탕으로 향후 해외 진출 및 키즈 브랜드 런칭 등 중장기 성장 모멘텀을 보유하고 있다. 4Q22 호실적이 전망되며 최근 1달간 주가 수익률 28%를 시현했으나 향후 지속적인 실적 향상이 전망되는 만큼 중장기적인 기업가치 상승세를 기대한다.

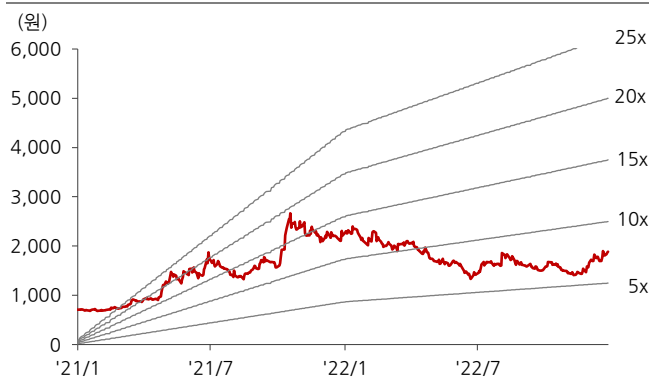
2020년 이후 주가 추이

(2020.01.03=100)



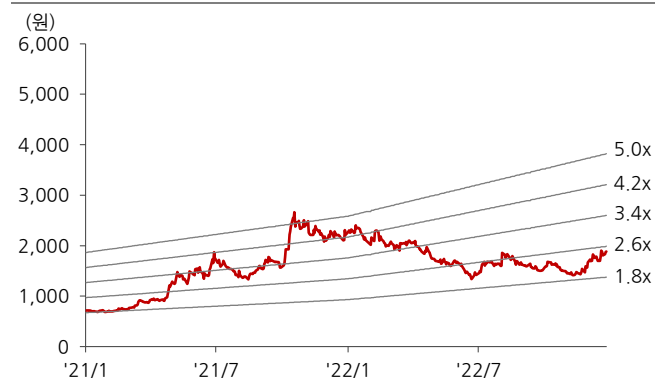
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

12MF PER Band



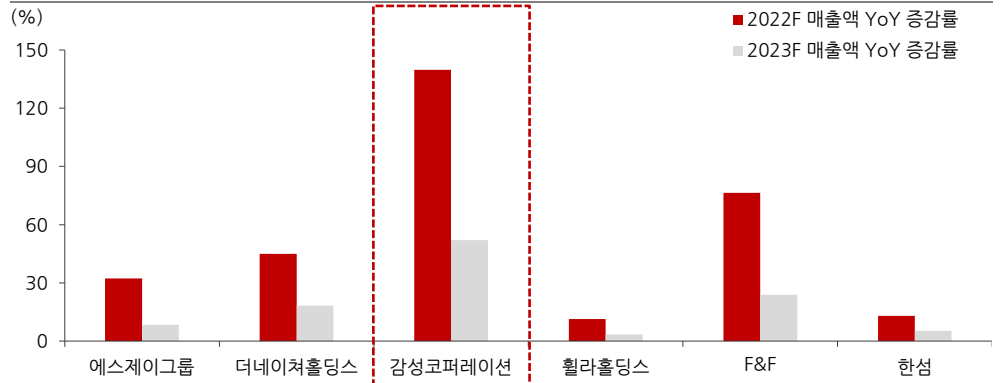
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

12MF PBR Band



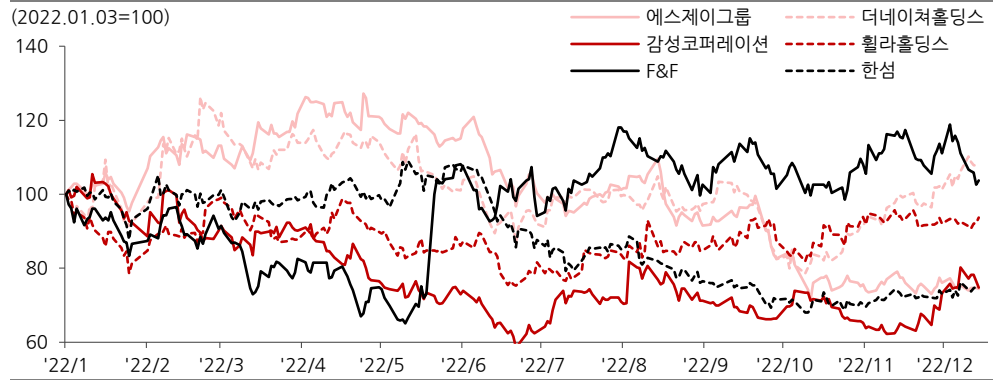
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 의류 브랜드업체 실적 증감 비교



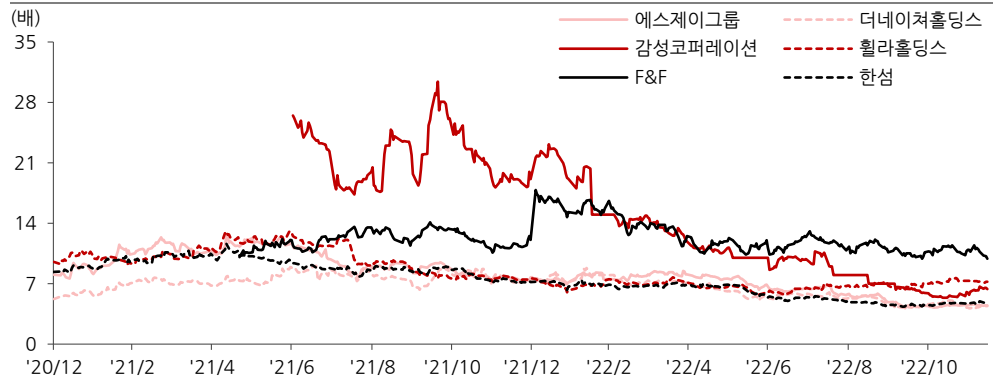
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, 감성코퍼레이션 외 기업은 컨센서스 참고

연초 이후 국내 의류 브랜드업체 주가 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 의류 브랜드업체 12MF PER 밸류에이션 추이 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Peer Table

(단위: 원, 십억원, %, 배)

		감성코퍼레이션	에스제이그룹	더네이처홀딩스	힐라홀딩스	F&F	한섬
주가(원)		1,870	16,400	31,950	33,250	144,500	27,050
시가총액		168	162	465	2,020	5,535	666
매출액	2020	16	107	293	3,129		1,196
	2021	49	150	370	3,794	1,089	1,387
	2022F	117	199	537	4,228	1,918	1,567
영업이익	2020	-5	18	54	341		102
	2021	1	29	69	493	323	152
	2022F	15	39	108	487	577	173
순이익	2020	-5	16	38	139		85
	2021	0	23	58	235	232	115
	2022F	15	31	90	232	432	130
매출액증가율(%)	2020	122.4	-2.2	24.6	-9.3		-5.1
	2021	197.7	39.8	26.3	21.3		16.0
	2022F	139.7	32.8	45.0	11.4	76.1	12.9
영업이익증가율(%)	2020	적지	10.2	36.8	-27.5		-4.2
	2021	흑전	61.5	26.5	44.5		49.1
	2022F	1,206.7	32.4	56.2	-1.2	78.9	13.4
순이익증가율(%)	2020	15.7	19.2	137.4	-41.5		-0.4
	2021	흑전	48.0	52.1	69.2		34.6
	2022F	5,114.3	35.8	54.6	-1.5	86.1	13.6
OPM(%)	2020	-31.2	16.8	18.6	10.9		8.5
	2021	2.4	19.4	18.6	13.0	29.6	11.0
	2022F	13.0	19.4	20.0	11.5	30.1	11.0
NPM(%)	2020	-30.5	14.6	13.1	4.4		7.1
	2021	0.6	15.5	15.7	6.2	21.3	8.3
	2022F	12.4	15.8	16.8	5.5	22.5	8.3
PER(배)	2020	-9.5	10.7	7.28	16.71		8.41
	2021	382.1	10.3	7.4	11.7	15.7	8.5
	2022F	10.7	5.1	5.2	8.7	12.8	5.1
PBR(배)	2020	2.1	1.9	1.8	2.0		0.6
	2021	5.9	2.0	2.0	1.3	13.2	0.6
	2022F	3.6	1.2	1.6	1.1	6.4	0.4
EV/EBITDA(배)	2020	-21.9	5.8	4.1	6.7		3.2
	2021	49.9	5.6	5.5	3.6	21.1	2.9
	2022F	10.6	2.3	3.7	3.5	9.3	2.1
ROE(%)	2020	-25.1	20.6	32.1	10.8		7.8
	2021	1.1	24.7	30.4	16.2		9.4
	2022F	38.6	27.2	34.1	14.5	60.8	9.1
EPS(원)	2020	-82	1,586	2,877	3,252		3,447
	2021	4	2,347	4,009	5,560	9,094	4,528
	2022F	174	3,244	6,086	5,842	11,262	4,811
BPS(원)	2020	342	8,434	11,234	30,906		51,254
	2021	373	10,685	15,132	38,380	14,307	56,461
	2022F	517	13,473	20,353	42,846	22,881	61,628

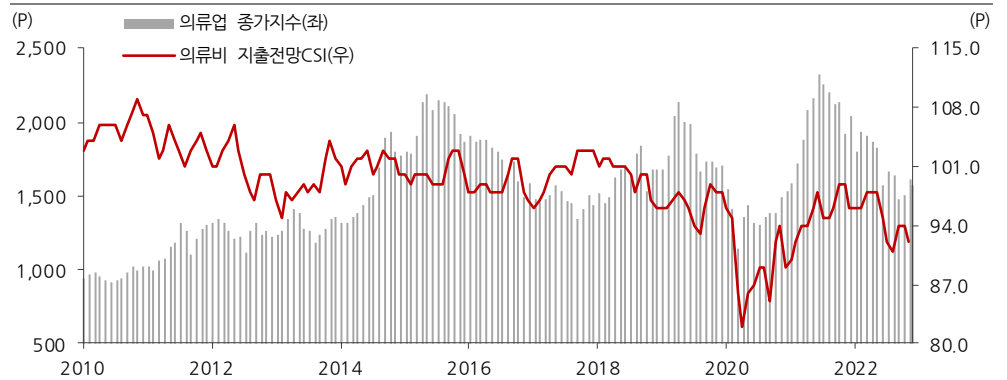
주: 2022년 12월 20일 종가 기준, 자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

2023년 소비 심리 약화로 경기민감주 성격이 강한 의류섹터 전반センチメント가 약화되며 실적 상승세 대비 주가 상승 속도는 둔화될 수 있다. 동사는 스노우피크 단일 브랜드를 현재 국내에서만 운영하고 있어 2023년 중국향 의류 수요 회복세 흐름에서 타 브랜드사 대비 소외될 수 있는 점은 아쉽다.

동사는 스노우피크 런칭 이후 비용 집행 효율화를 위해 온라인을 중심으로 광고 마케팅을 진행했으나 2023년 TV 광고 등 공격적인 마케팅 시행 가능성도 보유하고 있다. 2022년 스노우피크 흑자전환 이후 2023년 본격적인 이익 회수 구간으로 돌입하며 수익성 개선세가 동사의 주요 실적 포인트가 되고 있으나 2023년 공격적인 광고 진행 시 수익성 개선세는 완화될 수 있다.

국내 의류비 지출전망 및 의류업종 증가지수 추이



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	75	164	489	1,173	1,777
증가율(%)	-18.0	119.8	197.6	139.7	51.6
매출원가	60	106	215	463	702
매출원가율(%)	80.0	64.6	44.0	39.5	39.5
매출총이익	15	58	274	710	1,075
매출이익률(%)	19.7	35.4	56.0	60.5	60.5
판매관리비	14	109	262	558	798
판매비율(%)	18.7	66.5	53.6	47.6	44.9
EBITDA	3	-41	29	162	288
EBITDA 이익률(%)	3.7	-24.8	5.9	13.8	16.2
증가율(%)	흑전	적전	흑전	461.5	77.9
영업이익	0	-51	12	152	278
영업이익률(%)	0.4	-31.2	2.4	12.9	15.6
증가율(%)	흑전	적전	흑전	1,206.7	83.3
영업외손익	-14	1	-8	-4	0
금융수익	4	30	21	18	19
금융비용	16	27	29	22	15
기타영업외손익	-2	-3	1	-1	-4
종속/관계기업관련손익	-12	0	-1	-1	-1
세전계속사업이익	-25	-50	3	146	277
증가율(%)	적지	적지	흑전	5,080.7	90.6
법인세비용	0	0	0	0	53
계속사업이익	-25	-50	3	146	224
중단사업이익	-19	0	0	0	0
당기순이익	-45	-50	3	146	225
당기순이익률(%)	-59.7	-30.5	0.6	12.4	12.7
증가율(%)	적지	적지	흑전	5,080.0	54.4
지배주주지분 순이익	-45	-50	3	146	223

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-16	-86	-11	92	123
당기순이익	-45	-50	3	146	225
유형자산 상각비	2	10	17	10	10
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-19	-48	-41	-59	-108
기타	46	2	10	-5	-4
투자활동으로인한현금흐름	-250	71	32	-7	-24
투자자산의 감소(증가)	-65	47	105	5	-5
유형자산의 감소	1	0	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-25	-25	-10	-10
기타	-185	49	-49	-2	-9
재무활동으로인한현금흐름	285	-18	10	50	0
차입금의 증가(감소)	-53	5	-5	7	0
사채의증가(감소)	205	-60	21	-24	0
자본의 증가	135	42	1	67	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-2	-5	-7	0	0
기타현금흐름	-0	0	0	9	0
현금의증가(감소)	19	-33	31	144	99
기초현금	46	66	33	64	208
기말현금	66	33	64	208	307

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	266	207	304	667	975
현금성자산	66	33	64	208	307
단기투자자산	154	60	37	38	50
매출채권	18	35	83	147	222
재고자산	12	69	105	235	355
기타유동자산	16	10	17	40	40
비유동자산	139	159	142	134	139
유형자산	5	33	43	38	38
무형자산	40	38	38	38	38
투자자산	94	76	46	42	48
기타비유동자산	0	12	15	16	15
자산총계	404	366	446	801	1,114
유동부채	223	108	123	204	282
단기차입금	0	5	0	7	7
매입채무	3	9	39	130	197
기타유동부채	220	94	84	67	78
비유동부채	2	22	32	92	103
사채	0	0	0	38	38
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	22	32	54	65
부채총계	226	130	155	296	385
지배주주지분	179	236	291	463	688
자본금	284	346	391	448	448
자본잉여금	197	252	262	231	231
자본조정 등	-7	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	-241	-165	-170	-170	-170
이익잉여금	-54	-189	-184	-38	187
자본총계	179	236	291	463	688

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	N/A	N/A	577.1	10.7	7.4
P/B(배)	2.7	2.1	5.9	3.6	2.4
P/S(배)	5.0	2.6	3.3	1.3	0.9
EV/EBITDA(배)	163.4	N/A	59.1	10.6	6.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-100	-82	4	174	251
BPS(원)	314	342	373	517	768
SPS(원)	168	269	666	1,403	1,984
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-31.5	-24.2	1.1	38.6	39.1
ROA	-15.8	-13.0	0.7	23.4	23.5
ROIC	0.6	-39.3	5.7	53.8	57.5
안정성(%)					
유동비율	118.9	192.1	247.6	326.5	345.7
부채비율	126.4	55.1	53.3	64.0	55.9
순차입금비율	0.4	3.8	-8.2	9.6	6.5
이자보상배율	0.0	-2.6	0.6	10.3	21.6
활동성(%)					
총자산회전율	0.3	0.4	1.2	1.9	1.9
매출채권회전율	5.5	6.2	8.3	10.2	9.6
재고자산회전율	12.3	4.1	5.6	6.9	6.0

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 리서치 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.)