

# 감성코퍼레이션(036620)

## 미제시

### 곳간에서 인심난다

#### 스노우피크 캐주얼 아웃도어 사업 영위

감성코퍼레이션은 2019년 스노우피크(Snowpeak Inc.)와 라이선스 계약을 체결하여 캐주얼 아웃도어 사업을 영위하고 있다. 최근 경기 둔화에 따른 의류 소비 침체 여건에도 불구하고 브랜드 인지도와 높은 퀄리티, 고객 로열티를 기반으로 확장세를 거듭하고 있다. 국내 백화점, 아울렛, 대리점 등을 포함하여 현재 173개 오프라인 매장을 운영하고 있으며, 자사몰 포함 5개의 온라인 판매처를 두고 있다.

#### 어려운 여건 속에서도 지속되는 실적 선방

1분기 매출액 379억원(+21.9% YoY), 영업이익 49억원(+10.3% YoY)을 전망한다. 아웃도어 시장의 호조에 따른 최근 외형 성장 기조가 지속될 전망이다. 오프라인 매장수가 점증하는 가운데, 점포당 ASP가 상승한 덕분이다. 예상보다 따뜻한 날씨에도 불구하고 경량 패딩, 점퍼 라인 판매 호조에 따라 재고가 원활히 소진되었기 때문이다. 연간 TV 광고 효과가 본격적으로 반영될 전망이며, 하반기에는 대기업향 B2B 매출도 추가될 예정으로 연중 외형 성장세는 지속될 전망이다. 수익성 측면에서는 각종 비용 지급 및 원가 상승에 따라 마진율은 일시적으로 소폭(-1.4%p YoY) 하락할 전망이다. 한편, 중국 진출 속도가 당초 예상보다 더딜 것으로 판단되는 만큼 동사의 해외 사업에 대한 보수적인 스탠스를 유지한다.

#### 중장기 주주환원 정책에 주목

감성코퍼레이션은 지난 22일 3개년(2024~2026년) 주주환원계획을 발표했다. 배당가능이익 범위 내에서 당기순이익 50% 이상의 재원으로 자사주 취득 및 소각, 배당을 진행할 계획이다. 주주환원을 50%는 업종은 물론 코스닥 시장 전체 평균을 크게 상회하는 수치이다. 동사는 3월 주주총회에서 자사주 소각 및 중간배당이 가능하도록 정관을 변경했으며, 4월에는 자사주를 473,684만주(17.1억원) 취득한 뒤 소각한 바 있다. 감성코퍼레이션의 주주환원 정책이 구조적으로 바뀌고 있다. 실적 성장세가 당분간 지속될 것으로 예상되는 가운데, 구체적이고 연속성 높은 주주환원 정책이 제시된 만큼 향후 동사의 주주가치가 제고될 여지가 크다고 판단한다.

|       | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | 증감률<br>(%) | EBITDA<br>(십억원) | PER<br>(x) | EV/EBITDA<br>(x) | PBR<br>(x) | ROE<br>(%) | DY<br>(%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|
| 2019A | 7            | 0             | (4)          | (100)      | NM         | 0               | NM         | 164.8            | 2.7        | (31.5)     | NM        |
| 2020A | 16           | (5)           | (5)          | (82)       | NM         | (4)             | NM         | NM               | 2.1        | (24.2)     | NM        |
| 2021A | 49           | 1             | 0            | 4          | NM         | 3               | 552.5      | 59.3             | 5.9        | 1.1        | NM        |
| 2022A | 117          | 16            | 15           | 180        | 4,400.0    | 19              | 10.4       | 8.8              | 3.3        | 37.7       | NM        |
| 2023A | 178          | 32            | 24           | 268        | 48.9       | 37              | 11.8       | 7.1              | 3.7        | 37.5       | NM        |

#### KIS ESG Indicator

| 종합 | E  | S  | G  |
|----|----|----|----|
| NA | NA | NA | NA |

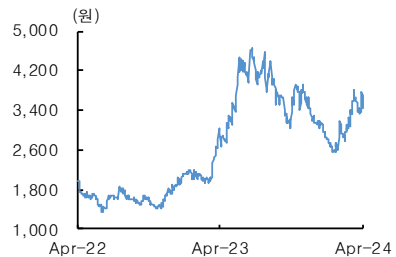
#### Stock Data

|                   |               |
|-------------------|---------------|
| KOSPI(4/23)       | 2,623         |
| 주가(4/23)          | 3,440         |
| 시가총액(십억원)         | 314           |
| 발행주식수(백만)         | 91            |
| 52주 최고/최저가(원)     | 4,665/2,555   |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 4,508         |
| 유동주식비율/외국인지분율(%)  | 69.6/6.9      |
| 주요주주(%)           | 김호선 외 5인 29.9 |

#### 주가상승률

|               | 1개월  | 6개월   | 12개월 |
|---------------|------|-------|------|
| 절대주가(%)       | 3.8  | 2.1   | 17.8 |
| KOSDAQ 대비(%p) | 10.2 | (8.6) | 20.5 |

#### 주가추이



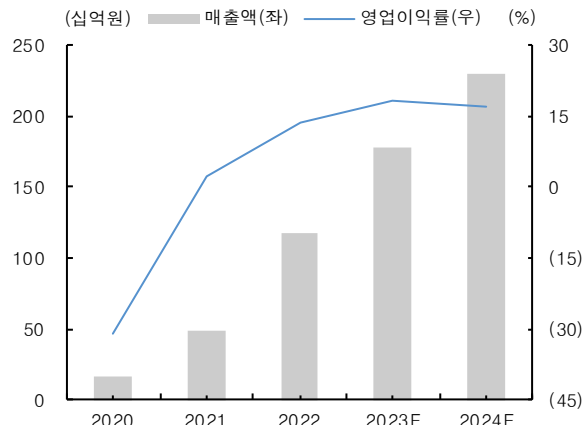
#### 윤철환

chyoon@koreainvestment.com

#### 박정인

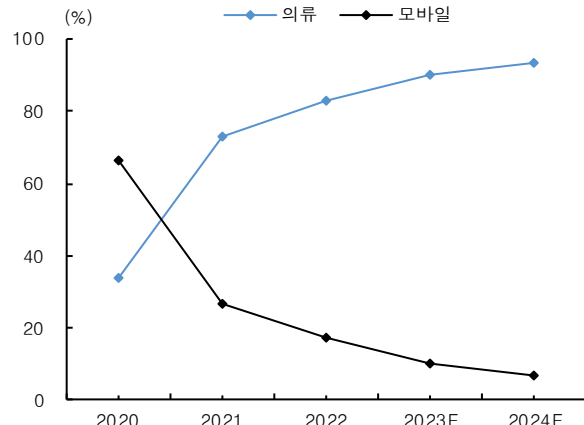
jungin.park@koreainvestment.com

[그림 1] 연도별 실적 추이 및 전망



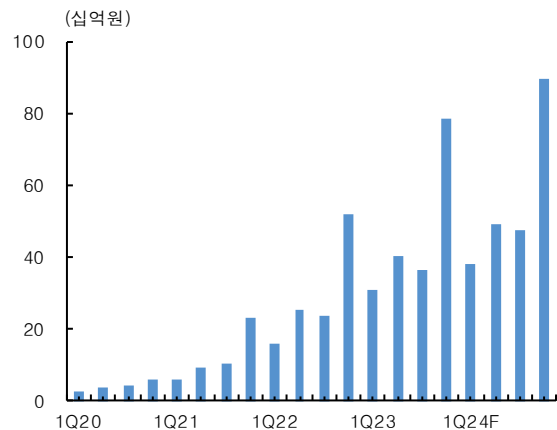
자료: 감성코퍼레이션, 한국투자증권

[그림 2] 사업 부문별 매출 비중 추이



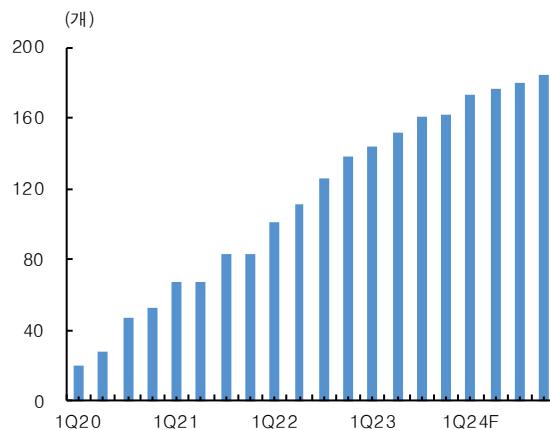
자료: 감성코퍼레이션, 한국투자증권

[그림 3] 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 감성코퍼레이션, 한국투자증권

[그림 4] 분기별 매장수 추이 및 전망



자료: 감성코퍼레이션, 한국투자증권

[그림 5] 최근 베스트 판매 라인업



자료: 감성코퍼레이션, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

|                  | 2019A      | 2020A      | 2021A    | 2022A     | 2023A     |
|------------------|------------|------------|----------|-----------|-----------|
| 매출액              | 7          | 16         | 49       | 117       | 178       |
| 매출원가             | 6          | 11         | 22       | 43        | 57        |
| 매출총이익            | 1          | 6          | 27       | 74        | 121       |
| 판매관리비            | 1          | 11         | 26       | 58        | 88        |
| <b>영업이익</b>      | <b>0</b>   | <b>(5)</b> | <b>1</b> | <b>16</b> | <b>32</b> |
| 영업이익률(%)         | 0.4        | (31.2)     | 2.4      | 13.8      | 18.1      |
| EBITDA           | 0          | (4)        | 3        | 19        | 37        |
| EBITDA Margin(%) | 3.7        | (24.8)     | 5.9      | 16.1      | 20.8      |
| 영업외수익            | (3)        | 0          | (1)      | (0)       | (2)       |
| 금융수익             | 0          | 3          | 2        | 2         | 1         |
| 금융비용             | 2          | 3          | 3        | 3         | 3         |
| 기타영업외손익          | (0)        | (0)        | 0        | (0)       | (0)       |
| 관계기업관련손익         | (1)        | 0          | (0)      | 0         | 0         |
| <b>세전계속사업이익</b>  | <b>(3)</b> | <b>(5)</b> | <b>0</b> | <b>16</b> | <b>30</b> |
| 법인세비용            | 0          | 0          | 0        | 0         | 5         |
| <b>당기순이익</b>     | <b>(4)</b> | <b>(5)</b> | <b>0</b> | <b>15</b> | <b>24</b> |
| 당기순이익률(%)        | (57.1)     | (31.3)     | 0.0      | 12.8      | 13.5      |
| 성장상(%, YoY)      |            |            |          |           |           |
| 매출 증가율           | (18.0)     | 119.8      | 197.6    | 139.9     | 51.6      |
| 영업이익 증가율         | NM         | (17,851.4) | NM       | 1,300.5   | 98.5      |
| 당기순이익 증가율        | NM         | NM         | NM       | 5,260.3   | 60.3      |
| EPS 증가율          | NM         | NM         | NM       | 4,400.0   | 48.9      |
| EBITDA 증가율       | NM         | NM         | NM       | 554.0     | 96.1      |

현금흐름표

(단위: 십억원)

|                 | 2019A       | 2020A      | 2021A      | 2022A      | 2023A      |
|-----------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>영업활동현금흐름</b> | <b>(2)</b>  | <b>(9)</b> | <b>(1)</b> | <b>(0)</b> | <b>27</b>  |
| 당기순이익           | (4)         | 0          | 0          | 15         | 24         |
| 유형자산감가상각비       | 0           | 1          | 2          | 3          | 5          |
| 무형자산상각비         | 0           | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 자산부채변동          | (2)         | (5)        | (4)        | (21)       | (10)       |
| 기타              | 4           | (5)        | 1          | 3          | 8          |
| <b>투자활동현금흐름</b> | <b>(25)</b> | <b>7</b>   | <b>3</b>   | <b>(4)</b> | <b>(5)</b> |
| 유형자산투자          | (0)         | (2)        | (2)        | (3)        | (3)        |
| 유형자산매각          | 0           | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 투자자산순증          | (26)        | 10         | 6          | 0          | (2)        |
| 무형자산순증          | 0           | (0)        | (0)        | (0)        | (0)        |
| 기타              | 1           | (1)        | (1)        | (1)        | 0          |
| <b>재무활동현금흐름</b> | <b>29</b>   | <b>(2)</b> | <b>1</b>   | <b>7</b>   | <b>(4)</b> |
| 자본의증가           | 14          | 4          | 0          | 0          | 1          |
| 차입금의순증          | 15          | (6)        | 1          | 7          | (4)        |
| 배당금지급           | 0           | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 기타              | 0           | 0          | 0          | 0          | (1)        |
| 기타현금흐름          | (0)         | 0          | 0          | (0)        | (0)        |
| 현금의증가           | 2           | (3)        | 3          | 3          | 18         |
| FCF             | 0           | 0          | 0          | 0          | 0          |

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

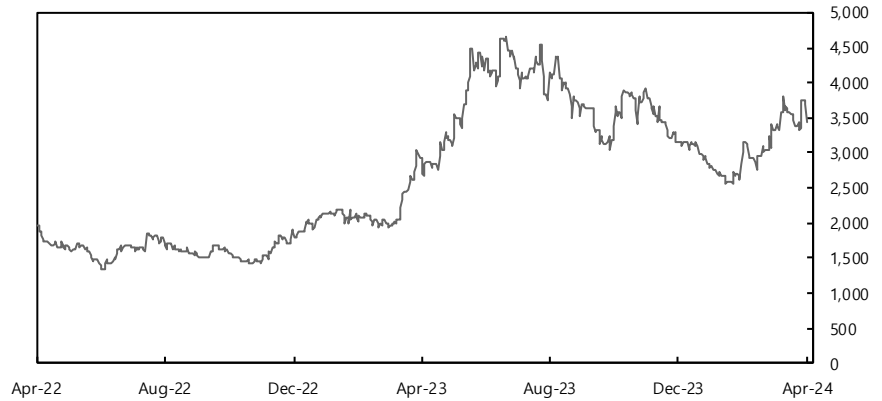
|             | 2019A     | 2020A     | 2021A     | 2022A     | 2023A      |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| <b>자산총계</b> | <b>40</b> | <b>37</b> | <b>45</b> | <b>84</b> | <b>115</b> |
| 유동자산        | 27        | 21        | 30        | 66        | 96         |
| 현금성자산       | 7         | 3         | 6         | 9         | 27         |
| 매출채권및기타채권   | 2         | 4         | 8         | 18        | 22         |
| 재고자산        | 1         | 7         | 10        | 33        | 39         |
| 비유동자산       | 14        | 16        | 14        | 18        | 18         |
| 투자자산        | 9         | 8         | 5         | 3         | 4          |
| 유형자산        | 0         | 3         | 4         | 6         | 7          |
| 무형자산        | 4         | 4         | 4         | 4         | 4          |
| <b>부채총계</b> | <b>23</b> | <b>13</b> | <b>16</b> | <b>33</b> | <b>37</b>  |
| 유동부채        | 22        | 11        | 12        | 22        | 31         |
| 매입채무및기타채무   | 0         | 1         | 5         | 14        | 14         |
| 단기차입금및단기사채  | 14        | 9         | 6         | 2         | 3          |
| 유동성장기부채     | 0         | 0         | 1         | 2         | 2          |
| 비유동부채       | 0         | 2         | 3         | 11        | 6          |
| 사채          | 0         | 0         | 0         | 4         | 0          |
| 장기차입금및금융부채  | 0         | 1         | 1         | 4         | 0          |
| <b>자본총계</b> | <b>18</b> | <b>24</b> | <b>29</b> | <b>51</b> | <b>78</b>  |
| 자본금         | 28        | 35        | 39        | 45        | 45         |
| 자본잉여금       | 20        | 25        | 26        | 27        | 30         |
| 기타자본        | (1)       | (1)       | (1)       | (0)       | 0          |
| 이익잉여금       | (5)       | (19)      | (18)      | (3)       | 21         |
| 순차입금        | 0         | 1         | (2)       | (2)       | (24)       |

주요 투자지표

|                     | 2019A  | 2020A  | 2021A | 2022A | 2023A |
|---------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| <b>주당지표(원)</b>      |        |        |       |       |       |
| EPS                 | (100)  | (82)   | 4     | 180   | 268   |
| BPS                 | 314    | 342    | 373   | 568   | 859   |
| DPS                 | 0      | 0      | 0     | 0     | 0     |
| <b>수익성(%)</b>       |        |        |       |       |       |
| ROA                 | (15.8) | (13.0) | 0.7   | 23.5  | 24.4  |
| ROE                 | (31.5) | (24.2) | 1.1   | 37.7  | 37.5  |
| 배당수익률               | NM     | NM     | NM    | NM    | NM    |
| 배당성향                | NM     | NM     | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| <b>안정성</b>          |        |        |       |       |       |
| 부채비율(x)             | 126.4  | 55.1   | 53.3  | 64.9  | 46.9  |
| 차입금/자본총계비율(%)       | 123.2  | 43.4   | 26.2  | 22.4  | 10.8  |
| 이자보상배율(x)           | 0.0    | (2.6)  | 0.6   | 10.8  | 28.5  |
| 순차입금/EBITDA(x)      | NM     | (0.3)  | (0.7) | (0.1) | (0.6) |
| <b>Valuation(x)</b> |        |        |       |       |       |
| PER                 | NM     | NM     | 552.5 | 10.4  | 11.8  |
| 최고                  | NM     | NM     | 681.3 | 13.6  | 18.4  |
| 최저                  | NM     | NM     | 170.3 | 7.2   | 6.8   |
| PBR                 | 2.7    | 2.1    | 5.9   | 3.3   | 3.7   |
| 최고                  | 4.3    | 3.2    | 7.3   | 4.3   | 5.7   |
| 최저                  | 1.9    | 1.4    | 1.8   | 2.3   | 2.1   |
| PSR                 | 5.0    | 2.6    | 3.3   | 1.3   | 1.6   |
| EV/EBITDA           | 164.8  | NM     | 59.3  | 8.8   | 7.1   |

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호)         | 제시일자       | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율     |             |
|------------------|------------|------|------|---------|-------------|
|                  |            |      |      | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 감성코퍼레이션 (036620) | 2023.10.30 | NR   | -    | -       | -           |



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 4월 24일 현재 감성코퍼레이션 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 3. 31 기준)

| 매수    | 중립    | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 84.7% | 15.3% | 0%       |

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.