

브랜드엑스코퍼레이션 (337930)

1Q24 Review: 쫄쫄하게 쌓이는 해외 매출

투자의견

BUY(신규)

목표주가

8,000 원(하향)

현재주가

4,950 원(05/13)

시가총액

145 (십억원)

유통/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- 1Q24 매출액 532억원(+10.3%, 이하 yoy), 영업이익 34억원(-7.5%) 기록
- 섹시믹스 국내 매출은 +4.2%, 영업이익 -31.6%. 스포츠웨어 신장을 대비 선방했으나 판관비 집행으로 인해 수익성 저하
- 일본, 대만 각각 22억원 양호한 매출 기록. 시장에서 기대하는 중국 매출은 하반기 인식 예정
- 2024년 추정 중국 매출액 31억원(중국 매장 40개 가정), 2025년 추정 중국 매출액 203억원(중국 매장 76개 가정)
- 2024년 해외 매출액 기여도 10, 영업이익 기여도 17%/ 2025년 해외 매출액 기여도 16, 영업이익 기여도 40% 추정
- 현재 주가는 중국 진출 발표 이전 수준 도달. 해외 실적 반영 전 기다림의 구간이라고 판단
- 2024E 매출액 2,691억원(+16.3%, 이하 yoy), 영업이익 221억원(+20.7%) 전망
- 투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 8,000원으로 하향. 괴리율 조정을 위한 하향

| | |
|--------------|-------|
| 주가(원, 05/13) | 4,950 |
| 시가총액(십억원) | 145 |

| | |
|--------------|----------|
| 발행주식수 | 29,267천주 |
| 52주 최고가 | 7,750원 |
| 최저가 | 4,000원 |
| 52주 일간 Beta | 0.16 |
| 60일 일평균거래대금 | 7억원 |
| 외국인 지분율 | 2.9% |
| 배당수익률(2024E) | 2.4% |

| | |
|-----------------------|-------|
| 주주구성 | |
| 강민준 (외 4인) | 46.7% |
| 한국투자파트너스 (외 5인) | 10.3% |
| 브랜드엑스코퍼레이션우리사주 (외 1인) | 5.6% |

| | | | |
|---------|------|------|------|
| 주가상승(%) | 1M | 6M | 12M |
| 절대기준 | -1.6 | 13.5 | -0.6 |
| 상대기준 | -0.9 | 3.2 | -4.5 |

| | | | |
|----------|-------|-------|----|
| (원, 십억원) | 현재 | 직전 | 변동 |
| 투자의견 | BUY | BUY | - |
| 목표주가 | 8,000 | 9,000 | ▼ |
| 영업이익(24) | 22 | 24 | ▼ |
| 영업이익(25) | 32 | 28 | ▼ |

| 12월 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 207 | 233 | 269 | 315 |
| 영업이익 | 19 | 18 | 22 | 32 |
| 세전손익 | 18 | 16 | 19 | 29 |
| 당기순이익 | 10 | 12 | 16 | 23 |
| EPS(원) | 344 | 384 | 551 | 816 |
| 증감률(%) | 31.7 | 11.7 | 43.6 | 48.0 |
| PER(배) | 13.9 | 16.5 | 9.0 | 6.1 |
| ROE(%) | 13.7 | 13.5 | 16.9 | 21.2 |
| PBR(배) | 1.8 | 2.1 | 1.4 | 1.2 |
| EV/EBITDA(배) | 5.0 | 6.9 | 4.3 | 4.8 |

자료: 유진투자증권

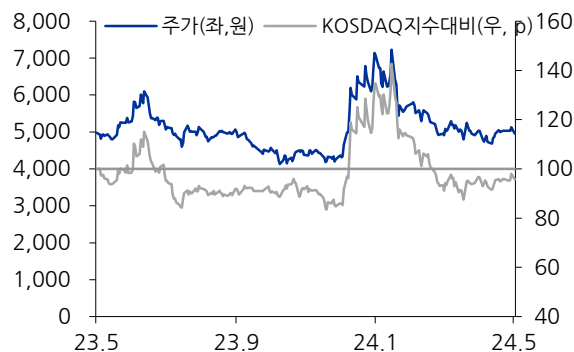


도표 1. 연결 실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24P | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|----------|------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 전체 매출액 | 48.2 | 59.4 | 59.4 | 64.5 | 53.2 | 66.8 | 69.4 | 79.7 | 206.9 | 231.5 | 269.1 | 314.7 |
| 젱시믹스 | 46.1 | 56.1 | 55.3 | 63.8 | 50.6 | 64.0 | 65.0 | 75.8 | 191.2 | 221.3 | 255.4 | 300.3 |
| 국내 | 44.3 | 54.1 | 53.6 | 60.0 | 46.2 | 58.5 | 58.4 | 66.2 | 185.3 | 212.0 | 229.3 | 250.9 |
| 중국 | - | - | - | - | - | - | 0.7 | 2.4 | - | - | 3.1 | 20.3 |
| 일본 | 1.8 | 2.0 | 1.7 | 2.3 | 2.2 | 3.0 | 3.3 | 4.4 | 6.0 | 7.8 | 12.9 | 15.5 |
| 대만 | - | - | - | 1.4 | 2.2 | 2.4 | 2.6 | 2.8 | - | 1.4 | 10.1 | 13.6 |
| 종속회사 | 2.2 | 2.9 | 3.7 | 3.7 | 2.5 | 2.9 | 4.4 | 3.9 | 10.4 | 12.4 | 13.6 | 14.4 |
| 판관비 | 25.4 | 30.6 | 32.9 | 31.9 | 29.3 | 34.1 | 37.8 | 39.0 | 105.9 | 120.9 | 140.3 | 157.8 |
| % | 52.8 | 51.6 | 55.5 | 49.4 | 55.2 | 51.1 | 54.5 | 48.9 | 51.2 | 52.2 | 52.1 | 50.1 |
| 영업이익 | 3.7 | 6.5 | 3.9 | 4.2 | 3.4 | 7.7 | 5.3 | 5.7 | 19.3 | 18.3 | 22.1 | 31.5 |
| % | 7.6 | 11.0 | 6.6 | 6.5 | 6.4 | 11.6 | 7.6 | 7.1 | 9.3 | 7.9 | 8.2 | 10.0 |
| 지배순이익 | 2.7 | 5.2 | 2.1 | 1.2 | 2.7 | 6.0 | 3.5 | 3.9 | 10.1 | 11.2 | 16.1 | 23.9 |
| % | 5.6 | 8.8 | 3.5 | 1.9 | 5.1 | 9.0 | 5.1 | 4.9 | 4.9 | 4.9 | 6.0 | 7.6 |
| < %yoy > | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 13.9 | 3.5 | 7.6 | 24.1 | 10.3 | 12.5 | 17.0 | 23.5 | 24.7 | 11.9 | 16.3 | 17.0 |
| 젱시믹스 | 25.9 | 9.8 | 13.5 | 16.4 | 9.8 | 14.0 | 17.6 | 18.8 | 34.0 | 15.7 | 15.4 | 17.6 |
| 국내 | 25.5 | 9.2 | 13.3 | 13.0 | 4.2 | 8.2 | 9.1 | 10.2 | 33.5 | 14.4 | 8.2 | 9.4 |
| 중국 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 561.1 |
| 일본 | - | - | - | - | - | - | - | - | 51.8 | 30.9 | 64.7 | 20.0 |
| 대만 | - | - | - | - | - | - | - | 95.2 | - | - | 597.5 | 35.0 |
| 종속회사 | - | - | - | - | - | - | - | 5.0 | 60.6 | 19.4 | 9.8 | 5.4 |
| 영업이익 | 60.6 | 57.7 | (25.3) | (44.5) | (7.5) | 18.7 | 34.8 | 34.9 | 39.4 | (4.9) | 20.7 | 42.6 |
| 순이익 | 78.6 | 178.2 | (50.1) | (50.7) | 0.4 | 14.8 | 68.4 | 218.4 | 30.3 | 11.7 | 43.5 | 48.1 |

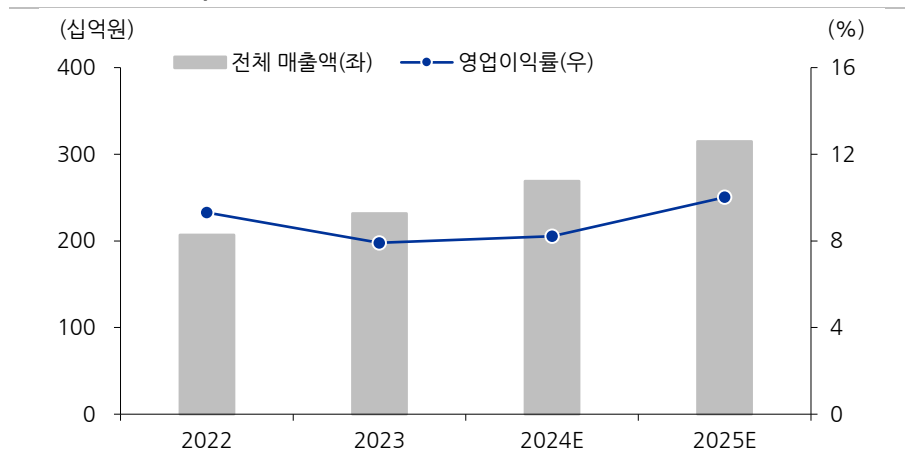
자료: 회사 자료, 유진투자증권
주: 2020년 8월 상장

도표 2. 중국 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q24P | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 2024E | 2025E |
|--------|-------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| 매장수 | 0 | 1 | 13 | 40 | 49 | 58 | 67 | 76 | 40 | 76 |
| 순증 | 0 | 0 | 12 | 27 | 9 | 9 | 9 | 9 | 27 | 9 |
| 소매 매출액 | - | - | 2.3 | 8.0 | 13.1 | 15.7 | 18.2 | 20.8 | 10.4 | 67.8 |
| 도매 매출액 | - | - | 0.7 | 2.4 | 3.9 | 4.7 | 5.5 | 6.2 | 3.1 | 20.3 |
| 영업이익 | - | - | 0.3 | 1.2 | 2.0 | 2.4 | 2.7 | 3.1 | 1.2 | 8.1 |

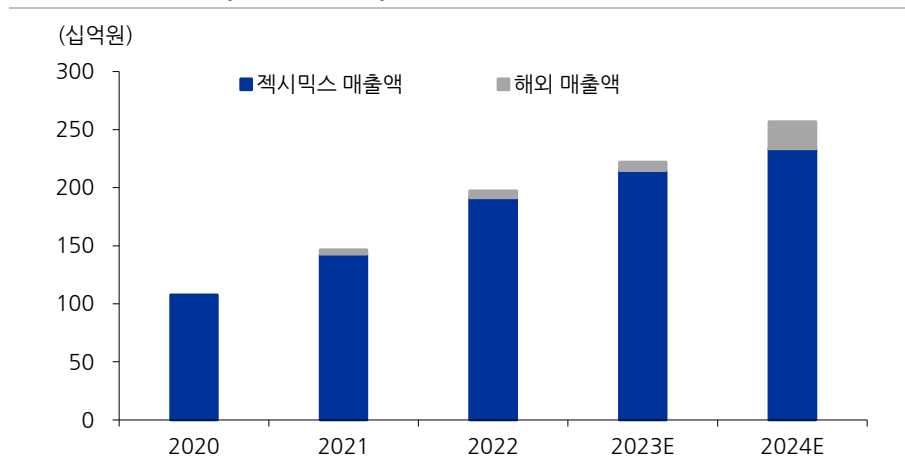
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 3. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 4. 젱시믹스, 해외 매출액, 비중 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 5. Valuation

| (십억원) | 계산 | 비고 |
|----------------|--------------|--|
| 12MF 연결 순이익 | 21.3 | |
| EPS(원) | 645 | 현 유통주식수에 24년 7-8월 전환가능한 VC 주식 수 포함(약 60만주) |
| 목표주가(원) | 8,000 | |
| Target PER(X) | 13.0 | 국내 의류 브랜드사 평균에 해외 진출 프리미엄 적용 |
| 현재주가(원) | 4,950 | |
| 현재주가 PER(X) | 7.7 | |
| Upside(%) | 61.6 | |

자료: 회사 자료, 유진투자증권

브랜드엑스코퍼레이션(337930.KQ) 재무제표

대차대조표

| (단위:십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 자산총계 | 114 | 133 | 143 | 171 | 202 |
| 유동자산 | 81 | 96 | 109 | 124 | 156 |
| 현금성자산 | 14 | 16 | 28 | 35 | 51 |
| 매출채권 | 13 | 14 | 15 | 17 | 21 |
| 재고자산 | 52 | 64 | 63 | 69 | 82 |
| 비유동자산 | 33 | 37 | 34 | 47 | 46 |
| 투자자산 | 25 | 30 | 35 | 41 | 48 |
| 유형자산 | 4 | 4 | (3) | 3 | (5) |
| 기타 | 4 | 4 | 3 | 3 | 3 |
| 부채총계 | 33 | 40 | 37 | 43 | 51 |
| 유동부채 | 31 | 35 | 31 | 38 | 43 |
| 매입채무 | 20 | 27 | 23 | 27 | 32 |
| 유동성이자부채 | 5 | 5 | 5 | 8 | 8 |
| 기타 | 6 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 비유동부채 | 2 | 6 | 6 | 6 | 8 |
| 비유동이자부채 | 2 | 5 | 5 | 5 | 7 |
| 기타 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 자본총계 | 81 | 93 | 107 | 127 | 151 |
| 지배지분 | 78 | 89 | 102 | 123 | 147 |
| 자본금 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 자본잉여금 | 35 | 37 | 37 | 37 | 37 |
| 이익잉여금 | 25 | 34 | 48 | 68 | 92 |
| 기타 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 비지배지분 | 3 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 자본총계 | 81 | 93 | 107 | 127 | 151 |
| 총차입금 | 6 | 10 | 10 | 13 | 15 |
| 순차입금 | (8) | (7) | (19) | (23) | (36) |

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| 영업현금 | 7 | 13 | 19 | 13 | 29 |
| 당기순이익 | 10 | 12 | 16 | 23 | 28 |
| 자산상각비 | 7 | 8 | 8 | (6) | 11 |
| 기타비현금성손익 | 1 | 6 | 1 | 0 | 1 |
| 운전자본증감 | (20) | (9) | (5) | (4) | (11) |
| 매출채권감소(증가) | (6) | (1) | (2) | (2) | (3) |
| 재고자산감소(증가) | (23) | (11) | 1 | (6) | (13) |
| 매입채무증가(감소) | 9 | 4 | (4) | 4 | 5 |
| 기타 | (0) | (1) | 0 | 0 | 0 |
| 투자현금 | 0 | 4 | (5) | (6) | (9) |
| 단기투자자산감소 | (3) | 0 | (3) | (3) | (3) |
| 장기투자증권감소 | 30 | 19 | (2) | (3) | (4) |
| 설비투자 | 2 | 2 | 0 | 0 | 3 |
| 유형자산처분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산처분 | (2) | (0) | (0) | (0) | (0) |
| 재무현금 | (12) | (8) | (2) | (1) | (4) |
| 차입금증가 | (8) | (6) | 0 | 3 | 0 |
| 자본증가 | (4) | (2) | (2) | (4) | (4) |
| 배당금지급 | 4 | 2 | 2 | 4 | 4 |
| 현금 증감 | (5) | 9 | 12 | 7 | 15 |
| 기초현금 | 10 | 5 | 14 | 26 | 33 |
| 기말현금 | 5 | 14 | 26 | 33 | 48 |
| Gross Cash flow | 27 | 26 | 24 | 18 | 40 |
| Gross Investment | 17 | 4 | 7 | 7 | 18 |
| Free Cash Flow | 10 | 21 | 17 | 11 | 23 |

자료: 유진투자증권

손익계산서

| (단위:십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 매출액 | 207 | 233 | 269 | 315 | 375 |
| 증가율(%) | 24.7 | 12.4 | 15.7 | 17.0 | 19.3 |
| 매출원가 | 82 | 93 | 107 | 125 | 150 |
| 매출총이익 | 125 | 140 | 162 | 189 | 225 |
| 판매 및 일반관리비 | 106 | 121 | 140 | 158 | 189 |
| 기타영업손익 | 23 | 15 | 16 | 12 | 20 |
| 영업이익 | 19 | 18 | 22 | 32 | 37 |
| 증가율(%) | 39.4 | (5.5) | 21.5 | 42.6 | 16.9 |
| EBITDA | 26 | 26 | 30 | 25 | 48 |
| 증가율(%) | 40.2 | (0.9) | 13.8 | (14.4) | 90.1 |
| 영업외손익 | (1) | (3) | (3) | (3) | (3) |
| 이자수익 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 이자비용 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | (0) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | (1) | (3) | (3) | (3) | (3) |
| 세전순이익 | 18 | 16 | 19 | 29 | 34 |
| 증가율(%) | 47.5 | (15.3) | 24.5 | 48.0 | 18.2 |
| 법인세비용 | 4 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| 당기순이익 | 10 | 12 | 16 | 23 | 28 |
| 증가율(%) | 30.5 | 20.7 | 28.8 | 48.0 | 18.2 |
| 지배주주지분 | 10 | 11 | 16 | 24 | 28 |
| 증가율(%) | 30.3 | 11.7 | 43.6 | 48.0 | 18.2 |
| 비지배지분 | 0 | 1 | (0) | (1) | (1) |
| EPS(원) | 344 | 384 | 551 | 816 | 965 |
| 증가율(%) | 31.7 | 11.7 | 43.6 | 48.0 | 18.2 |
| 수정EPS(원) | 344 | 384 | 551 | 816 | 965 |
| 증가율(%) | 31.7 | 11.7 | 43.6 | 48.0 | 18.2 |

주요투자지표

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 344 | 384 | 551 | 816 | 965 |
| BPS | 2,675 | 3,029 | 3,502 | 4,198 | 5,013 |
| DPS | 120 | 80 | 120 | 150 | 180 |
| 밸류에이션(배, %) | | | | | |
| PER | 13.9 | 16.5 | 9.0 | 6.1 | 5.1 |
| PBR | 1.8 | 2.1 | 1.4 | 1.2 | 1.0 |
| EV/ EBITDA | 5.0 | 6.9 | 4.3 | 4.8 | 2.3 |
| 배당수익율 | 2.5 | 1.3 | 2.4 | 3.0 | 3.6 |
| PCR | 5.1 | 7.2 | 6.0 | 8.2 | 3.6 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익율 | 9.3 | 7.8 | 8.2 | 10.0 | 9.8 |
| EBITDA이익율 | 12.7 | 11.2 | 11.0 | 8.1 | 12.9 |
| 순이익율 | 4.9 | 5.3 | 5.9 | 7.4 | 7.3 |
| ROE | 13.7 | 13.5 | 16.9 | 21.2 | 21.0 |
| ROIC | 25.6 | 22.4 | 24.7 | 32.2 | 33.3 |
| 안정성 (배, %) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | (9.3) | (7.2) | (17.4) | (17.9) | (23.8) |
| 유동비율 | 261.3 | 277.0 | 351.9 | 328.0 | 362.7 |
| 이자보상배율 | 95.5 | 50.0 | 58.9 | 81.6 | 92.6 |
| 활동성 (회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 1.8 | 1.9 | 1.9 | 2.0 | 2.0 |
| 매출채권회전율 | 21.3 | 17.7 | 18.5 | 19.2 | 19.9 |
| 재고자산회전율 | 4.8 | 4.0 | 4.3 | 4.8 | 5.0 |
| 매입채무회전율 | 12.4 | 10.0 | 10.9 | 12.7 | 12.8 |

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

| | | |
|------------------|----------------------------|-----|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상 | 1% |
| · BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 93% |
| · HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 5% |
| · REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 1% |

(2024.03.31 기준)

