

브랜드엑스코퍼레이션 (337930)

2Q24 Preview: K-레깅스가 간다

투자의견

BUY(신규)

목표주가

11,000 원(상향)

현재주가

8,340 원(07/18)

시가총액

244 (십억원)

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

- 2Q24E 매출액 681억원(+14.6%, 이하 yoy), 영업이익 79억원(+20.9%), OPM 11.6%(+0.6%p) 전망
- 2분기 중국 매출은 3분기 중국 매장 출점 물량 선인식분 추정
- 2024년 중국 출점 매장 가이드는 기존 40개에서 대형 평수 매장 20개로 감소, 2025년 매장수는 100개 유지
- 2024.7.6 장춘 1호점 오픈, 7.20 천진 2호점 오픈 예정. 8~9월까지 지속적인 매장 출점 기대
- 한중 모델로는 여자아이들의 중국인 멤버 우기 채용, 웨이보 팬수 940만명 보유
- 리테일러 YYsports는 중국의 샤오홍슈, 위챗에서 홍보 시작, 샤오홍슈 장춘점 오픈 후기 포스팅 다수 업로드 되는 점 긍정적
- 2024년 추정 중국 매출액 60억원(중국 대형 매장 20개 가정), 2025년 추정 중국 매출액 362억원(중국 매장 100개 가정)
- 2024년 해외 매출액 기여도 11%, 영업이익 기여도 23%/ 2025년 해외 매출액 기여도 20%, 영업이익 기여도 48% 추정
- 2024E 매출액 2,722억원(+17.6%, 이하 yoy), 영업이익 221억원(+20.6%), OPM 8.1%(+0.2%p) 전망
- 투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 11,000원으로 상향. 2025년 매장 점포수에 따른 실적 추정치 상향

주가(원, 07/18)	8,340
시가총액(십억원)	244

발행주식수	29,312천주
52주 최고가	9,140원
최저가	4,000원
52주 일간 Beta	-0.11
60일 일평균거래대금	53억원
외국인 지분율	2.9%
배당수익률(2024E)	1.4%

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

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	43.8	34.1	67.8
상대기준	48.0	36.2	77.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	11,000	8,000	▲
영업이익(24)	22	22	-
영업이익(25)	39	32	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	207	233	272	326
영업이익	19	18	22	39
세전손익	18	16	19	36
당기순이익	10	12	16	30
EPS(원)	344	384	535	1,005
증감률(%)	31.7	11.7	39.4	87.8
PER(배)	13.9	16.5	15.6	8.3
ROE(%)	13.7	13.5	16.4	25.6
PBR(배)	1.8	2.1	2.4	1.9
EV/EBITDA(배)	5.0	6.9	7.7	6.7

자료: 유진투자증권

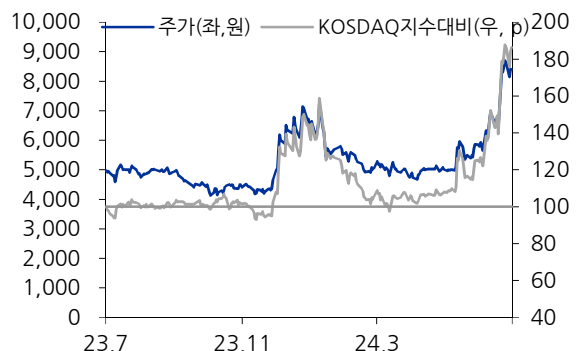


도표 1. 중국 매장 출점 상세 내용

일자	매장	영문명	중문명
2024.7.6	1호점	Changchun Eurasia Shopping Mall	长春市朝阳区 欧亚卖场
2024.7.20	2호점	Tianjin HangLung Plaza	天津市和平区 天津恒隆广场
2024.8~9월	상해 포함한 8~9개 매장 개점 계획		
2024.12월	대형 평수 위주 20개 매장 개점 계획		

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 2. 한중 모델 여자아이들 우기



자료: 언론 자료, 유진투자증권

도표 3. 한중 모델 여자아이들 우기



자료: 언론 자료, 유진투자증권

도표 4. 우기 Weibo 팬수 940 만명



자료: 언론 자료, 유진투자증권



도표 5. YYsports 위챗 페이지



자료: 언론 자료, 유진투자증권

도표 6. 샤옹구슈 젝시믹스 포스팅



자료: 언론 자료, 유진투자증권

도표 7. 샤옹구슈 젝시믹스 포스팅



자료: 언론 자료, 유진투자증권

도표 8. 샤옹구슈 젝시믹스 포스팅



자료: 언론 자료, 유진투자증권



도표 9. 연결 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
전체 매출액	48.2	59.4	59.4	64.5	53.2	68.1	70.5	80.4	206.9	231.5	272.2	326.3
젱시믹스	46.1	56.1	55.3	63.8	50.6	65.2	66.1	76.6	191.2	221.3	258.5	311.9
국내	44.3	54.1	53.6	60.0	46.2	59.2	58.4	65.7	185.3	212.0	229.5	246.6
중국	-	-	-	-	-	0.6	1.8	3.6	-	-	6.0	36.2
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	2.7	2.9	4.4	3.9	10.4	12.4	13.9	14.4
판관비	25.4	30.6	32.9	31.9	29.3	34.8	38.6	39.0	105.9	120.9	141.7	155.1
%	52.8	51.6	55.5	49.4	55.2	51.1	54.7	48.4	51.2	52.2	52.0	47.5
영업이익	3.7	6.5	3.9	4.2	3.4	7.9	5.2	5.6	19.3	18.3	22.1	39.2
%	7.6	11.0	6.6	6.5	6.4	11.6	7.4	7.0	9.3	7.9	8.1	12.0
지배순이익	2.7	5.2	2.1	1.2	2.7	5.9	3.3	3.7	10.1	11.2	15.7	29.4
%	5.6	8.8	3.5	1.9	5.1	8.7	4.7	4.6	4.9	4.9	5.8	9.0
< %yoy >												
매출액	13.9	3.5	7.6	24.1	10.3	14.6	18.8	24.7	24.7	11.9	17.6	19.9
젱시믹스	25.9	9.8	13.5	16.4	9.8	16.2	19.6	20.0	34.0	15.7	16.8	20.7
국내	25.5	9.2	13.3	13.0	4.2	9.4	9.0	9.5	33.5	14.4	8.2	7.5
중국	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	499.8
일본	-	-	-	-	-	-	-	-	51.8	30.9	64.7	20.0
대만	-	-	-	-	-	-	-	95.2	-	-	597.5	35.0
종속회사	-	-	-	-	-	-	-	5.0	60.6	19.4	11.5	3.8
영업이익	60.6	57.7	(25.3)	(44.5)	(7.5)	20.9	33.3	32.7	39.4	(4.9)	20.6	77.5
순이익	78.6	178.2	(50.1)	(50.7)	0.4	13.1	60.4	201.5	30.3	11.7	39.4	87.8

자료: 회사 자료, 유진투자증권
주: 2020년 8월 상장

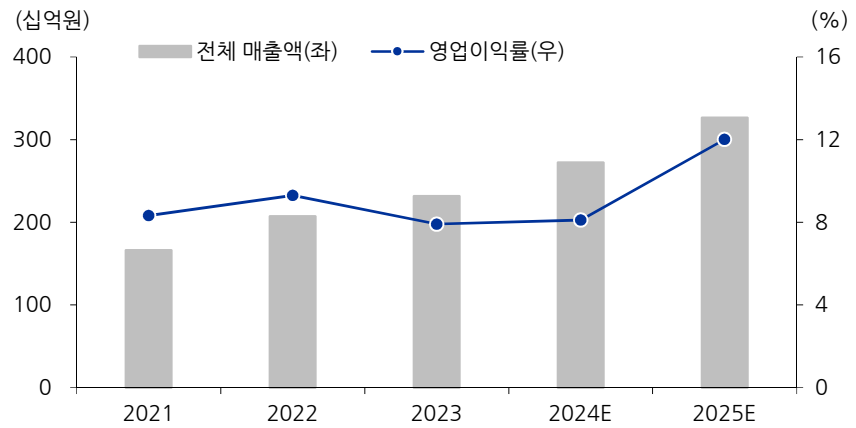
도표 10. 중국 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024E	2025E
매장수(개)	-	-	8	20	35	53	74	100	20	100
순증(개)	-	-	8	12	23	30	44	56	20	80
소매 매출액	-	-	1.5	4.6	9.0	14.1	19.1	25.9	15.1	90.6
도매 매출액	-	-	0.6	1.8	3.6	5.6	7.6	10.4	6.0	36.2
영업이익	-	-	0.3	0.9	1.6	2.5	3.4	4.7	2.8	16.3

자료: 회사 자료, 유진투자증권

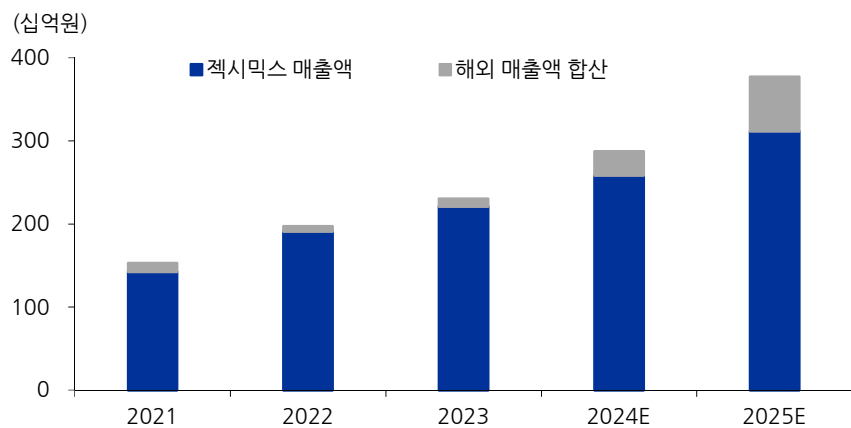


도표 11. 브랜드엑스코퍼레이션 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 12. 해외 매출액 비중 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권/ 해외 매출액은 중국, 일본, 대만 합산

도표 13. Valuation

(십억원)	계산	비고
2025년 연결 순이익	29.4	현 유통주식수 29,311,547만주에 하기 주식수 포함 산정 - 24년 7-8월 VC 주식수(약 60만주), 25년 9월 VC 주식수(약 120만주), - 25년 1월 CB 전환 가능 주식수(약 313.5만주)
EPS(원)	874	
목표주가(원)	11,000	
Target PER(X)	13	국내 의류 브랜드사 평균에 해외 진출 프리미엄 적용
현재주가(원)	8,340	
현재주가 PER(X)	9.5	
Upside(%)	31.9	

자료: 회사 자료, 유진투자증권



브랜드엑스코퍼레이션(337930.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	114	133	143	177	218
유동자산	81	96	108	128	169
현금성자산	14	16	27	37	57
매출채권	13	14	16	18	22
재고자산	52	64	63	72	88
비유동자산	33	37	35	48	49
투자자산	25	30	35	42	52
유형자산	4	4	(3)	3	(5)
기타	4	4	3	3	3
부채총계	33	40	37	44	53
유동부채	31	35	31	39	45
매입채무	20	27	23	28	34
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	106	132	165
지배지분	78	89	102	128	161
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	35	37	37	37	37
이익잉여금	25	34	47	73	106
기타	3	3	3	3	3
비지배지분	3	4	4	4	4
자본총계	81	93	106	132	165
총차입금	6	10	10	13	15
순차입금	(8)	(7)	(17)	(24)	(43)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	7	13	17	17	35
당기순이익	10	12	16	30	38
자산상각비	7	8	8	(6)	12
기타비현금성손익	1	6	(1)	(1)	(0)
운전자본증감	(20)	(9)	(5)	(6)	(14)
매출채권감소(증가)	(6)	(1)	(2)	(2)	(4)
재고자산감소(증가)	(23)	(11)	0	(8)	(16)
매입채무증가(감소)	9	4	(3)	5	6
기타	(0)	(1)	0	0	0
투자현금	0	4	(5)	(6)	(10)
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	10	10	20
기초현금	10	5	14	25	35
기말현금	5	14	25	35	55
Gross Cash flow	27	26	23	22	49
Gross Investment	17	4	8	9	21
Free Cash Flow	10	21	15	14	28

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	207	233	272	326	400
증가율(%)	24.7	12.4	17.0	19.9	22.6
매출원가	82	93	108	132	161
매출총이익	125	140	164	194	239
판매 및 일반관리비	106	121	142	155	190
기타영업손익	23	15	17	9	22
영업이익	19	18	22	39	49
증가율(%)	39.4	(5.5)	21.4	77.5	25.6
EBITDA	26	26	30	33	61
증가율(%)	40.2	(0.9)	13.7	11.6	84.5
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	36	46
증가율(%)	47.5	(15.3)	24.4	87.8	27.3
법인세비용	4	3	4	7	9
당기순이익	10	12	16	30	38
증가율(%)	30.5	20.7	28.6	87.8	27.3
지배주주지분	10	11	16	29	37
증가율(%)	30.3	11.7	39.4	87.8	27.3
비지배지분	0	1	0	0	0
EPS(원)	344	384	535	1,005	1,279
증가율(%)	31.7	11.7	39.4	87.8	27.3
수정EPS(원)	344	384	535	1,005	1,279
증가율(%)	31.7	11.7	39.4	87.8	27.3

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	344	384	535	1,005	1,279
BPS	2,675	3,029	3,486	4,370	5,500
DPS	120	80	120	150	180
밸류에이션(배, %)					
PER	13.9	16.5	15.6	8.3	6.5
PBR	1.8	2.1	2.4	1.9	1.5
EV/EBITDA	5.0	6.9	7.7	6.7	3.3
배당수익율	2.5	1.3	1.4	1.8	2.2
PCR	5.1	7.2	10.7	10.9	5.0
수익성(%)					
영업이익율	9.3	7.8	8.1	12.0	12.3
EBITDA이익율	12.7	11.2	10.9	10.1	15.2
순이익율	4.9	5.3	5.8	9.0	9.4
ROE	13.7	13.5	16.4	25.6	25.9
ROIC	25.6	22.4	24.5	39.1	42.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(9.3)	(7.2)	(16.1)	(18.2)	(25.7)
유동비율	261.3	277.0	346.9	331.4	375.6
이자보상배율	95.5	50.0	58.9	101.5	123.8
활동성 (회)					
총자산회전율	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0
매출채권회전율	21.3	17.7	18.6	19.5	20.1
재고자산회전율	4.8	4.0	4.3	4.8	5.0
매입채무회전율	12.4	10.0	11.0	12.8	13.0



Compliance Notice

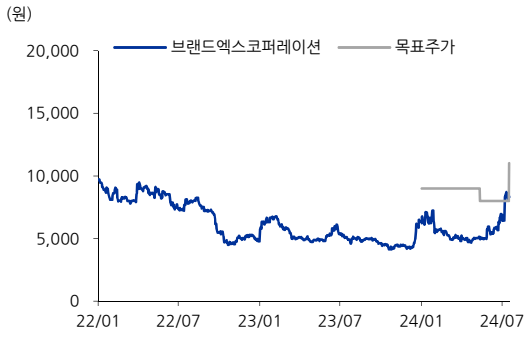
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 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	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						브랜드엑스코퍼레이션(337930.KQ) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 이해니	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-01-03	Buy	9,000	1년	-39.4	-19.7		
2024-01-04	Buy	9,000	1년	-39.5	-19.7		
2024-01-26	Buy	9,000	1년	-42.3	-28.8		
2024-05-14	Buy	8,000	1년	-22	8.8		
2024-07-19	Buy	11,000	1년				

