

브랜드엑스코퍼레이션 (337930)

중국 진출 목적의 전환사채 발행

투자의견

BUY (신규)

목표주가

9,000 원

현재주가

6,570 원(01/25)

시가총액

192 (십억원)

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

- 브랜드엑스코퍼레이션 200억 규모의 전환사채 발행 공시(2024년 1월 25일)
- 조달 목적은 금년 중국 사업 진출에 따른 생산 자금 및 운영 비용 확보로 추정(자세한 내용은 추후 공시 예정)
- 올해 5월 중, 독점 유통사인 포우첸을 통해 중국 오프라인 매장 1호점 출점 예정. 연간 출점 목표는 50개
- 전환가액은 6,379원, 발행주식수는 3,135,287주, 희석가능 지분율은 9.68%
- 전환사채발행일은 2024년 1월 31일, 전환 가능 일자는 발행일로부터 1년 후인 2025년 1월 31일
- CB 발행으로 인한 단기적 주가 하락은 있겠으나, 자금 조달 목적 감안 시 기업 가치 훼손에는 제한적
- 2024년 중국 실적은 보수적으로 추정되었으며, 연중 상향될 가능성 존재
- 목표주가 추정 연결 순이익을 12개월 FWD에서 2025년으로 전환. 중국 실적 연간 반영되는 시점으로 추정
- 투자의견 'BUY' 매수 의견 유지, 목표주가 9,000원 유지

주가(원,01/02)	6,570
시가총액(십억원)	192

발행주식수(천주)	29,267천주
52주 최고가(원)	7,500원
최저가(원)	4,000원
52주 일간 Beta	0.89
60일 일평균거래대금(억원)	37억원
외국인 지분율(%)	2.0%
배당수익률(2023E)(%)	2.1%

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

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	9.5	36.6	-1.4
상대기준	13.1	49.0	-13.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	9,000	9,000	-
영업이익(24)	24	24	-
영업이익(25)	28	28	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	213	233	264	289
영업이익	18	20	24	28
세전손익	17	19	23	27
당기순이익	10	15	17	21
EPS(원)	344	493	582	700
증감률(%)	31.7	43.3	18.1	20.3
PER(배)	13.9	12.6	10.7	8.9
ROE(%)	13.7	17.2	17.8	18.6
PBR(배)	1.8	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	5.3	5.3	6.5	4.5

자료: 유진투자증권

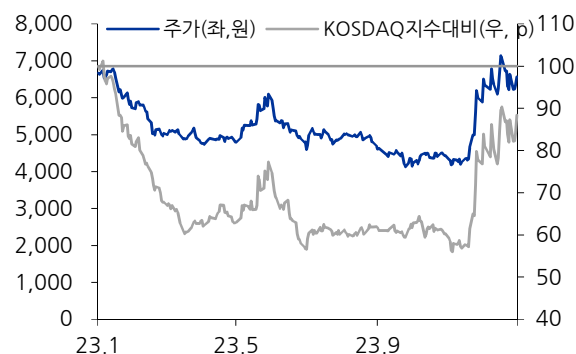


도표 1. 전환사채권 발행 결정

공시일	2024-01-25
사채의 종류	무기명식 무보증 사모 전환사채
사채의 권면총액(원)	20,000,000,000
사채의 이율(%)	표면이자율 0%, 만기 이자율 0%
전환비율(%)	100%
전환가액(원)	6,379
발행주식수(주)	3,135,287
주식 총수 대비 비율(%)	10.7
전환 청구 기간	2025/01/31 ~ 2027/12/31
목적	사업 확장 및 해외 진출, 생산대금 등
청약일	2024-01-29
납입일	2024-01-31
옵션 관련 사항	
조기상환청구권(Put Option)	사채 발행일 2 년부터 가능 매 3 개월에 해당되는 날, 사채 조기 상환 가능
매도청구권(Call Option)	사채 발행일 12 개월이 되는 날부터 30 개월이 되는 날까지 매 1 개월마다 청구 가능(2025/1/31 ~ 2026/7/31)

자료: DART, 유진투자증권

도표 2. 전환사채권 발행 대상자

발행대상자	금액(원)
타임폴리오 애슬레저 신기술투자조합	7,500,000,000
한국투자캐피탈타임폴리오 신기술사업투자조합	3,000,000,000
타임폴리오 코스닥벤처 It's Time-Mezzanine I 2 호 일반사모투자신탁	3,500,000,000
타임폴리오 코스닥벤처 It's Time-Mezzanine T 2 호 일반사모투자신탁	1,300,000,000
타임폴리오 It's Time-Mezzanine G 3 호 일반사모투자신탁	1,900,000,000
타임폴리오 코스닥벤처 The Special 대체투자 3 호 일반사모투자신탁	800,000,000
수성코스닥벤처 R8 일반 사모투자신탁(손익차등)	1,000,000,000
씨스퀘어 메자닌플러스 일반 사모증권투자신탁 23 호	1,000,000,000
발행 금액 총계	20,000,000,000

자료: DART, 유진투자증권

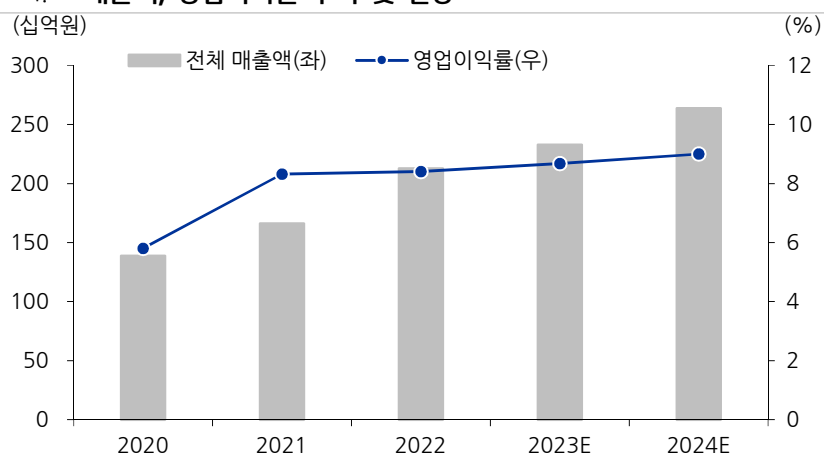


도표 3. 브랜드엑스코퍼레이션 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
전체 매출액	64.1	138.5	165.9	212.7	232.7	263.7
젱시믹스	56.9	107.8	142.7	191.2	214.6	233.5
중국	-	-	-	-	-	15.0
기타	7.2	30.7	23.3	21.5	18.1	15.2
매출원가	25.2	53.5	66.1	84.8	90.9	101.7
%	39.2	38.7	39.9	39.9	39.1	38.6
판관비	29.0	76.9	86.0	110.0	121.6	138.3
%	45.3	55.5	51.8	51.7	52.2	52.4
영업이익	9.9	8.0	13.8	17.9	20.2	23.7
%	15.4	5.8	8.3	8.4	8.7	9.0
순이익	7.6	7.0	7.7	10.1	14.4	17.0
%	11.9	5.1	4.7	4.7	6.2	6.5
<yoy % >						
매출액	-	116.0	19.8	28.2	9.4	13.3
젱시믹스	-	89.4	32.4	34.0	12.2	8.8
중국	-	-	-	-	-	-
기타	-	327.7	(24.2)	(7.6)	(15.7)	(16.0)
영업이익	-	(18.7)	71.7	29.6	12.9	17.5
순이익	-	(8.3)	10.1	30.3	43.3	18.1

자료: 회사 자료, 유진투자증권
주: 2020년 8월에 상장

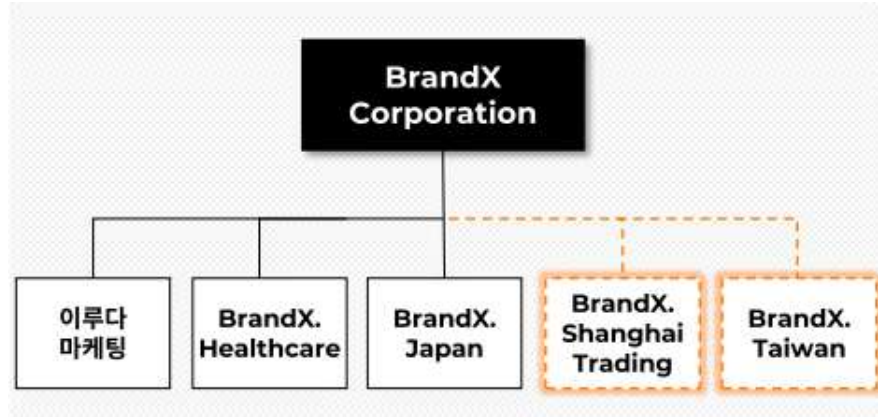
도표 4. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권



도표 5. 회사 지배 구조도



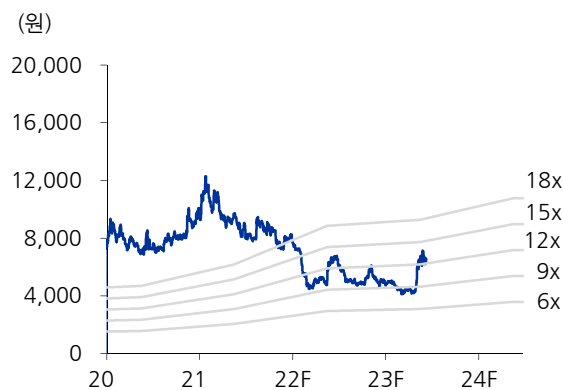
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 6. Valuation

(십억원)	계산	비고
2025년 연결 순이익	20.5	중국 실적 연간으로 반영되는 시점
EPS(원)	599	현 유통주식수 + 2024년 전환가능한 주식 수(3,739,487주)
목표주가(원)	9,000	
Target PER(X)	15.0	국내 의류 브랜드사 평균에 해외 진출 프리미엄 적용
현재주가(원)	6,570	
현재주가 PER(X)	12.7	
Upside(%)	21.8	

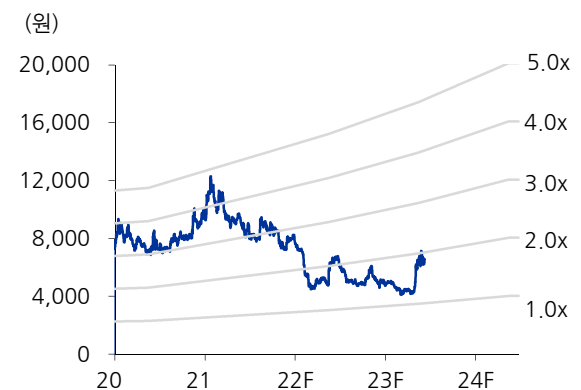
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 7. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 8. PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권



브랜드엑스코퍼레이션(337930.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	110.7	114.2	124.8	143.3	163.3
유동자산	68.5	80.8	90.0	96.1	108.8
현금성자산	25.4	13.7	26.8	27.7	33.9
매출채권	6.7	12.8	13.4	14.5	15.8
재고자산	34.3	52.4	47.8	52.0	57.0
비유동자산	42.1	33.4	34.8	47.2	54.5
투자자산	23.8	25.2	27.5	31.2	34.2
유형자산	4.9	4.1	(2.8)	0.2	(1.3)
기타	13.5	4.2	10.0	15.8	21.5
부채총계	42.4	32.9	32.5	38.2	42.3
유동부채	34.4	30.9	30.6	36.2	38.4
매입채무	13.4	20.1	19.8	22.4	24.6
유동성이자부채	18.3	4.6	4.6	7.6	7.6
기타	2.8	6.2	6.2	6.2	6.2
비유동부채	8.0	2.0	2.0	2.0	4.0
비유동이자부채	6.4	1.5	1.5	1.5	3.5
기타	1.6	0.5	0.5	0.5	0.5
자본총계	68.2	81.3	92.2	105.2	121.0
지배지분	68.1	78.3	89.2	102.1	117.9
자본금	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8
자본잉여금	34.0	35.4	35.4	35.4	35.4
이익잉여금	22.3	25.5	36.4	49.3	65.1
기타	(3.1)	2.6	2.6	2.6	2.6
비지배지분	0.2	3.0	3.0	3.0	3.0
자본총계	68.2	81.3	92.2	105.2	121.0
총차입금	24.6	6.1	6.1	9.1	11.1
순차입금	(0.7)	(7.6)	(20.7)	(18.6)	(22.9)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	13.1	6.8	26.8	15.4	25.1
당기순이익	7.8	10.1	14.7	17.1	20.6
자산상각비	4.9	7.0	10.3	1.5	7.0
기타비현금성손익	3.4	1.1	(2.1)	(1.0)	1.3
운전자본증감	(2.9)	(20.2)	3.6	(2.6)	(4.3)
매출채권감소(증가)	(1.0)	(5.7)	(0.6)	(1.1)	(1.4)
재고자산감소(증가)	1.1	(23.2)	4.6	(4.2)	(5.0)
매입채무증가(감소)	5.8	9.1	(0.4)	2.6	2.2
기타	(8.8)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
투자현금	(21.1)	0.4	(11.7)	(13.4)	(14.1)
단기투자자산감소	(1.0)	(2.8)	(1.1)	(1.2)	(1.2)
장기투자증권감소	25.2	30.0	(1.3)	(2.0)	(1.6)
설비투자	(2.1)	(1.9)	(2.0)	(2.3)	(2.5)
유형자산처분	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.5)	(1.8)	(7.2)	(7.9)	(8.7)
재무현금	8.8	(12.2)	(2.0)	(1.1)	(4.7)
차입금증가	1.6	(8.2)	0.0	3.0	0.0
자본증가	7.2	(3.9)	(2.0)	(4.1)	(4.7)
배당금지급	3.8	3.5	3.5	4.1	4.7
현금 증감	0.8	(5.0)	13.1	0.9	6.3
기초현금	9.3	10.0	5.0	18.2	19.0
기말현금	10.0	5.0	18.2	19.0	25.3
Gross Cash flow	16.2	27.4	23.2	18.0	29.3
Gross Investment	23.0	17.0	7.0	14.9	17.2
Free Cash Flow	(6.7)	10.4	16.3	3.1	12.2

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	165.9	212.7	232.7	263.7	289.2
증가율(%)	19.8	28.2	9.4	13.3	9.7
매출원가	66.1	84.8	90.9	101.7	110.1
매출총이익	99.8	127.9	141.8	162.0	179.1
판매 및 일반관리비	86.0	110.0	121.6	138.3	150.8
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	13.8	17.9	20.2	23.7	28.3
증가율(%)	71.7	29.6	12.9	17.5	19.4
EBITDA	18.8	24.9	30.5	25.2	35.3
증가율(%)	67.1	32.9	22.3	(17.4)	40.3
영업외손익	(1.3)	(0.9)	(1.1)	(1.2)	(1.2)
이자수익	0.3	0.5	0.5	0.5	0.6
이자비용	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
지분법손익	0.0	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.4)	(0.8)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
세전순이익	12.5	17.0	19.1	22.6	27.1
증가율(%)	68.0	35.9	12.3	18.4	20.3
법인세비용	(0.3)	4.1	4.4	5.4	6.5
당기순이익	7.8	10.1	14.7	17.1	20.6
증가율(%)	11.0	30.5	44.9	16.8	20.3
지배주주지분	7.7	10.1	14.4	17.0	20.5
증가율(%)	10.4	30.3	43.3	18.1	20.3
비지배지분	0.0	0.1	0.3	0.1	0.1
EPS(원)	261	344	493	582	700
증가율(%)	6.6	31.7	43.3	18.1	20.3
수정EPS(원)	261	344	493	582	700
증가율(%)	6.6	31.7	43.3	18.1	20.3

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	261	344	493	582	700
BPS	2,301	2,675	3,048	3,489	4,029
DPS	100	120	140	160	200
밸류에이션(배, %)					
PER	37.2	13.9	12.6	10.6	8.8
PBR	4.2	1.8	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	15.3	5.3	5.3	6.5	4.5
배당수익율	1.0	2.5	2.3	2.6	3.2
PCR	17.7	5.1	7.8	10.1	6.2
수익성(%)					
영업이익율	8.3	8.4	8.7	9.0	9.8
EBITDA이익율	11.3	11.7	13.1	9.6	12.2
순이익율	4.7	4.8	6.3	6.5	7.1
ROE	11.8	13.7	17.2	17.8	18.6
ROIC	19.1	23.2	26.7	28.6	28.9
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(1.1)	(9.3)	(22.5)	(17.7)	(18.9)
유동비율	199.2	261.3	294.6	265.7	283.8
이자보상배율	81.2	61.5	66.1	75.4	87.5
활동성(회)					
총자산회전율	1.8	1.9	1.9	2.0	1.9
매출채권회전율	28.4	21.9	17.8	18.9	19.1
재고자산회전율	4.9	4.9	4.6	5.3	5.3
매입채무회전율	15.4	12.7	11.7	12.5	12.3



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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

