

# 브랜드엑스코퍼레이션 (337930)

## 3Q24 Preview: 계절적 비수기

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**15,000 원**(유지)

현재주가

**12,540 원**(10/2)

시가총액

**368** (십억원)

유통/화장품/패션 이해니\_02)368-6155\_hnlee@eugenefn.com

- 3Q24E 매출액 699억원(+17.7%, 이하 yoy), 영업이익 50억원(+28.5%) 예상
- 국내 매출액은 역대급 실적이었던 2분기 대비 큰 규모의 프로모션 부재, 골프 비수기 영향으로 매출액 성장을 소폭 둔화
- 국내 매출액 하락으로 고정비 상쇄의 어려움, 판관비(글로벌 모델 비용, 해외 촬영) 분기 일부 반영
- 중국 매출액은 기본 아이템의 리오더, 가을 의류 위주로 수주 완료. FW 수주는 3~4분기 나눠서 반영될 것
- 2024년 9월까지 매장 8개(상해, 천진, 장춘, 심양, 제남) 오픈 완료. 연말까지 15~20개 매장 오픈 목표 유지
- 4분기 반영될 중국 FW 수주에는 중국전용상품으로 고단가의 덕다운 롱패딩 포함할 가능성 높음
- 중국 및 해외는 우선적으로 출점 매장수 증가, 브랜드 인지도 제고 활동 이어가는 것이 실적 상승의 동인
- 중국 리테일러 YY Sports 전체 매장수 줄이는 중에도 젝시믹스 매장 오픈. 독점 유통이므로 적극 영업-마케팅 지원
- 일본 도쿄(3호점) 매장 하반기 오픈. 대만 팝업 매장 수시 운영. 태국, 인도네시아, 말레이시아 리테일러의 적극 지원 상황
- 투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 15,000원 유지

주가(원, 10/2)	12,540
시가총액(십억원)	367

발행주식수	29,312천주
52주 최고가	10,630원
최저가	4,000원
52주 일간 Beta	0.01
60일 일평균거래대금	72억원
외국인 지분율	2.3%
배당수익률(2024E)	1.1%

주주구성	
강민준 (외 4인)	46.0%
한국투자파트너스 (외 5인)	10.3%
브랜드엑스코퍼레이션우리사주 (외 1인)	5.6%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	27.3	86.8	116.5
상대기준	40.6	96.7	133.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	15,000	15,000	-
영업이익(24)	27	27	-
영업이익(25)	39	43	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	207	233	280	313
영업이익	19	18	27	39
세전손익	18	16	35	38
당기순이익	10	12	27	30
EPS(원)	344	384	920	991
증감률(%)	31.7	11.7	139.6	7.7
PER(배)	13.9	16.5	13.6	12.7
ROE(%)	13.7	13.5	26.7	23.0
PBR(배)	1.8	2.1	3.2	2.6
EV/EBITDA(배)	5.0	6.9	18.9	11.1

자료: 유진투자증권

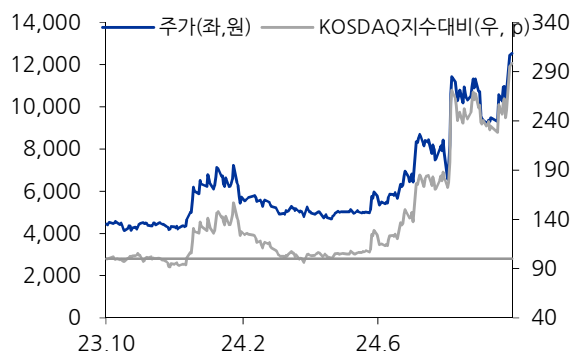
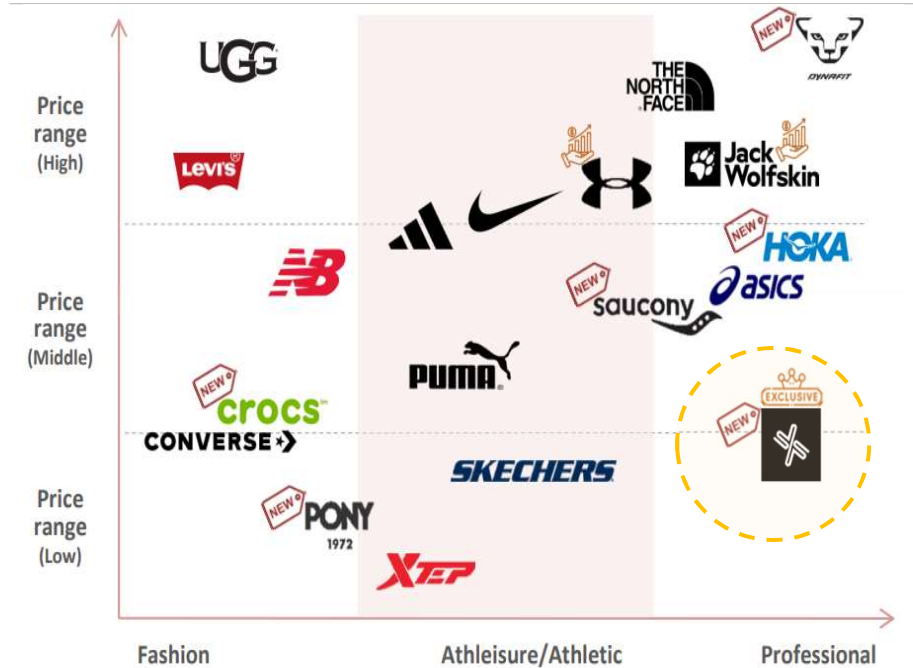
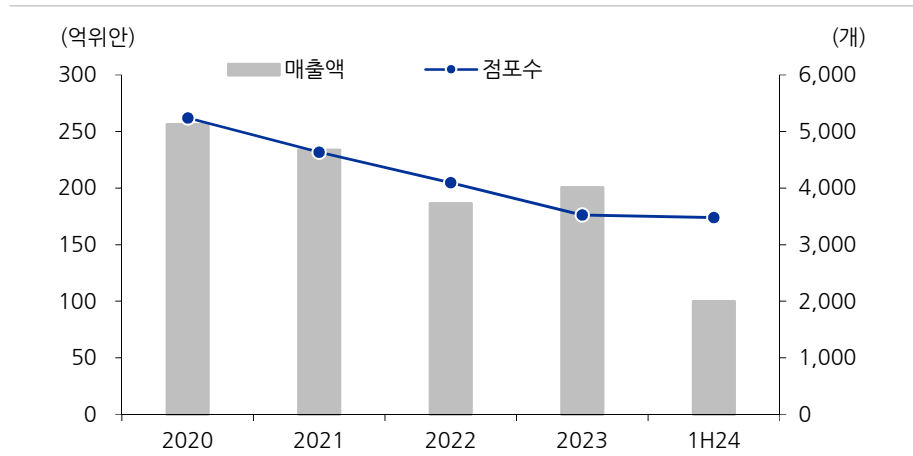


도표 1. Pousheng(YY Sports) 브랜드 포트폴리오



자료: YY Sports IR Material, 유진투자증권

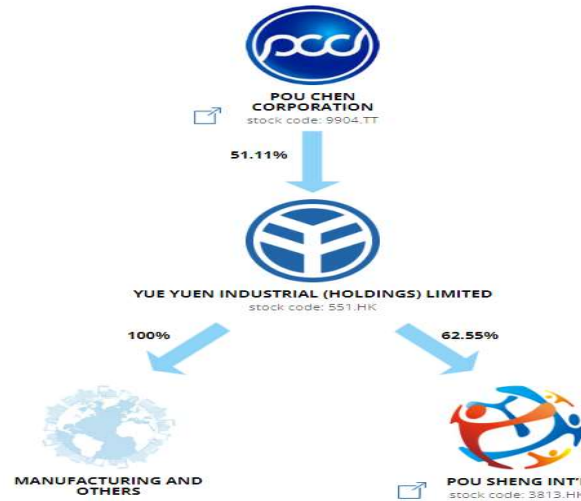
도표 2. Pousheng(YY Sports) 매출액 및 점포수 추이



자료: YY Sports IR Material, 유진투자증권/ 해외 매출액은 중국, 일본, 대만 합산



도표 3. 포우첸(Pouchen) 그룹 사업 구조도



자료: 언론 자료, 유진투자증권

도표 4. 중국 매장 현황

지역	점포명	위치
상해	上海世博源店	浦东新区世博大道 1368 号世博源 B1
상해	上海万象城店	闵行区吴中路 1599 号上海万象城 B1
상해	上海荟聚店	长宁区金钟路 788 号上海荟聚 LG1
천진	天津恒隆广场店	和平区兴安路 166 号恒隆广场 L1-1015 号
심양	沈阳铁西万象汇店	铁西区建设东路 158 号铁西万象汇 B1
심양	沈阳中街大悦城 C 馆店	大东区小东路 10-3 号大悦城 C 馆 1 层
장춘	长春欧亚卖场店	南关区开运街 5178 号欧亚卖场 F1
제남	济南恒隆广场店	历下区泉城路 188 号恒隆广场西翼 2 层 256 号

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 5. 중국 매장 출점 타임라인

일자	출점 계획
~2024.9 월	상해 포함한 8~9 개 매장 개점 계획(8 개 개점 완료)
2024 년	대형 평수 위주 15~20 개 매장 개점 계획
2025 년	중소형 평수 포함 100 개 매장 개점 계획

자료: 회사 자료, 유진투자증권



도표 6. 연결 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
전체 매출액	48.2	59.4	59.4	64.5	53.2	76.4	69.9	80.3	206.9	230.9	279.7	312.6
체크믹스	46.1	56.1	55.3	63.8	50.6	74.0	67.2	77.1	191.2	221.3	268.9	300.8
국내	44.3	54.1	53.6	60.0	46.2	66.8	60.2	67.1	185.3	212.0	240.3	254.3
중국	-	-	-	-	-	2.2	2.0	3.9	-	-	8.1	20.6
일본	1.8	2.0	1.7	2.3	2.2	3.0	2.9	3.9	6.0	7.8	12.1	14.5
대만	-	-	-	1.4	2.2	2.1	2.0	2.2	-	1.4	8.5	11.5
종속회사	2.2	2.9	3.7	3.7	2.7	2.4	2.7	3.2	10.4	12.4	10.9	11.8
판관비	25.5	30.6	32.9	31.9	29.3	35.7	38.8	39.1	105.9	120.7	142.9	150.3
%	52.8	51.6	55.5	49.4	55.2	46.7	55.5	48.7	51.2	52.3	51.1	48.1
영업이익	3.7	6.5	3.9	4.2	3.4	12.4	5.0	6.2	19.3	18.3	27.0	39.2
%	7.6	11.0	6.6	6.5	6.4	16.2	7.2	7.7	9.3	7.9	9.6	12.5
지배순이익	2.7	5.2	2.1	1.2	2.7	9.2	3.4	11.8	10.1	11.2	26.9	29.0
%	5.6	8.8	3.5	1.9	5.1	12.0	4.9	14.7	4.9	4.9	9.6	9.3
< %yoy >												
매출액	16.6	6.3	10.2	15.7	10.2	29.9	17.7	24.5	24.7	11.6	21.2	11.8
체크믹스	25.9	9.8	13.5	16.4	9.8	31.9	21.5	20.9	34.0	15.7	21.5	11.9
국내	25.5	9.2	13.3	13.0	4.2	23.4	12.5	11.7	33.5	14.4	13.3	5.8
중국	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	154.5
일본	-	-	-	-	23.8	50.4	68.1	70.0	51.8	30.9	54.0	20.0
대만	-	-	-	-	-	-	-	52.8	-	-	488.7	35.0
종속회사	59.0	117.1	106.7	(37.9)	25.0	(18.9)	(27.2)	(13.3)	60.6	19.4	(12.1)	7.8
영업이익	17.0	26.5	(19.2)	(31.2)	(7.5)	88.6	28.5	47.1	39.4	(4.7)	47.1	45.4
지배순이익	78.6	178.2	(50.1)	(50.7)	0.4	76.3	63.8	862.3	30.3	11.7	139.6	7.7

자료: 회사 자료, 유진투자증권  
주: 2020년 8월 상장

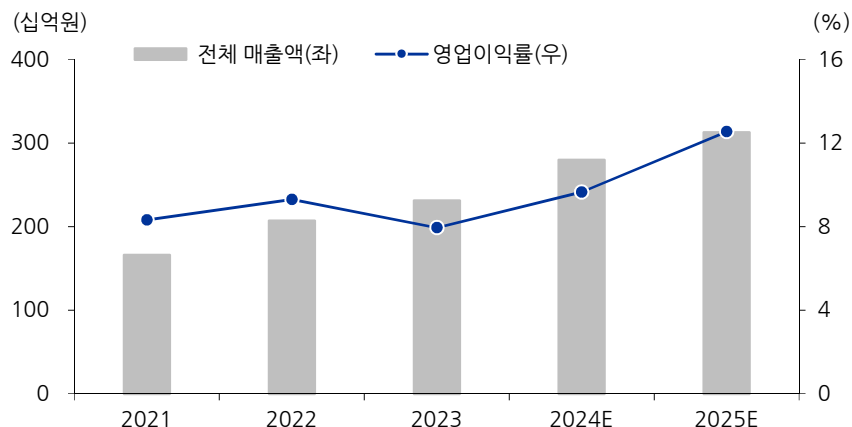
도표 7. 중국 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024E	2025E
매장수(개)	-	-	7	20	36	56	77	100	20	100
순증(개)	-	-	7	13	23	33	44	56	20	80
소매 매출액	-	-	3.6	4.1	7.7	7.4	9.5	11.0	15.4	41.1
도매 매출액	-	-	2.2	2.0	3.9	3.7	4.7	5.5	8.	20.6
영업이익	-	-	0.4	0.8	1.7	1.7	2.1	2.5	2.9	9.3

자료: 회사 자료, 유진투자증권

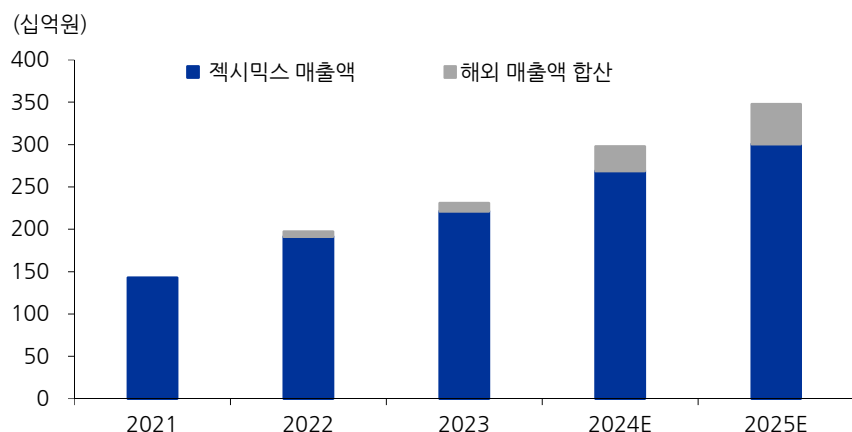


도표 8. 브랜드엑스코퍼레이션 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 9. 해외 매출액 비중 추이 및 전망



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

도표 10. Valuation

(십억원)	계산	비고
2025년 연결 순이익	29.0	
EPS(원)	930	현 유통주식수 29,311,547 만주에 하기 주식수 추가 반영 - 25년 1월 CB 전환 가능 주식수 약 188 만주(콜옵션 40%감안)
목표주가(원)	15,000	
Target PER(X)	16	국내 의류 브랜드사 평균에 해외 진출 프리미엄 적용
현재주가(원)	12,540	
현재주가 PER(X)	13.5	
Upside(%)	19.6	

자료: 회사 자료, 유진투자증권



## 브랜드엑스코퍼레이션(337930.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>114</b>	<b>133</b>	<b>155</b>	<b>186</b>	<b>221</b>
유동자산	81	96	111	138	168
현금성자산	14	16	28	50	68
매출채권	13	14	16	17	19
재고자산	52	64	65	69	78
비유동자산	33	37	44	48	54
투자자산	25	30	36	40	46
유형자산	4	4	4	5	5
기타	4	4	3	3	3
<b>부채총계</b>	<b>33</b>	<b>40</b>	<b>37</b>	<b>43</b>	<b>49</b>
유동부채	31	35	32	38	41
매입채무	20	27	24	27	30
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
<b>자본총계</b>	<b>81</b>	<b>93</b>	<b>118</b>	<b>143</b>	<b>173</b>
지배지분	78	89	113	139	168
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	35	37	37	37	37
이익잉여금	25	34	58	84	114
기타	3	3	3	3	3
비지배지분	3	4	4	4	4
<b>자본총계</b>	<b>81</b>	<b>93</b>	<b>118</b>	<b>143</b>	<b>173</b>
총차입금	6	10	10	13	15
순차입금	(8)	(7)	(18)	(38)	(54)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	<b>7</b>	<b>13</b>	<b>(1)</b>	<b>17</b>	<b>16</b>
당기순이익	10	12	27	30	34
자산상각비	7	8	(9)	(9)	(11)
기타비현금성손익	1	6	(35)	(4)	(3)
운전자본증감	(20)	(9)	(7)	(2)	(8)
매출채권감소(증가)	(6)	(1)	(3)	(1)	(2)
재고자산감소(증가)	(23)	(11)	(2)	(3)	(9)
매입채무증가(감소)	9	4	(3)	3	4
기타	(0)	(1)	0	0	0
<b>투자현금</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>14</b>	<b>6</b>	<b>7</b>
단기투자자산감소	(3)	0	8	(2)	(2)
장기투자증권감소	30	19	(3)	(2)	(2)
설비투자	2	2	(8)	(9)	(11)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(2)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>재무현금</b>	<b>(12)</b>	<b>(8)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>(4)</b>
차입금증가	(8)	(6)	0	3	0
자본증가	(4)	(2)	(1)	(4)	(4)
배당금지급	4	2	2	4	4
<b>현금 증감</b>	<b>(5)</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>23</b>	<b>18</b>
기초현금	10	5	14	26	48
기말현금	5	14	26	48	66
Gross Cash flow	27	26	6	19	23
Gross Investment	17	4	1	(6)	(0)
<b>Free Cash Flow</b>	<b>10</b>	<b>21</b>	<b>5</b>	<b>25</b>	<b>24</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>207</b>	<b>233</b>	<b>280</b>	<b>313</b>	<b>354</b>
증가율(%)	24.7	12.4	20.3	11.8	13.2
매출원가	82	93	110	123	139
<b>매출총이익</b>	<b>125</b>	<b>140</b>	<b>170</b>	<b>190</b>	<b>215</b>
판매 및 일반관리비	106	121	143	150	170
기타영업손익	23	15	18	5	13
<b>영업이익</b>	<b>19</b>	<b>18</b>	<b>27</b>	<b>39</b>	<b>45</b>
증가율(%)	39.4	(5.5)	48.3	45.4	15.9
<b>EBITDA</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>18</b>	<b>30</b>	<b>34</b>
증가율(%)	40.2	(0.9)	(29.1)	61.2	15.6
<b>영업외손익</b>	<b>(1)</b>	<b>(3)</b>	<b>8</b>	<b>(2)</b>	<b>(2)</b>
이자수익	0	1	1	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	(0)	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	(3)	8	(2)	(2)
<b>세전순이익</b>	<b>18</b>	<b>16</b>	<b>35</b>	<b>38</b>	<b>44</b>
증가율(%)	47.5	(15.3)	123.8	7.7	16.5
법인세비용	4	3	7	8	9
<b>당기순이익</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>27</b>	<b>30</b>	<b>34</b>
증가율(%)	30.5	20.7	124.4	7.7	16.5
지배주주지분	10	11	27	29	34
증가율(%)	30.3	11.7	139.6	7.7	16.5
비지배지분	0	1	1	1	1
<b>EPS(원)</b>	<b>344</b>	<b>384</b>	<b>920</b>	<b>991</b>	<b>1,154</b>
증가율(%)	31.7	11.7	139.6	7.7	16.5
수정EPS(원)	344	384	920	991	1,154
증가율(%)	31.7	11.7	139.6	7.7	16.5

### 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	344	384	920	991	1,154
BPS	2,675	3,029	3,870	4,741	5,755
DPS	120	80	120	140	150
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	13.9	16.5	13.6	12.7	10.9
PBR	1.8	2.1	3.2	2.6	2.2
EV/ EBITDA	5.0	6.9	18.9	11.1	9.1
배당수익율	2.5	1.3	1.0	1.1	1.2
PCR	5.1	7.2	60.9	19.5	15.7
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	9.3	7.8	9.6	12.5	12.8
EBITDA이익율	12.7	11.2	6.6	9.5	9.7
순이익율	4.9	5.3	9.8	9.5	9.7
ROE	13.7	13.5	26.7	23.0	22.0
ROIC	25.6	22.4	27.2	36.2	38.5
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(9.3)	(7.2)	(15.5)	(26.4)	(31.1)
유동비율	261.3	277.0	350.3	367.9	408.0
이자보상배율	95.5	50.0	79.3	111.9	125.9
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	1.8	1.9	1.9	1.8	1.7
매출채권회전율	21.3	17.7	18.8	18.8	19.4
재고자산회전율	4.8	4.0	4.3	4.7	4.8
매입채무회전율	12.4	10.0	11.1	12.4	12.5



### 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%

(2024.09.30 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)주가 대비		
2024-01-03	Buy	9,000	1년	-39.4	-19.7		(원)
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	-21.4	8.8		
2024-07-19	Buy	11,000	1년	-27.3	-3.4		
2024-08-09	Buy	14,000	1년	-23.2	-19.1		
2024-09-02	Buy	15,000	1년	-31.9	-16.4		
2024-10-04	Buy	15,000	1년				

