

브랜드엑스코퍼레이션 (337930)

고진감래, 숫자로 보답하다

2024년 8월 9일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (8월 8일)	10,630 원

신한생각 내수와 해외 모멘텀을 한번에!

국내 의류 소비가 부진한 와중에도 내수에서 두자리 성장을 보여주며 시장 평균을 크게 상회하는 브랜드가 바로 쉐시믹스! 애슬레저 브랜드로서 국내 토종 브랜드 1등의 입지를 상반기 실적 통해 내수에서 한번 더 보강함과 동시에 중국 시장 진출로 해외 성장동력도 더해가는 중. 관심 필요

내수 실적 초강세, 중국은 이제 시작!

2Q24 연결매출 764억원, 영업이익 124억원으로 전년동기대비 30%, 89% 증가해 당사 추정이익(90억원)과 시장 컨센서스(79억원)를 큰 폭 상회. 놀랍게도 내수 실적 호조가 어닝 서프라이즈 견인. 이밖에 중국 매출은 22억원 인식(중국 매장수 2개, 도매 수출 기준)

카테고리별로는 골프웨어 매출이 작년 130억원 → 2024년 상반기 124억원으로 전년동기대비 134% 성장. 맨즈웨어 매출은 작년 317억원 → 2024년 상반기 227억원으로 70% 성장. 우먼즈웨어 매출은 높은 한자리 성장 시현. 전 카테고리에서 시장을 압도하는 성장을 보여준 셈

7~8월에도 맨즈웨어 실적 강세 보이는 것으로 파악. 남성 피케셔츠나 팬츠류 성장 주요. 골프웨어는 계절적 비수기 지나 8~9월 F/W시즌 대응이 중요할 것으로 판단. 중국 사업은 3Q24 중으로 F/W시즌 수주 성과에 따라 매출 기여 높아질 것. 연말까지 중국 내 매장수 20개 목표 유지

Valuation & Risk

시장 컨센서스 실적 추정치의 상향폭이 클 것으로 기대. 올해 영업이익 400억원 예상(vs. 컨센서스 영업이익 246억원). 올해 실적 기준 P/E 10배에도 못미쳐 투자 관심 필요

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	206.9	19.3	10.1	14.0	13.7	1.8	5.1	2.5
2023	232.6	18.2	11.2	16.5	13.5	2.1	7.0	1.3
2024F	297.7	40.0	30.4	10.3	28.8	2.5	6.0	1.5
2025F	387.0	51.2	39.6	7.9	28.6	2.0	4.7	2.3
2026F	464.8	80.2	63.0	4.9	34.4	1.5	2.6	2.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[섭유/의복]

박현진 연구위원

✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원

✉ jieun.ju@shinhan.com

Revision

실적추정치	신규
Valuation	신규

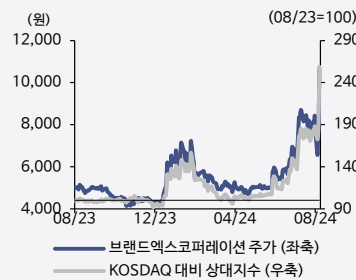
시가총액	311.6십억원
발행주식수(유동비율)	29.3백만주(48.4%)
52주 최고가/최저가	10,630 원/4,130 원
일평균 거래액 (60일)	7,603백만원
외국인 지분율	2.3%

주요주주 (%)

강민준 외 3인	46.0
한국투자파트너스 외 4인	10.3

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	27.3	111.3	116.5	70.6
상대	46.8	147.4	159.2	101.2

주가



브랜드엑스코퍼레이션 분기, 연간 실적 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2023	2024F	2025F
연결매출	493	594	594	645	532	764	2,326	2,977	3,870
% YoY	16.5	3.5	7.6	24.1	7.8	28.6	12.4	28.0	30.0
영업이익	35	65	39	42	34	124	182	400	512
% of sales	7.2	11.0	6.6	6.5	6.4	16.2	7.8	13.4	13.2
% YoY	55.4	57.7	(25.3)	(44.5)	(4.4)	89.5	(5.5)	119.9	28.0
당기순이익	28	54	24	17	27	92	122	330	431
% of sales	5.6	9.1	4.1	2.6	5.0	12.0	5.3	11.1	11.1
% YoY	79.9	159.2	(42.4)	(27.6)	(3.5)	70.9	20.7	169.9	30.6

자료: 신한투자증권

브랜드엑스코퍼레이션 젝시믹스 맨즈웨어



자료: 회사 자료, 신한투자증권

브랜드엑스코퍼레이션 젝시믹스 골프웨어



자료: 회사 자료, 신한투자증권

브랜드엑스코퍼레이션 젝시믹스 중국 매장 모습



자료: 회사 자료, 신한투자증권

브랜드엑스코퍼레이션 젝시믹스 중국 매장 모습



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	114.2	133.1	179.3	228.9	302.2
유동자산	80.8	95.8	137.9	189.2	262.7
현금및현금성자산	5.0	14.2	35.3	63.7	110.2
매출채권	8.7	11.9	15.3	19.8	23.8
재고자산	52.4	63.5	79.4	95.3	116.3
비유동자산	33.4	37.3	41.5	39.8	39.5
유형자산	4.1	3.7	7.9	5.9	5.5
무형자산	4.2	3.5	3.2	2.9	2.6
투자자산	16.3	14.9	15.4	15.9	16.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	32.9	40.2	50.1	63.6	75.3
유동부채	30.9	34.6	44.2	57.5	69.0
단기차입금	1.0	0.2	0.2	0.2	0.2
매입채무	9.8	15.4	19.7	25.6	30.8
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.0	5.6	5.8	6.1	6.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	1.5	4.8	4.8	4.8	4.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	81.3	92.9	129.3	165.4	226.9
자본금	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8
자본잉여금	35.4	36.9	36.9	36.9	36.9
기타자본	2.6	3.1	3.1	3.1	3.1
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.0)	8.0	8.0	8.0
이익잉여금	25.5	33.9	59.5	92.1	148.1
지배주주지분	78.3	88.6	122.4	155.0	210.9
비지배주주지분	3.0	4.3	6.9	10.4	16.0
*총차입금	6.1	9.6	11.0	12.7	14.3
*순차입금(순현금)	(7.6)	(6.7)	(27.1)	(54.6)	(100.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	6.8	13.2	28.2	37.8	58.1
당기순이익	10.1	12.2	33.0	43.1	68.5
유형자산상각비	6.5	7.5	7.9	5.9	5.5
무형자산상각비	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
외화환산손실(이익)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(4.3)	0.6	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(20.2)	(8.9)	(13.5)	(12.0)	(16.6)
(법인세납부)	(0.5)	(4.3)	(4.3)	(6.4)	(11.6)
기타	14.5	5.3	4.3	6.5	11.6
투자활동으로인한현금흐름	0.4	4.4	(5.0)	(5.4)	(6.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(1.9)	(1.7)	(4.0)	(4.0)	(5.0)
유형자산의감소	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.8)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(4.0)	(0.5)	(0.4)	(0.6)	(0.5)
기타	8.0	6.9	(0.6)	(0.8)	(0.7)
FCF	6.3	12.5	27.6	36.3	53.0
재무활동으로인한현금흐름	(12.2)	(8.3)	(2.2)	(4.1)	(5.5)
차입금의 증가(감소)	(3.2)	(0.1)	1.3	1.8	1.6
자기주식의처분(취득)	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(3.5)	(2.3)	(3.5)	(5.9)	(7.0)
기타	(5.9)	(5.9)	0.0	0.0	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(5.0)	9.2	21.1	28.5	46.5
기초현금	10.0	5.0	14.2	35.3	63.7
기말현금	5.0	14.2	35.3	63.7	110.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

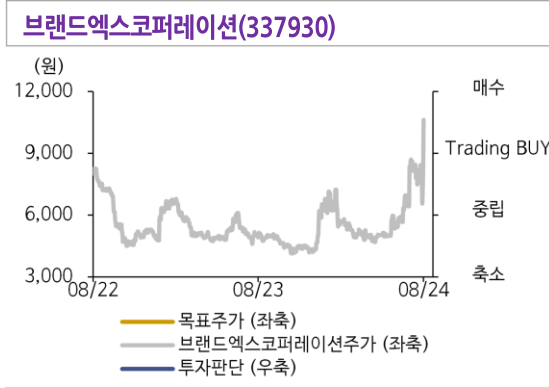
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	206.9	232.6	297.7	387.0	464.8
증감률 (%)	24.7	12.4	28.0	30.0	20.1
매출원가	81.7	93.0	104.2	140.6	151.9
매출총이익	125.2	139.6	193.5	246.4	312.9
매출총이익률 (%)	60.5	60.0	65.0	63.7	67.3
판매관리비	105.9	121.4	153.6	195.2	232.7
영업이익	19.3	18.2	40.0	51.2	80.2
증감률 (%)	39.4	(5.5)	119.8	28.0	56.8
영업이익률 (%)	9.3	7.8	13.4	13.2	17.3
영업외손익	(0.8)	(2.6)	(2.1)	(1.1)	0.5
금융손익	0.2	0.3	0.8	1.8	3.3
(1.0)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	18.4	15.6	37.9	50.1	80.7
법인세비용	3.6	2.5	4.3	6.4	11.6
계속사업이익	14.3	12.7	33.6	43.7	69.0
중단사업이익	(4.7)	(0.9)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
당기순이익	10.1	12.2	33.0	43.1	68.5
증감률 (%)	30.5	20.7	170.2	30.6	58.8
순이익률 (%)	4.9	5.3	11.1	11.1	14.7
(지배주주)당기순이익	10.1	11.2	30.4	39.6	63.0
(비지배주주)당기순이익	0.1	1.0	2.7	3.5	5.6
총포괄이익	10.1	12.2	41.0	43.1	68.5
(지배주주)총포괄이익	10.1	11.2	37.7	39.6	63.0
(비지배주주)총포괄이익	0.1	1.0	3.3	3.5	5.6
EBITDA	26.3	26.0	48.2	57.4	86.0
증감률 (%)	40.2	(0.9)	85.1	19.1	49.7
EBITDA 이익률 (%)	12.7	11.2	16.2	14.8	18.5

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	343	418	1,128	1,472	2,338
EPS (지배순이익, 원)	341	384	1,036	1,353	2,148
BPS (자본총계, 원)	2,779	3,175	4,410	5,642	7,740
BPS (지배지분, 원)	2,675	3,029	4,173	5,285	7,194
DPS (원)	120	80	160	240	240
PER (당기순이익, 배)	13.9	15.2	9.4	7.2	4.5
PER (지배순이익, 배)	14.0	16.5	10.3	7.9	4.9
PBR (자본총계, 배)	1.7	2.0	2.4	1.9	1.4
PBR (지배지분, 배)	1.8	2.1	2.5	2.0	1.5
EV/EBITDA (배)	5.1	7.0	6.0	4.7	2.6
배당성향 (%)	34.9	20.8	15.4	17.7	11.2
배당수익률 (%)	2.5	1.3	1.5	2.3	2.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	12.7	11.2	16.2	14.8	18.5
영업이익률 (%)	9.3	7.8	13.4	13.2	17.3
순이익률 (%)	4.9	5.3	11.1	11.1	14.7
ROA (%)	9.0	9.9	21.1	21.1	25.8
ROE (지배순이익, %)	13.7	13.5	28.8	28.6	34.4
ROIC (%)	31.3	29.1	54.5	57.9	77.1
안정성					
부채비율 (%)	40.4	43.3	38.7	38.4	33.2
순차입금비율 (%)	(9.3)	(7.2)	(21.0)	(33.0)	(44.2)
현금비율 (%)	16.3	41.1	79.8	110.9	159.8
이자보상배율 (배)	95.5	50.0	83.9	93.4	128.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.0	5.1	5.3	5.8	5.8
재고자산회수기간 (일)	76.4	91.0	87.6	82.4	83.1
매출채권회수기간 (일)	12.4	16.2	16.7	16.5	17.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 07일 기준)

매수 (매수)	93.39%	Trading BUY (중립)	5.06%	중립 (중립)	1.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------