

브랜드엑스코퍼레이션 (337930.KQ)

2Q24 Review: 국내만 이 정도 서프

투자의견

BUY(유지)

목표주가

14,000 원(상향)

현재주가

10,630 원(08/08)

시가총액

312 (십억원)

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

- 2Q24 매출액 764억원(+28.6%, 이하 yoy), 영업이익 124억원(+89.5%), OPM 16.2%(+5.2%p) 기록
- 매출액, 영업이익 모두 당사 추정치 큰 폭 상회. 역대 최대 실적 달성
- 2분기 적시믹스 매출은 740억원(+31.9% yoy), 영업이익 119억원(+133.3%), OPM 16.1%(+7.0%p) 기록
- 국내 실적 호조 주요 요인은 1) 단가 높은 골프웨어 및 맨즈 의류 매출 각각 전년대비 142%, +89%, 2) 2023년 집행했던 TV 광고비 기저 완화로 전체 판관비 전년대비 -4.8%p 감소
- 2분기 중국 매출은 22억원 기록. 7월부터 오픈한 중국 매장 재고의 일부 인식. 하반기로 갈수록 점포 확대되며 매출 증가 기대
- 2024년 중국 출점 매장 가이던스는 대형 평수 매장 20개 유지. 2025년 매장수는 100개 유지
- 2024.7.6 장춘 1호점 오픈, 7.20 천진 2호점 오픈 예정. 8~9월까지 주요 도시 포함한 지속적인 매장 출점 기대
- 2024년 추정 중국 매출액 85억원(중국 대형 매장 20개 가정), 2025년 추정 중국 매출액 362억원(중국 매장 100개 가정)
- 2024년 해외 매출액 기여도 11%, 영업이익 기여도 20%/ 2025년 해외 매출액 기여도 18%, 영업이익 기여도 43% 추정
- 2024E 매출액 2,840억원(+22.7%, 이하 yoy), 영업이익 267억원(+46.0%) 전망
- 투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 14,000원으로 상향. 내수 실적 추정치 및 밸류에이션 상향

주가(원, 08/08)	10,630
시가총액(십억원)	312

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%
브랜드엑스코퍼레이션우리스주 (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	14,000	11,000	▲
영업이익(24)	27	22	▲
영업이익(25)	43	39	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	207	233	284	348
영업이익	19	18	27	43
세전손익	18	16	24	40
당기순이익	10	12	19	31
EPS(원)	344	384	627	1,045
증감률(%)	31.7	11.7	63.2	66.8
PER(배)	13.9	16.5	17.0	10.2
ROE(%)	13.7	13.5	19.0	25.9
PBR(배)	1.8	2.1	3.0	2.4
EV/EBITDA(배)	5.0	6.9	16.9	9.3

자료: 유진투자증권

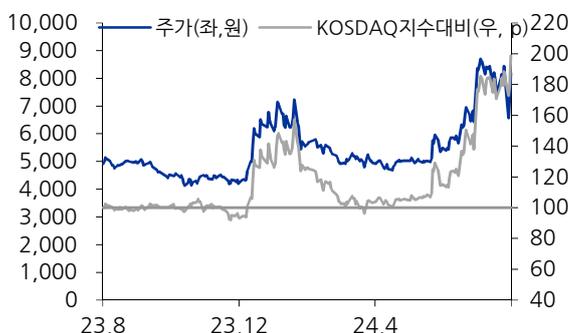


도표 1. 연결 실적 추이 및 전망

(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	76.4	73.0	81.4	206.9	231.5	284.0	348.3
젱시믹스	46.1	56.1	55.3	63.8	50.6	74.0	68.6	77.6	191.2	221.3	270.8	334.0
국내	44.3	54.1	53.6	60.0	46.2	66.8	60.3	67.1	185.3	212.0	240.3	270.1
중국	-	-	-	-	-	2.2	2.8	3.6	-	-	8.5	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	2.1	2.3	2.5	-	1.4	9.0	12.2
종속회사	2.2	2.9	3.7	3.7	2.7	2.4	4.4	3.9	10.4	12.4	13.4	14.3
판관비	25.5	30.6	32.9	31.9	29.3	35.7	40.2	38.9	105.9	120.9	144.1	166.2
%	52.8	51.6	55.5	49.4	55.2	46.8	55.0	47.8	51.2	52.2	50.7	47.7
영업이익	3.7	6.5	3.9	4.2	3.4	12.4	5.2	5.8	19.3	18.3	26.7	42.9
%	7.6	11.0	6.6	6.5	6.4	16.2	7.1	7.1	9.3	7.9	9.4	12.3
지배순이익	2.7	5.2	2.1	1.2	2.7	9.2	3.3	3.4	10.1	11.2	18.4	30.6
%	5.6	8.8	3.5	1.9	5.1	12.0	4.5	4.2	4.9	4.9	6.5	8.8
< %yoy >												
매출액	16.6	6.3	10.2	15.7	10.2	28.6	23.0	26.3	24.7	11.9	22.7	22.6
젱시믹스	25.9	9.8	13.5	16.4	9.8	31.9	24.1	21.6	34.0	15.7	22.4	23.3
국내	25.5	9.2	13.3	13.0	4.2	23.4	12.6	11.7	33.5	14.4	13.4	12.4
중국	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	324.7
일본	-	-	-	-	-	-	-	-	51.8	30.9	64.8	20.0
대만	-	-	-	-	-	-	-	71.0	-	-	525.0	35.0
종속회사	-	-	-	-	-	-	-	5.0	60.6	19.4	7.6	7.0
영업이익	17.0	26.5	(19.2)	(31.2)	(7.5)	89.5	32.4	36.9	39.4	(4.9)	46.0	60.4
순이익	78.6	178.2	(50.1)	(50.7)	0.4	76.3	56.8	178.4	30.3	11.7	63.6	66.4

자료: 회사 자료, 유진투자증권
 주: 2020년 8월 상장

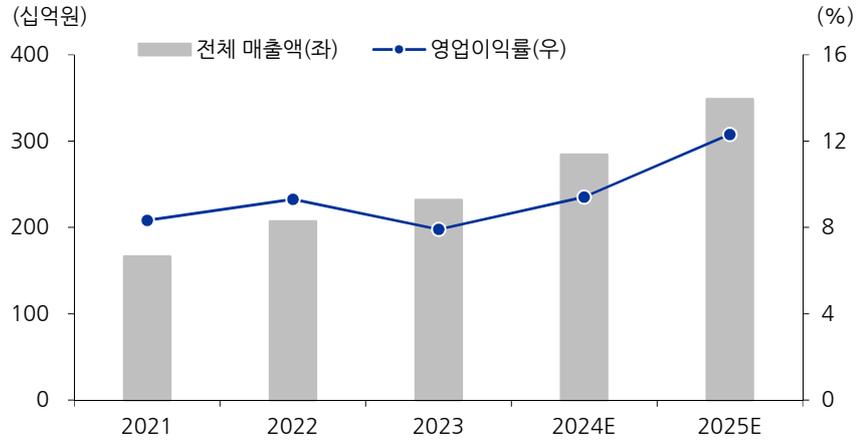
도표 2. 중국 실적 추이 및 전망

(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	-	-	5.6	6.9	9.0	14.1	19.1	25.9	21.5	90.6
도매 매출액	-	-	2.2	2.8	3.6	5.6	7.6	10.4	8.6	36.2
영업이익	-	-	0.4	1.4	1.6	2.5	3.4	4.7	3.4	16.3

자료: 회사 자료, 유진투자증권

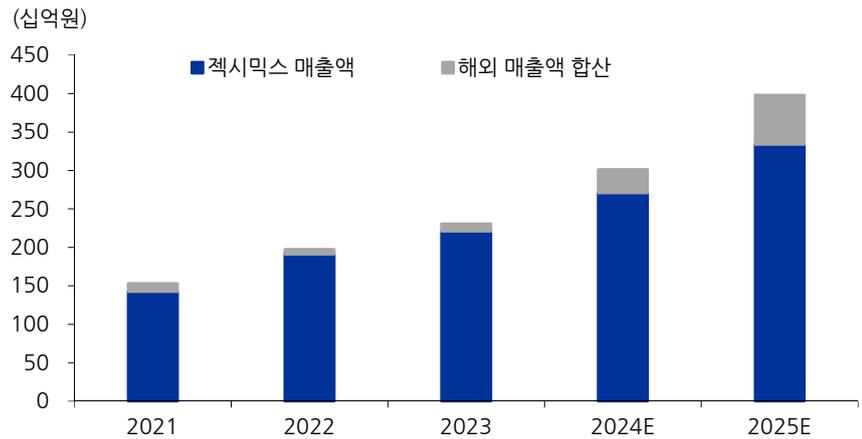


도표 3. 브랜드엑스코퍼레이션 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 4. 해외 매출액 비중 추이 및 전망



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

도표 5. Valuation

(십억원)	계산	비고
2025년 연결 순이익	30.6	현 유통주식수 29,311,547 만주에 하기 주식수 포함 산정 - 24년 7-8월 VC 주식수(약 60 만주), 25년 9월 VC 주식수(약 120 만주), - 25년 1월 CB 전환 가능 주식수(약 313.5 만주)
EPS(원)	925	
목표주가(원)	14,000	
Target PER(X)	15	국내 의류 브랜드사 평균에 해외 진출 프리미엄 적용
현재주가(원)	10,630	
현재주가 PER(X)	11.5	
Upside(%)	31.7	

자료: 회사 자료, 유진투자증권



브랜드엑스코퍼레이션(337930.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	114	133	147	182	228
유동자산	81	96	103	129	162
현금성자산	14	16	18	31	40
매출채권	13	14	16	19	24
재고자산	52	64	66	76	96
비유동자산	33	37	44	53	66
투자자산	25	30	37	45	56
유형자산	4	4	4	6	7
기타	4	4	3	3	3
부채총계	33	40	38	46	56
유동부채	31	35	32	41	48
매입채무	20	27	24	30	37
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	109	136	172
지배지분	78	89	105	132	168
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	35	37	37	37	37
이익잉여금	25	34	50	77	113
기타	3	3	3	3	3
비지배지분	3	4	4	4	4
자본총계	81	93	109	136	172
총차입금	6	10	10	13	15
순차입금	(8)	(7)	(8)	(18)	(25)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	7	13	1	10	8
당기순이익	10	12	19	31	41
자산상각비	7	8	(9)	(11)	(14)
기타비현금성손익	1	6	(2)	(2)	(2)
운전자본증감	(20)	(9)	(8)	(7)	(17)
매출채권감소(증가)	(6)	(1)	(3)	(3)	(5)
재고자산감소(증가)	(23)	(11)	(3)	(10)	(19)
매입채무증가(감소)	9	4	(2)	5	8
기타	(0)	(1)	0	0	0
투자현금	0	4	3	4	5
단기투자자산감소	(3)	0	(3)	(3)	(3)
장기투자증권감소	30	19	(3)	(4)	(5)
설비투자	2	2	(9)	(10)	(13)
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	1	13	8
기초현금	10	5	14	16	29
기말현금	5	14	16	29	37
Gross Cash flow	27	26	8	18	25
Gross Investment	17	4	2	1	9
Free Cash Flow	10	21	6	17	16

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	207	233	284	348	437
증가율(%)	24.7	12.4	22.1	22.6	25.5
매출원가	82	93	113	139	174
매출총이익	125	140	171	209	263
판매 및 일반관리비	106	121	144	166	208
기타영업손익	23	15	19	15	25
영업이익	19	18	27	43	55
증가율(%)	39.4	(5.5)	46.9	60.4	28.5
EBITDA	26	26	18	32	41
증가율(%)	40.2	(0.9)	(31.0)	75.9	29.6
영업외손익	(1)	(3)	(3)	(3)	(3)
이자수익	0	1	1	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	(0)	0	0	0	0
기타영업손익	(1)	(3)	(3)	(3)	(3)
세전순이익	18	16	24	40	52
증가율(%)	47.5	(15.3)	54.5	66.7	30.3
법인세비용	4	3	5	9	12
당기순이익	10	12	19	31	41
증가율(%)	30.5	20.7	52.6	66.8	30.3
지배주주지분	10	11	18	31	40
증가율(%)	30.3	11.7	63.2	66.8	30.3
비지배지분	0	1	0	1	1
EPS(원)	344	384	627	1,045	1,361
증가율(%)	31.7	11.7	63.2	66.8	30.3
수정EPS(원)	344	384	627	1,045	1,361
증가율(%)	31.7	11.7	63.2	66.8	30.3

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	344	384	627	1,045	1,361
BPS	2,675	3,029	3,577	4,502	5,723
DPS	120	80	120	140	150
밸류에이션(배, %)					
PER	13.9	16.5	17.0	10.2	7.8
PBR	1.8	2.1	3.0	2.4	1.9
EV/EBITDA	5.0	6.9	16.9	9.3	7.0
배당수익율	2.5	1.3	1.1	1.3	1.4
PCR	5.1	7.2	37.2	17.5	12.7
수익성(%)					
영업이익율	9.3	7.8	9.4	12.3	12.6
EBITDA이익율	12.7	11.2	6.3	9.1	9.4
순이익율	4.9	5.3	6.6	8.9	9.3
ROE	13.7	13.5	19.0	25.9	26.6
ROIC	25.6	22.4	26.3	36.5	39.0
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(9.3)	(7.2)	(7.4)	(13.6)	(14.5)
유동비율	261.3	277.0	318.6	317.2	335.6
이자보상배율	95.5	50.0	74.9	116.7	145.6
활동성(회)					
총자산회전율	1.8	1.9	2.0	2.1	2.1
매출채권회전율	21.3	17.7	19.0	19.7	20.3
재고자산회전율	4.8	4.0	4.4	4.9	5.1
매입채무회전율	12.4	10.0	11.2	13.0	13.1



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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: 12개월 (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)

