

브랜드엑스코퍼레이션 (337930.KQ)

유진X브랜드엑스 DAY 후기

투자의견

BUY(유지)

목표주가

15,000 원(상향)

현재주가

11,320 원(08/30)

시가총액

332 (십억원)

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

- 3Q24E 매출액 731억원(+23.2%, 이하 yoy), 영업이익 52억원(+34.4%), OPM 7.2%(+0.6%p) 전망
- 2024년 중국 출점 매장 가이드는 대형 평수 매장 15~20개 유지. 2025년 매장수는 100개 유지
- 2024.8월까지 1~3호점(장춘, 천진, 상해) 오픈. 9월 제남, 심양, 상해 2호점 포함한 4개 매장 오픈 예정
- 올해 FW 수주에는 중국전용상품으로 고단가의 덕다운 롱패딩 포함. 24년 8월 말 주간 진행한 내년 SS 수주회 성황리에 마무리
- 중국 3차 수주회(내년 SS 시즌)는 공급 완료된 시점인 10월에 물량 나가면서 매출은 4분기 인식될 것
- 글로벌 모델 우기 중국 마케팅 3분기부터 본격 시작. 'K-아이들이 입는 K-에슬레저' 타이틀로 마케팅 예정
- 중국 소비 침체는 에슬레저 시장에서는 크게 반영되지 않았다고 판단. 경쟁사인 룰루레몬, 마이아액티브 모두 고성장 지속
- 일본 매장 도쿄(3호점) 하반기 오픈. 대만 팝업 매장 수시 운영. 태국, 인도네시아, 말레이시아 리테일러의 적극 지원 상황
- 국내 골프 매출 목표 금액 300억원으로 상향(상반기 누계 124억원), 맨즈 매출 비중 31%까지 상승하며 사업다각화 기대
- 투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 15,000원으로 상향

주가(원, 08/30)	11,320
시가총액(십억원)	332

발행주식수	29,312천주
52주 최고가	12,280원
최저가	4,000원
52주 일간 Beta	-0.91
60일 일평균거래대금	118억원
외국인 지분율	2.4%
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	38.9	114.8	125.0
상대기준	43.4	125.8	142.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	15,000	14,000	▲
영업이익(24)	27	27	-
영업이익(25)	43	43	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	207	233	284	349
영업이익	19	18	27	43
세전손익	18	16	24	41
당기순이익	10	12	19	32
EPS(원)	344	384	639	1,061
증감률(%)	31.7	11.7	66.4	66.1
PER(배)	13.9	16.5	17.7	10.7
ROE(%)	13.7	13.5	19.3	26.1
PBR(배)	1.8	2.1	3.2	2.5
EV/EBITDA(배)	5.0	6.9	17.9	9.8

자료: 유진투자증권



유진 X 브랜드엑스코퍼레이션 DAY 업데이트

자회사별

* 중국

- 오프라인 출점 7~8월 1~3호점 오픈, 9월 4개 오픈 예정(제남, 심양, 상해 등)
- 올해 15~20개 매장 오픈 예정. 대부분 50평 내외 대형평수
- 온라인 샤오홍슈, 위챗, 징둥 등 판매채널 7,8월 오픈
- 올해 FW, 내년 SS 수주 예정: 올해 FW 중국 전용 상품에 단가 높은 덕다운 롱패딩 포함. 내년 SS 수주는 8월말 주간 성황리에 마무리
- 모델 우기 마케팅 3분기부터 활용. 'K-아이들이 입는 K-에슬레저' 타이틀로 마케팅 예정
- 매장 평수가 한국 대비 2배 이상 크고, 신중하게 오픈 중이라 현재 3호점까지만 오픈
- 2분기 매출 22억 영익 4억. 1,2차 수주회의 진행한 물량이 처음으로 인식된 분기

* 일본

- 오사카 및 나고야 5월 오픈, 도쿄(3호점)도 하반기 오픈 기대
- 과거 팝업 및 자사몰, 라쿠텐 같은 온라인 위주에서 매장 오픈에 따른 오프라인 매장 비중 증가
- 2분기 매출액 30, 영업이익 2억
- 2분기 장기 팝업 및 매장 오픈으로 오프라인 매출비중 15%까지 증가

* 대만

- 올해까지 팝업 매장으로 운영하다가, 정규 매장은 내년 초 1호 매장 오픈 기대
- 2분기 매출액 21억, 영익 3억. 작년 4분기 자회사로 편입. 작년 매출은 13억 정도로 추정

* 이루다마케팅(광고대행사)

- 하반기 숏폼 콘텐츠 적극 활용 예정



잭시믹스 사업부문별

* 골프

· 2024년 전년대비 2배 성장 전망. 목표치 연간 300억으로 상향조정

- 골프 주력 매장 1호점(목동), 2호점(천호) 8월 개점 완료
- 월 8천만원 매출 전망. 특히, 천호 매장 매출 호조
- 2024년 상반기, 124억 달성(상반기 누적 134% 성장)
- 2023년 130억 매출. 온라인(자사몰)에서만 판매했음

* 맨즈

- 맨즈 비중 작년 2분기 21%(79억) -> 올 2분기 31%(148억)으로 남성 고객 매출 상승 기대
- 올해부터 비즈니스 캐주얼 라벨 및 로고 최소화. 작년에는 홍보효과 위한 빅로고 활용했었음
- 올해 상반기 누적 매출 221억(+69% 성장)

* 해외/수출

- 올해 글로벌 자사몰 개편 예정. 완료후, 매출 증가 기대
- 태국, 인니, 말레이시아 등 동남아 국가 골프 상품 반응 좋음



유진 X 브랜드엑스코퍼레이션 DAY 질의응답

Q. 중국 내년 가이던스?

A. 과거 중국 리테일러였던 천마그룹 3년 최소주문 금액 총 200억 원임을 감안 필요

YY 스포츠는 상장사이므로, 일/월매출 소통에는 어려움 존재

Q. 중국 내년 매장 100개 오픈 가능한지?

A. 올해는 50평 이상의 대형 평수로 오픈 될거지만, 내년에는 2-30평 매장도 오픈 할 것이라 100개 오픈 가능

Q. 금주 중국 3차 수주회라고 했는데 1,2차보다 규모 클 수 있는지?

A. 9부 레깅스, 브라탑 같이 계절성 없이 잘 팔리는 포시즌 상품이 1,2차 SS 수주에 많이 나감

FW는 기본적으로 ASP가 높기에, 포시즌을 제외한 SS 나간 것 보다는 많이 나갈 듯

다만 공급 완료된 시점에 매출 인식되므로, 금번 수주 물량은 10월에 나가면서 매출은 4분기 인식

Q. 중국 3호점까지의 반응?

A. YY 스포츠에서 1호점, 1일차 판매액이 10만 위안(2천만원) 달성했다고 공개하였음

F&F 참고 시, 목표는 월 8천만원 수준인데, 현재 1~3호점의 매출 감안 시 무리 없다고 판단

2호점 천진이 신 1선 도시인데, 3호점 상하이 1선도시니 매출 더 많이 나올 것으로 예상

Q. 중국 오픈 후 소비 분위기? 타 브랜드 성장률?

A. 중국 경기 좋지 않다고 하지만, 내수 의류 산업 체감상 크게 느껴지는 부분은 없다고 함

Q. 중국 애슬레저 경쟁 브랜드 상황?

당연히 룰루레몬이 선두주자이고, 최근 실적 성장세 역시 높음

로컬 브랜드인 마이아엑티브 역시 성장 지속 중



Q. 중국 온라인 매출 확대 시기?

A. YY 스포츠는 온라인보다 오프라인 강점 갖고 있어, 오프라인에 역량 집중
 온라인 사업 확대는 내년~내후년 기대

Q. YY 스포츠에서의 제시믹스 중요도?

A. YY 스포츠에서 당사 매우 중요하게 생각함. 기대 수준이 당사보다 높음. 임원, 대표님이 위챗을 메신저처럼 활용하며 커뮤니케이션 중
 당사 슈즈 물량 커지면 포우첸(YY 스포츠 모기업)에 OEM 넘기며 나올 시너지도 생각. 최소 3~5년 후라고 생각했는데 앞당겨질 수도 있을 듯

Q. 해외 국가 사업 계획?

A. 대만 수시로 팝업 운영 중. 말레이시아, 태국은 현지 유통사 자체 비용으로 오프라인 매장 오픈. 당사는 신상품 공급해주고 마케팅 소스 주는 역할만 함
 현지 유통사도 보수적 운영함. 당사 비용이 아니므로 해외 매장 오픈에 대한 푸시는 하지 않음

Q. 홍콩 매출 수준이면 해외 법인 설립 가능한데 계획?

A. 홍콩 자사물 매출 50억까진 안 나오지만 성장을 보이는 상황
 현재는 홍콩 유통사 찾고있는 중으로 찾으면 법인 설립하고, 오프라인 전개 가능할 것
 내년 혹은 내후년에 홍콩도 같이 언급할 듯

Q. 글로벌 일본 매장 오픈 계획?

A. 일본 도쿄 3호점 오픈 계획. 오픈 전에는 팝업 장기로 운영 할 것

Q. 3분기 국내 영업 현황?

A. 7~8월 국내 20% 성장 이뤄냈음. 전년대비 15~20% 성장률 기대
 9월은 추석 연휴 때문에 전망 힘듦. qq 성장엔 애매하지만, yoy는 15% 이상은 가능할 듯



Q. 2분기 맨즈와 골프 실적 좋았는데, 우먼과 마진 비교 시 어느정도 차이?

A. 당사 제품은 다품종 소량 생산이므로 특별히 마진을 높은건 없음

골프, 맨즈 ASP 높은만큼 원가 높아서 마진이 크게 높지 않지만 절대금액은 높다는 장점

Q. 국내 골프 매장 올해 5개 오픈 계획 매장 위치?

A. 천호, 목동 2개 오픈 완료. 나머지는 아직 계약 진행중

Q. 우기 모델료, 중국 컨설팅 비용 등 판관비 예상?

A. 상반기 판관비 절약했기에, 연간 판관비 비중은 20% 정도 예상

작년 TV CF 작년 비용 컸음. 올해는 모델료 계약 기간 동안 안분 처리할 것이라 3분기 광고선전비 튀진 않음

중국 판관비는 혼용률 차이에 따른 검수, 라벨 재부착 등에 필요한 비용 발생. 중국/한국법인에서 나눠 쓰고 있음



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	73.1	81.8	206.9	230.9	284.5	349.4
젱시믹스	46.1	56.1	55.3	63.8	50.6	74.0	68.8	78.0	191.2	221.3	271.4	335.2
국내	44.3	54.1	53.6	60.0	46.2	66.8	60.5	67.5	185.3	212.0	240.9	271.3
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	4.3	3.9	10.4	12.4	13.2	14.2
판관비	25.5	30.6	32.9	31.9	29.3	35.7	40.4	40.4	105.9	120.7	145.9	168.7
%	52.8	51.6	55.5	49.4	55.2	46.7	55.3	49.4	51.2	52.3	51.3	48.3
영업이익	3.7	6.5	3.9	4.2	3.4	12.4	5.2	5.9	19.3	18.3	26.9	43.1
%	7.6	11.0	6.6	6.5	6.4	16.2	7.2	7.2	9.3	7.9	9.4	12.3
지배순이익	2.7	5.2	2.1	1.2	2.7	9.2	3.4	3.6	10.1	11.2	18.7	31.1
%	5.6	8.8	3.5	1.9	5.1	12.0	4.7	4.4	4.9	4.9	6.6	8.9
< %yoy >												
매출액	16.6	6.3	10.2	15.7	10.2	29.9	23.2	26.9	24.7	11.6	23.2	22.8
젱시믹스	25.9	9.8	13.5	16.4	9.8	31.9	24.5	22.2	34.0	15.7	22.6	23.5
국내	25.5	9.2	13.3	13.0	4.2	23.4	13.0	12.4	33.5	14.4	13.6	12.6
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	6.3	7.3
영업이익	17.0	26.5	(19.2)	(31.2)	(7.5)	88.6	34.4	39.0	39.4	(4.7)	46.5	60.5
순이익	78.6	178.2	(50.1)	(50.7)	0.4	76.3	63.4	192.9	30.3	11.7	66.4	66.1

자료: 회사 자료, 유진투자증권
 주: 2020년 8월 상장

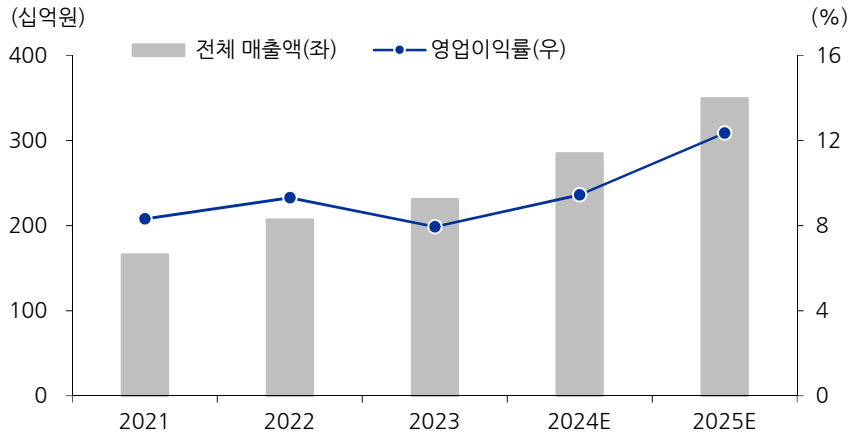
도표 2. 중국 실적 추이 및 전망

(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	8.5	36.2
영업이익	-	-	0.4	1.1	1.6	2.5	3.4	4.7	3.1	16.3

자료: 회사 자료, 유진투자증권

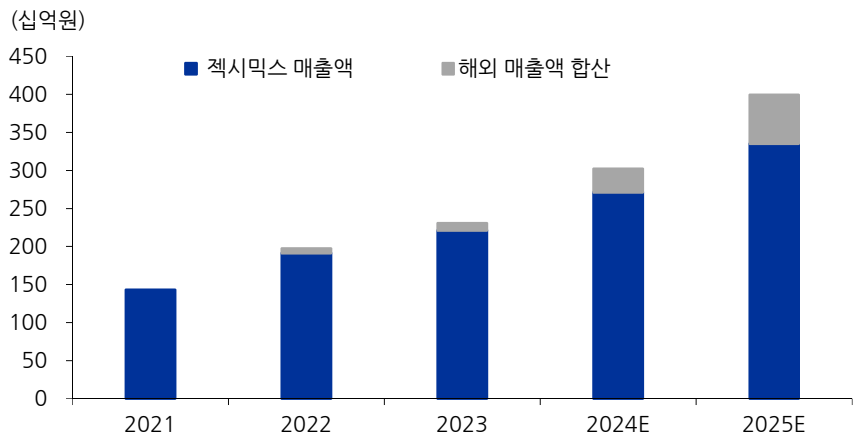


도표 3. 브랜드엑스코퍼레이션 실적 추이 및 전망



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	31.1	현 유통주식수 29,311,547 만주에 하기 주식수 포함 산정 - 24년 7-8월 VC 주식수(약 30 만주), 25년 9월 VC 주식수(약 60 만주) - 25년 1월 CB 전환 가능 주식수(약 188 만주/ 콜옵션 40% 감산)
EPS(원)	986	
목표주가(원)	15,000	
Target PER(X)	15	국내 의류 브랜드사 평균에 해외 진출 프리미엄 적용
현재주가(원)	11,320	
현재주가 PER(X)	11.5	
Upside(%)	32.5	

자료: 회사 자료, 유진투자증권



브랜드엑스코퍼레이션(337930.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	114	133	147	183	229
유동자산	81	96	103	130	163
현금성자산	14	16	18	32	40
매출채권	13	14	16	19	24
재고자산	52	64	66	77	96
비유동자산	33	37	44	54	66
투자자산	25	30	37	45	57
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	137	173
지배지분	78	89	105	133	169
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	35	37	37	37	37
이익잉여금	25	34	50	78	114
기타	3	3	3	3	3
비지배지분	3	4	4	4	4
자본총계	81	93	109	137	173
총차입금	6	10	10	13	15
순차입금	(8)	(7)	(8)	(19)	(26)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	7	13	0	11	8
당기순이익	10	12	19	32	41
자산상각비	7	8	(9)	(11)	(14)
기타비현금성손익	1	6	(2)	(2)	(2)
운전자본증감	(20)	(9)	(8)	(8)	(17)
매출채권감소(증가)	(6)	(1)	(3)	(3)	(5)
재고자산감소(증가)	(23)	(11)	(3)	(10)	(20)
매입채무증가(감소)	9	4	(2)	6	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)	(1)	(1)	(4)
차입금증가	(8)	(6)	0	3	0
자본증가	(4)	(2)	(1)	(4)	(4)
배당금지급	4	2	2	4	4
현금 증감	(5)	9	2	14	9
기초현금	10	5	14	16	29
기말현금	5	14	16	29	38
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	349	439
증가율(%)	24.7	12.4	22.3	22.8	25.7
매출원가	82	93	112	138	172
매출총이익	125	140	173	212	267
판매 및 일반관리비	106	121	146	169	212
기타영업손익	23	15	20	16	25
영업이익	19	18	27	43	56
증가율(%)	39.4	(5.5)	47.7	60.5	28.7
EBITDA	26	26	18	32	41
증가율(%)	40.2	(0.9)	(30.5)	76.0	29.8
영업외손익	(1)	(3)	(2)	(2)	(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	24	41	53
증가율(%)	47.5	(15.3)	57.0	66.1	30.3
법인세비용	4	3	5	9	12
당기순이익	10	12	19	32	41
증가율(%)	30.5	20.7	55.5	66.1	30.3
지배주주지분	10	11	19	31	40
증가율(%)	30.3	11.7	66.4	66.1	30.3
비지배지분	0	1	0	1	1
EPS(원)	344	384	639	1,061	1,382
증가율(%)	31.7	11.7	66.4	66.1	30.3
수정EPS(원)	344	384	639	1,061	1,382
증가율(%)	31.7	11.7	66.4	66.1	30.3

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	344	384	639	1,061	1,382
BPS	2,675	3,029	3,589	4,530	5,773
DPS	120	80	120	140	150
밸류에이션(배, %)					
PER	13.9	16.5	17.7	10.7	8.2
PBR	1.8	2.1	3.2	2.5	2.0
EV/EBITDA	5.0	6.9	17.9	9.8	7.4
배당수익율	2.5	1.3	1.1	1.2	1.3
PCR	5.1	7.2	41.0	18.3	13.3
수익성(%)					
영업이익율	9.3	7.8	9.4	12.3	12.6
EBITDA이익율	12.7	11.2	6.4	9.1	9.4
순이익율	4.9	5.3	6.7	9.0	9.4
ROE	13.7	13.5	19.3	26.1	26.8
ROIC	25.6	22.4	26.5	36.8	39.2
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(9.3)	(7.2)	(7.5)	(13.8)	(14.8)
유동비율	261.3	277.0	319.3	318.3	337.0
이자보상배율	95.5	50.0	79.0	123.1	153.9
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)

