

브랜드엑스코퍼레이션 (337930)

갯성비 켉시믹스 중국 진출 시작

투자의견

BUY (신규)

목표주가

9,000 원

현재주가

6,230 원(01/02)

시가총액

182 (십억원)

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

- 켉시믹스는 아시아 애슬레저 시장에서 2위의 자리를 노려볼 수 있는 브랜드
- 기능성 소재, 트렌디한 디자인에도 합리적인 가격대 보유. 경쟁사 대비 화려한 색감, 과감한 디자인이 강점
- 상해/북경 GDP는 3만불 목전으로 필라테스/요가 같은 고비용 운동 유행 할만한 경제적, 사회적 여건 갖춤
- 포우첸과 그룹과 독점 유통 계약 체결. 2024년 중국 매장 출점 가이드는 50개
- 포우첸(산하 유통사 YY Sports)은 켉시믹스의 유통을 통해 고성장 애슬레저 카테고리에서의 매출 확대 노림
- 당사 추정 중국 소매 매출액 약 500억원, 연결 매출액 약 150억원
- 켉시믹스는 현지 브랜드인 마이야 액티브와 비슷한 가격대(5~6만원대)로 포지셔닝 예상
- 연간 매출액 2,327억원(+9.4%, 이하 yoy), 영업이익 202억원(+12.9%) 추정
- 투자의견 BUY로 커버리지 개시, 목표주가 9,000원으로 신규 제시

주가(원,01/02)	6,230
시가총액(십억원)	182

발행주식수(천주)	29,267천주
52주 최고가(원)	7,400원
최저가(원)	4,000원
52주 일간 Beta	1.28
60일 일평균거래대금(억원)	17억원
외국인 지분율(%)	1.2%
배당수익률(2023E)(%)	2.2%

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

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	43.9	15.8	8.2
상대기준	37.6	14.6	-22.7

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



투자 포인트

1) 아시아 애슬레저 틈새 시장 파고들기

당사는 아시아 애슬레저 시장에서 2 위의 자리를 노려볼 수 있는 회사이다. 켉시믹스는 기능성 소재, 트렌디한 디자인에도 합리적인 가격대를 지닌 애슬레저 브랜드이다. 경쟁사 대비 화려한 색감, 과감한 디자인을 구현하는 것이 강점이다.

상해와 북경의 GDP 는 3 만불을 목전에 두고 있어 필라테스/요가 같은 고비용 운동이 유행 할만한 경제적, 사회적 여건을 갖추어 가고 있다. 중국에서 룰루레몬이 선풍적인 인기를 끌고 있는 것으로 보아, 애슬레저 의류를 입는 트렌드와 시장이 커질 수 있는 환경임을 확인했다.

2) 중국 현지 생산 & 현지 유통

당사는 많은 의류 브랜드 중 가장 빠른 속도로 중국 진출에 박차를 가할 것이다. 2024 년 중국 매장 출점 가이던스는 50 점(단독 점포)이다. 중국 현지 대리상(포우첸)을 통해 도매로 납품한 제품이 상해 법인 매출로 인식된다. 포우첸은 켉시믹스의 유통을 통해 고성장 애슬레저 카테고리에서의 매출 확대를 노리고 있다.

2-1) 중국 진출 브랜드 vs. 켉시믹스

켉시믹스의 2024 년 연간 중국 소매 매출액은 약 500 억원을 추정한다. 매장수 50 개에 점당 매출액 10 억원 가정했다. 중국 법인에 인식되는 도매 매출은 약 30%로 가정하여 연결 실적에는 150 억원을 반영했다. 켉시믹스는 현지 브랜드인 마이야 액티브와 비슷한 가격대로 포지셔닝 할 것으로 보인다.

3) 확고한 지위를 가진 국내 시장

당사는 국내 자체 애슬레저 브랜드 점유율 1 위 업체이다. 켉시믹스는 명실상부 한국의 애슬레저 대표 브랜드이자, 한국 여성들에게 레깅스를 전파한 브랜드 중 하나이다. 연간 매출액 2,327 억원(+9.4% yoy)을 추정한다. 매출 다각화는 신속히 이루어지고 있다. 매출액 내 남성 비중은 하이싱글디짓, 골프 의류 비중은 미드싱글디짓을 기록하며 여성/레깅스 브랜드에서 탈피하고 있는 모습이다. 국내 시장 점유율 2 위인 안다르와는 매출 갭(2022 년)이 약 13% 정도이다.

1) 아시아 애슬레저 틈새 시장 파고들기

당사는 아시아 애슬레저 시장에서 2 위의 자리를 노려볼 수 있는 회사이다. 젝시믹스는 기능성 소재, 트렌디한 디자인에도 합리적인 가격대를 지닌 애슬레저 브랜드이다. 경쟁사 대비 화려한 색감, 과감한 디자인을 구현하는 것이 강점이다.

레깅스 시장은 압도적 1 위인 롤루레몬을 제외하고는 2-3 위가 뚜렷하지 않은 니치 산업의 영역에 있다. 물론 롤루레몬을 비롯한 알로, 비온드요가, 에슬레타 등 많은 애슬레저 브랜드들은 존재한다. 그러나 대부분 북미권에서 시작된 브랜드이기 때문에 서양인의 체형에 맞추어 디자인되어 아시아에게는 다소 아쉬운 부분이 있다. 또한, 레깅스는 스포츠 브랜드들이 전개하는 카테고리의 서브 카테고리로 운영되기 때문에 디자인, 기능 측면에서 부족한 점이 존재한다.

물론, 저렴한 보세 레깅스 브랜드와 제품도 우후죽순 생기고 있다. 다만, 퀄리티, 인지도, 디자인, 지속성 측면에서 일정 수준을 내고 있는 회사는 그리 많지 않다. 디자인, 퀄리티로 고객의 구매를 이끈 후에 재구매로 이어지는 브랜드 로열티를 가져갈 수 있는 브랜드만이 살아남을 수 있다. 한국에서는 젝시믹스, 안다르, 중국에서는 마야액티브, 일본에서는 단스킨 정도의 브랜드로 보인다.

도표 1. 롤루레몬의 글로벌 핏 vs. 아시아 핏

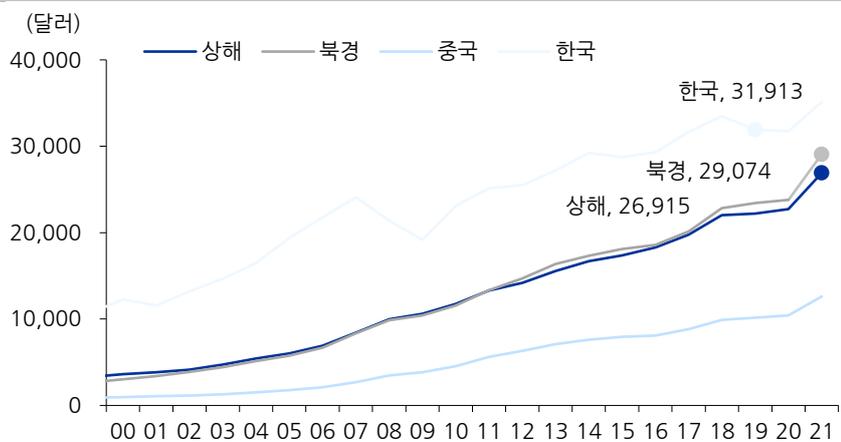


자료: 언론 자료, 유진투자증권

상해와 북경의 GDP 는 3 만불을 목전에 두고 있어 필라테스/요가 같은 고비용 운동이 유행 할만한 경제적, 사회적 여건을 갖추어 가고 있다. 우선 여성 위주의 운동인 필라테스/요가가 유행하려면 갖춰야 할 여러 조건들이 존재 한다. 한국에서 필라테스/요가가 유행한 시기(2019 년)의 GDP 와 상해/북경의 GDP 는 비슷한 수준이므로 경제적 여건은 충족했다고 판단한다. 필라테스/요가는 여성 노동자의 소득이 일정 수준에 도달할 뿐만 아니라, 여유 시간이 존재해야만 할 수 있는 운동이기 때문에 여성의 사회적 지위 역시 상승한 것으로 보인다. 실제 중국 국가 조사 결과에 따르면 중국 여성이 헬스장에서 즐겨하는 운동에는 요가/필라테스가 포함되어 있다. 다만 그동안은 레깅스 및 애슬레저 의류 보다는 일반 의류를 입고 운동을 했던 것으로 보인다. 룰루레몬이 이미 선풍적인 인기를 끌고 있는 것으로 보아, 운동 시 애슬레저 의류를 입는 트렌드와 시장이 커질 수 있는 환경임을 확인했다.

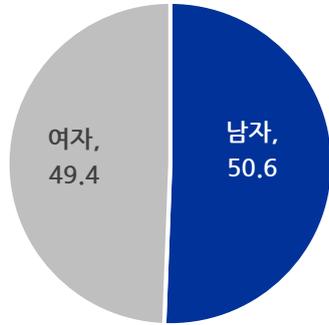
아시아 여성의 요가, 필라테스 등 스포츠 참여도는 점점 높아지고 있다. 특히 중국 여성들의 사회 참여율이 높아지며 스포츠 관련 소비의 주축으로 거듭나고 있다. 2021 년 중국인 운동 행태 연구에 따르면 여성의 연평균 운동 관련 소비 금액은 6,362 위안으로 전년대비 50% 성장했다. 남성의 4,971 위안 대비 28% 높은 수치이다. 중국의 스포츠 패션 관련 소비 중 남녀 비중은 남성이 51%, 여성이 49%를 점유하고 있을 정도이다. 여성의 운동 공간 선호는 실내(거주공간, 헬스장 합산)가 매우 높다.

도표 2. 인당 GDP 추이(한국, 중국, 북경, 상해)



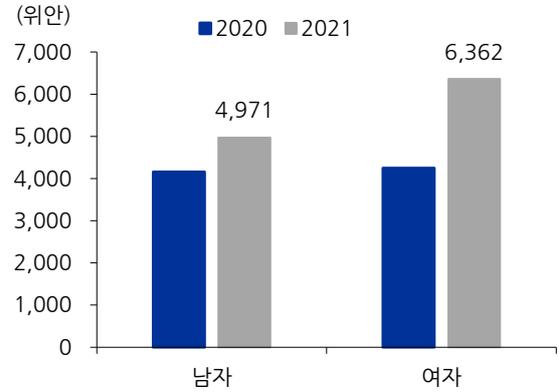
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 3. 중국인 남녀 스포츠 패션 소비 성비



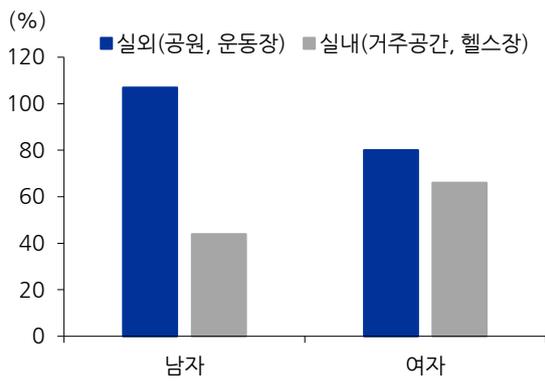
자료: 중국인운동행태연구보고서, 유진투자증권

도표 4. 중국인 연평균 스포츠 패션 소비 금액



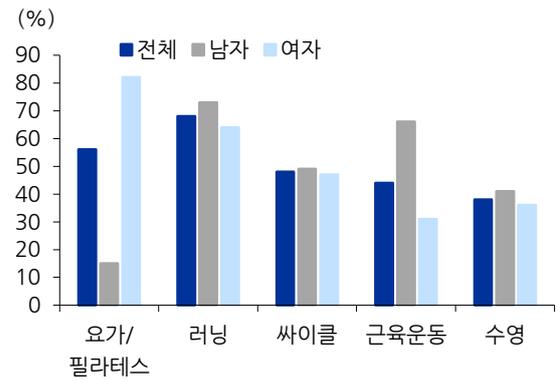
자료: 중국인운동행태연구보고서, 유진투자증권

도표 5. 중국인 남녀 운동 공간 선호도



자료: 중국인운동행태연구보고서, 유진투자증권/ 주: 복수선택 가능

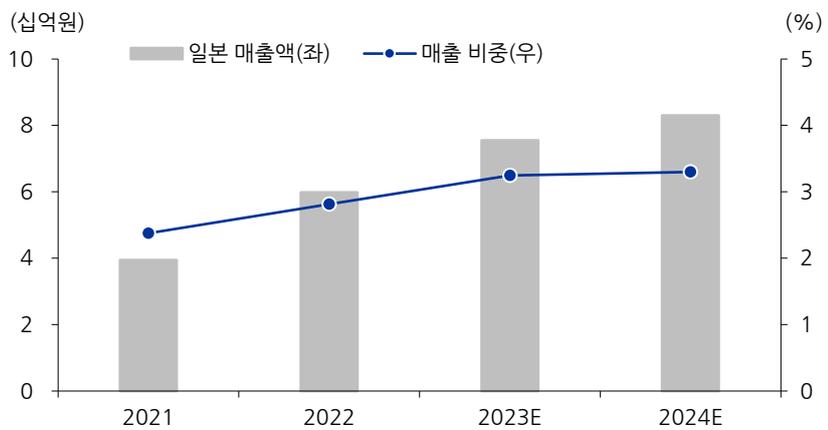
도표 6. 중국인 헬스장 주요 운동 종류



자료: 중국인운동행태연구보고서, 유진투자증권/ 주: 복수선택 가능

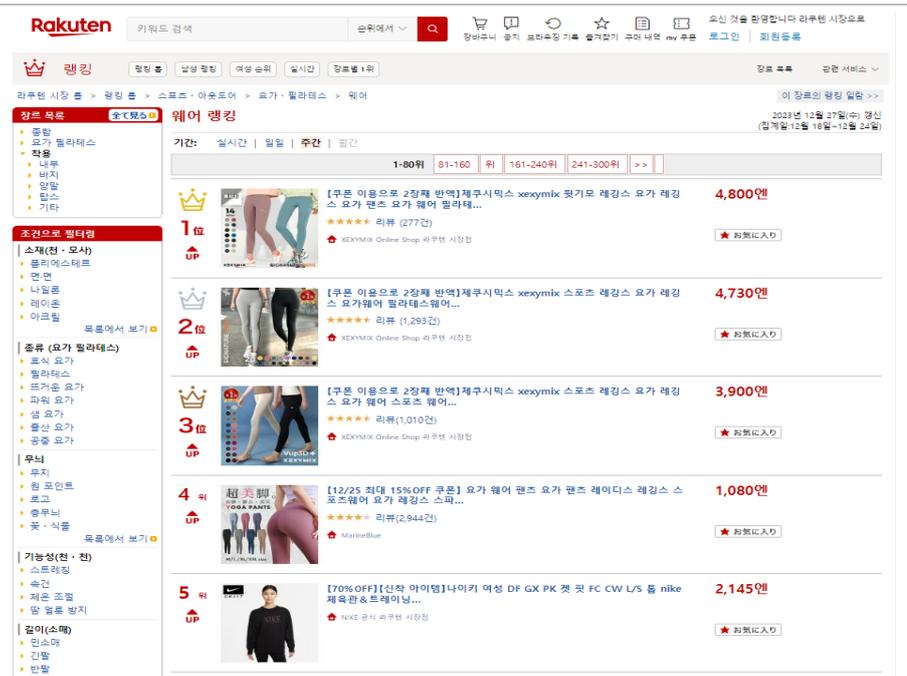
게다가 당사는 이미 해외 매출을 내고 있다. 일본의 연간 매출액은 75 억원으로 전망한다. 전체 매출의 3.2% 정도되는 비중이다. 일본의 2 대 이커머스 업체인 라쿠텐의 요가 의류 카테고리 매출 랭킹에서 상위권을 유지하고 있다. 오프라인에는 단독샵이 아닌 샵인샵 형태로 약 100 여개를 운영 중이다. 일본도 미국, 한국, 중국의 시장과 같이 1 등 롤루레몬을 제외하고는 2 등 애슬레저 브랜드가 없는 상황이다. 요가/필라테스 의류로서 안정적인 매출을 낼 수 있을 것이다.

도표 7. 일본 매출액 및 비중 추이



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 8. 일본 라쿠텐의 요가 의류 카테고리 매출 상위 집권



자료: 언론 자료, 유진투자증권

2) 중국 현지 생산 & 현지 유통

당사는 많은 의류 브랜드 중 가장 빠른 속도로 중국 진출에 박차를 가할 것이다. 2024 년 중국 매장 출점 가이드는 50 개(단독 점포)이다. 출점 계획에는 YY Sports(유통사) 매장에 DP 되거나 샵인샵 매장은 포함되지 않았다.

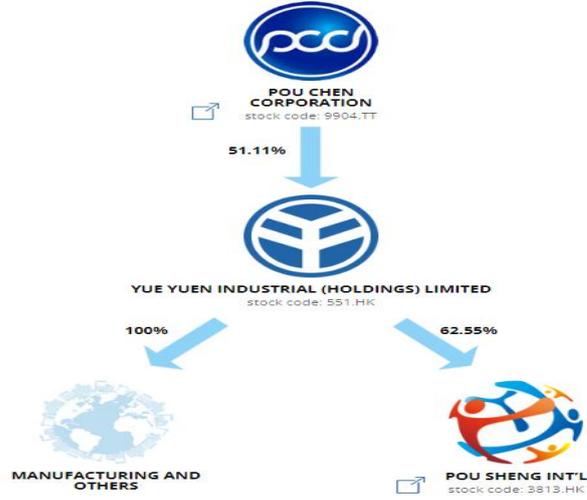
중국 상해에 법인을 설립했고, 중국 현지 대리상을 통해 도매로 납품한 제품이 상해 법인에 매출로 인식된다. 현지 대리상은 포우첸(Pouchen)이라는 중국 대형 스포츠 패션 전문 그룹으로 독점 유통 계약을 맺었다. 포우첸 그룹의 자회사 Yueyuen 산하의 스포츠 전문 유통사 YY sports 를 통해 유통될 것으로 보인다. YY sports 는 중국 내 스포츠 유통사 시장 점유율 2 위 기업이고, 점포수는 약 3,700 개를 보유하고 있다. 나이키, 아디다스, 컨버스, 스케쳐스, 포니 등 유수의 브랜드를 전개하고 있다.

YY sports 는 켄시믹스 브랜드 유통을 통해 성장성 높은 애슬레저 카테고리에서의 신규 매출 확대를 노리는 것으로 보인다. 누이 좋고 매부 좋은 전략이다. 안타 스포츠가 '마이야 액티브(Maia Active)'라는 애슬레저 인디 브랜드 지분 75.13%를 인수한 것과 비슷한 맥락이다. 브랜드 유통사는 신규 브랜드 유통을 통한 신성장 동력이 필요하다. 특히, 스포츠에서 매출 성장률이 가장 높은 카테고리 애슬레저 부문인데, 룰루레몬이 독점하다시피 하고 있다. 이에, 인지도는 아직 낮지만 애슬레저 전문 브랜드이고, 퀄리티 대비 가격이 합리적인 켄시믹스 같은 브랜드를 선택한 것으로 보인다.

중국에 납품되는 제품 물량은 중국 내 위탁 생산 시설에서 만들어져 생산된다. 생산 단가가 한국보다 현저히 저렴하지는 않지만 관세, 물류 측면에서는 유리하다고 볼 수 있다. 또한 한국에서의 생산보다 물량 확대 및 불량 문제에 대응이 빠른 점이 강점이다.

기존 중국 진출 파트너였던 천마그룹과의 공급 계약은 2023 년 12 월 15 일 해지했다. 해지 사유는 계약 상대방의 공급 금액 미달에 따른 계약 위반으로 당사의 재무적 손실은 없다.

도표 9. 포우첸(Pouchen) 그룹 사업 구조도



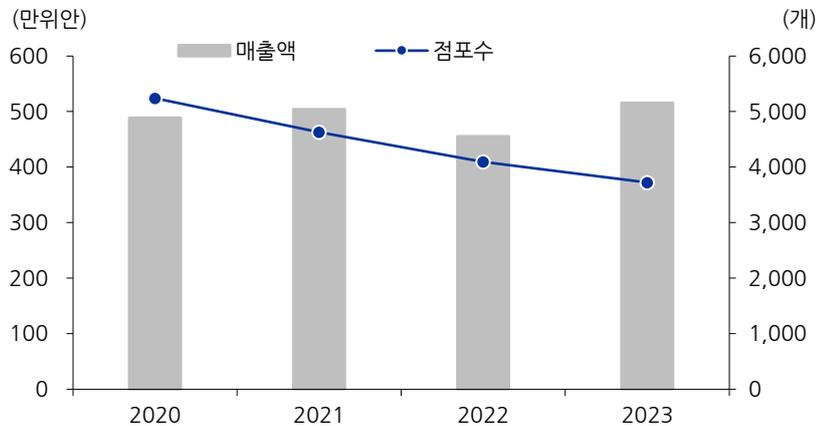
자료: 언론 자료, 유진투자증권

도표 10. YY Sports 유통 브랜드



자료: 언론 자료, 유진투자증권

도표 11. YY Sports 매출액 및 매장수



자료: 회사 자료, 유진투자증권

2-1) 중국 진출 브랜드 vs. 잭시믹스

잭시믹스의 2024 년 연간 중국 소매 매출액은 약 500 억원을 추정한다. 중국에 진출한 브랜드의 초기 점당 매출액을 MLB 의 사례를 대입해 약 10 억원으로 가정했다. 매장수 50 개에 점당 매출액 10 억원을 가정 시 매출액은 500 억원이 추산된다. 이는 소매 판매액 기준으로 중국 법인에 인식되는 도매 매출은 약 30%로 가정하여 연결 실적을 추정했다.

잭시믹스는 현지 브랜드인 마이야 스포츠와 비슷한 가격대로 포지셔닝 할 것으로 보인다. 포우첸과의 현지 진출 가격은 아직 정해지지 않았으나, 도표 13 번 테이블은 기존 진출해있던 Tmall(온라인 몰)의 가격을 기준으로 비교했다. 탑브라 기준 300~400 위안(5~6 만원), 레깅스 기준 300~500 위안(5~7 만원) 정도의 가격대를 형성하고 있다. 룰루레몬은 브랜드 파워만큼 고가의 가격대를 갖고 있다. 나이키도 중고가의 가격대를 갖고 있기는 하지만, 대체로 평이한 디자인, 무난한 핏의 의류가 많아 요가/필라테스 전문 의류보다는 경쟁력이 떨어지는 것으로 보인다.

도표 12 번의 중국 스포츠 브랜드 점당 매출액을 보게 되면 룰루레몬이 76 억원으로 압도적인 수치를 기록했다. 117 개의 매장으로 8,866 억원의 매출을 발생시키고 있다. 중국 현지 브랜드 마이야액티브(Maia)는 점당 매출액 23 억원으로 추정된다. 중국에 진출한지 약 3 년 정도인 MLB(F&F)의 경우에는 점당 매출액 11 억원을 기록했다. 이에 따라 중국에 진출한 브랜드의 초기 점당 매출액을 약 10 억원으로 가정하여 잭시믹스의 매출액을 산정했다, 매장수 50 개에 점당 매출액 10 억원을 가정한 연간 매출액은 약 500 억원이다. 이는 소매 판매액 기준이며 당사의 중국 법인에 인식되는 도매 매출은 약 30%로 가정했다.

도표 12. 중국 스포츠 브랜드 점당 매출액 비교

구분	룰루레몬(중국)	F&F(중국)	마이야	잭시믹스(추정)
매출액(십억원)	887	991	90	50
매장수(개)	117	865	40	50
점당 매출액(십억원)	7.6	1.1	2.3	1.0

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 13. 중국 애슬레저 브랜드 가격 비교

구분	상의(브라탑) 가격대	하의(레깅스 9부) 가격대
룰루레몬	400~600 위안	800~1000 위안
나이키	300~600 위안	300~700 위안
마이아	300~400 위안	300~500 위안
젝시믹스	300~400 위안	300~400 위안
브랜드별 제품 사진 비교		
구분	상의(브라탑) 사진	하의(레깅스 9부) 사진
룰루레몬 매장수 133 개 매출액 8,866 억원	 <p>Ebb to Street 女士运动短款背心 内置内衣 ¥ 450.00</p> <p>Align™ 女士罗纹运动背心 “前V肩带” ¥ 550.00</p>	 <p>Align™ 女士运动高腰修身裤 2.4” “标识 裸感” ¥ 850.00</p> <p>Align™ 女士运动高腰修身裤 2.4” “裸感” ¥ 980.00</p>
나이키 매장수 1,151 개 매출액 3 조원	 <p>Nike Alpha 女士高弹支撑透气封胶肩袖运动内衣 2种颜色</p> <p>Nike Swoosh 女士高弹支撑透气封胶可调节运动内衣 1种颜色</p>	 <p>Nike Sportswear Classics 女士高腰印花紧身裤 1种颜色 ¥259 ¥299</p> <p>Nike Go 慧慧系列 女士高腰印花透气干中腰九分修身裤 3种颜色 ¥579 ¥799</p>
마이아 액티브 매장수 40 개 매출액 900 억원	 <p>3D无缝针织瑜伽背心 ¥ 329</p> <p>含胸垫云感健身BRA ¥ 369</p>	 <p>薄云感夏季速干九分裤 ¥ 419</p> <p>速干运动7/8分瑜伽裤 ¥ 399</p>
젝시믹스 매장수 50 개	 <p>黑标系列 300N 0感包裹 聚拢收副乳 心机镂空 ¥223... 暖冬甄选 3件8折</p> <p>“活力出街” 免穿Bra 自在运动” ¥ 239.20</p>	 <p>黑标系列 360N 3D塑形 紧致Q弹 细腰翘臀 ¥233... 健身必BUY 1件9折 3件8折</p> <p>黑标系列 330N 粉底液贴身 密贴包裹感 0臃肿 网纱口袋 ¥ 263.20</p>

자료: 언론 자료, 유진투자증권

주: 가격은 평가 기준, 젝시믹스 가격은 2023.12.27 Tmall 가격 기준이므로 유통사 정책에 따라 변동 가능성 존재

도표 14. 국가별 해외 사업 계획

중국	
매장 현황	현재 매장 없음
매장 계획	YY Sports와 총 50개 매장 출점 목표
일본	
매장 현황	B2B(삽인삽) 100여개, 팝업 매장 1개
매장 계획	1개 매장 출점 목표
대만	
매장 현황	팝업 매장 1개
매장 계획	출점 목표 미정
홍콩	
매장 현황	온라인물만 운영중. 현재 매장 없음
매장 계획	출점 목표 없음

자료: 회사 자료, 유진투자증권

3) 확고한 지위를 가진 국내 시장

당사는 국내 자체 애슬레저 브랜드 점유율 1 위 업체이다. 켉시믹스는 명실상부 한국의 애슬레저 대표 브랜드이자, 한국 여성들에게 레깅스를 전파한 브랜드 중 하나이다. 국내 시장 점유율 2 위인 안다르와는 매출 갭(2022 년)이 약 13% 정도이다.

레깅스로 소비자에 브랜드 인지 및 로열티가 생긴 다음에는 의류, 남성, 키즈, 골프까지 영역을 확장했다. 연간 매출액 2,327 억원(+9.4% yoy)을 추정한다. 매출 다각화는 신속히 이루어지고 있다. 남성 매출 비중은 하이싱글디짓까지 올라오며 여성 위주 브랜드에서 탈피하고 있는 모습이다. 골프 의류 역시 부정적인 업황에서도 불구하고 전체 매출비중에서 미드싱글디짓을 기록할 것으로 보인다.

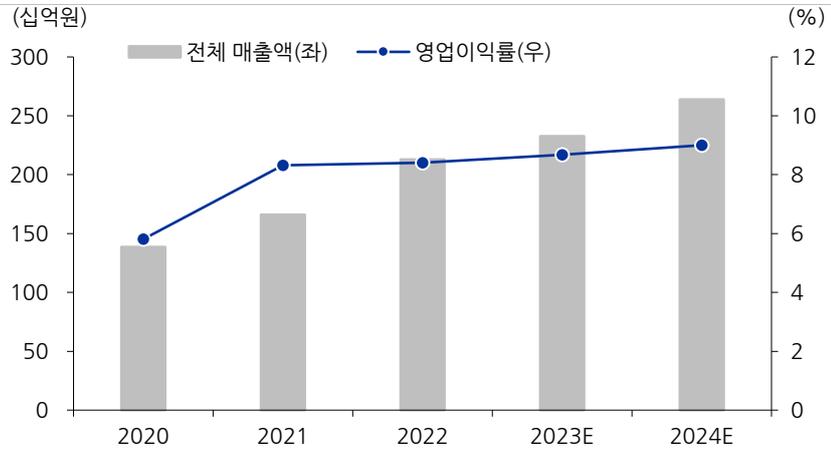
2023 년 10 월에는 인천공항에 입점하며 견고한 브랜드력을 입증했다. 공항에 입점하는 것은 전세계인에 브랜드를 소개함과 더불어 공항 입점 브랜드라는 신뢰도 상승에도 기여할 것으로 보인다. 일반 매장에 비해 높은 임차료에도 불구하고 BEP 이상의 매출을 내고 있는 것이 확인되었다.

도표 15. 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
켄시믹스	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
판매비	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
켄시믹스	-	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

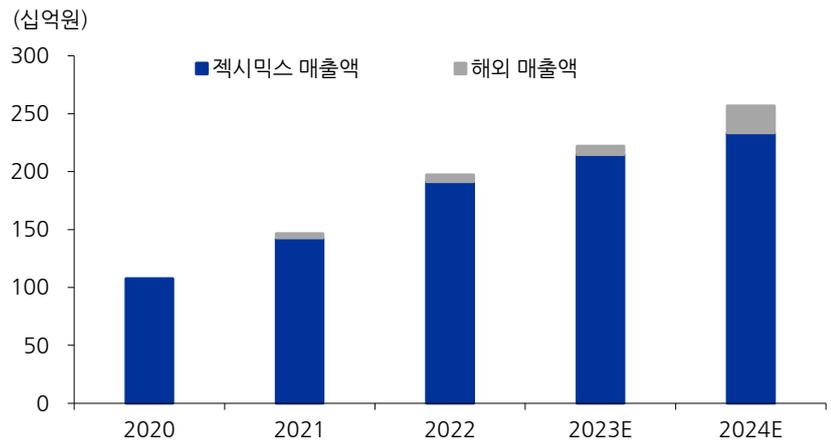
자료: 회사 자료, 유진투자증권
 주: 2020년 8월에 상장

도표 16. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



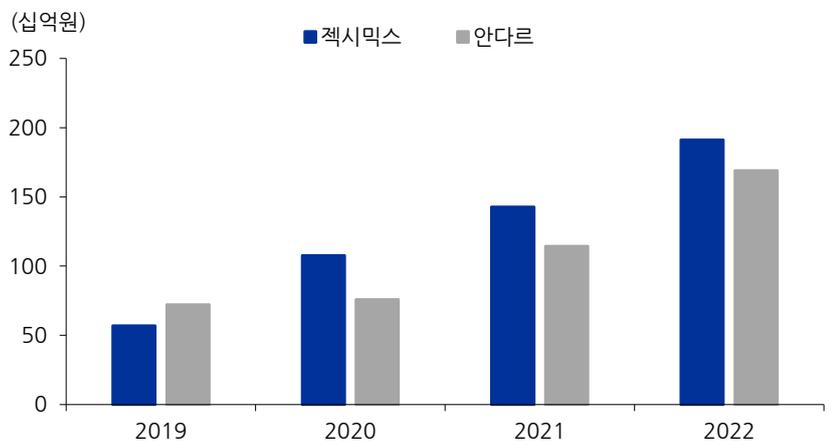
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 17. 잭시믹스, 해외 매출액, 비중 추이 및 전망



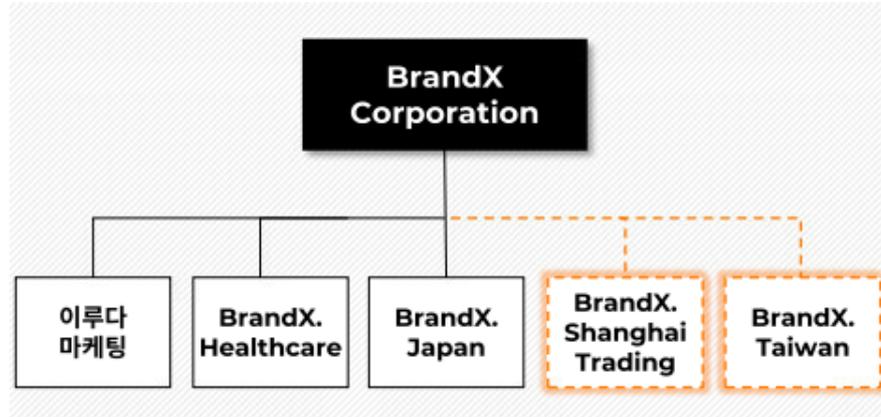
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 18. 잭시믹스, 안다르 매출액, 추이



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 19. 회사 지배 구조도



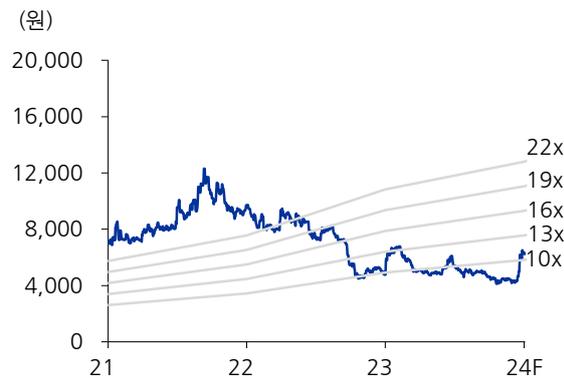
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 20. Valuation

(십억원)	계산	비고
12MF 연결 순이익	17.0	현 유통주식수에 24년 7-8월 전환가능한 VC 주식 수 포함(약 60 만주)
EPS(원)	570	
목표주가(원)	9,000	
Target PER(X)	15.0	국내 의류 브랜드사 평균에 해외 진출 프리미엄 적용
현재주가(원)	6,230	
현재주가 PER(X)	10.9	
Upside(%)	44.5	

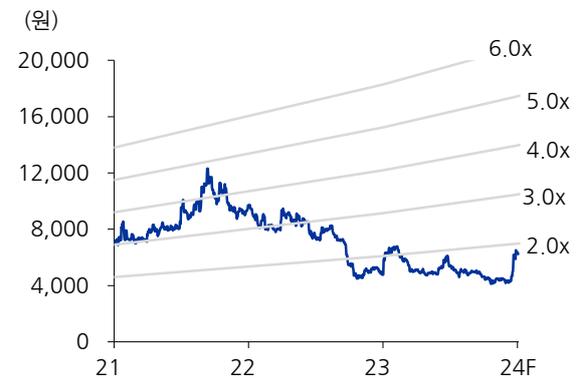
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 21. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 22. 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
기타영업손익	(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 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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

