

# 브랜드엑스 코퍼레이션 (337930)

한경래 kyungrae.han@daisin.com  
이새롬 saerom.lee@daisin.com

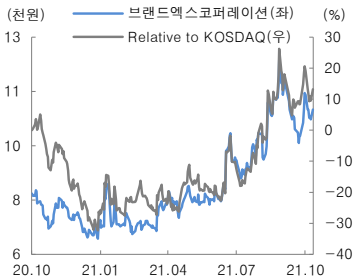
투자이견 **BUY**  
매수, 유지

6개월 목표주가 **15,000**  
유지

현재주가 **10,800**  
(21.10.25)  
스몰캡업종

|             |                       |
|-------------|-----------------------|
| KOSDAQ      | 994.31                |
| 시가총액        | 319십억원                |
| 시가총액비중      | 0.08%                 |
| 자본금(보통주)    | 15십억원                 |
| 52주 최고/최저   | 12,300원 / 6,877원      |
| 120일 평균거래대금 | 34억원                  |
| 외국인지분율      | 0.51%                 |
| 주요주주        | 강민준 외 5 인 50.29%      |
|             | 한국투자파트너스 외 4 인 11.51% |

| 주가수익률(%) | 1M  | 3M   | 6M   | 12M  |
|----------|-----|------|------|------|
| 절대수익률    | 0.0 | 20.3 | 36.5 | 35.4 |
| 상대수익률    | 4.3 | 27.7 | 41.0 | 10.0 |



## 확연한 이익률 개선 기대

투자의견 매수, 목표주가 15,000원 유지

- 2022년 예상 EPS 916원에 Target PER 16배 적용
- 1) 3Q21 확인될 이익률 개선, 2) 제시믹스 신규 회원 안정적 증가세, 3) 4분기 소비 성수기 진입하는 점 긍정적

3Q21 영업이익 63억원(+100% YoY, +152% QoQ) 전망

- 3Q21 연결 매출액 437억원(+8% YoY, -7.9% QoQ), 영업이익 63억원(+100.1% YoY, +152.2% YoY) 전망
- 상반기 영업이익률 4.9% → 3Q21 14.4%로 확연한 개선 기대. 판관비 내 절반 수준인 광고비 6월부터 절감 효과 3분기 지속 영향
- 8~9월 온라인 판매 둔화에도 신규 회원 수 20만명 이상 확보하며 안정적 성장세

4분기 소비 성수기, 겨울용 의류 판매 확대 기대

- 4Q21 매출액 512억원(+33.1% YoY, +17.2% QoQ), 영업이익 73억원(흑전 YoY, +15.4% QoQ) 예상. 4분기 소비 성수기 진입. 10월 제시믹스 판매 흐름 MoM +30% 이상 파악. 지난해까지 매출 비중이 거의 없던 패딩 등 겨울용 의류 판매 확대 계획
- 성수기 대비한 프로모션 확대 등 원가율 상승 전망되나 효율적 광고 집행 유지로 영업이익률 14.2% 전망

(단위: 십억원 %)

| 구분   | 3Q20 | 2Q21 | 3Q21(F) |      |       | 4Q21  |           |      |      |      |
|------|------|------|---------|------|-------|-------|-----------|------|------|------|
|      |      |      | 직판추정    | 당사추정 | YoY   | QoQ   | Consensus | 당사추정 | YoY  | QoQ  |
| 매출액  | 40   | 47   | 53      | 44   | 8.0   | -7.9  | 53        | 51   | 33.1 | 17.2 |
| 영업이익 | 3    | 2    | 8       | 6    | 100.1 | 152.2 | 8         | 7    | 흑전   | 15.4 |
| 순이익  | 3    | 1    | 6       | 5    | 83.8  | 439.1 | 6         | 6    | 흑전   | 10.7 |

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

|         | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액     | 64    | 140   | 181   | 230   | 280   |
| 영업이익    | 10    | 8     | 18    | 34    | 50    |
| 세전순이익   | 9     | 8     | 16    | 34    | 50    |
| 총당기순이익  | 8     | 7     | 14    | 29    | 41    |
| 지배지분순이익 | 8     | 7     | 14    | 27    | 39    |
| EPS     | 331   | 268   | 468   | 916   | 1,314 |
| PER     | -     | 26.7  | 23.1  | 11.8  | 8.2   |
| BPS     | 617   | 2,407 | 2,740 | 3,538 | 4,780 |
| PBR     | -     | 3.0   | 3.9   | 3.1   | 2.3   |
| ROE     | 84.0  | 18.1  | 19.1  | 29.4  | 31.6  |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

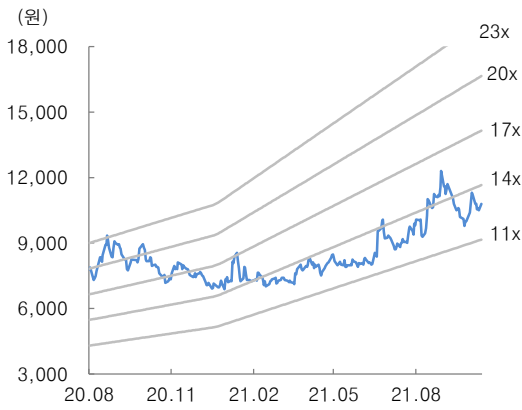
표 18. 브랜드엑스코퍼레이션 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

|            |        | 비고           |
|------------|--------|--------------|
| EPS        | 916    | 2022년 예상 EPS |
| Target PER | 16     |              |
| 목표주가       | 15,000 |              |
| 현재주가       | 10,800 |              |
| 상승여력(%)    | 38.9   |              |

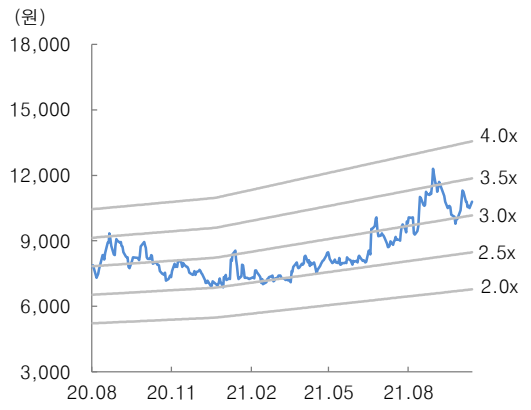
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

그림 42. 브랜드엑스코퍼레이션 12MF PER 추이



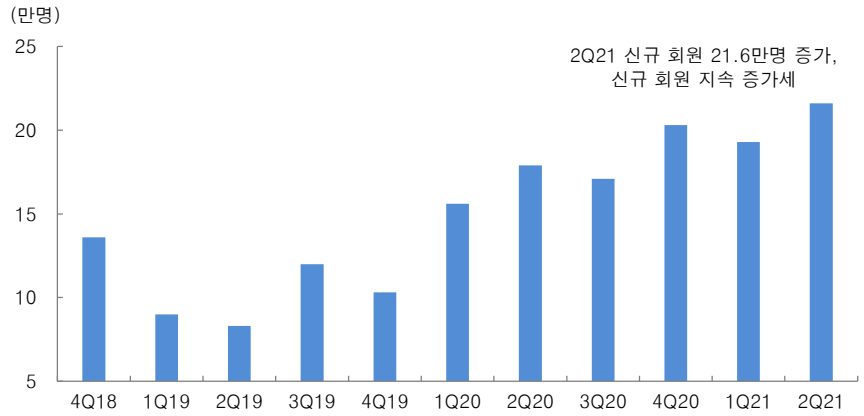
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

그림 43. 브랜드엑스코퍼레이션 12MF PBR 추이



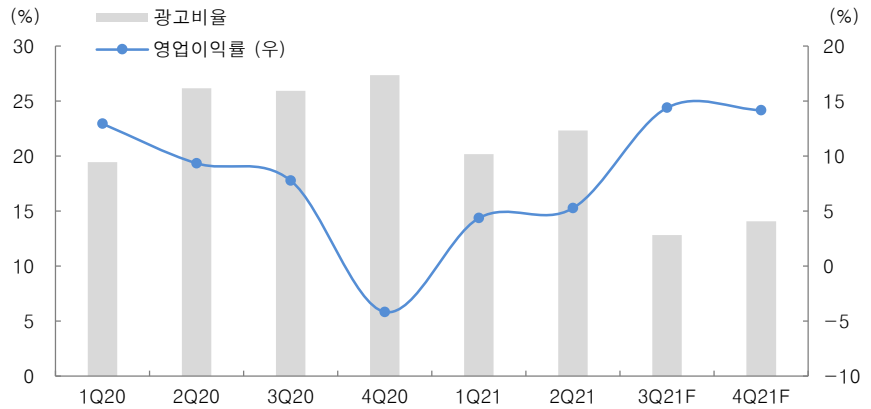
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

그림 44. 제시믹스 자사몰 신규 회원 수 추이



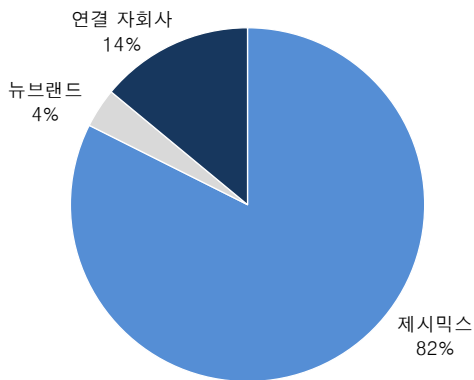
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

그림 45. 광고비율 하락으로 영업이익률 개선 전망



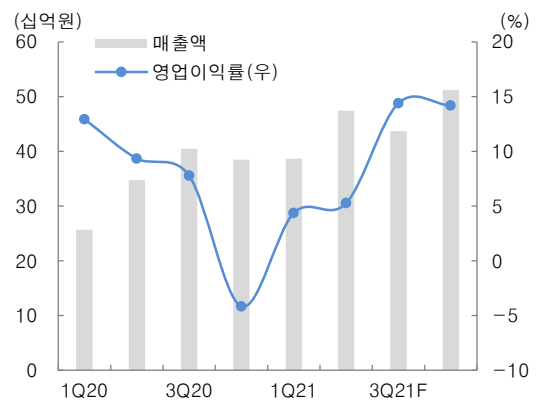
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

그림 46. 2021년 예상 매출 비중



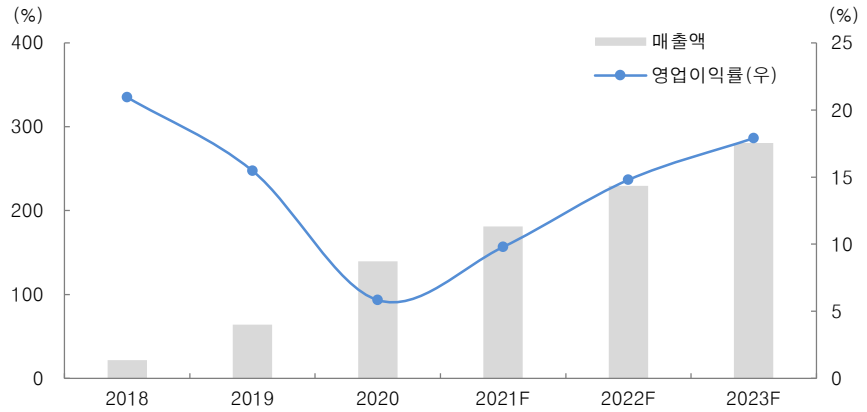
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

그림 47. 분기별 실적 전망



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

그림 48. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

표 19. 브랜드엑스코퍼레이션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|       | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21  | 2Q21  | 3Q21F | 4Q21F | 2020  | 2021F | 2022F |
|-------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액   | 25.7 | 34.7 | 40.4 | 38.5 | 38.6  | 47.4  | 43.7  | 51.2  | 139.7 | 181.0 | 229.7 |
| 제시믹스  | 21.1 | 26.0 | 31.2 | 29.5 | 29.8  | 39.6  | 37.6  | 45.0  | 107.8 | 151.9 | 190.5 |
| 뉴브랜드  | 1.5  | 4.4  | 3.6  | 3.7  | 2.1   | 1.4   | 1.5   | 1.6   | 13.2  | 6.7   | 8.0   |
| 연결자회사 | 3.1  | 4.3  | 5.7  | 5.3  | 6.9   | 7.7   | 5.6   | 5.6   | 19.9  | 25.8  | 35.7  |
| 영업이익  | 3.3  | 3.2  | 3.1  | -1.6 | 1.7   | 2.5   | 6.3   | 7.3   | 8.1   | 17.7  | 34.0  |
| 순이익   | 2.0  | 3.3  | 2.9  | -1.2 | 1.4   | 1.0   | 5.2   | 5.8   | 7.0   | 13.4  | 27.1  |
| YoY   |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출액   | -    | -    | -    | -    | 50.5  | 36.6  | 8.0   | 33.1  | 118.0 | 29.5  | 26.9  |
| 제시믹스  | -    | -    | -    | -    | 41.5  | 52.0  | 20.6  | 52.6  | -     | 41.0  | 25.4  |
| 뉴브랜드  | -    | -    | -    | -    | 36.1  | -66.8 | -58.2 | -56.2 | -     | -49.4 | 20.3  |
| 연결자회사 | -    | -    | -    | -    | 87.1  | 37.1  | -5.3  | 20.7  | -69.0 | 29.9  | 38.4  |
| 영업이익  | -    | -    | -    | -    | -49.3 | -23.1 | 100.1 | 흑전    | -17.8 | 117.4 | 91.7  |
| 순이익   | -    | -    | -    | -    | -30.4 | -     | 83.8  | 흑전    | -8.3  | 92.0  | 101.8 |
| 영업이익률 | 12.9 | 9.3  | 7.8  | -4.2 | 4.4   | 5.3   | 14.4  | 14.2  | 5.8   | 9.8   | 14.8  |
| 순이익률  | 7.8  | 9.6  | 7.1  | -3.1 | 3.6   | 2.1   | 12.0  | 11.4  | 5.0   | 7.4   | 11.8  |

자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

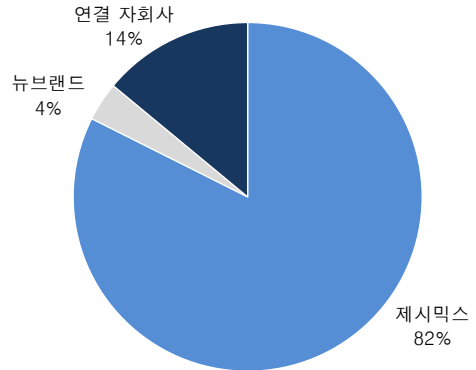
- 대표이사: 강만준, 이수연
- 2017년 설립, 2020년 8월 코스닥 상장
- 패션 브랜드 및 생활 용품 미디어 커머스 업체
- 주요 브랜드: 제시믹스, 후아, 미르시오디에고, 믹스투믹스 등
- 2021F 예상 매출 비중: 제시믹스 82%, 뉴브랜드 3%, 연결자회사 15%
- 자산 1,067억원, 부채 424억원, 자본 643억원 (1H21 기준)
- 발행 주사수: 19,062,968 (1H21 기준)

### 주가 변동요인

- 코로나19 완화, 백신 접종률 증가에 따른 스포츠웨어 수요 증가
- 신제품 출시 및 재난지원금 효과에 따른 지속적 외형 성장
- 6월 이후 광고비 절감 효과 2022년 온기 반영, 이익률 개선
- 자사몰 신규 회원 증가 및 매출 증가 지속

자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

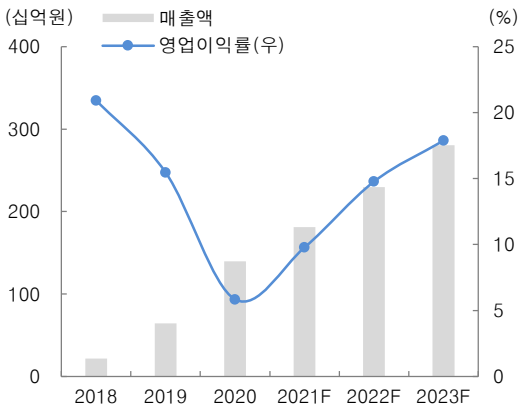
### 매출 비중 전망 (2021F)



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

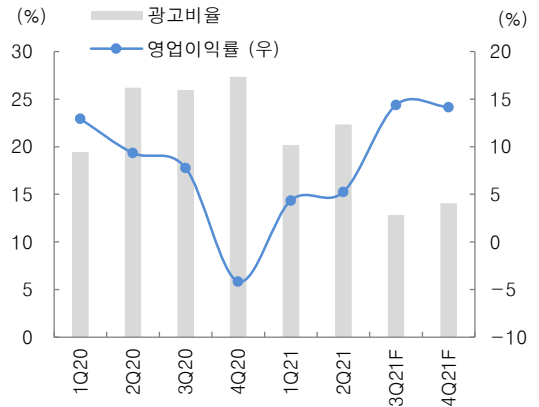
## 2. Earnings Driver

### 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



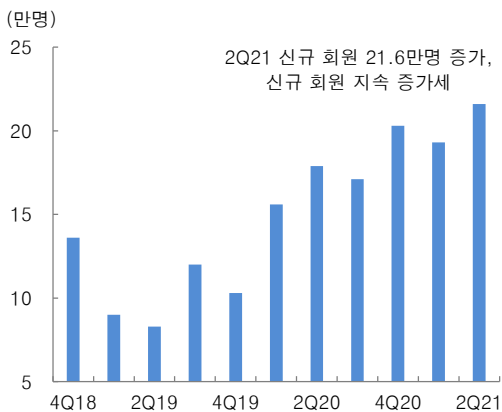
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

### 광고비율 하락으로 영업이익률 개선 전망



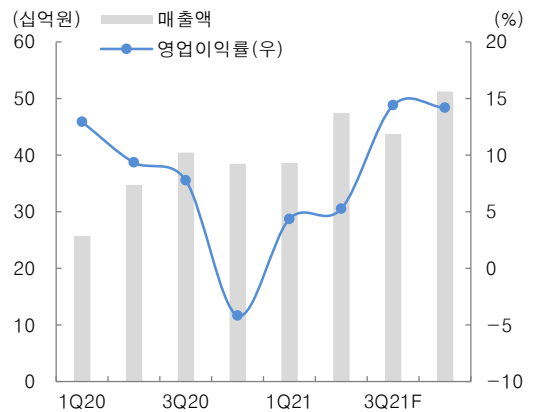
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

### 제시믹스 자사몰 신규 회원 수 추이



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

### 분기별 실적 전망



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

재무제표

|             | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 64    | 140   | 181   | 230   | 280   |
| 매출원가        | 25    | 54    | 72    | 90    | 108   |
| 매출총이익       | 39    | 86    | 109   | 140   | 173   |
| 판매비요관비      | 29    | 77    | 91    | 106   | 123   |
| 영업이익        | 10    | 8     | 18    | 34    | 50    |
| 영업외수익       | 15.5  | 5.8   | 9.8   | 14.8  | 17.9  |
| EBITDA      | 11    | 11    | 20    | 37    | 53    |
| 영업외손익       | -1    | -1    | -1    | -1    | -1    |
| 관계기업손익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융수익        | 0     | 0     | 0     | 1     | 1     |
| 외환관련이익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융비용        | -1    | 0     | -1    | -1    | -1    |
| 외환관련손실      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 법인세비용차감전순이익 | 9     | 8     | 16    | 34    | 50    |
| 법인세비용       | -2    | -1    | -2    | -5    | -9    |
| 계속사업순이익     | 8     | 7     | 14    | 29    | 41    |
| 중단사업순이익     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 8     | 7     | 14    | 29    | 41    |
| 당기순이익률      | 11.9  | 5.0   | 7.8   | 12.4  | 14.6  |
| 비재분순이익      | 0     | 0     | 1     | 1     | 2     |
| 재분순이익       | 8     | 7     | 14    | 27    | 39    |
| 매도가능금융자산평가  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 포괄순이익       | 8     | 7     | 14    | 29    | 41    |
| 비재분포괄이익     | 0     | 0     | 1     | 1     | 2     |
| 재분포괄이익      | 8     | 7     | 14    | 27    | 39    |

|           | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS       | 331   | 268   | 468   | 916   | 1,314 |
| PER       | -     | 26.7  | 23.1  | 11.8  | 8.2   |
| BPS       | 617   | 2,407 | 2,740 | 3,538 | 4,780 |
| PBR       | -     | 3.0   | 3.9   | 3.1   | 2.3   |
| EBITDAPS  | 468   | 434   | 705   | 1,250 | 1,803 |
| EV/EBITDA | -     | 16.7  | 14.6  | 7.4   | 4.7   |
| SPS       | 2,780 | 5,349 | 6,224 | 7,766 | 9,485 |
| PSR       | -     | 1.3   | 1.7   | 1.4   | 1.1   |
| CFPS      | 512   | 501   | 726   | 1,311 | 1,868 |
| DPS       | 0     | 73    | 73    | 73    | 73    |

|         | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성     |       |       |       |       |       |
| 매출액증가율  | 195.3 | 118.0 | 29.5  | 26.9  | 22.1  |
| 영업이익증가율 | 118.1 | -17.8 | 117.4 | 91.7  | 47.8  |
| 순이익증가율  | 113.5 | -8.4  | 102.0 | 102.0 | 43.4  |
| 수익성     |       |       |       |       |       |
| ROIC    | 187.5 | 29.9  | 32.6  | 53.8  | 67.1  |
| ROA     | 40.3  | 13.6  | 18.9  | 28.1  | 33.2  |
| ROE     | 84.0  | 18.1  | 19.1  | 29.4  | 31.6  |
| 안정성     |       |       |       |       |       |
| 부채비율    | 191.8 | 24.6  | 36.6  | 26.9  | 19.9  |
| 순차입금비율  | -7.1  | -23.4 | -26.4 | -42.4 | -47.6 |
| 이자보상배율  | 15.6  | 19.4  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |

자료: 브랜트앤스콧라이선 대산증권 Research Center

|           | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산      | 31    | 61    | 80    | 104   | 140   |
| 현금및현금성자산  | 9     | 9     | 20    | 36    | 55    |
| 매출채권및기타채권 | 2     | 5     | 8     | 10    | 12    |
| 재고자산      | 10    | 33    | 32    | 34    | 48    |
| 기타유동자산    | 11    | 14    | 20    | 24    | 26    |
| 비유동자산     | 10    | 17    | 29    | 29    | 29    |
| 유형자산      | 2     | 4     | 5     | 5     | 6     |
| 관계기업투자지급  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타비유동자산   | 8     | 13    | 24    | 24    | 24    |
| 자산총계      | 42    | 78    | 109   | 133   | 170   |
| 유동부채      | 11    | 12    | 23    | 22    | 22    |
| 매입채무및기타채무 | 6     | 8     | 12    | 14    | 16    |
| 차입금       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유동상채무     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타유동부채    | 5     | 4     | 11    | 8     | 6     |
| 비유동부채     | 16    | 3     | 6     | 6     | 6     |
| 차입금       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 전환증권      | 0     | 0     | 3     | 3     | 3     |
| 기타비유동부채   | 16    | 3     | 3     | 3     | 3     |
| 부채총계      | 27    | 15    | 29    | 28    | 28    |
| 자본부분      | 14    | 63    | 80    | 105   | 141   |
| 자본금       | 0     | 10    | 15    | 15    | 15    |
| 자본잉여금     | 2     | 35    | 35    | 35    | 35    |
| 이익잉여금     | 11    | 18    | 30    | 55    | 92    |
| 기타자본변동    | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 비자본부분     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계      | 14    | 63    | 80    | 105   | 141   |
| 순차입금      | -1    | -15   | -21   | -44   | -67   |

|           | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 6     | -14   | 20    | 32    | 32    |
| 당기순이익     | 8     | 7     | 14    | 29    | 41    |
| 비현금항목의기감  | 4     | 6     | 7     | 10    | 14    |
| 감가상각비     | 1     | 3     | 3     | 3     | 3     |
| 외환손익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 지분법평가손익   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타        | 3     | 3     | 4     | 7     | 11    |
| 자산부채의증감   | -5    | -25   | 1     | -1    | -14   |
| 기타현금흐름    | -1    | -2    | -2    | -5    | -9    |
| 투자활동 현금흐름 | -16   | -9    | -24   | -11   | -9    |
| 투자자산      | -10   | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산      | -2    | -3    | -3    | -3    | -3    |
| 기타        | -4    | -5    | -21   | -7    | -5    |
| 재무활동 현금흐름 | 14    | 23    | -15   | -20   | -20   |
| 단기차입금     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 사채        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유상증자      | 0     | 44    | 5     | 0     | 0     |
| 현금배당      | 0     | 0     | -2    | -2    | -2    |
| 기타        | 14    | -21   | -18   | -18   | -18   |
| 현금의증감     | 6     | 1     | 10    | 16    | 19    |
| 기초 현금     | 3     | 9     | 9     | 20    | 36    |
| 기말 현금     | 9     | 9     | 20    | 36    | 55    |
| NOPLAT    | 8     | 8     | 16    | 29    | 41    |
| FCF       | 7     | 6     | 4     | 29    | 41    |