

# 브랜드엑스 코퍼레이션 (337930)

**한경래** 이사  
kyungrae.han@daishin.com saerom.lee@daishin.com

**투자 의견** BUY  
매수, 유지

**6개월 목표주가** 15,000  
유지

**현재주가** 10,900  
(21.10.29)

스몰캡업종

## 3분기 이익률 개선세 확인

투자 의견 매수, 목표주가 15,000원 유지

- 2022년 예상 EPS 916원에 Target PER 16배 적용
- 1) 광고비 절감에 따른 이익률 개선 확인, 2) 4분기 소비 성수기 진입으로 10, 11월 MoM 매출액 상승 전망, 3) 4분기 연결 자회사 이루다 이익 기여 확대, 하이브와의 협업 통한 성장 모멘텀 등 기대

3Q21 연결 영업이익 55억원(+75% YoY, +121% QoQ) 기록

- 3Q21 연결 매출액 431억원(+6.7% YoY, -9.1% QoQ), 영업이익 55억원(+75.2% YoY, +120.7% QoQ) 기록. 8~9월 오프라인 위주의 소비 회복세로 자사물 매출 일시 하락 영향
- 기존 영업이익 추정치 63억 대비 소폭 하회한 이유는 젤라또 등 영업적자 3.6억원, 주식보상비용 등 반영 때문. 광고비 절감 효과로 상반기 영업이익률 4.9% → 3Q21 12.8%로 확인한 개선 확인한 점 긍정적

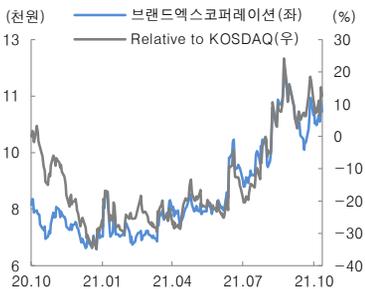
10월 매출 반등 확인, 4분기 분기 최대 매출 전망

- 4Q21 매출액 512억원(+33.1% YoY, +18.7% QoQ), 영업이익 73억원(흑전 YoY, +31.8% QoQ) 전망
- 10월 온라인 매출 회복세로 반등, 11월 소비 성수기 진입.
- 하이브와의 협업 통한 1) 젤라또의 BTS 앨범 아트웍 기반 네일, 패키지 디자인 협업, 2) 제시믹스의 BT21 캐릭터 사용 등 모멘텀 보유

(단위: 십억원, %)

|             |   |
|-------------|---|
| KOSDAQ      | 992.33                                    |
| 시가총액        | 322십억원                                    |
| 시가총액비중      | 0.07%                                     |
| 자본금(보통주)    | 15십억원                                     |
| 52주 최고/최저   | 12,300원 / 6,877원                          |
| 120일 평균거래대금 | 35억원                                      |
| 외국인지분율      | 0.53%                                     |
| 주요주주        | 강민준 외 5 인 50.29%<br>한국투자파트너스 외 4 인 11.51% |

| 주가수익률(%) | 1M  | 3M   | 6M   | 12M  |
|----------|-----|------|------|------|
| 절대수익률    | 2.8 | 18.7 | 45.1 | 38.3 |
| 상대수익률    | 3.8 | 24.9 | 44.9 | 13.5 |



| 구분   | 3Q20 | 2Q21 | 3Q21(P) |     | 4Q21(F) |       |           |      |      |      |
|------|------|------|---------|-----|---------|-------|-----------|------|------|------|
|      |      |      | 직전추정    | 잠정치 | YoY     | QoQ   | Consensus | 당사추정 | YoY  | QoQ  |
| 매출액  | 40   | 47   | 44      | 43  | 6.7     | -9.1  | 48        | 51   | 33.1 | 18.7 |
| 영업이익 | 3    | 2    | 6       | 6   | 75.2    | 120.7 | 6         | 7    | 흑전   | 31.8 |
| 순이익  | 3    | 1    | 5       | 4   | 38.5    | 306.4 | 5         | 6    | 흑전   | 46.9 |

자료: 브랜드엑스코퍼레이션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

|         | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액     | 64    | 140   | 180   | 230   | 280   |
| 영업이익    | 10    | 8     | 17    | 34    | 50    |
| 세전순이익   | 9     | 8     | 15    | 34    | 50    |
| 총당기순이익  | 8     | 7     | 13    | 29    | 41    |
| 지배지분순이익 | 8     | 7     | 12    | 27    | 39    |
| EPS     | 331   | 268   | 417   | 916   | 1,314 |
| PER     | -     | 26.7  | 26.1  | 11.9  | 8.3   |
| BPS     | 617   | 2,407 | 2,689 | 3,488 | 4,730 |
| PBR     | -     | 3.0   | 4.1   | 3.1   | 2.3   |
| ROE     | 84.0  | 18.1  | 17.2  | 29.9  | 32.0  |

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

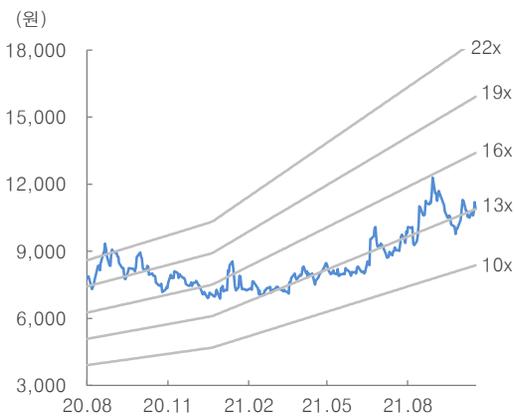
표 1. 브랜드엑스코퍼레이션 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

|            | 비교                |
|------------|-------------------|
| EPS        | 916 2022년 예상 EPS  |
| Target PER | 16                |
| 목표주가       | 15,000            |
| 현재주가       | 10,900 2021.10.29 |
| 상승여력(%)    | 37.6              |

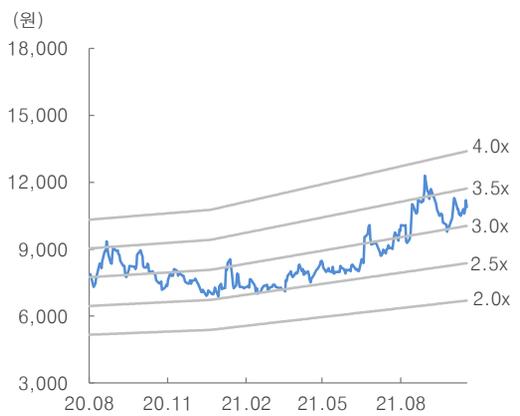
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

그림 1. 브랜드엑스코퍼레이션 12MF PER 추이



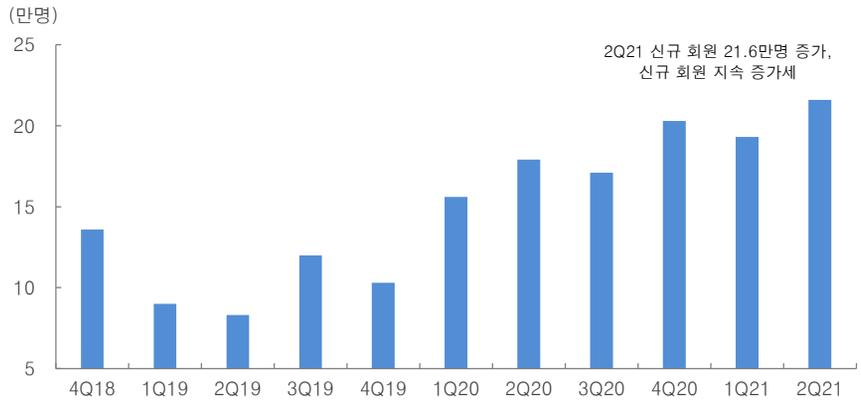
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

그림 2. 브랜드엑스코퍼레이션 12MF PBR 추이



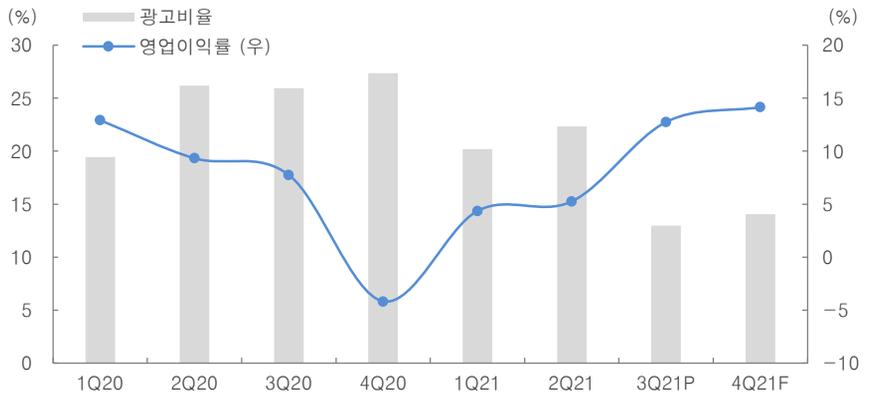
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

그림 1. 제시믹스 자사몰 신규 회원 수 추이



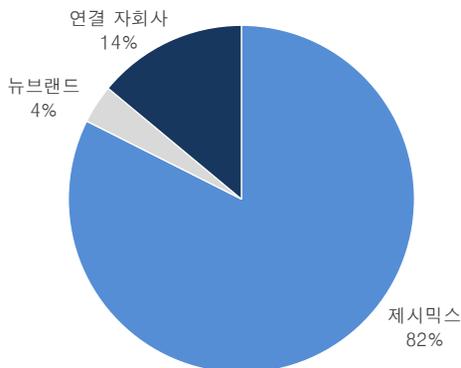
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

그림 2. 광고비율 하락으로 영업이익률 개선 전망



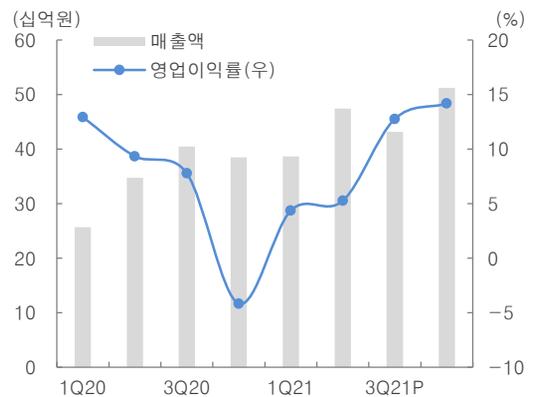
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

그림 3. 2021년 예상 매출 비중



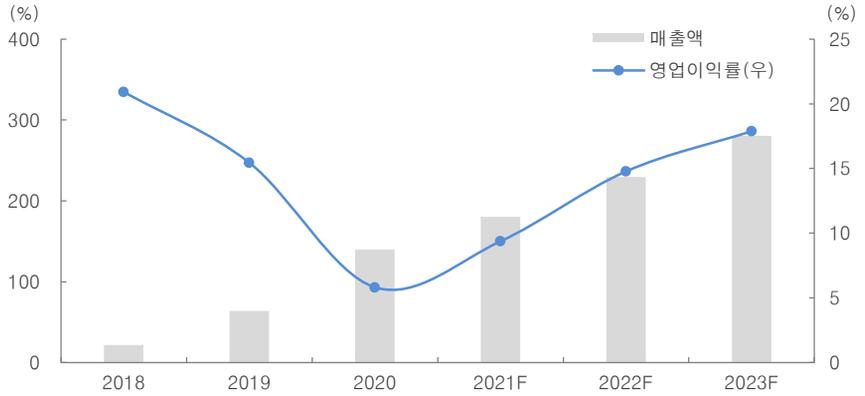
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

그림 4. 분기별 실적 전망



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

그림 3. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

표 2. 브랜드엑스코퍼레이션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|       | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21  | 2Q21  | 3Q21P | 4Q21F | 2020  | 2021F | 2022F |
|-------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액   | 25.7 | 34.7 | 40.4 | 38.5 | 38.6  | 47.4  | 43.1  | 51.2  | 139.7 | 180.4 | 229.7 |
| 체크믹스  | 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   | 5.5   | 7.3   | 8.1   | 16.9  | 34.0  |
| 순이익   | 2.0  | 3.3  | 2.9  | -1.2 | 1.4   | 1.0   | 4.0   | 5.8   | 7.0   | 12.1  | 27.1  |
| YoY   |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출액   | -    | -    | -    | -    | 50.5  | 36.6  | 6.7   | 33.1  | 118.0 | 29.1  | 27.3  |
| 체크믹스  | -    | -    | -    | -    | 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 | 75.2  | 흑전    | -17.8 | 107.8 | 100.6 |
| 순이익   | -    | -    | -    | -    | -30.4 | -     | 38.5  | 흑전    | -8.3  | 73.5  | 123.3 |
| 영업이익률 | 12.9 | 9.3  | 7.8  | -4.2 | 4.4   | 5.3   | 12.8  | 14.2  | 5.8   | 9.4   | 14.8  |
| 순이익률  | 7.8  | 9.6  | 7.1  | -3.1 | 3.6   | 2.1   | 9.2   | 11.4  | 5.0   | 6.7   | 11.8  |

자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

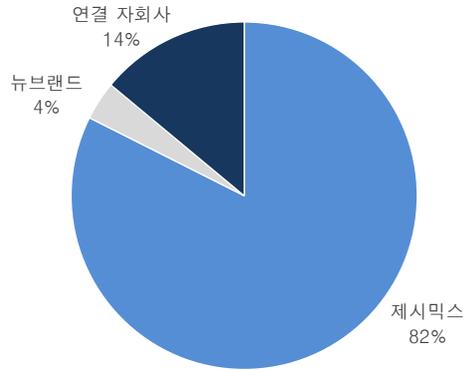
- 대표이사: 강민준, 이수연
- 2017년 설립, 2020년 8월 코스닥 상장
- 패션 브랜드 및 생활 용품 미디어 커머스 업체
- 주요 브랜드: 제시믹스, 휘아, 마르시오디에고, 믹스투믹스 등
- 2021F 예상 매출 비중: 제시믹스 82%, 뉴브랜드 4%, 연결자회사 14%
- 자산 1,067억원, 부채 424억원, 자본 643억원 (1H21 기준)
- 발행 주식수: 19,062,968 (1H21 기준)

### 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

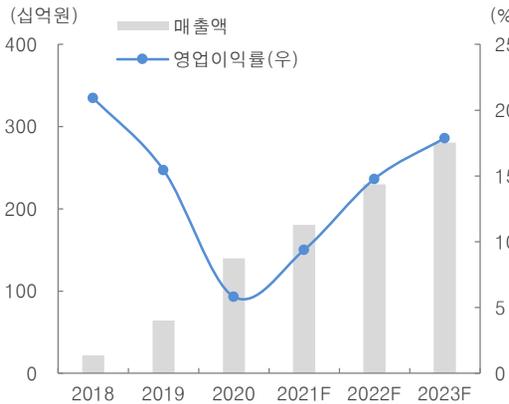
### 매출 비중 전망 (2021F)



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

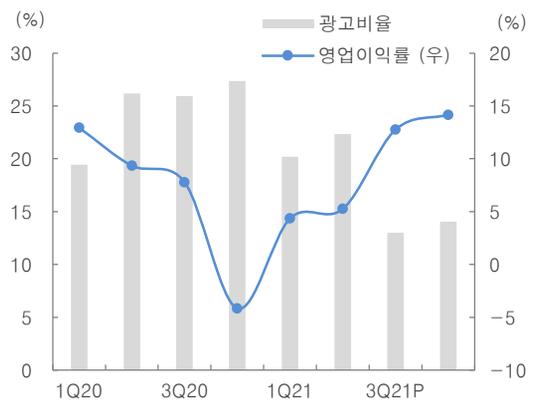
## 2. Earnings Driver

### 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



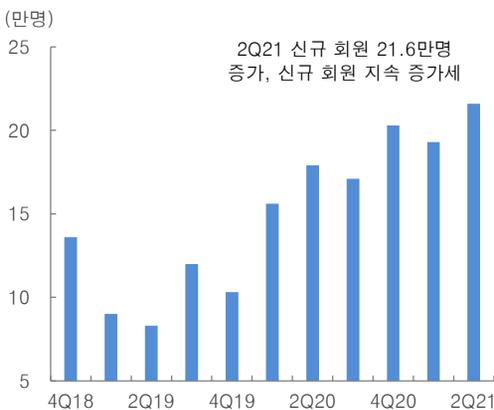
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

### 광고비율 하락으로 영업이익률 개선 전망



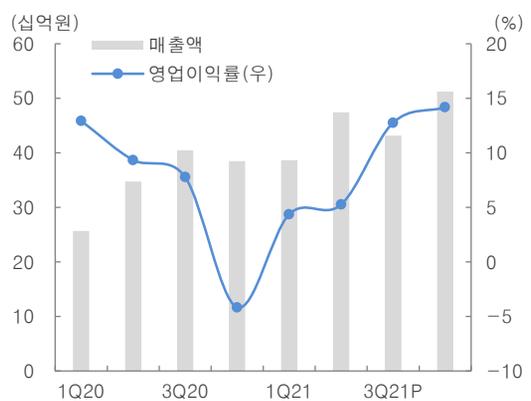
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

### 제시믹스 자사몰 신규 회원 수 추이



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

### 분기별 실적 전망



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서     | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2019A     | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
| 매출액         | 64        | 140   | 180   | 230   | 280   |
| 매출원가        | 25        | 54    | 72    | 90    | 108   |
| 매출총이익       | 39        | 86    | 109   | 140   | 173   |
| 판매비와관리비     | 29        | 77    | 91    | 106   | 123   |
| 영업이익        | 10        | 8     | 17    | 34    | 50    |
| 영업이익률       | 15.5      | 5.8   | 9.5   | 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     |
| 법인세비용차감전순손익 | 9         | 8     | 15    | 34    | 50    |
| 법인세비용       | -2        | -1    | -2    | -5    | -9    |
| 계속사업순손익     | 8         | 7     | 13    | 29    | 41    |
| 중단사업순손익     | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 8         | 7     | 13    | 29    | 41    |
| 당기순이익률      | 11.9      | 5.0   | 7.3   | 12.4  | 14.6  |
| 비지배지분순이익    | 0         | 0     | 1     | 1     | 2     |
| 지배지분순이익     | 8         | 7     | 12    | 27    | 39    |
| 매도가능금융자산평가  | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익      | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 포괄순이익       | 8         | 7     | 13    | 29    | 41    |
| 비지배지분포괄이익   | 0         | 0     | 0     | 1     | 2     |
| 지배지분포괄이익    | 8         | 7     | 13    | 27    | 39    |

| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) |       |       |       |       |
|--------------|---------------|-------|-------|-------|-------|
|              | 2019A         | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
| EPS          | 331           | 268   | 417   | 916   | 1,314 |
| PER          | -             | 26.7  | 26.1  | 11.9  | 8.3   |
| BPS          | 617           | 2,407 | 2,689 | 3,488 | 4,730 |
| PBR          | -             | 3.0   | 4.1   | 3.1   | 2.3   |
| EBITDAPS     | 468           | 434   | 687   | 1,250 | 1,803 |
| EV/EBITDA    | -             | 16.7  | 15.2  | 7.6   | 4.8   |
| SPS          | 2,780         | 5,349 | 6,204 | 7,766 | 9,485 |
| PSR          | -             | 1.3   | 1.8   | 1.4   | 1.1   |
| CFPS         | 512           | 501   | 686   | 1,311 | 1,868 |
| DPS          | 0             | 73    | 73    | 73    | 73    |

| 재무비율     | (단위: 원, 배, %) |       |       |       |       |
|----------|---------------|-------|-------|-------|-------|
|          | 2019A         | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
| 성장성      |               |       |       |       |       |
| 매출액 증가율  | 195.3         | 118.0 | 29.1  | 27.3  | 22.1  |
| 영업이익 증가율 | 118.1         | -17.8 | 110.9 | 97.7  | 47.8  |
| 순이익 증가율  | 113.5         | -8.4  | 87.1  | 118.0 | 43.4  |
| 수익성      |               |       |       |       |       |
| ROC      | 187.5         | 29.9  | 31.6  | 53.8  | 67.1  |
| ROA      | 40.3          | 13.6  | 18.5  | 28.5  | 33.5  |
| ROE      | 84.0          | 18.1  | 17.2  | 29.9  | 32.0  |
| 안정성      |               |       |       |       |       |
| 부채비율     | 191.8         | 24.6  | 37.3  | 27.3  | 20.1  |
| 순차입금비율   | -7.1          | -23.4 | -25.0 | -41.6 | -47.0 |
| 이자보상배율   | 15.6          | 19.4  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |

| 재무상태표       | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2019A     | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
| 유동자산        | 31        | 61    | 78    | 102   | 139   |
| 현금및현금성자산    | 9         | 9     | 18    | 34    | 53    |
| 매출채권 및 기타채권 | 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     |
| 관계기업투자금     | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타비유동자산     | 8         | 13    | 24    | 24    | 24    |
| 자산총계        | 42        | 78    | 107   | 131   | 168   |
| 유동부채        | 11        | 12    | 23    | 22    | 22    |
| 매입채무 및 기타채무 | 6         | 8     | 12    | 14    | 16    |
| 차입금         | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유동성채무       | 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    |
| 자배지분        | 14        | 63    | 78    | 103   | 140   |
| 자본금         | 0         | 10    | 15    | 15    | 15    |
| 자본잉여금       | 2         | 35    | 35    | 35    | 35    |
| 이익잉여금       | 11        | 18    | 29    | 53    | 90    |
| 기타지분변동      | 1         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 비지배지분       | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계        | 14        | 63    | 78    | 103   | 140   |
| 순차입금        | -1        | -15   | -20   | -43   | -66   |

| 현금흐름표     | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2019A     | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
| 영업활동 현금흐름 | 6         | -14   | 19    | 32    | 32    |
| 당기순이익     | 8         | 7     | 13    | 29    | 41    |
| 비현금항목의 가감 | 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    |
| 자산부채의 증감  | -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   |
| 현금의 증감    | 6         | 1     | 9     | 16    | 19    |
| 기초 현금     | 3         | 9     | 9     | 18    | 34    |
| 기말 현금     | 9         | 9     | 18    | 34    | 53    |
| NOPLAT    | 8         | 8     | 15    | 29    | 41    |
| FCF       | 7         | 6     | 3     | 29    | 41    |

자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한경래)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

**브랜드엑스코퍼레이션(337930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용**

| 제시일자        | 21.11.01 | 21.10.27 | 21.09.13 |
|-------------|----------|----------|----------|
| 투자의견        | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가        | 15,000   | 15,000   | 15,000   |
| 과리율(평균%)    |          | (28.40)  | (28.55)  |
| 과리율(최대/최소%) |          | (22.00)  | (22.00)  |

**투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211027)**

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 91.8%   | 7.8%              | 0.5%             |

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상