

브랜드엑스코퍼레이션 (337930)

올해 더 핫할 '젍시믹스', 뷰티/헬스케어로의 사업확장도 기대

스몰캡



안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (I)
목표주가	- (I)
현재주가 (3/30)	10,650원
상승여력	-

시가총액	2,030억원
총발행주식수	19,062,968주
60일 평균 거래대금	18억원
60일 평균 거래량	160,518주
52주 고	14,000원
52주 저	10,300원
외인지분율	1.64%
주요주주	강민준 외 4 인 49.20%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.4	(0.5)	-
상대	(3.2)	0.6	-
절대(달려환산)	0.5	(4.6)	-

2021년 실적 매출액 2,187억원, 영업이익 260억원 전망

- 브랜드엑스코퍼레이션의 2021년 연결 매출액 및 영업이익은 각각 2,187억원 (YoY + 56.5%)과 260억원(YoY +219.4%)으로 전망. 올해 브랜드별 매출액은 젍시믹스 1,519억원 (YoY +41%), 위생용품(히아) 126억원 (YoY+46.6%) 그리고 화장품(닥터셀팜), 셀프네일(젤라또팩토리) 등을 포함한 자회사 매출액 445억원 (YoY +36.7%)으로 전망.
- 실적 성장의 근거는: 1) 젍시믹스의 프리미엄 라인(블랙라벨) 평균 판매단가 상승 및 골프웨어/슈즈라인 등으로의 카테고리 확장 2) 중국/미국 등 신시장 진출 3) 닥터셀팜과 젤라또팩토리 등의 신규브랜드 출시. 특히 신규 브랜드인 국민피티를 주목할 필요가 있음. 그 이유는 피트니스 플랫폼 서비스로서 동사의 스포츠웨어(젍시믹스), 다이어트 도시락(쓰리케어) 등의 브랜드를 접목하고 종합 헬스케어 생태계를 구축할 수 있음에 따라 사업 확장성이 기대되기 때문.
- 지난해 실적은 코로나19 영향에도 불구하고 매출이 전년 대비 118% 증가하면서 외형성장을 달성했으며 올해는 신규브랜드 및 제품 출시가 예정되어있음에 따라 지속적인 매출 성장 기대 가능.

치열한 경쟁환경 속 확실한 경쟁우위를 확보한 기업

- 가격경쟁력을 통한 시장지배력 확대: 동사는 인기 레깅스를 평균 2만원에 판매하는 중. 이처럼 높은 가격 경쟁력의 이유는 80%를 상화하는 자사몰 판매 비중에 따른 유통비용 절감 능력에 기인. 국내외 대기업, 스포츠 브랜드들간 치열해지는 경쟁환경 속 압도적인 D2C채널 효율을 앞세워 2021년 예상 매출 원가율 39.5% 달성할 전망 (경쟁사 평균 50%~60%).
- 차별화된 조직 운영을 통한 재구매율 극대화: 동사는 경쟁사 평균 신제품 출시 주기의 1/10 수준에 불과한 빠른 출시 주기를 보유함. 자체 R&D센터를 통해 수시로 변하는 시장 트렌드에 부합하는 신제품을 신속히 출시 중이며 실제로 90%에 달하는 재구매율이 차별화된 조직 운영의 경쟁력을 증명함. 또한 젍시믹스 총 인력에서 30%를 차지하는 CS조직을 통해 신제품에 대한 시장 반응을 미리 파악하고 생산량을 결정하여 재고부담없이 사업을 영위 중.

아직 해소되지 않은 오버행 이슈는 부담 요인

- KTB네트워크 외 벤처 금융 물량이 총 발행주식수의 23%를 차지하여 오버행은 부담요인.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	217	641	1,397	2,187
영업이익	45	99	81	260
지배순이익	36	76	70	194
PER	-	-	28.9	10.5
PBR	-	-	3.6	2.5
EV/EBITDA	-	-	18.6	6.6
ROE	-	84.0	18.1	27.1

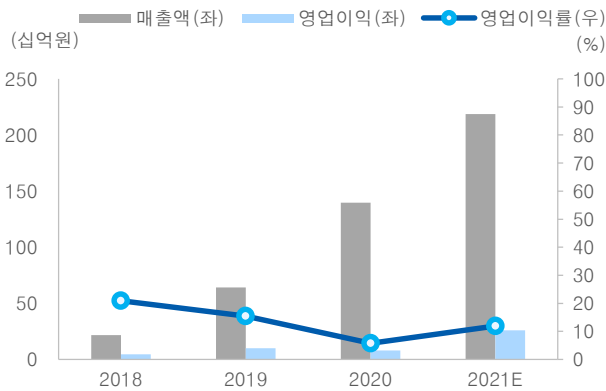
브랜드엑스코퍼레이션 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1QE	21.2QE	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
매출액	25.7	35.2	40.4	38.5	38.3	48.5	62.5	69.4	64.1	139.7	218.7
증가율	125.0%	154.9%	101.8%	103.9%	49.1%	38.1%	54.5%	80.4%	195.3%	118.0%	56.5%
체크믹스	21.1	26.0	31.2	29.5	28.2	34.5	42.5	46.7	55.6	107.7	151.9
휘아	1.3	3.4	2.1	1.8	2.1	2.8	3.7	4.1	0.7	8.6	12.6
기타	0.3	0.9	1.5	1.8	2.0	2.1	2.7	2.9	0.7	4.6	9.7
자회사	3.1	4.8	5.7	5.3	6.4	9.1	13.5	15.5	7.2	18.8	44.5
영업이익	3.3	3.3	3.1	(1.6)	3.0	5.6	8.8	8.6	9.9	8.1	26.0
영업이익률	12.9%	9.4%	7.8%	-4.2%	7.8%	11.5%	14.1%	12.5%	15.5%	5.8%	11.9%
당기순이익	2.0	3.3	2.9	(1.2)	2.0	4.2	6.9	6.8	7.6	7.0	19.9
순이익률	7.8%	9.5%	7.0%	-3.1%	5.3%	8.7%	11.1%	9.7%	11.9%	5.0%	9.1%

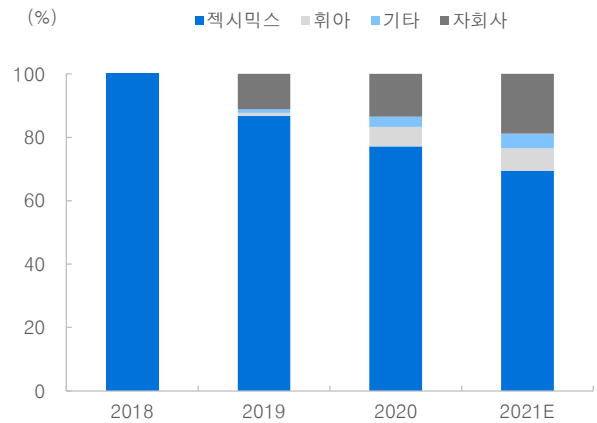
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 유안타증권 리서치센터

브랜드엑스코퍼레이션 실적 추이 및 전망



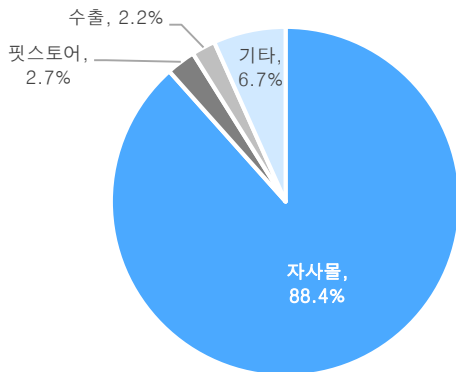
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 유안타증권 리서치센터

브랜드엑스코퍼레이션 브랜드별 매출 비중 추이 및 전망



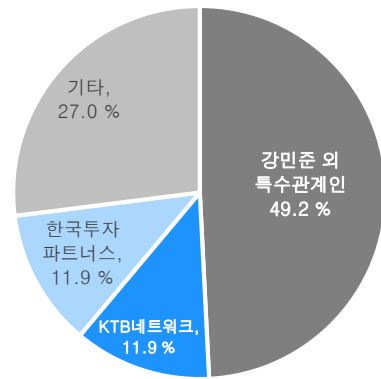
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 유안타증권 리서치센터

브랜드엑스코퍼레이션 채널별 판매 비중



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 유안타증권 리서치센터

브랜드엑스코퍼레이션 주주 분포(2021년 2월 기준)



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 유안타증권 리서치센터

브랜드엑스코퍼레이션 (337930) 추정 재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	217	641	1,397	2,187	2,925
매출원가	81	252	541	864	1,151
매출총이익	136	389	856	1,323	1,774
판매비	91	290	775	1,063	1,369
영업이익	45	99	81	260	405
EBITDA	46	108	113	275	416
영업외손익	0	-6	-6	-25	-24
외환관련손익	0	0	-1	-1	-1
이자손익	0	-5	-2	-1	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	-1	-4	-24	-24
법인세비용차감전순이익	45	93	75	235	381
법인세비용	9	17	5	37	72
계속사업순이익	36	76	70	198	309
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	76	70	198	309
지배지분순이익	36	76	70	194	303
포괄순이익	36	76	70	197	309
지배지분포괄이익	36	76	70	197	309

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	34	56	-139	118	210
당기순이익	36	76	70	198	309
감가상각비	0	9	31	14	9
외환손익	0	0	0	1	1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-11	-48	-246	-86	-101
기타현금흐름	9	19	5	-8	-7
투자활동 현금흐름	-14	-60	-88	-60	-60
투자자산	-5	6	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-21	-31	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-7	-46	-57	-60	-60
재무활동 현금흐름	0	139	234	-43	-43
단기차입금	0	-4	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	287	0	0
현금배당	0	0	0	-21	-21
기타현금흐름	0	143	-52	-22	-22
연결범위변동 등 기타	0	25	0	38	11
현금의 증감	20	160	6	54	119
기초 현금	6	26	86	93	147
기말 현금	26	186	93	147	265
NOPLAT	36	81	76	219	329
FCF	32	35	-170	118	210

자료: 유안타증권

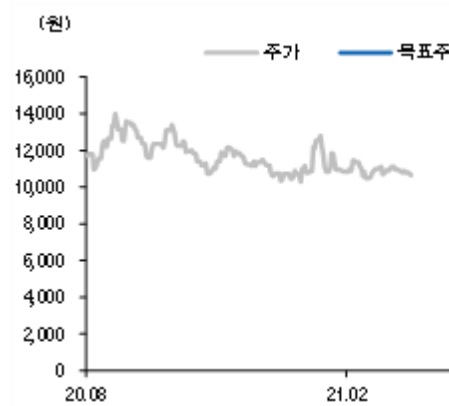
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	62	311	611	773	989
현금및현금성자산	26	186	93	144	237
매출채권 및 기타채권	4	15	50	64	85
재고자산	29	100	330	426	529
비유동자산	14	104	173	209	257
유형자산	2	58	41	58	78
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	4	8	18	18	18
자산총계	76	416	783	982	1,246
유동부채	37	111	123	148	170
매입채무 및 기타채무	20	57	82	107	129
단기차입금	0	4	4	4	4
유동성장기부채	0	3	0	0	0
비유동부채	0	162	31	31	31
장기차입금	0	0	3	3	3
사채	0	0	0	0	0
부채총계	37	273	154	179	201
지배지분	39	142	629	801	1,062
자본금	1	1	95	95	95
자본잉여금	0	19	350	350	350
이익잉여금	38	115	185	358	619
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	39	142	629	802	1,062
순차입금	-28	-24	-168	-219	-312
총차입금	0	163	26	26	26

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	252	537	413	1,016	1,588
BPS	277	852	3,341	4,248	5,630
EBITDAPS	227,911	675	641	1,442	2,180
SPS	1,528	4,011	7,906	11,473	15,344
DPS	0	0	110	110	110
PER	-	-	28.9	10.6	6.8
PBR	-	-	3.6	2.5	1.9
EV/EBITDA	-	-	18.6	6.7	4.2
PSR	-	-	1.5	0.9	0.7

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	0.0	195.3	118.0	56.5	33.7
영업이익 증가율 (%)	0.0	118.1	-17.8	219.3	55.7
지배순이익 증가율 (%)	0.0	113.5	-8.3	177.0	56.2
매출총이익률 (%)	62.7	60.7	61.3	60.5	60.6
영업이익률 (%)	20.9	15.5	5.8	11.9	13.8
지배순이익률 (%)	16.5	11.9	5.0	8.9	10.3
EBITDA 마진 (%)	21.0	16.8	8.1	12.6	14.2
ROIC	-25,579.8	157.5	30.8	49.2	57.5
ROA	94.1	31.1	11.7	21.9	27.2
ROE	-	84.0	18.1	27.1	32.5
부채비율 (%)	93.3	191.8	24.6	22.3	19.0
순차입금/자기자본 (%)	-70.6	-16.8	-26.7	-27.3	-29.4
영업이익/금융비용 (배)	0.0	15.6	19.4	62.1	96.7

브랜드엑스코퍼레이션 (337930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-03-31	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-03-28

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.