

브랜드엑스코퍼레이션(337930.KQ)

젝시믹스와 함께 #오운완

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

2022.03.31

News Comment

투자의견: **BUY** (신규)

목표주가: **13,000**원(신규)

현재주가: 8,580원(3/29)

시가총액: 254(십억원)

#오운완(오늘운동완료): #애슬레저 #의류 #산업 #트렌드

#오운완은 오늘운동완료의 약자이다. 오운완이라는 해시태그를 달고, 운동복 입은 사진을 올린 인스타그램 포스트는 65 만개가 누적되어 있다. 이 단어로 최근 애슬레저 의류 산업 트렌드를 설명할 수 있다. MZ 세대에겐 운동이란 일상이자 놀이가 되었다. 애슬레저 의류는 스포츠웨어 시장에서 가장 고성장하고 있는 카테고리이자, MZ 세대의 주력 의류 소비 트렌드이다. 코로나 이후에도 애슬레저 산업은 성장을 지속할 것으로 판단한다. 그 근거는 아래와 같다. 1) 건강 관리 및 규칙적인 운동을 하는 인구가 증가했다. 체육 활동에 참여하는 인구 비율이 2021년 49.8%로 전년대비 2.8%p 상승했다. 2) 일상생활에서 레깅스, 조거팬츠 같은 애슬레저 의류를 입는 것에 익숙해졌다. 3) 가벼운 등산 코스나 러닝 트랙에서 기능성 아웃도어 의류 대신 레깅스를 입는 여성이 증가했다.

2022년 영업이익은 246억원(+127.0%, 이하 yoy) 추정

2022년 전체 매출액은 2,299억원(+33.1%, 이하 yoy), 영업이익은 246억원(+127.0%)을 추정한다. 젝시믹스는 난립하는 레깅스 업체들과의 치킨게임에서 승기를 잡았다. 마케팅 비용 정상화를 통해 수익성 개선을 시현할 예정이다. 2020년 매출액 대비 28.4%까지 지출했던 마케팅 비용을 2021년 22.1%(-6.3%p)까지 줄였다. 마케팅 비용을 줄였지만 매출 증가와 고객 락인(Lock-in)은 유지되었다. 올해는 마케팅 비용을 매출액 대비 20.2%로 추정한다.

목표주가 13,000원, 투자의견 '매수'로 커버리지 개시

목표주가는 13,000원, 투자의견은 '매수'로 커버리지를 개시한다. 2022 12MF 실적 기준 EPS 845원에 Target PER 15.1배를 적용했다. Target PER은 글로벌 피어(롤루레몬)에 50% 할인을 적용했다. 국내 레깅스 브랜드 Top-tier에서 남성복 카테고리 확장, 골프웨어 브랜드 진출로 카테고리, 성별 다각화를 이루어내고 있다. 단가 상승 및 고객 확대에 따른 호실적을 기대한다.

발행주식수	29,572천주
52주 최고가	17,700원
최저가	7,700원
52주 일간 Beta	1.34
60일 일평균거래대금	922억원
외국인 지분율	0.4%
배당수익률(2020F)	1.5%

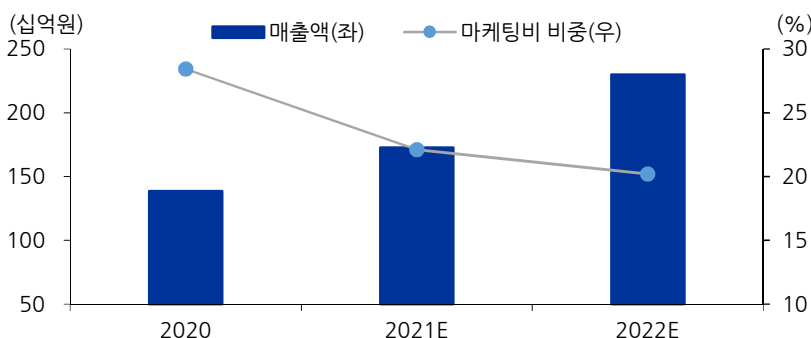
주주구성	
강민준 (외 6인)	50.5
한국투자파트너스 (외 5인)	11.5
케이티비네트웍스(주) (외 3인)	6.5

	1M	6M	12M
주가상승률	4.8%	-19.1%	19.5%

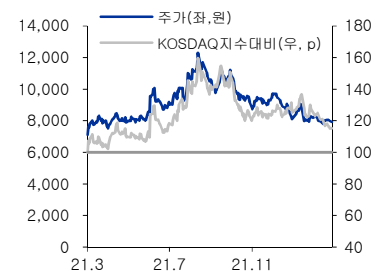
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	-	-
목표주가	13,000	-	-
영업이익(21)	11	-	-
영업이익(22)	25	-	-

결산기(12월)	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	138	173	230
영업이익(십억원)	8	11	25
세전계속사업손익(십억원)	7	8	22
당기순이익(십억원)	7	8	20
EPS(원)	245	271	698
증감률(%)	-54.4	10.4	157.9
PER(배)	29.2	31.7	12.3
ROE(%)	18.1	11.8	25.8
PBR(배)	3.2	3.6	2.8
EV/EBITDA(배)	16.9	11.9	7.4

도표 1. 매출액 내 마케팅 비용 추이



자료: 회사 자료, 언론 자료, 유진투자증권



기업 개요

레깅스 산업 치킨게임 승자는? 쟁시믹스

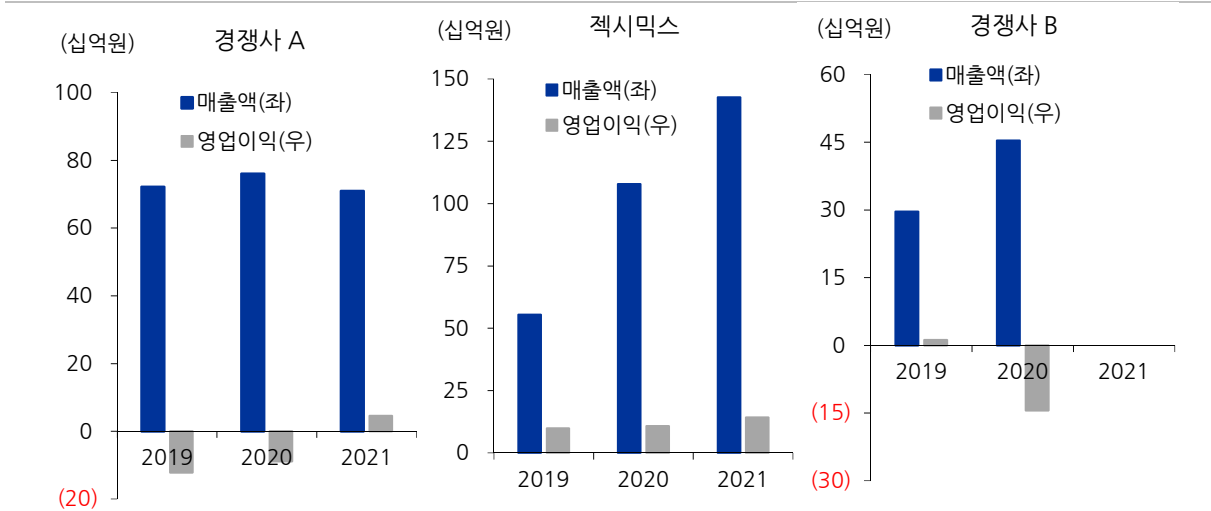
브랜드엑스코퍼레이션(337930.KQ)은 '쟁시믹스(레깅스 및 애슬레저 의류)'라는 브랜드를 중심으로 라이프스타일 제품 및 미디어커머스 제공하고 있다. 2020년 8월 코스닥 시장에 상장하여 애슬레저 산업의 부흥과 함께 안정적인 성장을 보여주고 있다. 쟁시믹스의 레깅스는 요가, 필라테스 뿐만 아니라 등산, 러닝, 일상생활에서까지 착용하는 아이템이 되었다. 2021년 기준 매출액의 83%가 쟁시믹스에서 나온다. 매출액의 80% 이상이 자사 온라인 플랫폼을 통해 발생한다. 중간 유통 채널이 없기 때문에 일정 수준의 매출액에 도달하면 영업이익 레버리지가 발생하기 좋은 구조이다. 다른 사업부문으로는 스트리트캐주얼 의류 브랜드(믹스투믹스), 위생용품(휘아)이 있다. 종속회사에는 온라인마케팅(이루다마케팅), 뷰티(젤라포랩), 헬스(국민상점) 등이 포함되어 있다.

쟁시믹스는 난립하는 레깅스 업체들과의 치킨게임에서 승기를 잡았다. 마케팅 비용 정상화를 통해 수익성 개선을 시현할 예정이다. 2020년 매출액 대비 28.4%까지 지출했던 마케팅 비용을 2021년 22.1%(-6.3%p)까지 줄였다. 마케팅 비용을 줄였지만 매출 증가와 고객 락인(Lock-in)은 유지되었다. 올해는 마케팅 비용을 매출액 대비 20.2%로 추정한다. 쟁시믹스의 자사몰은 회원수 200만명(2021년 기준)을 보유하고 있고, 재구매율은 60%를 돌파했다. 무신사의 회원수가 840만명이고, 재구매율이 80% 수준이다. 쟁시믹스는 하나의 주력 브랜드 온라인몰이라는 점을 감안하면 괄목할 만한 수치이다. 레깅스를 주력 제품으로 하는 경쟁사와 비교해보았을 때 매출액과 영업이익에서 눈에 띄는 차이가 난다.

고성장하고 있는 골프웨어 시장에 진출하며, 카테고리 다각화와 고단가 제품 판매를 통한 영업이익률 상승이 기대된다. 이미 팬덤을 갖고 있는 마이컬러이즈라는 골프웨어 브랜드를 인수했다. 2040 여성을 주요 고객으로 타겟팅한 프렌치스타일 골프웨어이다. 골프웨어에 특화된 디자이너, 경영 인력, 유통 인프라를 확보했다. 마이컬러이즈는 인수 이전, 주요 백화점 온라인 매장에 입점되었을 정도로 높은 브랜드력을 지니고 있다. 포켓 스커트, 프리플리즈, 벨트랩 스커트, 언밸런스 플리즈랩 스커트 등 여성 스커트에 특화되어 있다.

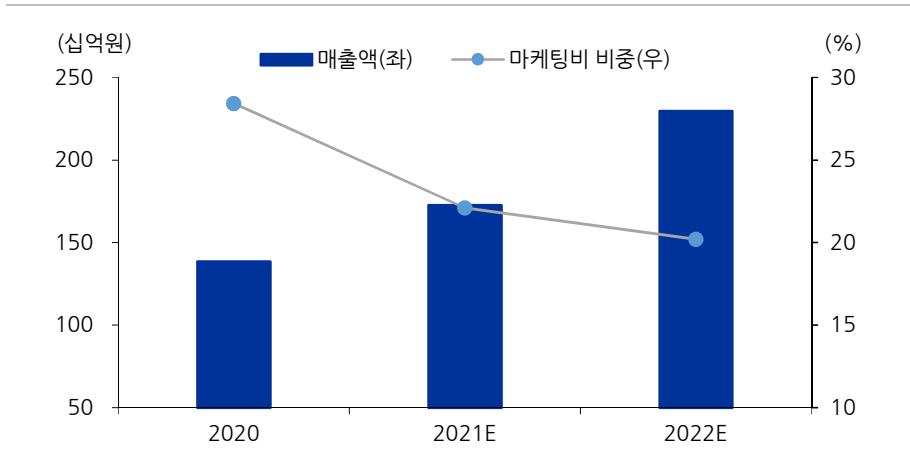


도표 1. 젝시믹스 vs. 경쟁사의 매출액 및 영업이익 비교



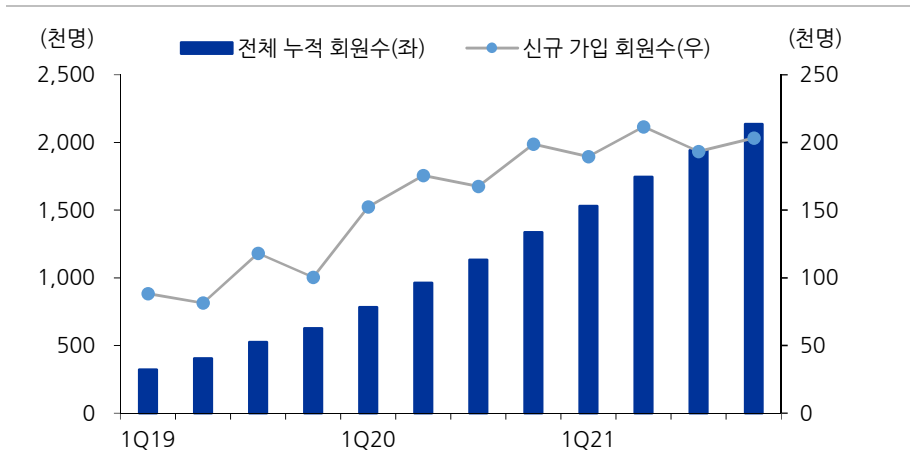
자료: 회사 자료, 유진투자증권 / 주: 경쟁사 B는 비상장사로 2021년 결산 수치 미공개

도표 2. 매출액 내 마케팅 비용 추이



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 3. 자사물 회원수 추이



자료: 회사 자료, 유진투자증권



도표 4. 마이컬러리즈



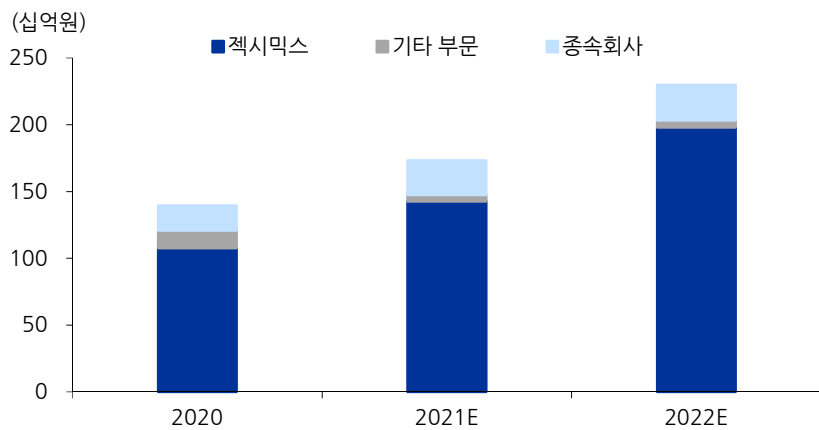
자료: 언론 자료, 유진투자증권

도표 5. 사업부문 및 종속회사 구분

법인	사업 부문	주력 브랜드 / 사업	
BRANDX. CORP.	패션 - 애슬레저	젝시믹스(XEXYMIX)	Health & Beauty
	코스메틱 - 색조/기초	젝시믹스 코스메틱	
	위생/소형 생활가전	휘아(WHIA)	
BRX. Healthcare	F&B - HMR, 건기식	포켓도시락, 거꾸로당, 히얼스	Health
BRX. Fitness	운동 O2O 플랫폼	국민피티	Beauty
젤라도랩	Total Home-beauty	젤라도팩토리(GELATO)	
닥터셀팜	코스메틱 - 더마코스메틱	닥터셀팜(더마코스메틱)	
이루다 마케팅	온라인 마케팅 대행	-	

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 6. 사업부문별 매출액 추이



자료: 회사 자료, 유진투자증권



#오운완(오늘운동완료): #애슬레저 #의류 #산업 #트렌드

애슬레저는 애슬레틱(Athletic)과 레저(Leisure)의 합성어로 일상복처럼 입을 수 있는 스포츠웨어를 뜻한다. 스포츠웨어 시장에서 가장 고성장하고 있는 카테고리이자, MZ 세대의 주력 의류 소비 트렌드이다. 애슬레저 산업의 규모는 2020년 기준 3조원을 기록했다. 2016년 산업 규모 1.5조원 대비 2배 성장한 수치이다. 코로나 이후에도 애슬레저 산업은 성장을 지속할 것으로 판단한다. 그 근거는 아래와 같다. 1) 건강 관리 및 규칙적인 운동을 하는 인구가 증가했다. 2) 일상생활에서 레깅스, 조거팬츠 같은 애슬레저 의류를 입는 것에 익숙해졌다. 3) 가벼운 등산 코스나 러닝 트랙에서 기능성 아웃도어 의류 대신 레깅스를 입는 여성이 증가했다.

1) 건강 관리에 신경을 쓰고 꾸준한 운동을 하는 인구가 증가했다. 문화체육관광부의 조사 결과에 따르면, 주 2회 이상 규칙적으로 체육 활동에 참여하는 인구 비율은 2021년 49.8%로 전년 대비 2.8%p 상승했다. 10대와 20대 각각 3.0%p, 2.7%p 증가한 55.0%, 63.6%를 기록했다.

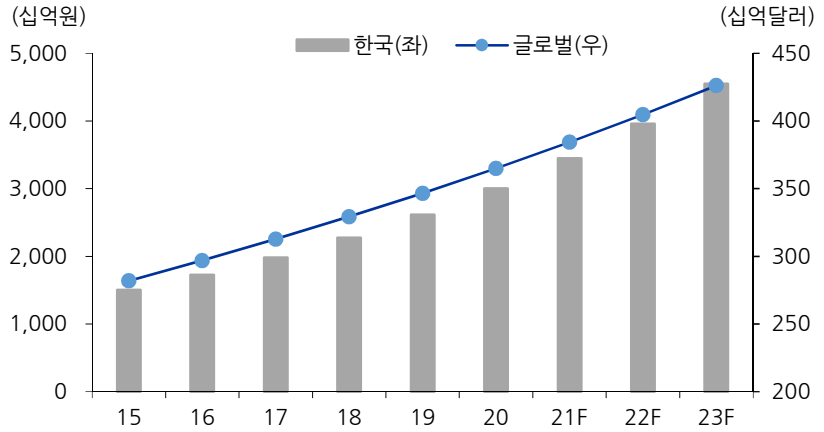
특히 MZ 세대에게 운동이란 일상이자 놀이이다. 인스타그램의 운동 관련 유명 해시태그인 헬스타그램과 오운완의 게시글 수는 각각 943만, 65만으로 집계된다. 헬스타그램의 해시태그 월간 누적 추이를 보면, 코로나 기간 잠시 주춤했다가 우상향 하는 모습을 볼 수 있다. 매일 평균 15만개의 게시글이 생성된다. 운동으로 변화된 몸을 스튜디오에서 촬영해 화보로 남기는 바프(바디프로필)도 인기이다. 바프를 찍을 때는 예쁘고 건강한 몸을 과시하기 위해 바디 라인이 드러나는 레깅스나 비키니 류의 옷을 주로 입는다.

2) 일상생활에서도 레깅스, 조거팬츠 같은 애슬레저 의류를 입는 것에 익숙해졌다. 코로나 기간 외출이 제한되었고, 집이나 가까운 거리에서 입을만한 활동성 좋은 의류에 대한 수요가 높아졌다. 재택근무를 하는 회사가 많아지며 출근 복장도 캐주얼해졌다. 한국의 경우, 코로나 이전까지만 해도 짧은 상의에 레깅스만 입는 것은 미국에서나 가능한 이야기였다. 하지만 코로나 이후 크롭탑, 숏패딩 등 짧은 상의가 유행하면서 레깅스로 하의 라인을 노출하는데 따른 부담이 줄어들었다.

3) 가벼운 등산 코스나 러닝 트랙에서 기능성 아웃도어 의류 대신 레깅스를 입는 여성이 증가했다. 인스타그램 분석 데이터에 따르면 주요 레깅스 업체인 켄시믹스와 안다르의 공통 연관어 순위 5위에 일상, 15위에 등산이 올랐다. 켄시믹스와 룰루레몬의 공통 연관어 순위에도 라이프라는 단어가 포함되었다. 여전히 요가나 필라테스 같은 실내 운동을 할 때 착용하는 경우가 대부분이다. 하지만 등산 혹은 러닝 등 아웃도어 운동에도 전혀 불편하지 않은 기능성 애슬레저 의류들이 많아졌다.

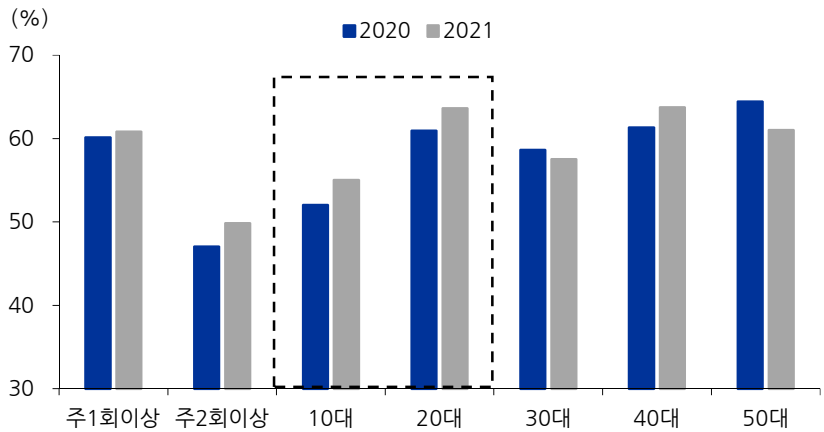


도표 7. 국내외 애슬레저 시장규모 추이 및 전망



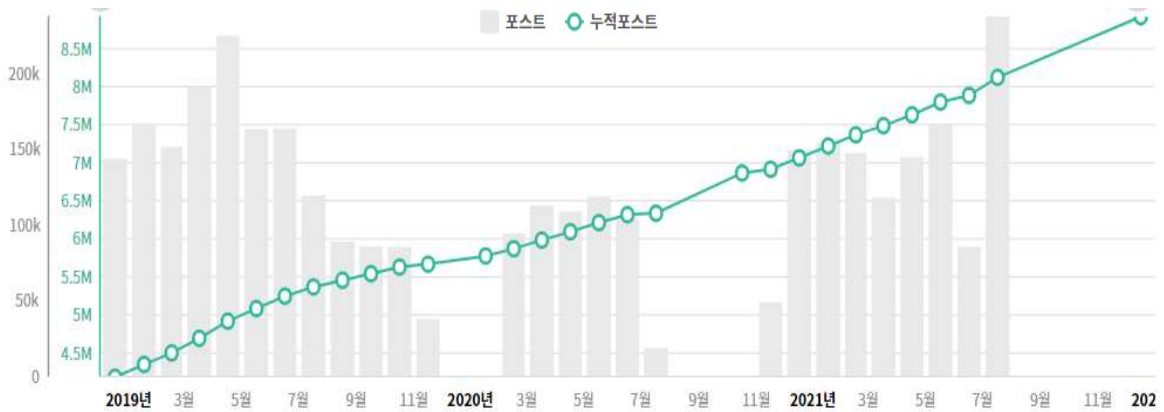
자료: 언론 자료, 유진투자증권

도표 8. 연령별 체육 활동 인구 추이



자료: 문화체육관광부, 유진투자증권

도표 9. 헬스스타그램 해시태그 포스트 추이



자료: Medance, 유진투자증권



도표 10. 크롭탑



자료: 언론 자료, 유진투자증권

도표 11. 슷패딩



자료: 언론 자료, 유진투자증권

도표 12. 레깅스를 입고 등산하는 사람들



자료: 언론 자료, 유진투자증권

도표 13. 젝시믹스와 안다르의 연관검색어 1~8 위

순위	연관어	건수
1	운동	1,329
2	여자	775
3	필라테스	529
4	레깅스	483
5	일상	457
6	요가	452
7	다이어트	383
8	헬스	353

자료: Sometrend, 유진투자증권

도표 14. 젝시믹스와 안다르의 연관검색어 9~15 위

순위	연관어	건수
9	수업	325
10	운동스타그램	278
11	운동복	226
12	상담	225
13	협찬	142
14	헬스장	137
15	등산	120

자료: Sometrend, 유진투자증권

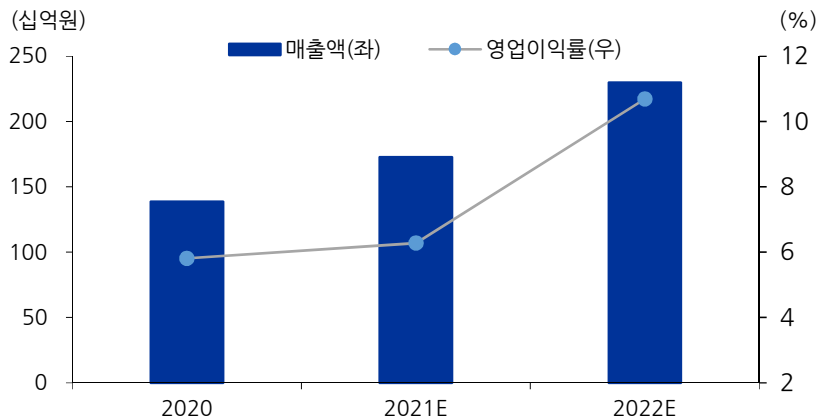


도표 15. 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021	2022E
매출액	38.6	47.4	43.1	43.5	44.1	59.6	63.1	63.0	64.1	138.5	172.7	229.9
책시믹스	29.8	39.3	36.7	36.9	37.5	50.9	54.4	55.5	55.5	107.8	142.7	198.2
기타 부문	2.1	1.4	0.6	0.7	0.9	1.0	1.4	1.9	0.0	13.1	4.8	5.3
종속회사	6.9	7.7	6.2	5.0	5.7	7.6	7.3	5.7	0.0	18.4	25.7	26.3
광고선전비	9.6	12.4	7.5	8.6	9.7	13.1	11.2	12.4	13.8	39.4	38.2	46.4
비중(%)	25.0	26.1	17.5	19.7	22.1	22.0	17.7	19.7	21.6	28.4	22.1	20.2
영업이익	1.7	2.5	5.5	1.2	1.7	3.9	12.3	6.7	9.9	8.0	10.8	24.6
영업이익률(%)	4.4	5.3	12.8	2.7	3.8	6.6	19.5	10.7	15.4	5.8	6.3	10.7
순이익	1.4	1.0	4.0	1.4	3.6	2.5	10.2	3.6	7.6	7.0	7.7	20.0
순이익률(%)	3.6	2.1	9.2	3.2	8.2	4.2	16.2	5.8	11.9	5.1	4.5	8.7
〈yoy %〉												
매출액	50.5	34.9	6.7	16.7	14.2	25.6	46.3	45.1	-	116.0	24.7	33.1
책시믹스	41.1	51.2	17.6	25.1	25.8	29.6	48.1	50.3	-	94.3	32.4	38.9
기타 부문	29.2	(67.1)	(81.6)	(80.7)	(56.4)	(29.6)	124.2	174.0	-	-	(63.0)	8.5
종속회사	121.2	78.4	8.7	(5.3)	(16.3)	(0.5)	18.0	12.7	-	-	39.9	2.3
영업이익	(49.3)	(24.4)	75.2	흑전	(0.6)	57.7	123.1	478.6	-	(18.7)	34.7	127.0
순이익	(30.4)	(71.0)	38.3	흑전	159.0	159.0	159.0	159.0	-	(8.3)	10.1	159.0
〈비중 %〉												
책시믹스	77.1	82.9	85.1	84.9	84.9	85.5	86.1	88.0	86.5	77.8	82.6	86.3
기타 부문	5.4	3.0	1.5	1.6	2.0	1.7	2.3	3.0	0.0	9.5	2.8	2.3
종속회사	17.8	16.2	14.4	11.5	13.0	12.8	11.6	9.0	0.0	13.3	14.9	11.5

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 16. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권

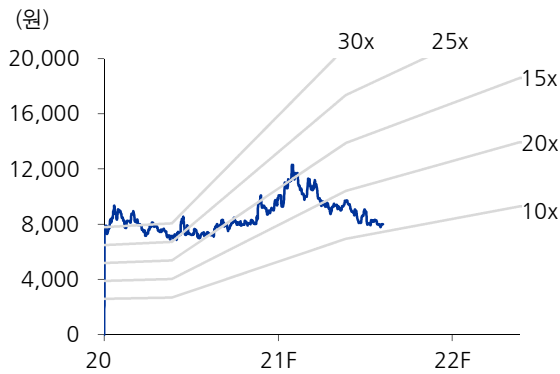


도표 17. Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익	24.7	
EPS(원)	837	12MF 지배주주 EPS
목표주가(원)	13,000	
Target PER(X)	15.1	글로벌 피어인 롤루레몬 12MF PER 대비 50% 할인
현재주가(원)	8,580	
현재주가 PER(X)	10.3	
Upside(%)	51.5	

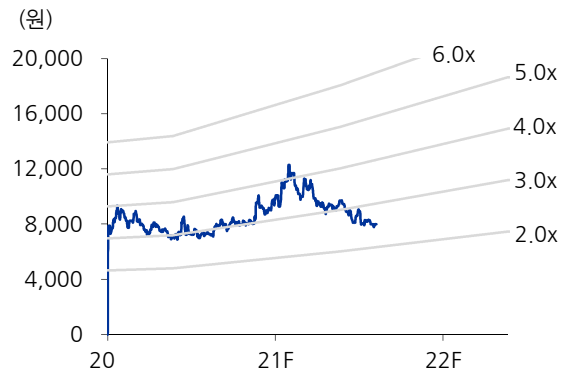
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 18. PER BAND



자료: QuantWise, 유진투자증권

도표 19. PBR BAND



자료: QuantWise, 유진투자증권

도표 20. 글로벌 피어 '롤루레몬' 주가



자료: Bloomberg, 유진투자증권



브랜드엑스코퍼레이션(337930.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	42	78	85	105	127
유동자산	31	61	68	82	100
현금성자산	19	19	33	37	48
매출채권	1	5	4	5	6
재고자산	10	33	27	36	42
비유동자산	10	17	17	23	27
투자자산	7	10	13	17	20
유형자산	2	4	0	0	0
기타	1	3	4	6	7
부채총계	27	15	16	19	20
유동부채	11	12	13	16	17
매입채무	5	7	8	10	12
유동성이자부채	2	2	2	2	2
기타	4	3	3	3	3
비유동부채	16	3	3	3	3
비유동이자부채	16	2	2	2	2
기타	1	1	1	1	1
자본총계	14	63	69	86	107
지배지분	14	63	69	86	107
자본금	0	10	10	10	10
자본잉여금	2	35	35	35	35
이익잉여금	11	18	24	42	62
기타	1	(0)	(0)	(0)	(0)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	14	63	69	86	107
총차입금	18	5	5	5	5
순차입금	(1)	(15)	(29)	(32)	(44)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	6	(14)	24	13	25
당기순이익	8	7	8	20	27
자산상각비	1	3	8	5	6
기타비현금성손익	(0)	0	0	(4)	(3)
운전자본증감	(5)	(25)	8	(8)	(5)
매출채권감소(증가)	(1)	(4)	1	(1)	(1)
재고자산감소(증가)	(7)	(23)	6	(9)	(6)
매입채무증가(감소)	3	2	1	3	2
기타	(0)	0	0	0	0
투자현금	(16)	(9)	(5)	(7)	(8)
단기투자자산감소	1	(0)	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	2	3	4	5	6
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(1)	(1)	(2)	(2)
재무현금	14	23	(5)	(2)	(6)
차입금증가	14	(2)	0	0	0
자본증가	0	29	(5)	(2)	(6)
배당금지급	0	0	2	2	6
현금 증감	6	1	14	4	11
기초현금	3	9	9	23	27
기말현금	9	9	23	27	38
Gross Cash flow	12	13	16	21	30
Gross Investment	21	33	(3)	15	13
Free Cash Flow	(10)	(20)	19	6	17

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	64	138	173	230	269
증가율(%)	195.3	116.0	24.7	33.1	16.9
매출원가	25	54	68	90	105
매출총이익	39	85	104	140	164
판매 및 일반관리비	29	77	94	115	133
기타영업손익	220	165	22	23	15
영업이익	10	8	11	25	31
증가율(%)	118.1	(18.8)	34.7	127.0	26.9
EBITDA	11	11	19	30	37
증가율(%)	136.8	4.0	68.2	58.3	25.1
영업외손익	(1)	(1)	(3)	(3)	(2)
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	1	0	1	1	1
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(0)	(0)	(3)	(3)	(2)
세전순이익	9	7	8	22	29
증가율(%)	106.7	(20.1)	2.5	182.7	33.9
법인세비용	2	1	(0)	2	2
당기순이익	8	7	8	20	27
증가율(%)	113.5	(8.4)	11.0	157.9	33.9
지배주주지분	8	7	8	20	27
증가율(%)	113.5	(8.3)	10.4	157.9	33.9
비지배지분	(1)	(2)	41	107	143
EPS(원)	537	245	271	698	934
증가율(%)	(99.7)	(54.4)	10.4	157.9	33.9
수정EPS(원)	537	245	271	698	934
증가율(%)	(99.7)	(54.4)	10.4	157.9	33.9

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	537	245	271	698	934
BPS	1,002	2,202	2,400	3,018	3,742
DPS	0	110	80	210	280
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	29.2	31.7	12.3	9.2
PBR	n/a	3.2	3.6	2.8	2.3
EV/EBITDA	n/a	16.9	11.9	7.4	5.6
배당수익률	0.0	1.5	0.9	2.4	3.3
PCR	n/a	15.6	15.2	11.7	8.2
수익성(%)					
영업이익률	15.5	5.8	6.3	10.7	11.6
EBITDA이익률	16.8	8.1	10.9	13.0	13.9
순이익률	11.9	5.0	4.5	8.7	10.0
ROE	84.0	18.1	11.8	25.8	27.6
ROIC	113.0	24.3	17.8	48.8	49.7
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(7.1)	(23.4)	(41.7)	(37.6)	(40.9)
유동비율	281.0	496.0	523.2	526.4	577.8
이자보상배율	15.6	19.2	17.2	39.1	49.7
활동성(회)					
총자산회전율	2.6	2.3	2.1	2.4	2.3
매출채권회전율	67.9	42.6	38.1	48.7	45.9
재고자산회전율	9.9	6.4	5.8	7.4	6.9
매입채무회전율	17.9	22.0	23.0	25.2	23.8



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 당사에 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	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역				브랜드엑스코퍼레이션(337930.KQ) 주가 및 목표주가 추이		
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 이해니
				평균주가대비	최고(최저)주가 대비	
2022-03-29	Buy	13,000	1년	-	-	

