

브랜드엑스코퍼레이션 (337930)

3Q24 Preview: 계절적 비수기

투자의견

BUY(유지)

목표주가

15,000 원(유지)

현재주가

12,540 원(10/2)

시가총액

368 (십억원)

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

- 3Q24E 매출액 699억원(+17.7%, 이하 yoy), 영업이익 50억원(+28.5%) 예상
- 국내 매출액은 역대급 실적이었다던 2분기 대비 큰 규모의 프로모션 부재, 골프 비수기 영향으로 매출액 성장률 소폭 둔화
- 국내 매출액 하락으로 고정비 상쇄의 어려움, 판관비(글로벌 모델 비용, 해외 촬영) 분기 일부 반영
- 중국 매출액은 기본 아이템의 리오더, 가을 의류 위주로 수주 완료. FW 수주는 3~4분기 나눠서 반영될 것
- 2024년 9월까지 매장 8개(상해, 천진, 장춘, 심양, 제남) 오픈 완료. 연말까지 15~20개 매장 오픈 목표 유지
- 4분기 반영될 중국 FW 수주에는 중국전용상품으로 고단가의 덕다운 롱패딩 포함할 가능성 높음
- 중국 및 해외는 우선적으로 출점 매장수 증가, 브랜드 인지도 제고 활동 이어가는 것이 실적 상승의 동인
- 중국 리테일러 YY Sports 전체 매장수 줄이는 중에도 젝시믹스 매장 오픈. 독점 유통이므로 적극 영업-마케팅 지원
- 일본 도쿄(3호점) 매장 하반기 오픈. 대만 팝업 매장 수시 운영. 태국, 인도네시아, 말레이시아 리테일러의 적극 지원 상황
- 투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 15,000원 유지

| | |
|-------------|--------|
| 주가(원, 10/2) | 12,540 |
| 시가총액(십억원) | 367 |

| | |
|--------------|----------|
| 발행주식수 | 29,312천주 |
| 52주 최고가 | 10,630원 |
| 최저가 | 4,000원 |
| 52주 일간 Beta | 0.01 |
| 60일 일평균거래대금 | 72억원 |
| 외국인 지분율 | 2.3% |
| 배당수익률(2024E) | 1.1% |

| | |
|-----------------------|-------|
| 주주구성 | |
| 강민준 (외 4인) | 46.0% |
| 한국투자파트너스 (외 5인) | 10.3% |
| 브랜드엑스코퍼레이션우리사주 (외 1인) | 5.6% |

| | | | |
|---------|------|------|-------|
| 주가상승(%) | 1M | 6M | 12M |
| 절대기준 | 27.3 | 86.8 | 116.5 |
| 상대기준 | 40.6 | 96.7 | 133.0 |

| | | | |
|----------|--------|--------|----|
| (원, 십억원) | 현재 | 직전 | 변동 |
| 투자의견 | BUY | BUY | - |
| 목표주가 | 15,000 | 15,000 | - |
| 영업이익(24) | 27 | 27 | - |
| 영업이익(25) | 39 | 43 | ▼ |

| 12월 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 207 | 233 | 280 | 313 |
| 영업이익 | 19 | 18 | 27 | 39 |
| 세전손익 | 18 | 16 | 35 | 38 |
| 당기순이익 | 10 | 12 | 27 | 30 |
| EPS(원) | 344 | 384 | 920 | 991 |
| 증감률(%) | 31.7 | 11.7 | 139.6 | 7.7 |
| PER(배) | 13.9 | 16.5 | 13.6 | 12.7 |
| ROE(%) | 13.7 | 13.5 | 26.7 | 23.0 |
| PBR(배) | 1.8 | 2.1 | 3.2 | 2.6 |
| EV/EBITDA(배) | 5.0 | 6.9 | 18.9 | 11.1 |

자료: 유진투자증권

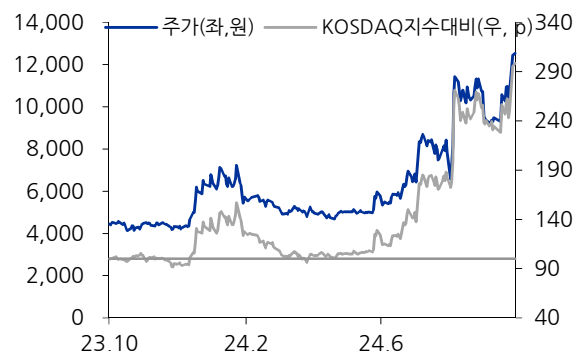
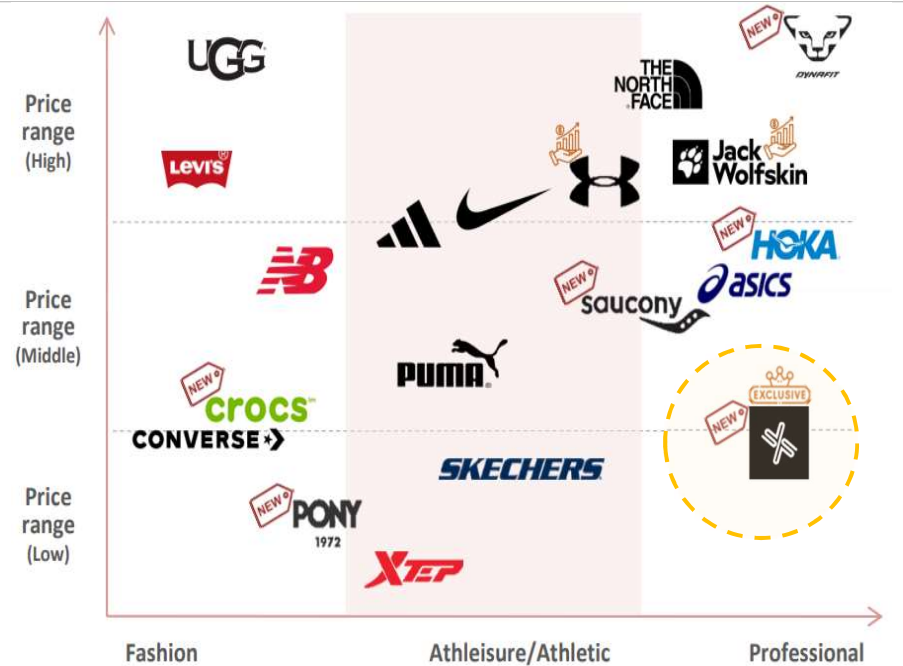
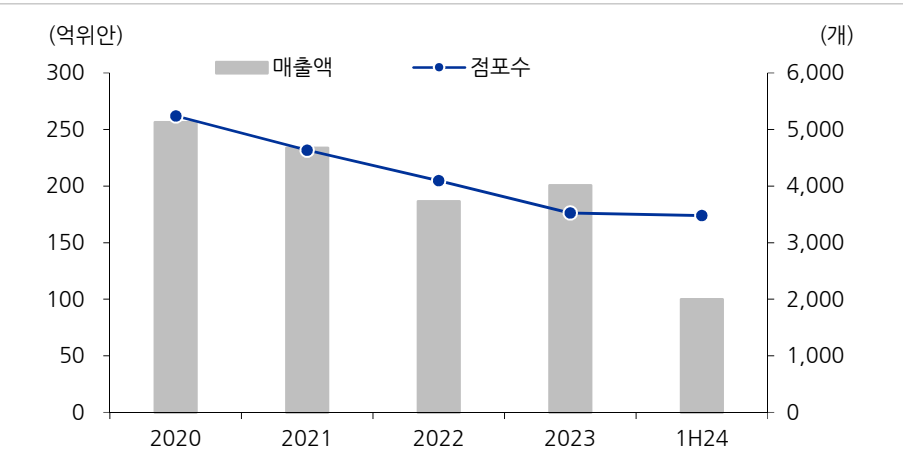


도표 1. Pousheng(YY Sports) 브랜드 포트폴리오



자료: YY Sports IR Material, 유진투자증권

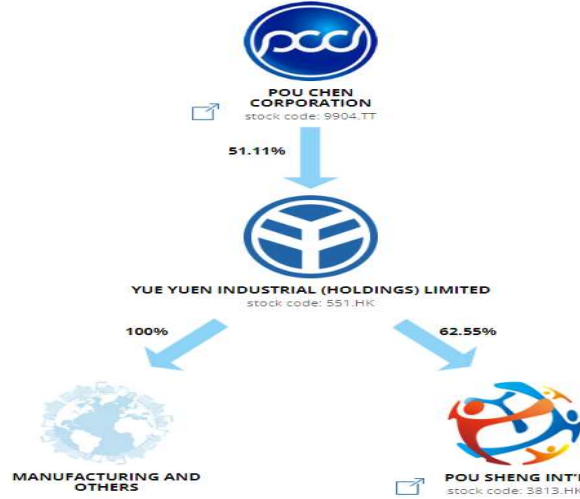
도표 2. Pousheng(YY Sports) 매출액 및 점포수 추이



자료: YY Sports IR Material, 유진투자증권/ 해외 매출액은 중국, 일본, 대만 합산



도표 3. 포우첸(Pouchen) 그룹 사업 구조도



자료: 언론 자료, 유진투자증권

도표 4. 중국 매장 현황

| 지역 | 점포명 | 위치 |
|----|--------------|------------------------------|
| 상해 | 上海世博源店 | 浦东新区世博大道 1368 号世博源 B1 |
| 상해 | 上海万象城店 | 闵行区吴中路 1599 号上海万象城 B1 |
| 상해 | 上海荟聚店 | 长宁区金钟路 788 号上海荟聚 LG1 |
| 천진 | 天津恒隆广场店 | 和平区兴安路 166 号恒隆广场 L1-1015 号 |
| 심양 | 沈阳铁西万象汇店 | 铁西区建设东路 158 号铁西万象汇 B1 |
| 심양 | 沈阳中街大悦城 C 馆店 | 大东区小东路 10-3 号大悦城 C 馆 1 层 |
| 장춘 | 长春欧亚卖场店 | 南关区开运街 5178 号欧亚卖场 F1 |
| 제남 | 济南恒隆广场店 | 历下区泉城路 188 号恒隆广场西翼 2 层 256 号 |

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 5. 중국 매장 출점 타임라인

| 일자 | 출점 계획 |
|-----------|----------------------------------|
| ~2024.9 월 | 상해 포함한 8~9 개 매장 개점 계획(8 개 개점 완료) |
| 2024 년 | 대형 평수 위주 15~20 개 매장 개점 계획 |
| 2025 년 | 중소형 평수 포함 100 개 매장 개점 계획 |

자료: 회사 자료, 유진투자증권



도표 6. 연결 실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24E | 4Q24E | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|---------------|------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|
| 전체 매출액 | 48.2 | 59.4 | 59.4 | 64.5 | 53.2 | 76.4 | 69.9 | 80.3 | 206.9 | 230.9 | 279.7 | 312.6 |
| 젱시믹스 | 46.1 | 56.1 | 55.3 | 63.8 | 50.6 | 74.0 | 67.2 | 77.1 | 191.2 | 221.3 | 268.9 | 300.8 |
| 국내 | 44.3 | 54.1 | 53.6 | 60.0 | 46.2 | 66.8 | 60.2 | 67.1 | 185.3 | 212.0 | 240.3 | 254.3 |
| 중국 | - | - | - | - | - | 2.2 | 2.0 | 3.9 | - | - | 8.1 | 20.6 |
| 일본 | 1.8 | 2.0 | 1.7 | 2.3 | 2.2 | 3.0 | 2.9 | 3.9 | 6.0 | 7.8 | 12.1 | 14.5 |
| 대만 | - | - | - | 1.4 | 2.2 | 2.1 | 2.0 | 2.2 | - | 1.4 | 8.5 | 11.5 |
| 종속회사 | 2.2 | 2.9 | 3.7 | 3.7 | 2.7 | 2.4 | 2.7 | 3.2 | 10.4 | 12.4 | 10.9 | 11.8 |
| 판관비 | 25.5 | 30.6 | 32.9 | 31.9 | 29.3 | 35.7 | 38.8 | 39.1 | 105.9 | 120.7 | 142.9 | 150.3 |
| % | 52.8 | 51.6 | 55.5 | 49.4 | 55.2 | 46.7 | 55.5 | 48.7 | 51.2 | 52.3 | 51.1 | 48.1 |
| 영업이익 | 3.7 | 6.5 | 3.9 | 4.2 | 3.4 | 12.4 | 5.0 | 6.2 | 19.3 | 18.3 | 27.0 | 39.2 |
| % | 7.6 | 11.0 | 6.6 | 6.5 | 6.4 | 16.2 | 7.2 | 7.7 | 9.3 | 7.9 | 9.6 | 12.5 |
| 지배순이익 | 2.7 | 5.2 | 2.1 | 1.2 | 2.7 | 9.2 | 3.4 | 11.8 | 10.1 | 11.2 | 26.9 | 29.0 |
| % | 5.6 | 8.8 | 3.5 | 1.9 | 5.1 | 12.0 | 4.9 | 14.7 | 4.9 | 4.9 | 9.6 | 9.3 |
| < %yoy > | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 16.6 | 6.3 | 10.2 | 15.7 | 10.2 | 29.9 | 17.7 | 24.5 | 24.7 | 11.6 | 21.2 | 11.8 |
| 젱시믹스 | 25.9 | 9.8 | 13.5 | 16.4 | 9.8 | 31.9 | 21.5 | 20.9 | 34.0 | 15.7 | 21.5 | 11.9 |
| 국내 | 25.5 | 9.2 | 13.3 | 13.0 | 4.2 | 23.4 | 12.5 | 11.7 | 33.5 | 14.4 | 13.3 | 5.8 |
| 중국 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 154.5 |
| 일본 | - | - | - | - | 23.8 | 50.4 | 68.1 | 70.0 | 51.8 | 30.9 | 54.0 | 20.0 |
| 대만 | - | - | - | - | - | - | - | 52.8 | - | - | 488.7 | 35.0 |
| 종속회사 | 59.0 | 117.1 | 106.7 | (37.9) | 25.0 | (18.9) | (27.2) | (13.3) | 60.6 | 19.4 | (12.1) | 7.8 |
| 영업이익 | 17.0 | 26.5 | (19.2) | (31.2) | (7.5) | 88.6 | 28.5 | 47.1 | 39.4 | (4.7) | 47.1 | 45.4 |
| 지배순이익 | 78.6 | 178.2 | (50.1) | (50.7) | 0.4 | 76.3 | 63.8 | 862.3 | 30.3 | 11.7 | 139.6 | 7.7 |

자료: 회사 자료, 유진투자증권
 주: 2020년 8월 상장

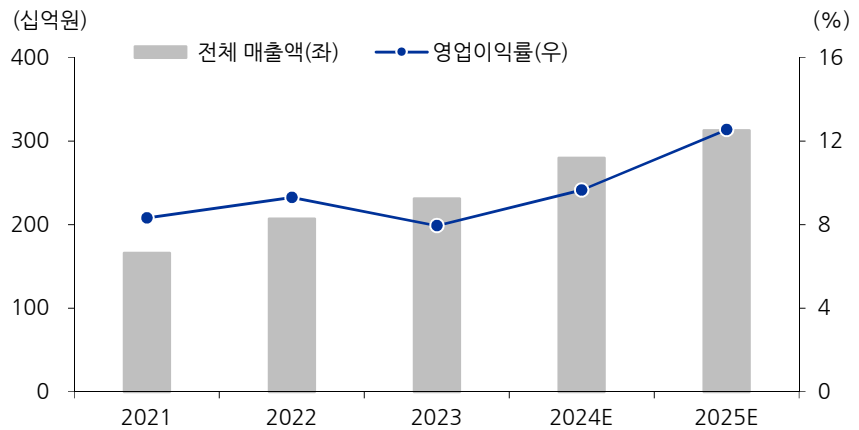
도표 7. 중국 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 2024E | 2025E |
|---------------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| 매장수(개) | - | - | 7 | 20 | 36 | 56 | 77 | 100 | 20 | 100 |
| 순증(개) | - | - | 7 | 13 | 23 | 33 | 44 | 56 | 20 | 80 |
| 소매 매출액 | - | - | 3.6 | 4.1 | 7.7 | 7.4 | 9.5 | 11.0 | 15.4 | 41.1 |
| 도매 매출액 | - | - | 2.2 | 2.0 | 3.9 | 3.7 | 4.7 | 5.5 | 8.1 | 20.6 |
| 영업이익 | - | - | 0.4 | 0.8 | 1.7 | 1.7 | 2.1 | 2.5 | 2.9 | 9.3 |

자료: 회사 자료, 유진투자증권

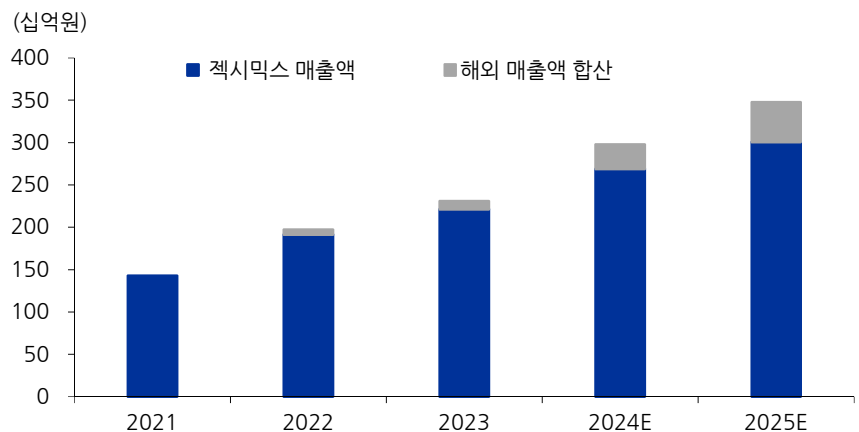


도표 8. 브랜드엑스코퍼레이션 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 9. 해외 매출액 비중 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권/ 해외 매출액은 중국, 일본, 대만 합산

도표 10. Valuation

| (십억원) | 계산 | 비고 |
|----------------|---------------|--|
| 2025년 연결 순이익 | 29.0 | |
| EPS(원) | 930 | 현 유통주식수 29,311,547 만주에 하기 주식수 추가 반영 - 25년 1월 CB 전환 가능 주식수 약 188 만주(콜옵션 40%감안) |
| 목표주가(원) | 15,000 | |
| Target PER(X) | 16 | 국내 의류 브랜드사 평균에 해외 진출 프리미엄 적용 |
| 현재주가(원) | 12,540 | |
| 현재주가 PER(X) | 13.5 | |
| Upside(%) | 19.6 | |

자료: 회사 자료, 유진투자증권



브랜드엑스코퍼레이션(337930.KQ) 재무제표

대차대조표

| (단위:십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 자산총계 | 114 | 133 | 155 | 186 | 221 |
| 유동자산 | 81 | 96 | 111 | 138 | 168 |
| 현금성자산 | 14 | 16 | 28 | 50 | 68 |
| 매출채권 | 13 | 14 | 16 | 17 | 19 |
| 재고자산 | 52 | 64 | 65 | 69 | 78 |
| 비유동자산 | 33 | 37 | 44 | 48 | 54 |
| 투자자산 | 25 | 30 | 36 | 40 | 46 |
| 유형자산 | 4 | 4 | 4 | 5 | 5 |
| 기타 | 4 | 4 | 3 | 3 | 3 |
| 부채총계 | 33 | 40 | 37 | 43 | 49 |
| 유동부채 | 31 | 35 | 32 | 38 | 41 |
| 매입채무 | 20 | 27 | 24 | 27 | 30 |
| 유동성이자부채 | 5 | 5 | 5 | 8 | 8 |
| 기타 | 6 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 비유동부채 | 2 | 6 | 6 | 6 | 8 |
| 비유동이자부채 | 2 | 5 | 5 | 5 | 7 |
| 기타 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 자본총계 | 81 | 93 | 118 | 143 | 173 |
| 지배지분 | 78 | 89 | 113 | 139 | 168 |
| 자본금 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 자본잉여금 | 35 | 37 | 37 | 37 | 37 |
| 이익잉여금 | 25 | 34 | 58 | 84 | 114 |
| 기타 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 비지배지분 | 3 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 자본총계 | 81 | 93 | 118 | 143 | 173 |
| 총차입금 | 6 | 10 | 10 | 13 | 15 |
| 순차입금 | (8) | (7) | (18) | (38) | (54) |

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| 영업현금 | 7 | 13 | (1) | 17 | 16 |
| 당기순이익 | 10 | 12 | 27 | 30 | 34 |
| 자산상각비 | 7 | 8 | (9) | (9) | (11) |
| 기타비현금성손익 | 1 | 6 | (35) | (4) | (3) |
| 운전자본증감 | (20) | (9) | (7) | (2) | (8) |
| 매출채권감소(증가) | (6) | (1) | (3) | (1) | (2) |
| 재고자산감소(증가) | (23) | (11) | (2) | (3) | (9) |
| 매입채무증가(감소) | 9 | 4 | (3) | 3 | 4 |
| 기타 | (0) | (1) | 0 | 0 | 0 |
| 투자현금 | 0 | 4 | 14 | 6 | 7 |
| 단기투자자산감소 | (3) | 0 | 8 | (2) | (2) |
| 장기투자증권감소 | 30 | 19 | (3) | (2) | (2) |
| 설비투자 | 2 | 2 | (8) | (9) | (11) |
| 유형자산처분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산처분 | (2) | (0) | (0) | (0) | (0) |
| 재무현금 | (12) | (8) | (1) | (1) | (4) |
| 차입금증가 | (8) | (6) | 0 | 3 | 0 |
| 자본증가 | (4) | (2) | (1) | (4) | (4) |
| 배당금지급 | 4 | 2 | 2 | 4 | 4 |
| 현금 증감 | (5) | 9 | 11 | 23 | 18 |
| 기초현금 | 10 | 5 | 14 | 26 | 48 |
| 기말현금 | 5 | 14 | 26 | 48 | 66 |
| Gross Cash flow | 27 | 26 | 6 | 19 | 23 |
| Gross Investment | 17 | 4 | 1 | (6) | (0) |
| Free Cash Flow | 10 | 21 | 5 | 25 | 24 |

자료: 유진투자증권

손익계산서

| (단위:십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 매출액 | 207 | 233 | 280 | 313 | 354 |
| 증가율(%) | 24.7 | 12.4 | 20.3 | 11.8 | 13.2 |
| 매출원가 | 82 | 93 | 110 | 123 | 139 |
| 매출총이익 | 125 | 140 | 170 | 190 | 215 |
| 판매 및 일반관리비 | 106 | 121 | 143 | 150 | 170 |
| 기타영업손익 | 23 | 15 | 18 | 5 | 13 |
| 영업이익 | 19 | 18 | 27 | 39 | 45 |
| 증가율(%) | 39.4 | (5.5) | 48.3 | 45.4 | 15.9 |
| EBITDA | 26 | 26 | 18 | 30 | 34 |
| 증가율(%) | 40.2 | (0.9) | (29.1) | 61.2 | 15.6 |
| 영업외손익 | (1) | (3) | 8 | (2) | (2) |
| 이자수익 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 이자비용 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | (0) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | (1) | (3) | 8 | (2) | (2) |
| 세전순이익 | 18 | 16 | 35 | 38 | 44 |
| 증가율(%) | 47.5 | (15.3) | 123.8 | 7.7 | 16.5 |
| 법인세비용 | 4 | 3 | 7 | 8 | 9 |
| 당기순이익 | 10 | 12 | 27 | 30 | 34 |
| 증가율(%) | 30.5 | 20.7 | 124.4 | 7.7 | 16.5 |
| 지배주주지분 | 10 | 11 | 27 | 29 | 34 |
| 증가율(%) | 30.3 | 11.7 | 139.6 | 7.7 | 16.5 |
| 비지배지분 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| EPS(원) | 344 | 384 | 920 | 991 | 1,154 |
| 증가율(%) | 31.7 | 11.7 | 139.6 | 7.7 | 16.5 |
| 수정EPS(원) | 344 | 384 | 920 | 991 | 1,154 |
| 증가율(%) | 31.7 | 11.7 | 139.6 | 7.7 | 16.5 |

주요투자지표

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 344 | 384 | 920 | 991 | 1,154 |
| BPS | 2,675 | 3,029 | 3,870 | 4,741 | 5,755 |
| DPS | 120 | 80 | 120 | 140 | 150 |
| 밸류에이션(배, %) | | | | | |
| PER | 13.9 | 16.5 | 13.6 | 12.7 | 10.9 |
| PBR | 1.8 | 2.1 | 3.2 | 2.6 | 2.2 |
| EV/EBITDA | 5.0 | 6.9 | 18.9 | 11.1 | 9.1 |
| 배당수익율 | 2.5 | 1.3 | 1.0 | 1.1 | 1.2 |
| PCR | 5.1 | 7.2 | 60.9 | 19.5 | 15.7 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익율 | 9.3 | 7.8 | 9.6 | 12.5 | 12.8 |
| EBITDA이익율 | 12.7 | 11.2 | 6.6 | 9.5 | 9.7 |
| 순이익율 | 4.9 | 5.3 | 9.8 | 9.5 | 9.7 |
| ROE | 13.7 | 13.5 | 26.7 | 23.0 | 22.0 |
| ROIC | 25.6 | 22.4 | 27.2 | 36.2 | 38.5 |
| 안정성(배, %) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | (9.3) | (7.2) | (15.5) | (26.4) | (31.1) |
| 유동비율 | 261.3 | 277.0 | 350.3 | 367.9 | 408.0 |
| 이자보상배율 | 95.5 | 50.0 | 79.3 | 111.9 | 125.9 |
| 활동성(회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 1.8 | 1.9 | 1.9 | 1.8 | 1.7 |
| 매출채권회전율 | 21.3 | 17.7 | 18.8 | 18.8 | 19.4 |
| 재고자산회전율 | 4.8 | 4.0 | 4.3 | 4.7 | 4.8 |
| 매입채무회전율 | 12.4 | 10.0 | 11.1 | 12.4 | 12.5 |



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 | 94% |
| · HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 5% |
| · REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 1% |

(2024.09.30 기준)

