

# 브랜드엑스코퍼레이션 (337930)

## 순항중인 젝시믹스, 뷰티 사업 약진도 기대

### 스몰캡



안주원

02 3770 5587  
joowon.ahn@yuantakorea.com

RA 허선재

02 3770 2683  
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자 의견	<b>Not Rated (M)</b>
목표주가	<b>- (M)</b>
현재주가 (4/27)	<b>11,750원</b>
상승여력	<b>-</b>

시가총액	2,240억원		
총발행주식수	19,062,968주		
60일 평균 거래대금	17억원		
60일 평균 거래량	153,087주		
52주 고	14,000원		
52주 저	10,300원		
외인지분율	0.32%		
주요주주	강민준 외 4 인 49.28%		
주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.8	0.0	-
상대	1.9	(3.4)	-
절대(달러환산)	10.6	(0.5)	-

### 역대 최대 매출액 달성하며 국내 1등 레깅스 판매 업체로 도약

- 2020년 기준 젝시믹스는 전년대비 94% 성장한 매출액 1,077억원을 달성하면서 선두 업체인 안다르(760억원 YoY +5%)와 물라웨어(453억원 YoY +53%)를 제치고 국내 레깅스 시장의 최강자로 도약. 더불어 올해 3월에는 전년 동월 대비 매출액이 120% 상승하며 역대 최대 월별 매출액 기록.
- 2021년 1분기 예상 실적은 매출액 383억원 (YoY +59%)과 영업이익 30억원 (YoY -10%)으로 추정. 향후 본격적인 실적 성장 이뤄질 것으로 전망. 실적 향상의 근거는 1) 젝시믹스 고성장세 지속 2) 프리미엄 라인(블랙라벨) 판매 비중 증가에 따른 믹스 개선 3) 자회사 및 기타 브랜드 판매 호조가 예상되기 때문.

### 브랜드별 고른 매출 증가 + 사업 다각화를 통한 실적 확대 예상

- 쓰리케어와 젤라도랩이 속한 HMR/건기식, 셀프 네일 시장 성장 수혜에 따른 매출 확대 지속 전망
  - 쓰리케어: 2019년 기준 국내 HMR시장 규모는 4조원이며 2022년까지 5조원으로 성장할 것으로 예상(YoY +25%). 코로나 여파로 건강에 대한 관심이 높아지면서 주력 제품인 다이어트 도시락과 건기식 제품 라인 판매 호조 예상. 더불어 올해 하반기 출시 예정인 피트니스 플랫폼 서비스인 국민피티와의 시너지 발생할 전망. 2021년 매출액은 150억원 (YoY +17%)으로 추정.
  - 젤라도랩: 홈코노미 트렌드가 확산되면서 국내 셀프 네일 시장이 작년 2,000억원에서 2021년 3,000억원대로 성장할 것으로 예상되며 이에 따른 매출 확대가 전망됨. 국내 시장 성장 수혜와 더불어 5,000억원의 시장규모를 형성하고 있는 일본 시장에 진출해 1년만에 매출액 100억원을 달성. 젤라도랩의 일본 매출 비중이 56%로 국내(44%)보다 큰 점을 감안하면 향후 일본 시장 점유율 확대가 매출 증가의 핵심 변수로 작용할 예정. 셀프 네일은 1) 저렴한 가격 2) 신속한 트렌드 반영이 핵심 성공 요인. 젤라도랩의 일본 자사몰 매출 비중은 84%로 이에 경쟁사 대비 저렴한 가격 (평균 15% 저렴)과 판매 데이터 분석을 통한 트렌드 변화에 효과적으로 대응하는 중. 2021년 매출액은 297억원 (YoY+65%)으로 전망.
- 젝시믹스가 신규 출시한 뷰티 라인은 기대 이상으로 빠르게 시장에 안착 중. 올해 3월 신규 출시한 애슬레저 뷰티 콘셉트의 화장품은 초도 물량 출시 6시간 만에 완판. 2021년 뷰티 라인 매출액 200억원으로 전망. 매출 성장의 근거는 1) 의류와 뷰티 라인의 주 고객층이 겹치며 이에 사업 확장에 따른 시너지 효과가 크고 2) 동사의 압도적인 D2C채널 비중을 통해 방대한 양의 고객 데이터를 확보하며 다양한 고객 니즈 및 빠르게 변하는 트렌드 대응이 가능하기 때문.

### 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	11.6
PBR	-	-	3.6	2.8
EV/EBITDA	-	-	18.6	7.4
ROE	181.8	84.0	18.1	27.1

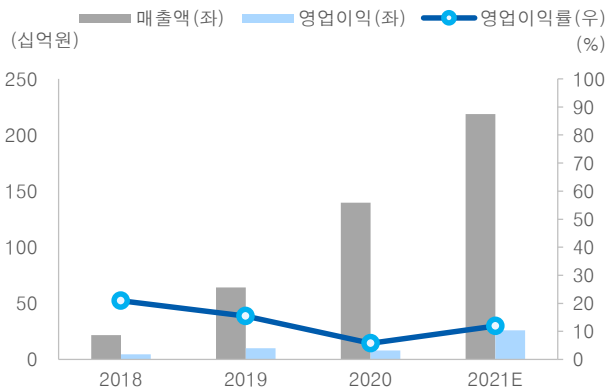
브랜드엑스코퍼레이션 연간 실적 추이 및 전망

(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%

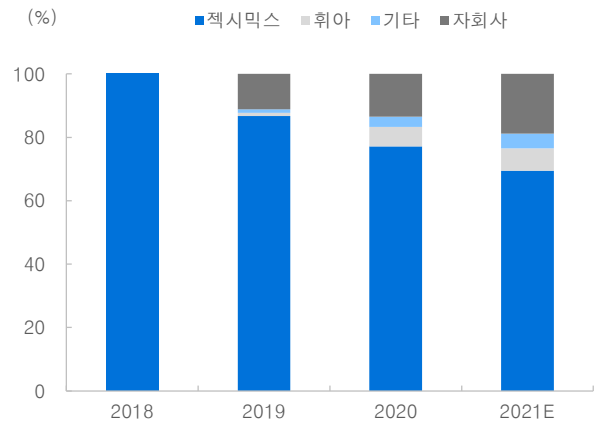
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 유안타증권 리서치센터

브랜드엑스코퍼레이션 실적 추이 및 전망



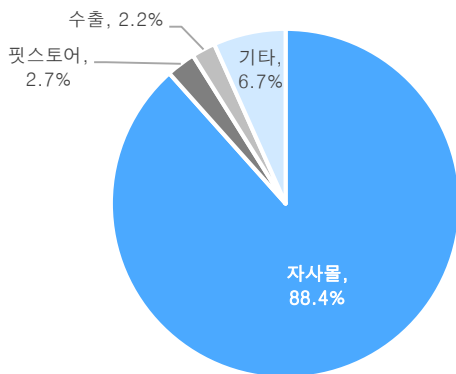
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 유안타증권 리서치센터

브랜드엑스코퍼레이션 브랜드별 매출 비중 추이 및 전망



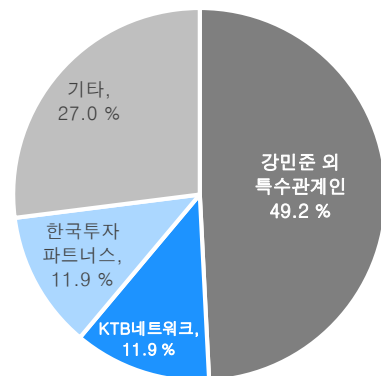
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 유안타증권 리서치센터

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)

손익계산서 (단위: 억원)					
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

현금흐름표 (단위: 억원)					
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

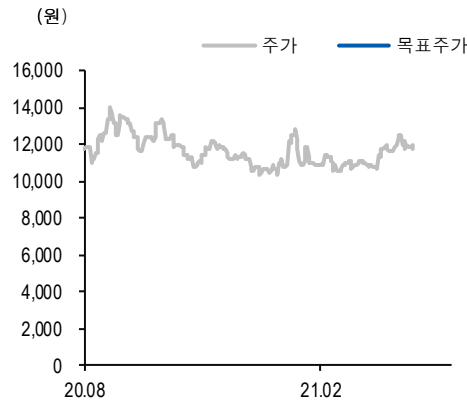
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
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

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
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	11.6	7.4
PBR	-	-	3.6	2.8	2.1
EV/EBITDA	-	-	18.6	7.4	4.6
PSR	-	-	1.5	1.0	0.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	0.0	195.3	118.0	56.5	33.7
영업이익 증가율 (%)	na	118.1	-17.8	219.3	55.7
지배순이익 증가율 (%)	na	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	181.8	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
2021-04-28	Not Rated	-	1년		
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)	0.0
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-26

※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.