

# 브랜드엑스코퍼레이션 (337930)

스몰캡



안주원

02 3770 5587  
jowon.ahn@yuantakorea.com

RA 허선재

02 3770 2683  
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (M)
목표주가	- (M)
현재주가 (5/7)	12,150원
상승여력	-

시가총액	2,316억원
총발행주식수	19,062,968주
60일 평균 거래대금	17억원
60일 평균 거래량	148,147주
52주 고	14,000원
52주 저	10,300원
외인지분율	0.44%
주요주주	강민준 외 4 인 49.28%

	1개월	3개월	12개월
절대	3.8	11.0	0.0
상대	3.3	9.7	0.0
절대(달러환산)	3.4	11.2	0.0

## 올해 더 좋을 켉시믹스, 젤라또랩 약진도 기대

### 1Q21 Review: 매출액 386억원과 영업이익 16억원 시현

브랜드엑스코퍼레이션 1분기 실적은 매출액 386억원(YoY +50.4%)과 영업이익 16억원(YoY -52.3%)을 시현. 브랜드별 매출액은 켉시믹스 294억원(YoY +39.9%), 휘아/뉴브랜드 21억원(YoY +35.4%), 자회사 71억원(YoY +130.5%). 전사 이익은 감소했으나 연초까지 지속된 피트니스 센터 휴관에 따른 애슬레저복 수요 감소를 고려하면 선방한 실적이라고 판단.

전사 매출액 증가 이유는 브랜드별 고른 성장과 작년 11월에 인수한 젤라또랩의 실적이 1분기부터 연결로 반영(23억원) 되었기 때문. 켉시믹스는 1~2월까지 부진한 매출액(150억원)을 시현했으나 국내 코로나 확산세 감소 및 야외 활동 수요 증가로 3월에 역대 최대 월별 매출액(140억원)을 달성. 2분기부터 분기 최대 매출액을 경신할 것으로 예상 (2분기 예상 매출액 589억원 QoQ +52.5%). 영업이익은 뉴브랜드와 자회사의 영업부진 및 인프라 구축 비용 집행에 따라 감소. 하지만 젤라또랩이 1분기 흑자전환에 성공하며 전사 적자폭을 축소.

### 사업 다각화 및 카테고리 확대를 통한 실적 개선 기대

①젤라또랩: 국내 셀프네일 시장 성장 (20년 2천억원→21년 3천억원)과 일본 시장 매출 확대에 따른 외형 성장 예상. 2021년 매출액 297억원 (YoY +65%)으로 전망. 매출 성장의 근거는 일본 시장 내 84%에 달하는 자사몰 판매 비중을 통해 경쟁사 대비 15% 저렴한 가격으로 고객 니즈에 부합하는 신제품을 출시하고 있기 때문. ②켄시믹스: 올해 3월에 출시한 뷰티 라인인은 빠르게 시장에 안착 중. 2021년 매출액 200억원으로 전망.

### 2021년 실적 매출액 2,548억원, 영업이익 218억원 전망

브랜드엑스코퍼레이션의 2021년 매출액, 영업이익 전망치는 각각 2,548억원 (YoY +82.4%)과 218억원 (YoY +167.5%). 실적 향상의 근거는 1) 뷰티/남성라인 등 카테고리 확대에 따른 켉시믹스 고성장 지속 2) 켉시믹스 업계 1위 도약에 따른 시장 지배력 강화 3) 젤라또팩토리/쓰리케어 등 서브 브랜드의 판매 호조가 예상되기 때문.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	641	1,397	2,548	3,384
영업이익	99	81	218	264
지배순이익	76	70	177	208
PER	-	28.9	13.1	11.1
PBR	-	3.6	2.9	2.4
EV/EBITDA	-	18.6	9.4	7.9
ROE	84.0	18.1	25.0	24.0

자료: 유안타증권

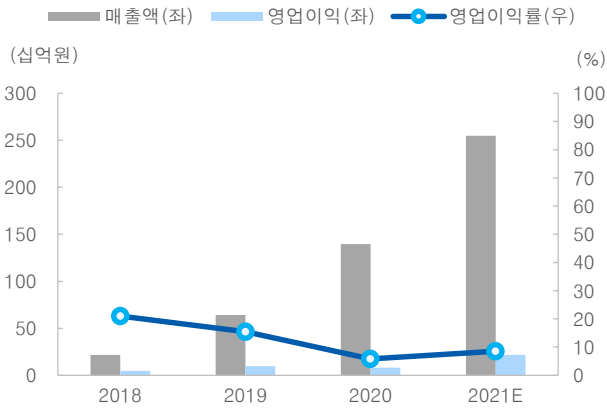
브랜드엑스코퍼레이션 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1QP	21.2QE	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
매출액	25.7	35.2	40.4	38.5	38.6	58.9	75.4	82.0	64.1	139.7	254.8
증가율	125.0%	154.9%	101.8%	103.9%	50.4%	67.5%	86.3%	113.1%	195.3%	118.0%	82.4%
젱시믹스	21.1	26.0	31.2	29.5	29.4	44.1	52.4	56.0	55.6	107.7	181.9
훤아/뉴브랜드	1.5	4.4	3.6	3.7	2.1	3.2	4.3	5.3	1.3	13.2	14.8
자회사	3.1	4.8	5.7	5.3	7.1	11.6	18.7	20.8	7.2	18.8	58.2
영업이익	3.3	3.3	3.1	(1.6)	1.6	4.2	7.1	8.9	9.9	8.1	21.8
영업이익률	12.9%	9.4%	7.8%	-4.2%	4.1%	7.2%	9.4%	10.8%	15.5%	5.8%	8.6%
당기순이익	2.0	3.3	2.9	(1.2)	1.3	3.5	5.9	7.4	7.6	7.0	18.0
순이익률	7.8%	9.5%	7.0%	-3.1%	3.4%	5.9%	7.8%	9.0%	11.9%	5.0%	7.1%

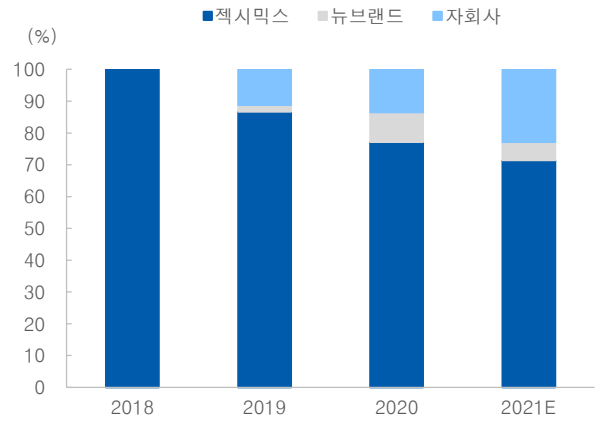
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 유안타증권 리서치센터

브랜드엑스코퍼레이션 실적 추이 및 전망



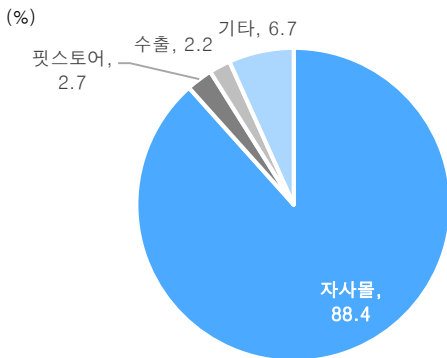
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 유안타증권 리서치센터

브랜드엑스코퍼레이션 브랜드별 매출 비중 추이 및 전망



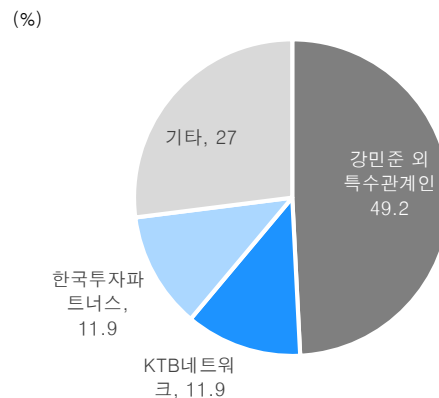
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 유안타증권 리서치센터

브랜드엑스코퍼레이션 채널별 판매 비중



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 유안타증권 리서치센터

브랜드엑스코퍼레이션 주주 분포(2021년 2월 기준)



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 유안타증권 리서치센터

브랜드엑스코퍼레이션 (337930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	641	1,397	2,548	3,384	4,328
매출원가	252	541	975	1,313	1,692
매출총이익	389	856	1,573	2,071	2,636
판매비	290	775	1,355	1,807	2,328
영업이익	99	81	218	264	307
EBITDA	108	113	233	274	315
영업외손익	-6	-6	-6	-5	-8
외환관련손익	0	-1	-1	-1	-1
이자손익	-5	-2	-2	-2	-2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-4	-3	-3	-6
법인세비용차감전순손익	93	75	212	259	299
법인세비용	17	5	32	46	59
계속사업순손익	76	70	180	213	240
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	76	70	180	213	240
지배지분순이익	76	70	177	208	235
포괄순이익	76	70	180	212	240
지배지분포괄이익	76	70	180	212	240

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	56	-139	29	103	111
당기순이익	76	70	180	213	240
감가상각비	9	31	14	9	6
외환손익	0	0	1	1	1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-48	-246	-158	-112	-129
기타현금흐름	19	5	-8	-7	-7
투자활동 현금흐름	-60	-88	-66	-69	-68
투자자산	6	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-21	-31	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-46	-57	-66	-69	-68
재무활동 현금흐름	139	234	110	127	152
단기차입금	-4	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	287	0	0	0
현금배당	0	0	-21	-21	-21
기타현금흐름	143	-52	131	148	173
연결범위변동 등 기타	25	0	-112	-154	-182
현금의 증감	160	6	-39	7	14
기초 현금	26	86	93	54	60
기말 현금	186	93	54	60	74
NOPLAT	99	81	218	264	307
FCF	35	-170	29	103	111

자료: 유안타증권

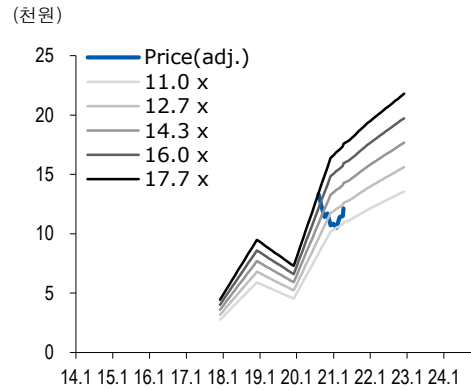
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	311	611	763	909	1,080
현금및현금성자산	186	93	54	60	74
매출채권 및 기타채권	15	50	74	98	124
재고자산	100	330	497	613	744
비유동자산	104	173	209	257	308
유형자산	58	41	58	78	102
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	8	18	18	18	18
자산총계	416	783	972	1,165	1,388
유동부채	111	123	156	183	212
매입채무 및 기타채무	57	82	116	142	172
단기차입금	4	4	4	4	4
유동성장기부채	3	0	0	0	0
비유동부채	162	31	31	31	31
장기차입금	0	3	3	3	3
사채	0	0	0	0	0
부채총계	273	154	188	214	243
지배지분	142	629	785	951	1,144
자본금	1	95	95	95	95
자본잉여금	19	350	350	350	350
이익잉여금	115	185	341	507	701
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	142	629	785	951	1,144
순차입금	-24	-168	-129	-136	-149
총차입금	163	26	26	26	26

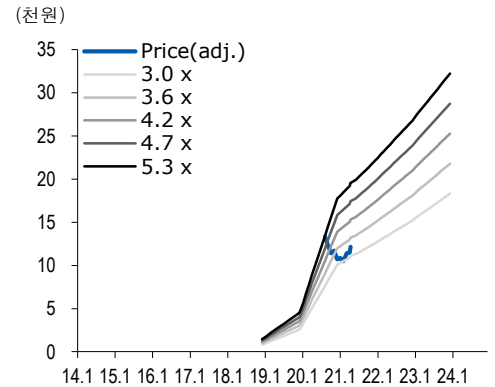
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	537	413	927	1,093	1,233
BPS	852	3,341	4,158	5,040	6,065
EBITDAPS	675	641	1,220	1,440	1,653
SPS	4,011	7,906	13,368	17,752	22,704
DPS	0	110	110	110	110
PER	-	28.9	13.1	11.1	9.9
PBR	-	3.6	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	-	18.6	9.4	7.9	6.9
PSR	-	1.5	0.9	0.7	0.5

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	195.3	118.0	82.4	32.8	27.9
영업이익 증가율 (%)	118.1	-17.8	167.5	21.1	16.4
지배순이익 증가율 (%)	113.5	-8.3	152.7	17.9	12.8
매출총이익률 (%)	60.7	61.3	61.7	61.2	60.9
영업이익률 (%)	15.5	5.8	8.6	7.8	7.1
지배순이익률 (%)	11.9	5.0	6.9	6.2	5.4
EBITDA 마진 (%)	16.8	8.1	9.1	8.1	7.3
ROIC	157.5	30.8	38.5	33.4	30.6
ROA	31.1	11.7	20.1	19.5	18.4
ROE	84.0	18.1	25.0	24.0	22.4
부채비율 (%)	191.8	24.6	23.9	22.5	21.3
순차입금/자기자본 (%)	-16.8	-26.7	-16.5	-14.3	-13.0
영업이익/금융비용 (배)	15.6	19.4	52.0	63.0	73.3

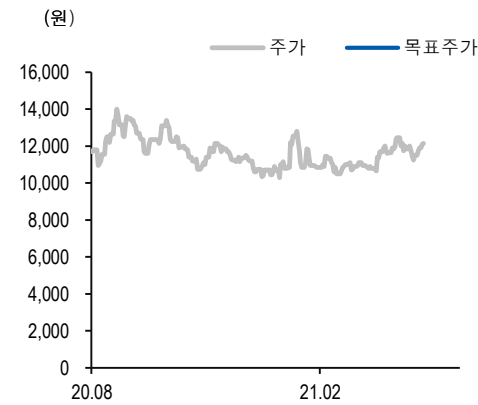
P/E band chart



P/B band chart



브랜드엑스코퍼레이션 (337930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-10	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)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-07

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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.