

KOSDAQ | 내구소비재와의류

브랜드엑스코퍼레이션 (337930)

기침 몇 번 했다고 감기는 아니다

체크포인트

- 상장 이후 동사는 요가복 시장 경쟁 과열, 하이브 전환사채 투자에 따른 평가손실 발생, 오버행, 미디어커머스에서 스포츠의류회사로 점진적인 정체성 변화 등과 같은 몇 번의 이슈가 제기
- 그럼에도 불구하고, 1) 썬시믹스 브랜드 매출이 고성장하고, 2) 국내 레깅스 3사의 치킨게임에서 동사가 승기를 잡았으며, 3) 맨즈, 골프, 키즈 등 카테고리 다각화 효과가 발생할 것이라는 투자포인트가 유효함
- 2023년 매출액 2,480억원(+15%YoY), 영업이익 242억원(+61%YoY) 전망. 현재 브랜드엑스코퍼레이션의 2023년 예상 PER은 8.2배로 경쟁사 대비 소폭 높지만, 역사적으로는 하단 수준
- 리스크 요인은 1) 썬시믹스 브랜드 의존도가 높고, 2) 벤처금융 지분이 많다는 점. 다만, 회사는 적극적인 주주환원 및 기업가치 제고 행보 중

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류상 경기관련소비재산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류상 경기관련소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

브랜드엑스코퍼레이션 (337930)

Analyst 최민주 mjchoi@kirs.or.kr
RA 양준호 junho.yang@kirs.or.kr

KOSDAQ

내구소비재와의류

대한민국 1위 레깅스, 젝시믹스를 보유한 회사

동사는 애슬레저 브랜드인 '젝시믹스'를 포함한 1) 패션 사업(2021년 매출 비중 86%), 이와 더불어 2) 광고대행(4%), 3) 식품(5%), 4) 젤네일(4%), 5) 기타(1%) 사업을 영위

투자포인트1) 젝시믹스 고성장

젝시믹스 브랜드 매출(매출기여도 85%)은 2020~2023F 동안 연평균 27% 고성장할 전망. 고성장의 근거는 온라인 중심으로 판매되고 있던 국내에서 1) 오프라인 매장까지 확대될 것으로 전망되고, 2) 일본을 포함한 해외 매출에도 드라이브를 걸 예정이기 때문

투자포인트2) 애슬레저 3사 경쟁 일단락, 동사가 선두 차지

경쟁이 심한 애슬레저 시장 내 치킨게임(주요 3사; 브랜드엑스코퍼레이션, 안다르, 물라)에서 승기를 잡음. 동사는 마케팅 비용이 축소되었음에도 매출액이 상승하는 선순환 구조를 시현한 반면, 경쟁사는 큰 폭의 적자가 지속되면서 3사의 치열했던 경쟁 구도는 일단락될 것으로 전망

투자포인트3) 카테고리 다각화

동사의 미래 성장 전략은 카테고리 다각화. 구체적으로 맨즈, 골프웨어, 그리고 키즈. 동사의 여성외류 비중은 여전히 높지만, 젝시믹스 맨즈 매출이 최근 14%를 차지할 정도로 확대됨. 2022년 5월 '젝시믹스 골프' 라인을 출시해 합리적인 가격으로 MZ세대에게 선보이고 있으며, 2022년 9월 런칭한 젝시믹스 키즈는 6~10세를 타겟한 스포츠웨어 아동복으로서 자사몰에서 버티컬 마켓까지 지속적으로 판매처를 확대할 예정

Forecast earnings & Valuation

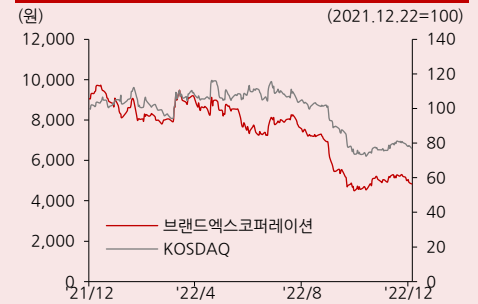
	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	641	1,385	1,727	2,155	2,480
YoY(%)	195.3	116.0	24.7	24.8	15.1
영업이익(억원)	99	80	108	150	242
OP 마진(%)	15.5	5.8	6.3	7.0	9.7
지배주주순이익(억원)	76	70	77	104	170
EPS(원)	331	268	266	354	582
YoY(%)	97.0	-19.1	-0.8	33.2	64.4
PER(배)	0.0	26.7	36.5	13.5	8.2
PSR(배)	0.0	1.3	1.6	0.7	0.6
EV/EBIDA(배)	N/A	16.9	18.1	6.3	5.1
PBR(배)	0.0	3.2	4.2	1.8	1.6
ROE(%)	84.0	18.1	11.8	14.5	20.6
배당수익률(%)	N/A	1.0	1.0	2.1	2.1

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (12/29)	4,770원
52주 최고가	9,720원
52주 최저가	4,500원
KOSDAQ (12/29)	679.29p
자본금	148억원
시가총액	1,396억원
액면가	500원
발행주식수	29백만주
일평균 거래량 (60일)	8만주
일평균 거래액 (60일)	4억원
외국인지분율	1.13%
주요주주	강민준 외 3인 48.90%
	한국투자파트너스 외 4인 11.63%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.2	-37.6	-49.5
상대주가	1.6	-30.0	-23.5

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

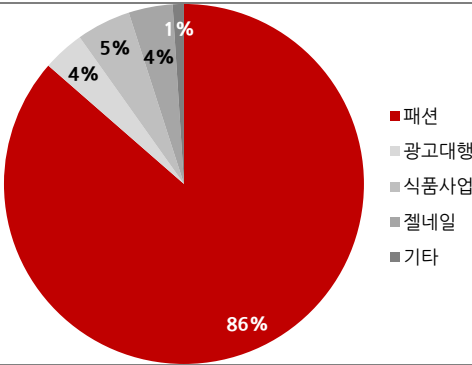
기업 개요

1 사업부문 및 연혁

브랜드엑스코퍼레이션은 패션, 광고대행, 식품, 젤네일, 기타 사업을 영위

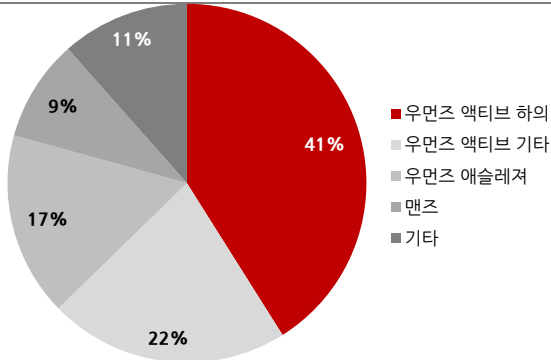
브랜드엑스코퍼레이션은 대표 애슬레저 브랜드인 '젝시믹스'를 포함한 1) 패션 사업(별도법인 및 종속회사 BrandX Corporation Japan 등)이 주력이며, 이와 더불어 2) 광고대행 사업(종속회사 (주)이루다마케팅), 3) 식품 사업(종속회사 (주)브랜드엑스헬스케어), 4) 젤네일 사업(종속회사 (주)젤라드랩), 5) 기타 사업(종속회사레이크우드 제2호 조합 등)을 영위하고 있다. 2021년 기준 각 사업부문의 매출 비중은 패션(86%), 광고대행(4%), 식품(5%), 젤네일(4%), 기타(1%)로 패션 사업 비중이 매우 높다.

브랜드엑스코퍼레이션의 사업부문별 매출 비중(2021년 기준)



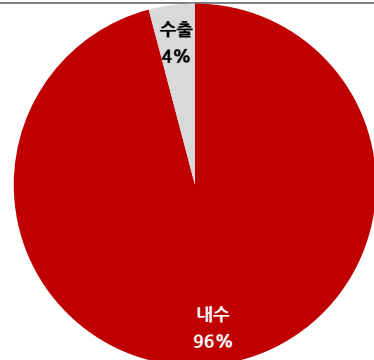
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 한국IR협회의 기업리서치센터

카테고리별 매출 비중(2021년)



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 한국IR협회의 기업리서치센터

내수와 수출 비중(2021년 기준)



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 한국IR협회의 기업리서치센터

대표브랜드는 젝시믹스

브랜드엑스코퍼레이션 패션 부문의 대표브랜드인 젝시믹스는 2015년에 런칭한 요가웨어, 애슬레저 전문 브랜드다. 대표 아이템은 레깅스로 동사의 대표적인 제품인 셀라레깅스는 런칭 이후 누적 5백만개 판매되면서 고퀄리티 레깅스 시장을 장악했다. 레깅스 제품 이외에도 탑, 애슬레저, 수영복, 액세서리 등 다양한 상품 라인을 보유하고 있다.

카테고리별 매출 비중은 레깅스인 우먼즈 액티브 하의 매출이 41%를 차지하고, 기타 우먼즈 액티브 웨어가 22%, 우먼즈 애슬레저 웨어가 17%, 맨즈 9%, 기타(골프, 키즈, 액세서리 등) 11%를 차지한다. 내수와 수출 비중은 각각 96%, 4%이다. 일본법인 설립을 시작으로 해외 10개국에서 판매하고 있으며 글로벌 브랜드로 발돋움하고 있다.

브랜드엑스코퍼레이션의 연혁



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

연혁

2012년에 설립된 (주)브랜드엑스그룹은 온라인 광고대행업(現 이루다마케팅)을 시작으로 1세대 다이어트 쇼핑몰인 '쓰리케어'(現 브랜드엑스헬스케어)와 요가복 브랜드 '제시믹스'를 순차적으로 런칭했다.

보유 브랜드들이 각각 독립적인 전문성에 기반하여 제품 및 서비스 개발에 집중해야 할 필요성이 대두되면서 2017년 요가 및 애슬레저 제조 및 판매업은 (주)제시믹스코리아로 분사되었고, 이후 2019년 5월 상호를 현재의 '브랜드엑스코퍼레이션(BrandX Co., Ltd.)'으로 변경했다. 같은 해 12월 해외진출을 천명하며 종속회사 'BrandX Corporation Japan'을 설립했다.

동사는 2020년 8월 코스닥 시장에 상장된 후, 성장가도를 달리며 2021년 제시믹스 홈페이지 누적 방문자수는 2억명에 달했으며, 누적 온라인 상품 판매수는 1,000만개를 달성했다. 2022년 9월 기준 제시믹스 자사몰 회원수는 275만명에 달하고, 오프라인 매장은 48호점까지 출점하면서 지속적으로 확장하고 있다.

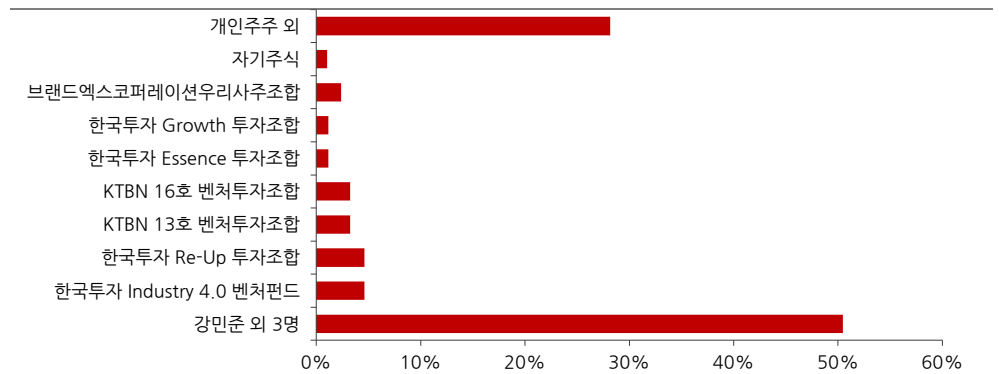
2 주주구성과 종속회사

최대주주 및 특수관계인의 지분 비율은 50.5%(대표이사 강민준 44.7%)

2022년 9월 30일 기준, 브랜드엑스코퍼레이션의 최대주주 및 특수관계인의 지분 비율은 50.5%로 강민준(44.7%, 대표이사), 이수연(2.5%), 최범석(2.0%), 박화중(1.3%) 등이 포함되어 있다. 자기주식수는 305,827주로 전체 발행 주식의 1.0%에 해당한다. 참고로, 주주환원 정책의 일환으로 2022년 10월 자기주식 305,827주를 소각 결정하고 현재 완료되었다.

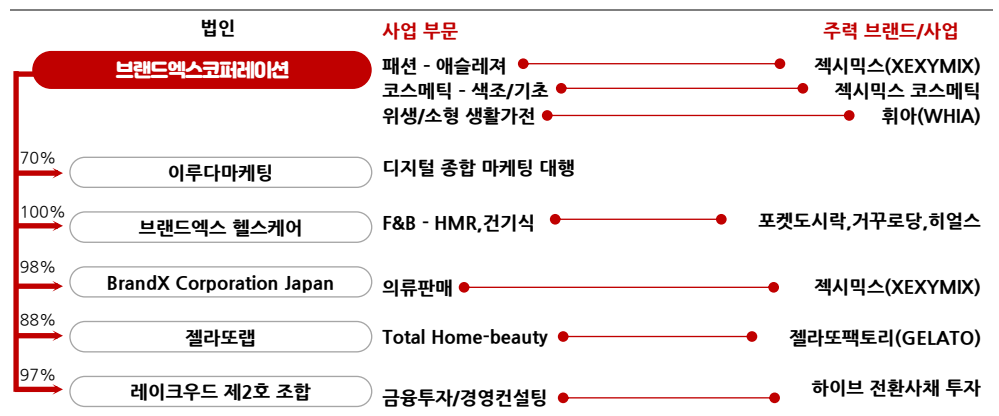
동사의 주요주주로서 코스닥시장 상장을 위한 상장예비심사청구일로부터 2년 이내에 지분을 취득한 벤처금융이 다수 존재하고 있다. 세부적으로 한국투자 Industry 4.0 벤처펀드(지분율 4.6%), 한국투자 Re-Up 투자조합(4.6%), KTBN 13호 벤처투자조합(3.2%), KTBN 16호 벤처투자조합(3.2%), 한국투자 Essence 투자조합(1.2%), 한국투자 Growth 투자조합(1.2%)으로 합산 비중은 18.0%로 높은 편이다. 동 물량은 주가 상승기에 오버행으로 작용할 수 있어서 리스크 요인으로 볼 수 있다.

브랜드엑스코퍼레이션의 주주구성



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

브랜드엑스코퍼레이션의 지분도



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속회사는

- 1) ㈜이루다마케팅
- 2) ㈜브랜드엑스헬스케어
- 3) BrandX Corporation Japan
- 4) ㈜젤라또랩
- 5) 레이크우드 제2호 조합

브랜드엑스코퍼레이션의 연결대상 종속회사는 1) ㈜이루다마케팅(지분율: 70%, 온라인 광고 대행), 2) ㈜브랜드엑스헬스케어(지분율: 100%, 일반 식품 판매), 3) BrandX Corporation Japan(지분율: 98%, 의류판매), 4) ㈜젤라또랩(지분율: 88%, 네일 제품 제조 및 판매), 5) 레이크우드 제2호 조합(지분율 97%, 금융 투자/경영컨설팅)으로 총 5개사이다.

이루다마케팅은 디지털 종합 광고대행사로 미디어 및 채널 플래닝에서 콘텐츠 제작까지 유기적으로 토탈 마케팅 솔루션을 제공하고 있다. 광고 데이터 수집 및 누적된 경험과 노하우를 바탕으로 광고주의 광고 효율을 높이는 데 주력하며, 현재 총 900개 온라인 쇼핑기업과 함께한 레퍼런스를 보유하고 있다.

브랜드엑스헬스케어(舊 쓰리케어코리아)는 건강기능식품 및 HMR(Home Meal Replacement, 가정식 대체식품의 약자로 일종의 즉석식품을 뜻함) 관련 전문 R&D 기업이다. 국민상점, 포켓도시락, 거꾸로당, 쓰리케어, 히얼스 등 식품 브랜드를 주력으로 전개 중이다.

동사는 2019년 해외자회사 BrandX Corporation Japan을 설립했다. 일본 레깅스 시장은 국내 대비 3~4배 큰 규모로 일본인의 체형 역시 한국인과 유사한 면이 많아 해외시장의 전초기지로서 역할이 예상된다. 2021년 매출 39억원을 기록하며 전년대비 57% 성장했다. 2022년 역시 3분기 누적 매출 43억원으로 전년동기대비 44%의 양호한 성장세를 이어가고 있다.

젤라또랩은 셀프 네일 브랜드 젤라또팩토리를 운영하며, 티몬의 사내벤처로 출발해 2017년말 분사했다. 젤라또랩은 2018년 127억원, 2019년 174억원, 2020년 182억원의 연매출을 기록했으며, 특히 2020년 연간 매출액 중 약 100억원이 일본 시장에서 발생할 정도로 해외시장에서 반응이 좋았다. 경쟁브랜드로는 '데싱디바(Dashing Diva)'와 '오호라(ohora)'가 있다. 브랜드엑스코퍼레이션이 2020년말 인수한 후 R&D 및 생산, 유통채널에 변화를 주고 있다. 제조시설에 대한 투자는 수율을 높이는 단계로 이로 인해 매출원가율이 높아진 상황이다. 또한 기존 H&B 스토어 중심의 판매채널에서 자사몰로 이동 중이며, 이 과정에서 시간과 비용이 소요되고 있다.

브랜드엑스코퍼레이션은 2021년말 레이크우드 제2호 조합에 100억원을 투자해 방탄소년단(BTS) 소속사 하이브 전환사채(CB)에 투자했다. 전환가액은 385,500원이며, 전환청구기간은 2022년 11월 5일부터 2026년 10월 5일까지다. 하이브 주가는 2022년 10월 107,000원까지 하락해 동사 영업이익에 부정적인 영향을 끼쳤으나, 2023년부터는 점진적으로 개선될 것으로 전망된다. 동사는 하이브와 'BT21' 및 방탄소년단 곡 테마 라이선스 계약을 체결하면서 향후 다양한 시너지를 발휘할 것으로 전망한다. 동사의 주력브랜드인 '젝시믹스'와 자회사인 젤라또랩의 젤네일 브랜드 '젤라또팩토리'는 해당 라이선스를 활용한 이색적인 제품을 계획하며 국내 시장 및 해외 시장을 공략할 계획이다.

산업 현황

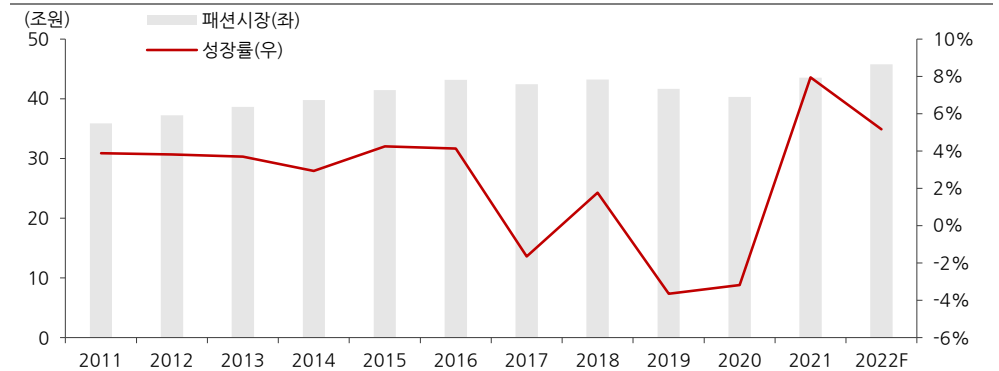
1 지난 10년 동안 국내 패션시장 연평균성장률 1.9%, 2016년부터 정체

2011~2021년 국내 패션시장 연평균성장률 1.9%

한국섬유산업연합회에 따르면 국내 패션시장 규모는 2022년 45.8조원으로 예상돼 전년대비 5.2% 성장할 전망이다. 패션시장은 2020년 코로나에 의한 소비 둔화로 전년대비 -3% 감소하며 40.3조원까지 축소되었는데, 2021년과 2022년에 전년대비 각각 8.0%, 5.2% 성장하며 회복 소비 현상이 나타났다.

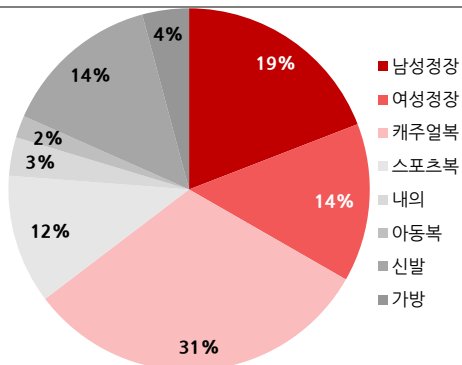
조금 긴 호흡에서 살펴보면, 패션시장은 2011~2021년 동안 연평균 1.9% 성장했다. 2011~2016년까지 연평균 3.8%로 견조하게 성장했지만, 2016~2021년에는 연평균 0.2% 증가에 그치면서 사실상 정체된 모습을 보여줬다. 구체적으로, 남성정장과 여성정장이 지속적으로 감소한 가운데, 캐주얼복과 스포츠복이 성장을 이끌었다. 캐주얼복 시장은 지난 10년 동안 연평균 4.4%로 꾸준히 증가하면서 전체 패션시장(1.9%) 대비 양호한 성장을 시현했다. 스포츠복은 2015년까지는 가파른 성장을 보이다, 2016년부터 감소하면서 동 기간 패션시장도 전반적으로 침체된 흐름을 시현했다.

국내 패션시장 추이



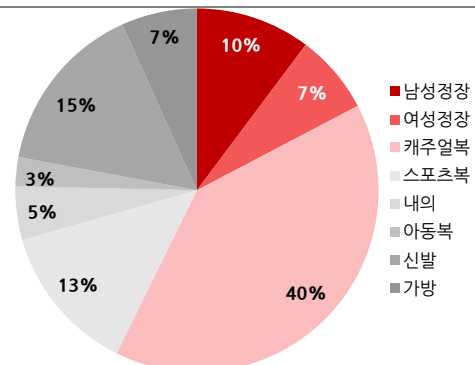
자료: 한국섬유산업연합회, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 패션시장 복종별 비중(2011년)



자료: 한국섬유산업연합회, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 패션시장 복종별 비중(2021년)



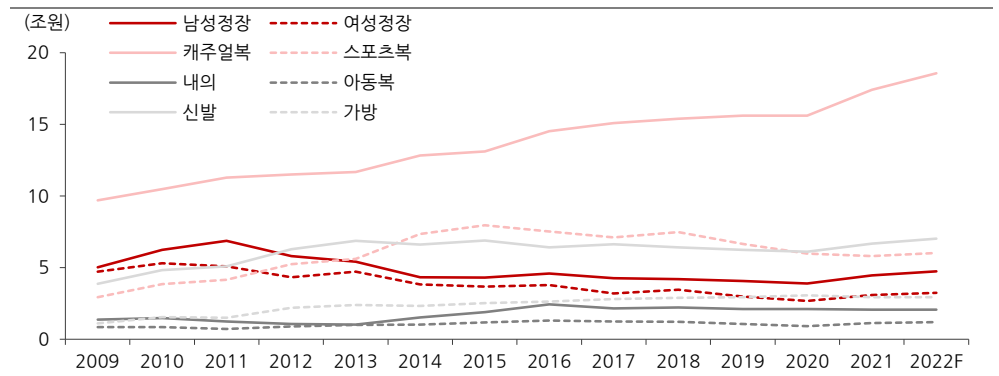
자료: 한국섬유산업연합회, 한국R협회의 기업리서치센터

2021년 복종별 비중

캐주얼복(40%) > 신발(15%) > 스포츠복(13%) > 남성정장(10%) > 여성정장(7%) > 가방(7%) > 내의(5%) > 아동복(3%)

2021년 기준 패션시장을 복종별로 구분하면, 캐주얼복(40%) 시장이 가장 크고, 이어서 신발(15%), 스포츠복(13%), 남성정장(10%) 순서이며, 여성정장(7%), 가방(7%), 내의(5%), 아동복(3%)이 뒤를 따른다. 주목할 점은 2011년 패션시장의 상당부분을 차지했던 남성정장(19%), 여성정장(14%) 비중이 10년 뒤 절반 수준으로 축소되었다는 점이다. 반면, 캐주얼복의 비중은 2011년 31%에서 2021년 40%로 대폭 확대되었고 스포츠복 역시 12%에서 13%로 소폭 확대되었다. 이러한 배경은 직장에서 캐주얼데이 도입 등 복장이 자유로워지고, 일상생활에서도 편안한 캐주얼 차림이 선호되어 왔기 때문이다. 최근 코로나로 재택근무가 확산되고 실내에 머무르는 시간이 증가하면서 이러한 흐름이 가속화된 경향도 있다. 침언하자면, 정장과 더불어 구두를 신는 트렌드 역시 캐주얼복 성장과 함께 운동화로 트렌드가 변화했다.

국내 복종별 시장 추이



자료: 한국섬유산업연합회, 한국IR협의회 기업리서치센터

2011~2021년

캐주얼복(연평균 성장률 4.4%)과 스포츠복(3.4%)이 패션시장 성장에 기여 vs. 남성정장(-4.2%), 여성정장(-4.9%)은 감소세

지난 10년 동안 규모 면에서 가장 크게 증가한 복종은 캐주얼복이다. 캐주얼복 시장은 2011년 11.3조원에서 2021년 17.4조원으로 금액으로는 6.1조원 증가했으며, 연평균 성장률 4.4%를 시현했다. 다음으로는 스포츠복이 2011년 4.1조원에서 2021년 5.7조원으로 1.6조원 증가(연평균 성장률 3.4%)했다. 신발과 가방시장도 동 기간 각각 1.6조원, 1.4조원 증가했다.

반면에, 남성정장과 여성정장은 하락세를 면치 못했다. 남성정장은 2011~2021년 연평균 -4.2% 역성장했고, 금액으로는 2011년 6.9조원에서 2021년 4.5조원으로 2.4조원 감소했다. 여성정장 역시 동기간 연평균 -4.9% 역성장하면서, 2011년 5.1조원에서 2021년 3.1조원으로 2.0조원 감소했다.

2 애슬레저 성장하는 의류시장, 경쟁도 치열

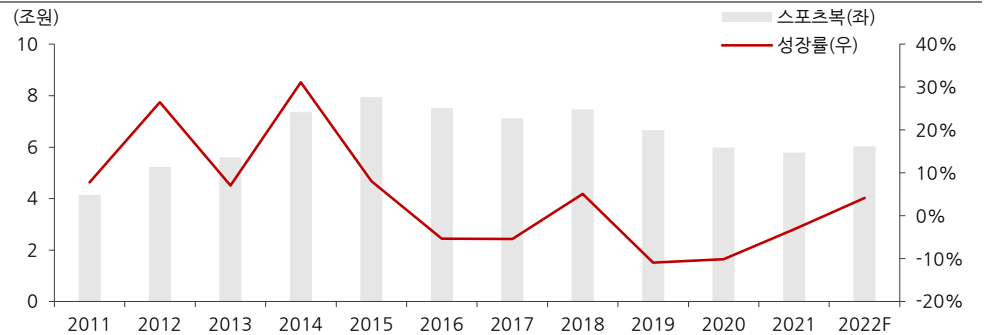
2011~2021년
스포츠복 시장은
아웃도어 의류 흐름과 유사
하지만, 2016년부터
애슬레저 시장 확대가
스포츠복 감소세를 방어

브랜드엑스코퍼레이션이 속한 스포츠복 시장은 2011~2021년 연평균 3.4% 성장했다. 스포츠복은 2011~2015년에는 연평균 17.7%로 고성장이며 당시 시장의 기대를 한 몸에 받았던 복종이었지만, 2015~2021년 동안 연평균 -5.1% 역성장하면서 기대가 실망으로 바뀌었다.

이와 같은 흐름은 아웃도어 의류의 흥망성쇠와 관련이 깊다. 시장점유율이 높은 아웃도어 5개사(영원아웃도어, 케이투코리아, 블랙야크, 네파, 아이더) 합산매출은 동 기간(2011~2021년) 4.7% 성장했고, 전체 스포츠복 흐름과 매우 유사하게 2014년 고점을 형성한 후 지속적으로 하락했다. 2021년 헤비 구스다운의 재유행이 오면서 전년 대비 큰 폭(16%)으로 성장했다.

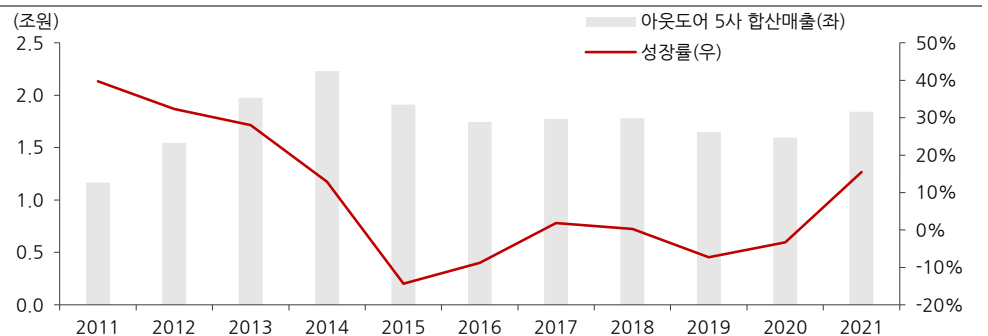
2010년대 초중반 베이비부머 세대의 은퇴시기와 맞물리며 등산문화가 확산되면서 아웃도어 브랜드의 니즈가 확대되었고, 젊은 세대에서도 노스페이스가 소위 중고등학교의 교복이라 불리며 유행이 번졌다. 이후 1) 우후죽순 생겨나는 아웃도어 브랜드로 시장의 재고가 급증한 가운데, 2) 유행의 피로감이 누적되던 차에 '등골브레이크'라는 사회적으로 부정적인 분위기까지 형성되었으며, 3) 겨울날씨가 연속적으로 따뜻해 니즈가 감소하면서 시장에서 자연스러운 구조조정 과정을 겪었다.

국내 스포츠복 시장 추이



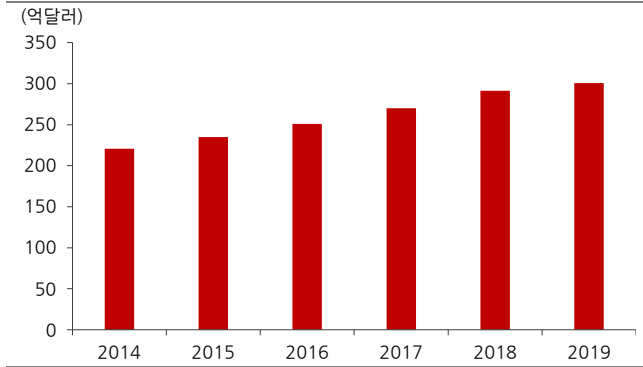
자료: 한국섬유산업연합회, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 아웃도어 시장 추이



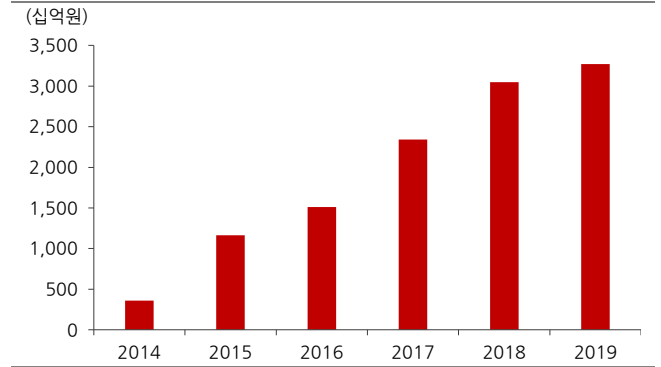
주: 영원아웃도어, 케이투코리아, 블랙야크, 네파, 아이더의 합산매출
자료: 각 사, 한국R협회의 기업리서치센터

미국 애슬레저 시장 추이



자료: 유로모니터, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 애슬레저 시장 추이



자료: 한국섬유산업연합회, 삼성패션연구소, 한국IR협회의 기업리서치센터

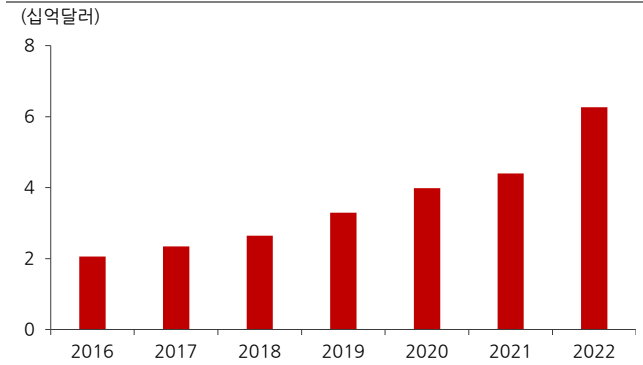
미국, 한국을 포함한 애슬레저 시장은 고성장세 유지 다만, 경쟁도 치열

2015년부터 스포츠복 틈새시장으로 ‘애슬레저 룩(Athleisure Look)’ 혹은 ‘액티브 웨어(Active Wear)’라는 트렌드가 생겨났다. 애슬레저 복종은 운동복을 뜻하는 ‘애슬레틱 웨어(Athletic Wear)’와 여가를 뜻하는 ‘레저(Leisure)’의 합성어로, 가벼운 운동을 할 때 입기 좋으면서 일상생활에서 일상복으로도 활용이 가능한 복종이다. 애슬레저 복종의 대표적인 예로는 요가복, 레깅스, 스니커즈, 운동복 반바지 등이 있다.

미국과 한국을 비롯한 글로벌 애슬레저 시장 규모는 지속적으로 성장해 오고 있다. 2019년 기준 미국과 한국의 애슬레저 복종 시장규모는 각각 약 300억달러, 3,300억원으로 미국이 한국의 약 10배 규모로 파악된다. 미국에서 애슬레저 트렌드는 밀레니얼 세대에 의해 주도되었는데, 이들의 건강에 대한 인식 확대와 직장에서의 문화적 변화에 따라 사무실에서 운동화와 스웨트 팬츠를 입는 문화가 확산되었다. 애슬레저 복종의 대표주자는 캐나다 요가복 회사인 룰루레몬(Lululemon Athletica)과 미국 운동복 브랜드인 언더아머(Under Armour)이다. 룰루레몬은 캐나다에서 미국 등 해외시장으로 확장하면서 2015~2021년 매출이 연평균 20%로 고성장했다. 언더아머 역시 해외로 확장하며 2015~2021년 매출 연평균 성장률 6%로 견조하게 성장했다.

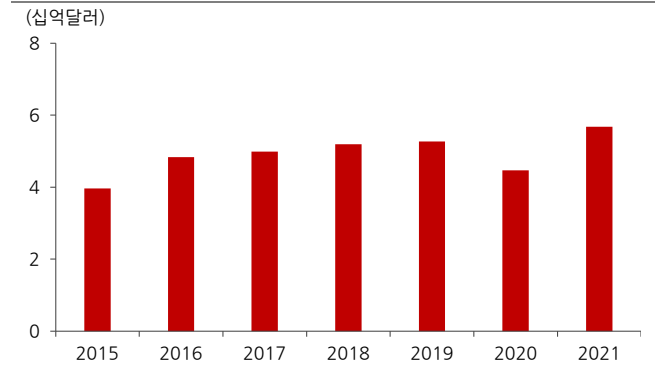
이러한 애슬레저 시장의 고성장에서 기회를 본 미국 스포츠 의류 및 캐주얼 의류, 유통사 PB브랜드가 동 시장에 도전장을 내밀며 경쟁은 더욱 치열해졌다. 갭(GAP)은 동 시장에 대응하기 위해 ‘ATHLETA’ 브랜드를 출시했다. 나이키(NIKE), 아디다스(ADIDAS)와 같은 스포츠 브랜드도 동 시장에 대응하고자 유명스타를 동원해 라인업을 확장했을 뿐만 아니라, 탑샵(Topshop), H&M과 같은 SPA 브랜드도 가세했다. 심지어 대형할인점인 월마트(Wal-Mart)와 타겟(Target)까지 참여하면서 시장의 포화에 대한 우려도 크다.

물루레몬(캐나다 요가복 회사) 매출 추이



자료: 물루레몬, 한국IR협의회 기업리서치센터

언더아머(미국 운동복 회사) 매출 추이



자료: 언더아머, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국의 애슬레저 시장 역시 기존 스포츠 및 아웃도어 브랜드의 변모, 신규 브랜드의 진입의 구도로 시장의 성장을 보여주고 있다. 아웃도어 브랜드의 넘쳐나는 재고처리 진통 속에서도 발 빠른 아웃도어 업체들은 애슬레저 니즈에 대응했다. F&F의 ‘디스커버리’는 20~40대 소비자의 소구점을 찾아 젊은 애슬레저 브랜드로 거듭났고, 블랙아크는 ‘스포츠 블루(Sport Blue)’라인을 출시했으며, 코오롱스포츠는 자사브랜드 ‘헤드(HEAD)’를 통해 애슬레저 라인을 강화했다. K2코리아는 스포츠웨어 브랜드인 ‘다이나핏’을 런칭했고, 제일모직의 ‘빈폴아웃도어’는 ‘빈폴스포츠’로 브랜드를 변경했다.

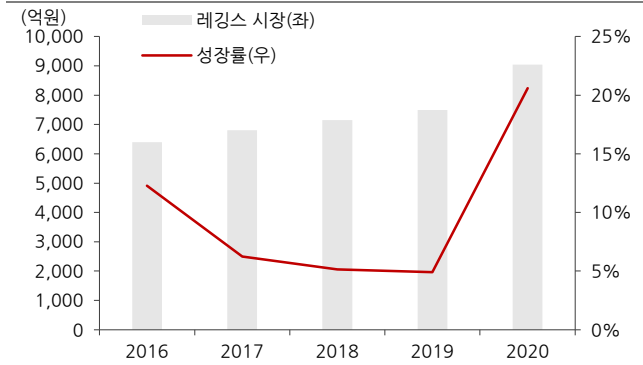
2015~2020년 국내 레깅스 시장 연평균 9.7% 고성장 TOP3 브랜드는 젝시믹스, 안다르, 물라웨어

또한, 국내에서도 물루레몬과 같이 요가복/레깅스에 특화된 신규 브랜드도 탄생했는데, 브랜드엑스코퍼레이션의 ‘젝시믹스(XEXYMIX, 2015년 런칭)’, 안다르의 ‘안다르(Andar, 2015년 런칭)’, 물라의 ‘물라웨어(Mulawear, 2011년 런칭)’가 대표적인 브랜드이다. 세 브랜드는 국내에서 요가, 필라테스 시장의 확장과 함께 레깅스, 브라톱과 같은 요가복을 주력 제품으로 매출을 키워온 회사이다.

레깅스 시장은 애슬레저 시장에서 약 30% 비중을 차지할 정도로 크다. 2020년 기준 국내 레깅스 시장은 약 9,000억원 규모로 2015~2020년 연평균 9.7% 고성장했다. 동 기간 전체 패션 시장과 스포츠복 시장의 연평균 성장률이 각각 -0.6%, -5.5%였음을 감안하면, 니치마켓이지만 성장 전망이 밝다고 판단한다.

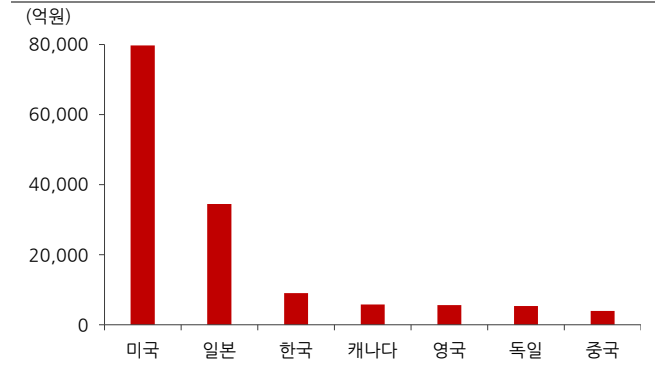
한국 요가복 회사들의 해외시장에서 기회요인은 크다고 전망한다. 이는 1) 일본시장은 한국 대비 3~4배 크고, 2) 중국은 아직 시장 규모는 작지만 근시일내 서구문화를 받아들일 것으로 판단되며, 3) 중장기적으로 미국, 유럽, 오세아니아 등 서구 시장 진출을 위해 서양인 체구 분석 등 연구개발을 진행하고 있기 때문이다.

국내 레깅스 시장 추이



자료: 유로모니터, 한국IR협의회 기업리서치센터

국가별 레깅스 시장 규모 비교



자료: 유로모니터, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 레깅스 시장 규모

미국 > 일본 > 한국

한국 레깅스 시장은 미국과 일본에 이어 전세계 세번째 규모이다. 미국 시장은 한국 대비 약 10배 크고, 일본은 약 3~4배 큰 규모이다. 미국시장은 크지만, 서양인의 체구와 체형에 바로 적용하기 어렵기 때문에, 대부분의 국내 요가복 회사들은 일본시장을 전략적 해외진출지로 선택하고 있다. 현재 젝시믹스, 안다르, 물라웨어 브랜드 역시 동 시장에 진출해 있다. 중국은 공산주의 문화와 몸매의 노출을 꺼리는 보수적인 사회 분위기 때문에 아직은 시장 규모가 작지만, 화장품/콘텐츠 소비 등에서 확인했듯이 빠르게 해외 문화를 흡수하는 경향이 있기 때문에 성장 잠재력이 있다고 사료된다.

투자포인트

1 | 켄시믹스 고성장 전망: 1) 오프라인 채널확대, 2) 해외 성장

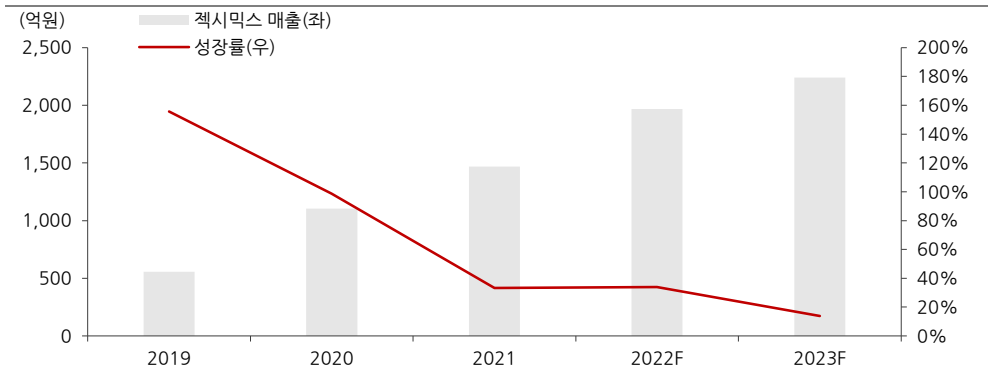
2020~2023F

켄시믹스 브랜드 매출

연평균 27% 고성장 전망

브랜드엑스코퍼레이션의 켄시믹스 브랜드 매출은 2020~2023F 동안 연평균 27% 고성장할 전망이다. 켄시믹스 브랜드는 동사 매출의 85%를 차지할 정도로 실적기여도가 높은 대표브랜드이다. 향후 고성장의 근거는 온라인 중심으로 판매되고 있던 국내에서 1) 오프라인 매장까지 확대될 것으로 전망되고, 2) 일본을 포함하는 해외 매출에도 드라이브를 걸 예정이기 때문이다.

켄시믹스 브랜드 매출 추이



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

오프라인 매장

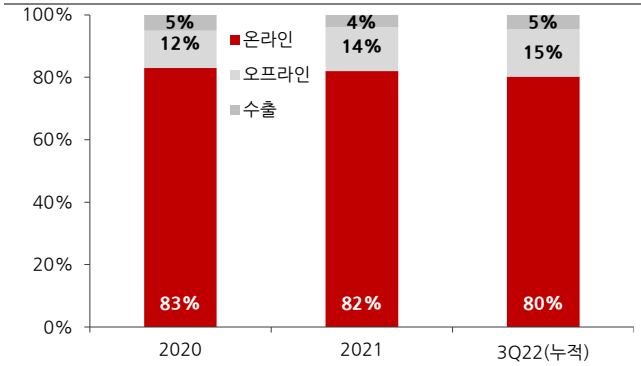
2022년말 52개 (+53%YoY),

2023년말 70개(+35%YoY)

예상

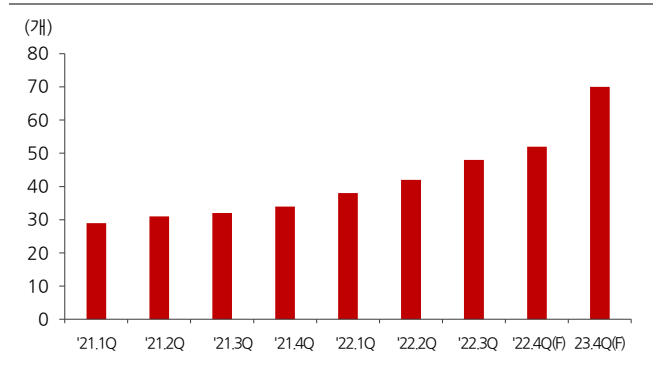
동사의 온라인 판매 비중은 2021년 기준 82%에 달할 정도로 높고, 특히 자사몰을 통해 대부분의 온라인 판매가 이루어 진다. 동사의 오프라인 매장은 2021년까지는 30개 전후로 유지되며 큰 변동이 없었으나, 2022년 들어 분기당 평균 4~5개씩 늘어나며 확장 속도가 빨라지고 있다. 2022년말과 2023년말에 각각 52개(+53%YoY), 70개(+35%YoY) 매장을 보유할 것으로 전망한다.

온라인 매출비중



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

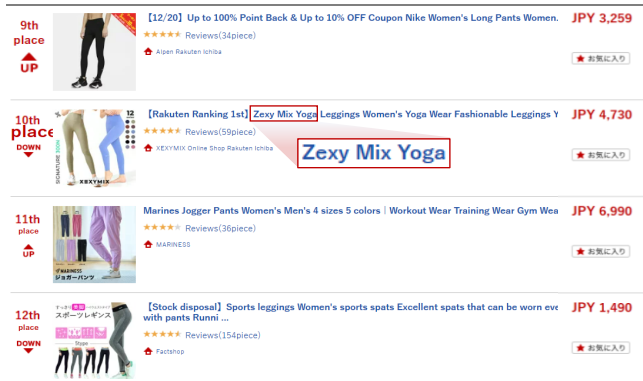
오프라인 매장 오픈 계획



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

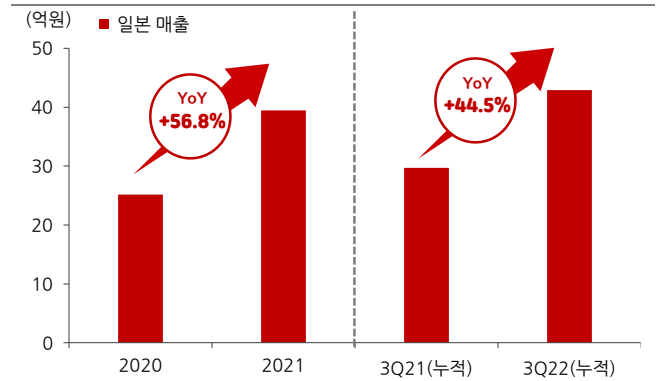
오프라인 매출은 백화점/쇼핑몰 입점수수료, 판매직원의 인건비, 매장 인테리어 감가상각비 등을 수반하기 때문에 매장확장 초반에는 수익성 측면에서는 우려 요인이 될 수 있다. 하지만, 적극적으로 오프라인 노출을 확대하는 동사 전략을 통해 매니아 층을 넘어서 일반 대중을 고객으로 흡수하고자 하는 회사의 의지를 확인할 수 있다. 현재 온라인 매출을 통해서 R&D 비용, 디자인 비용, 본사 인건비 등 많은 고정비를 커버하고 있기 때문에, 오프라인 채널은 추가적인 매출처 및 수익원으로 접근하는 것이 바람직해 보인다.

일본 라쿠텐 액티브웨어 하의 1~10위권 기록



주: 2022.12.19 ~ 2022.12.23 기준
자료: 라쿠텐, 한국IR협회의 기업리서치센터

BrandX Corporation Japan 매출 추이



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 한국IR협회의 기업리서치센터

일본을 전초기지로 해외시장 확대

동사는 일본을 비롯한 해외시장에 적극적으로 진출하려는 목표를 가지고 있다. 동사는 2019년에 설립한 자회사 BrandX Corporation Japan을 통해 일본시장에서 판매활동을 하고 있다. 2022년 3분기 누적 매출액은 43억원으로 현재 연결기준 매출 기여도는 3%이다. 매출 비중은 낮지만, 2021년 전년대비 57% 성장했고, 2022년 3분기 누적으로 전년동기대비 또 44% 성장했다. 일본 레깅스 시장은 한국 대비 3~4배 큰 시장이고, 체구가 비슷한 아시아 안 핏을 적용하기가 용이하기 때문에 동사는 일본 시장을 해외시장의 전초기지로써 적극적으로 활용할 것으로 보인다.

코로나 이후 일본에서 젊은 세대를 중심으로 '4차 한류' 열풍이 일고 있다. 기존 한류 열풍의 중심이 되었던 K-pop은 물론이고 K-drama와 K-movie 등 다양한 콘텐츠가 OTT를 통해 일본시장에 자리잡았으며, 이를 계기로 화장품, 의류, 식품 등 소비재에 대한 소비 역시 확산되고 있다. 한국산 액티브 웨어(요가복 등)는 일본 소비자들 사이에서 저렴한데 품질이 양호해 가성비 좋은 제품으로 인식되면서 인기를 얻고 있다.

젝시믹스의 레깅스는 라쿠텐 액티브웨어 하의 카테고리에서 1~10위권을 기록하고 있을 정도로 브랜드 인지도가 높고 일본시장 내 수요가 있다. 브랜드엑스코퍼레이션은 향후 일본 내 수출 품목 및 물량 확대 전략으로 매출 확대를 목표하고 있다. 일본 다음으로는 중국(홍콩상해), 대만, 동남아 등 아시아 시장을 우선적으로 염두에 두고 있으며, 이후 서구형 체형에 맞는 핏을 개발 후 오세아니아와 유럽시장 진출을 장기목표로 삼고 있다.

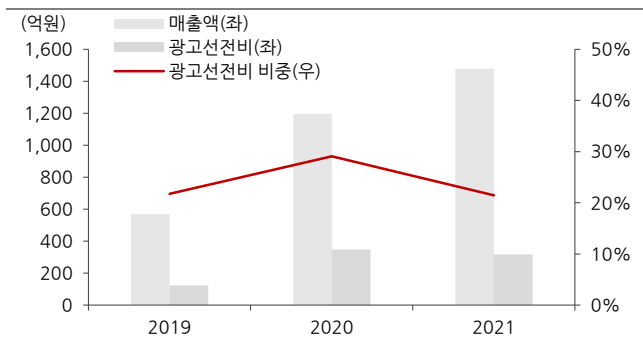
2 레깅스 3사 경쟁 일단락, 브랜드엑스코퍼레이션이 선두 차지

브랜드엑스코퍼레이션

애슬레저 시장 내 선두를 차지

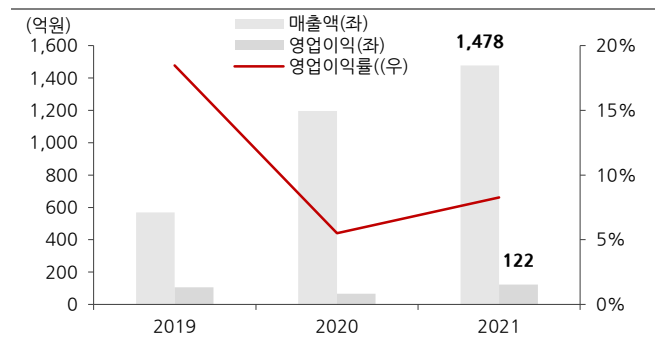
브랜드엑스코퍼레이션은 경쟁이 심한 애슬레저 시장 내 치킨게임에서 승기를 잡았다고 판단한다. 또한, 시장내 경쟁 강도 역시 향후 점진적으로 개선될 것으로 전망한다. 경쟁 과열이 심화되었던 2019~2021년 동안 국내에서 레깅스를 주력으로 팔고 있는 애슬레저 브랜드 3사(브랜드엑스코퍼레이션, 안다르, 물라)의 실적을 살펴보면, 브랜드엑스코퍼레이션은 마케팅 비용이 축소되었음에도 매출액이 상승하는 선순환 구조를 보여주면서 뚜렷하게 양호한 실적을 시현했다. 하지만, 경쟁사는 큰 폭의 적자가 지속되면서 부채비율이 높아져 향후 운신의 폭이 축소될 것으로 예상되어, 3사의 치열했던 경쟁 구도 역시 일단락될 것으로 전망한다.

브랜드엑스코퍼레이션 (매출액, 광고선전비)



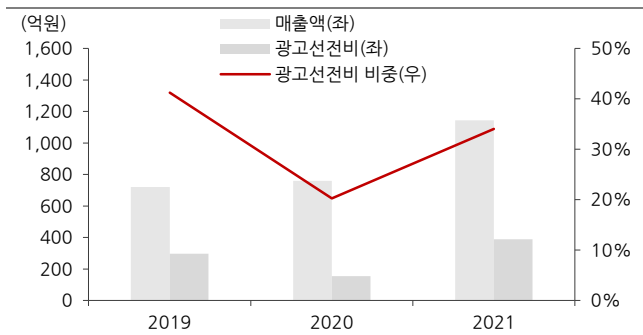
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

브랜드엑스코퍼레이션 (매출액, 영업이익)



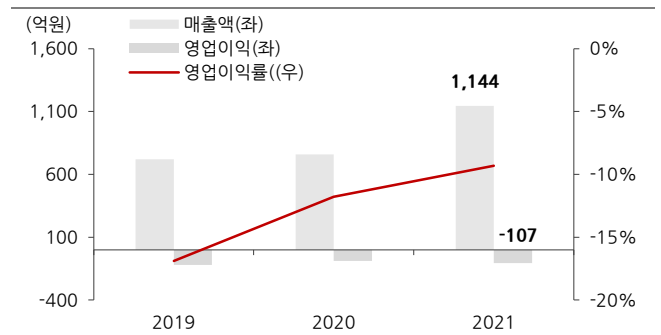
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

안다르 (매출액, 광고선전비)



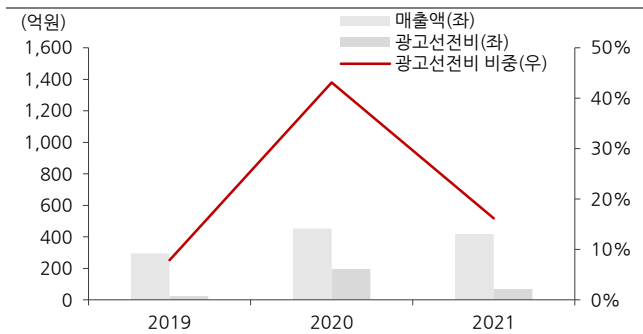
자료: 안다르, 한국IR협의회 기업리서치센터

안다르 (매출액, 영업이익)



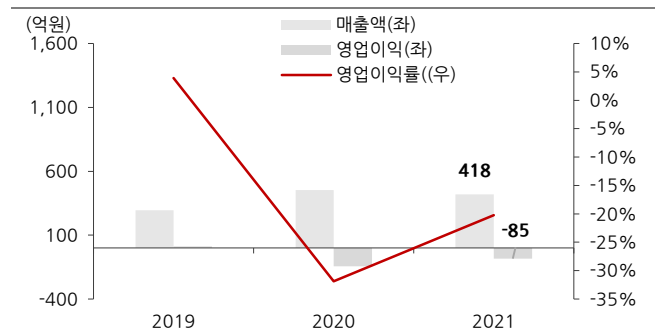
자료: 안다르, 한국IR협의회 기업리서치센터

물라 (매출액, 광고선전비)



자료: 물라, 한국IR협의회 기업리서치센터

물라 (매출액, 영업이익)



자료: 물라, 한국IR협의회 기업리서치센터

**경쟁사 대비 낮은
광고선전비 비중에도
매출성장세 시현**

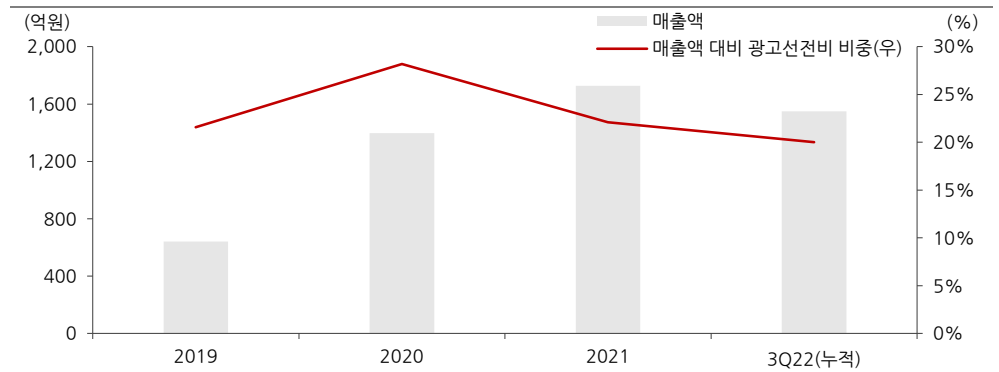
브랜드엑스코퍼레이션 별도 기준 매출은 2020년, 2021년 전년대비 각각 111%, 23% 성장했다. 지난 3년 동안 매출액 대비 광고선전비 비중은 30% 이하이며, 2020년은 29%로 전년(22%) 대비 상승했으나 2021년 다시 21%로 하락해 빠르게 안정화된 모습을 보여줬다. 영업이익률 역시 2019년(18%), 2020년(5%), 2021년(8%)을 기록하며 안정적인 흑자구조를 갖췄다.

2019년 브랜드엑스코퍼레이션 대비 매출 규모면에서 앞섰던 안다르는 2020년, 2021년 전년대비 각각 5%, 51% 성장했다. 주목할 점은 매출이 정체되었던 2020년에는 광고선전비 비중이 20%로 전년(41%) 대비 대폭 하락하였으나, 50% 이상 매출신장을 일으켰던 2021년 광고선전비 비중은 34%로 재차 상승했다. 영업이익은 2019년(-122억원), 2020년(-89억원), 2021년(-107억원)으로 3연속 영업적자를 기록했다.

몰라웨어 브랜드를 보유한 몰라의 매출은 2020년 전년대비 53% 성장했으나, 2021년 전년대비 -8% 역성장했다. 50% 이상 매출성장을 보여준 2020년 동사의 매출액 대비 광고선전비 비중은 43%로 전년 8% 수준에서 급증했다. 2021년에는 동 비율을 16%로 잘 방어했으나 매출 성장을 일으키지 못했다. 동사 영업이익이 2019년 12억원에서 2020년 -144억원, 2021년 -85억원으로 적자 전환되면서 고전을 면치 못하고 있다.

애슬레져 3사의 3개년 실적을 종합해보면, 동 시장은 '1+1 이벤트' 등 마케팅 활동을 확대하면 어느 정도 매출 신장을 일으킬 수 있다. 하지만, 이럴 경우 과도한 광고선전비 사용으로 쉽게 영업적자에 빠지는 구조라고 판단된다. 그럼에도 불구하고, 브랜드엑스코퍼레이션은 2020년 100% 넘는 매출성장을 하면서도 광고선전비 비중이 매출액 대비 30% 미만으로 선방했고, 2021년 광고비 지출을 축소하면서도 20% 이상 매출 성장을 일으킨 유일한 회사이다. 2022년 3분기 누적 실적에서도 광고선전비 비중이 20%로 전년동기 대비 2%p 재차 하락했다.

브랜드엑스코퍼레이션 광고선전비 비중, 2020년을 고점으로 지속적으로 하락 중

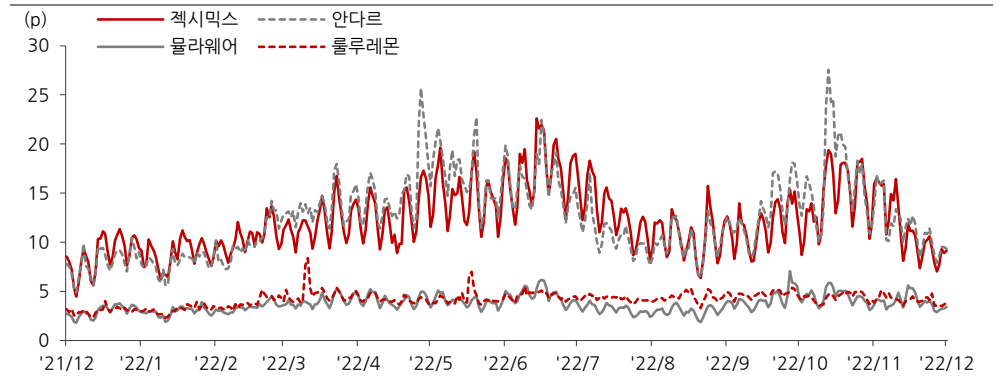


자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사가 수익성을 수성하면서 매출성장을 하는 배경은 크게 3가지로 분석된다. 이는 1) 동사는 고품질의 액티브웨어를 경쟁사 대비 저렴한 가격대에 판매하고 있고, 2) D2C 판매채널 비중을 높여 경쟁사 대비 이익 구조 측면에서 우위를 보유하고 있으며, 3) 젝시믹스의 높은 브랜드 인지도 및 자회사 이루다마케팅의 퍼포먼스 광고 노하우를 바탕으로 자사물 내 기존고객과 신규고객 데이터를 잘 관리하고 활용하여 적극적으로 마케팅 활동을 하고 있

기 때문이다. 이러한 브랜드 관심도 및 로열티를 네이버 검색 빈도로도 확인할 수 있다. 젹시믹스와 안다르가 경합을 벌이고 있으며, 물라웨어는 경쟁에서 한 발 뒤쳐진 양상이다.

네이버트렌드, 젹시믹스와 안다르 경합 중 vs. 물라웨어 후순위



자료: 네이버, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사의
D2C 채널 비중은 80% 이상,
뛰어난 자사몰
고객 관리 능력이 강점

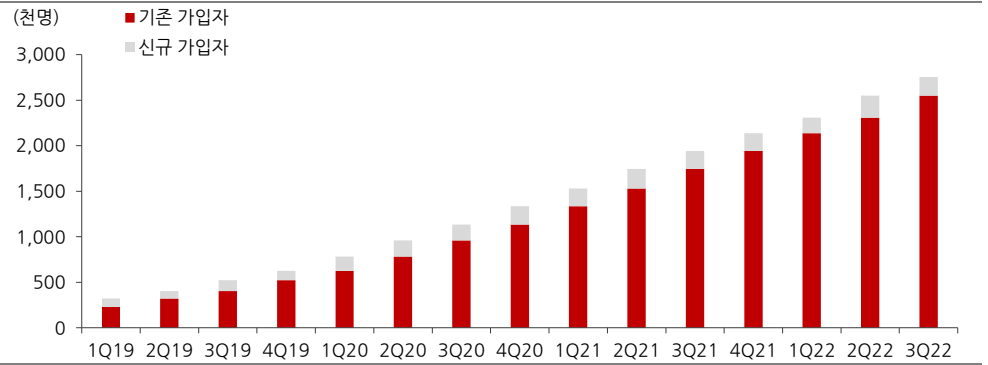
동사는 D2C 채널 비중이 80% 이상으로 매우 높고, 자사몰 고객관리 능력이 뛰어나다. D2C(Direct to Consumer)란 온라인 자사몰 혹은 소셜미디어(SNS) 등을 통해 소비자에게 직접 제품을 판매하는 방식이다. 동사 자사몰의 2022년 3분기말 고객수는 275만명으로 최근 8개 분기 평균 13%로 고성장하고 있다. 또한 신규 가입자수도 분기당 20만명 이상 꾸준히 유입되고 있다.

전통채널과 D2C 채널 비교



자료: 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

브랜드엑스코퍼레이션 자사몰 내 기존가입자와 신규가입자는 지속적으로 증가 중



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

이러한 판매 구조에서는 대형 유통업체에 입점하는 수수료를 낼 필요가 없기 때문에 소비자들은 더욱 합리적인 가격에 제품을 구입할 수 있고, 제조사도 높은 수익성을 누릴 수 있다. 브랜드엑스코퍼레이션 역시 유통마진을 아낀 대신 VIP 고객 대상으로 쿠폰을 정기적으로 발행하고 있고, 충성도 높은 고객들은 할인율이 높은 자사몰에서 재구매를 하는 선순환 구조를 이어가고 있다.

D2C 채널의 또다른 장점은 고객 데이터 및 경험을 직접 수집해 누적된 데이터를 바탕으로 적극적인 마케팅활동을 펼칠 수 있다는 점이다. 게다가, 기획에서 판매까지 신속한 의사결정을 통해 기민하게 시장 대응도 할 수 있다. 브랜드엑스코퍼레이션은 신규브랜드가 출시되면 자회사 이루다마케팅과 협업하면서 SNS를 통해 광고를 진행하고 마케팅을 하면서 진행 결과를 토대로 최종 가격결정 및 브랜드링을 한다. 초기 마케팅과 판매를 통해 소비자들의 반응을 확인하고 물량 확대/축소 및 가격결정 등의 의사결정 활용하는 만큼 투자 비용과 시간을 절감할 수 있다. 이러한 퍼포먼스 마케팅을 통해 시장 반응을 실시간으로 모니터링, 그에 따른 생산량 조절이 가능하기 때문에, 유통사 오프라인 채널을 활용하는 타사와 비교 시 재고 부담 역시 낮출 수 있다.

3 중장기 성장 전략은 카테고리 다각화: 1) 맨즈, 2) 골프, 3) 키즈

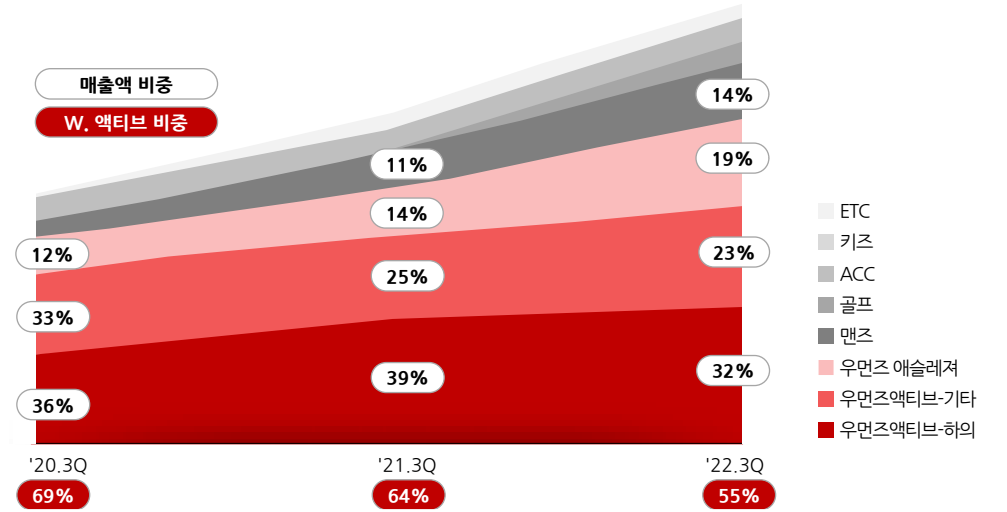
카테고리 다각화 노력

1) 맨즈, 2) 골프, 3) 키즈 라인

강화

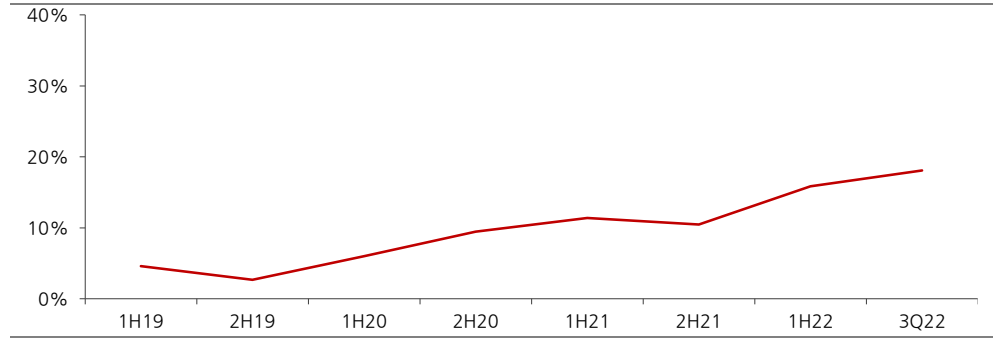
동사는 미래 성장 전략으로 카테고리 다각화를 선택했으며, 구체적으로 맨즈, 골프웨어, 그리고 키즈 부문을 키워갈 전망이다. 동사는 여성요가복을 중심으로 확장해온 회사이기 때문에 2020년 3분기 누적으로 우먼즈 액티브 웨어와 우먼즈 애슬레저 웨어 비중이 81%에 달할 정도로 높았으나, 2022년 동 비중은 74%로 축소되었다. 여전히 여성이류 비중이 높지만, 제시믹스 맨즈(남성) 매출 비중이 최근 14%를 차지할 정도로 확대되었다. 또한, 2022년 3분기 동사 자사몰 신규가입자 중 남성 비중은 18%이다. 이는 2019~2020년 한 자라수대에서 2021년 10%대 초반, 2022년 상반기 16%에서 지속적으로 상승해 온 수치로 동사 카테고리 다각화 정책이 효과를 발휘하고 있다고 판단한다.

카테고리별 비중 추이



주: 우먼즈액티브-하의는 레깅스를 포함하는 요가복 하의, 우먼즈액티브-기타는 브라탑 / 크롭&탱크탑 / 아우터 등을 포함하는 요가복 하의를 제외한 아
 이템, 우먼즈 애슬레저는 운동뿐 아니라 일상생활에서도 착용이 가능한 운동복으로 반팔티 / 스커트 / 조거팬츠 등을 포함
 자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

자사몰 신규가입자 내 남성 비중은 상승 중



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사는 2022년 3월 골프브랜드 ‘마이컬라이즈’의 자산을 양수해 MZ세대를 필두로 고성장하고 있는 골프웨어 시
 장에 진출을 알렸다. 이번 달을 통해 골프웨어에 특화된 디자인 및 경영노하우 등 핵심경쟁력을 확보했으며, 2022
 년 5월 ‘젝시믹스 골프’ 라인을 출시했다. 동사의 타겟 고객층이 MZ세대인 만큼 동 세대를 겨냥해 합리적인 가격
 의 골프웨어를 선보이고 있어 성공 가능성이 높다고 판단한다. 또한, 동사 제품 믹스 상 액티브 웨어 대비 고단가
 인 골프웨어 판매를 통해 영업이익률 상승 효과도 기대해 볼 수 있다.

2022년 9월 런칭한 제시믹스 키즈는 6~10세를 타겟으로 기능성 운동복, 스포츠 캐주얼, 아웃도어, 슈즈, 액세서
 리 등의 5가지 파트로 구성된 아동복이다. 특징적인 점은 기능성 운동복은 시중 브랜드와 차별화된 발레, 요가, 리
 듬체조 등 다양한 활동에 사용될 수 있는 제품이라는 점이다. 아웃도어 제품은 보온성을 강조한 캠핑룩으로 출시
 되었다. 제시믹스 자사몰 고객은 20~30대 젊은 세대 중심이기 때문에, 제시믹스몰 이외에도 자녀를 둔 고객층을
 주력으로 하는 버티컬 마켓(특정 품목에 특화된 서비스를 제공하는 마켓으로 패션, 육아용품, 인테리어 등 분야가
 특정되어 있는 것이 특징임)까지 입점할 계획을 가지고 있다.

실적 추이 및 전망

1 2022년 3분기 누적 매출 1,549억원(+20%YoY), 영업이익 116억원(+20%YoY)

2022년 3분기 누적기준
매출 1,549억원(+20%YoY),
영업이익 116억원(+20%YoY)
기록

브랜드엑스코퍼레이션의 2022년 3분기 누적 매출액은 전년대비 20% 증가한 1,549억원을 기록했다. 매출 고성장은 1) 매출의 대부분을 차지하는 패션부문이 자사몰 신규고객 유입 확대 등의 이유로 전년동기대비 28% 고성장을 했고, 2) 이루다마케팅 역시 캡티브 외 수주를 활발히 받아 전년동기대비 56% 고성장한데 기인했다. 반면 식품 사업과 젤네일 사업 매출은 전년동기 대비 각각 -33%, -37% 감소하며 부진한 실적을 기록했다.

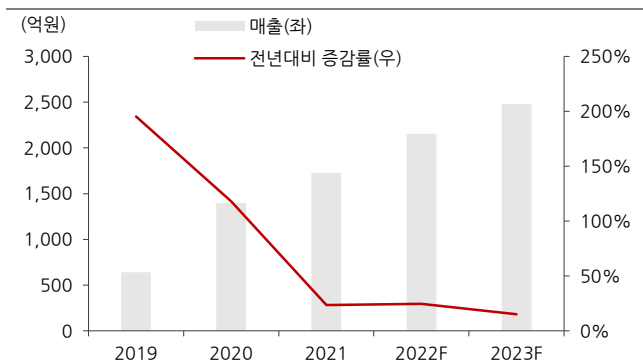
2022년 3분기 누적 영업이익은 전년대비 20% 증가한 116억원(영업이익률 7.5%, 0%pYoY)을 기록했다. 패션부문 3분기 누적 영업이익은 160억원으로 전년동기대비 44% 증가했고 영업이익률 역시 전년동기 10.0%에서 올해 11.2%로 상승했다. 매출이 28% 고성장한 가운데 광고선전비는 5% 증가에 그쳐 이익레버리지가 발생해 양호한 이익구조를 시현했다. 다만, 식품 사업과 젤네일 사업의 적자가 확대되었다. 게다가, 올해 하이브 주가 하락으로 인해 자회사 레이크우드 제2호조합에서 보유하는 하이브전환사채 평가손실을 인식함에 따라 기타부문 누적 영업이익이 -42억원으로 전년동기(-10억) 대비 대폭 증가했다.

2 2022년 연간 실적 전망

2022년
매출액 2,155억원(+25%YoY),
영업이익 150억원(+38%YoY)
전망

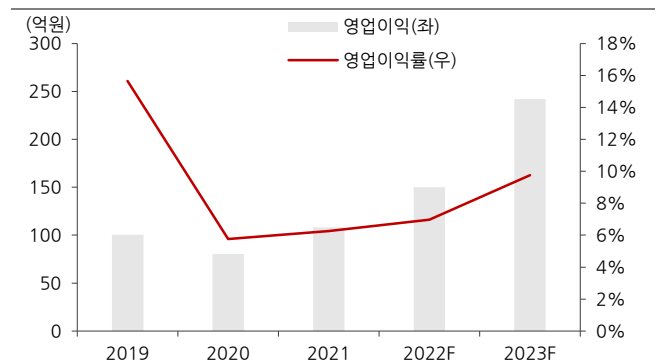
2022년 매출액 2,155억원(+25%YoY), 영업이익 150억원(+38%YoY), 영업이익률 7.0%(+0.7%pYoY)를 전망한다. 매출 및 영업이익 증가의 배경은 3분기까지 실적의 내용과 대동소이하다. 즉, 1) 패션 부문 매출이 약 1,970억원으로 전년대비 31% 성장할 전망이다이고, 2) 광고대행 부문 매출이 약 100억원으로 전년대비 55% 고성장할 것으로 예상된다. 3분기까지 굉장히 부진한 흐름의 실적을 보여줬던 레이크우드 제2호조합은 4분기부터 점진적으로 개선될 전망이다.

브랜드엑스코퍼레이션의 연간 매출 전망



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

브랜드엑스코퍼레이션의 연간 영업이익 전망



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 2023년 연간 실적 전망

**2023년
매출액 2,480억원(+15%YoY),
영업이익 242억원(+61%YoY)
전망**

2023년 매출액 2,480억원(+15%YoY), 영업이익 242억원(+61%YoY), 영업이익률 9.7%(+2.7%pYoY)를 전망한다. 먼저, 1) 패션부문은 국내 오프라인 출점과 해외시장 확장, 그리고 카테고리 다각화 노력에 힘입어 전년대비 14% 성장할 전망이다. 오프라인 매장은 2022년말과 2023년말에 각각 52개(+53%YoY), 70개(+35%YoY)로 확대될 것으로 예상된다. 고마진 사업인 골프, 키즈 등 카테고리 확대 역시 매출 성장에 기여할 전망이다. BrandX Corporation Japan은 아이템을 확장해 전년대비 40% 이상 성장할 전망이다. 2) 광고대행 부문 매출은 캡티브 브랜드 외 광고주를 확대하면서 전년대비 39% 성장할 것으로 예상된다. 3)레이크우드 제2호조합은 하이브 추가 하락에 의한 평가손실 발생으로 인해 2022년 회사실적에 부정적인 영향을 끼쳤으나, 2023년 점진적으로 개선될 것으로 전망한다. 2022년은 패션과 광고대행 부문에서 선전했음에도 불구하고 기타 자회사 적자가 심화되어 아쉬운 실적을 기록할 것으로 전망된다. 하지만, 2023년에는 전 영역에 걸쳐 이익이 개선될 것으로 기대된다.

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %YoY, %)

구분	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,385	1,727	2,155	2,480
패션	1,136	1,497	1,968	2,240
광고대행	45	65	101	140
식품사업	129	84	63	70
젤네일	-	69	53	65
기타	86	30	-1	5
영업이익	80	108	150	242
지배주주순이익	70	77	104	170
전년대비 증감률				
매출액	116.1	24.7	24.8	15.1
영업이익	-18.8	34.7	38.2	61.4
지배주주순이익	-8.3	10.4	35.3	63.0
영업이익률	5.8	6.3	7.0	9.7
지배주주순이익률	5.0	4.5	4.8	6.9

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



Valuation

1 2022년, 2023년 예상 PER은 각각 13.5배, 8.2배

현재 밸류에이션은

- 1) 경쟁사 대비 소폭 높지만,
- 2) 역사적으로 하단 수준

현재 동사는 2022년, 2023년 예상EPS 기준 PER 각각 13.5배, 8.2배에 거래되고 있다. 동사는 상장 후 3개년(2020~2022) 동안 PER밴드 14~40배 범위에서 거래되었다. 동사의 2023년 예상 PER 8.2배는 1) 국내 스포츠웨어 경쟁사(F&F, 휠라홀딩스; 2023년 예상 PER 평균 7.7배) 대비 소폭 높지만, 2) 동사의 역사적 밴드 상에서 최하단 수준까지 내려와 있다. 동사가 스포츠웨어 중에서도 가장 성장성이 좋은 애슬레저 복종에 속해 2023년에도 매출 및 영업이익 고성장을 보여줄 전망이기 때문에 밸류에이션 부담은 많이 완화된 것으로 판단된다.

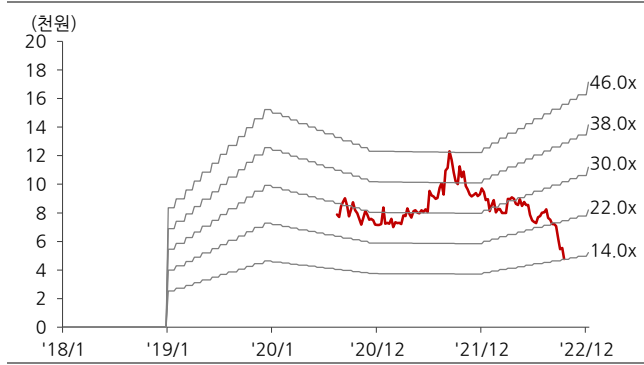
상장 이후 동사의 주가를 세 구간으로 나누어보면, 1) 상장 후 1년 동안은 미디어커머스(매체를 의미하는 미디어(Media)와 상업에 뜻하는 커머스(Commerce)의 합성어, 다양한 미디어 콘텐츠를 제작한 뒤 상품과 접목해 소개하는 전자상거래)로 회사정체성이 분류되면서 주가가 PER밴드 25~30배 범위에서 거래되었다. 의류 외 다양한 소비재 상품을 기획하고, 제시믹스 외 브랜드 역시 확장되었다. 뿐만 아니라 이루다마케팅을 통해 매체 및 커머스 역량까지 더해지면서, 당시 높은 밸류에이션을 부여받던 에코마케팅이 Peer로서 비교되었다.

2) 2021년 하반기, 동사는 PER 30배 이상의 높은 밸류에이션을 받았는데, 이는 무상증자 등 적극적인 주주보호 및 환원 정책을 펼쳤기 때문이다. 게다가, 사업적으로 2020년말 인수한 젤라토크랩 기대감이 확산되고 2021년말 하이브 전환사채 투자하며 투자자의 기대감을 고조시켰다.

3) 하지만, 앞서 공격적으로 투자했던 것의 일부가 회사 손익에 부담요인으로 작용하면서 2022년에는 주가 및 밸류에이션 하락 구간을 거치고 있다. 자회사 실적 부진으로 동사의 컨센서스는 지속적으로 하락하면서 동 기간 회사의 PER은 40배에서 14배까지 하락했다. 현재 회사의 비즈니스 구조 상 제시믹스 브랜드 의존도가 높고 패션 부문에 사업이 편중되어 있기 때문에 국내외 스포츠 의류회사와 비교하는 것이 타당하다고 판단된다. 최근 동사의 주가는 대주주의 지속적인 회사 지분 취득, 10월 자사주 소각 결정 등 적극적인 주주환원정책으로 2022년 10월을 저점으로 소폭 회복되는 모습을 보여주고 있다.

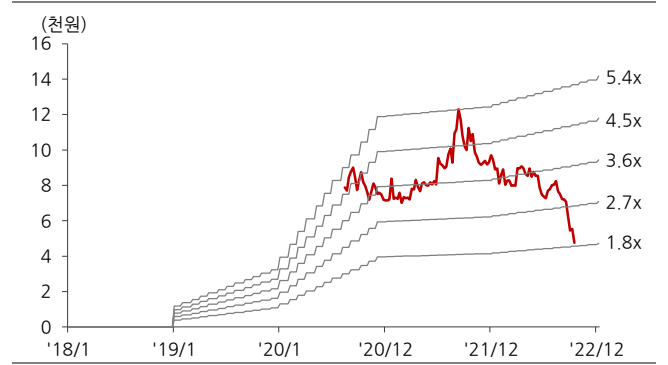
상장 이후부터 최근까지 보여준 실적과 밸류에이션의 행보는 미디어커머스 회사라는 정체성에서 성장성을 보유한 스포츠웨어 회사라는 정체성으로 변화되는 과정이라고 판단된다. 향후, 동사의 해외매출이 확대되어 글로벌 브랜드로 거듭난다면 글로벌 스포츠웨어 회사(NIKE, ADIDAS, LULULEMON, UNDER ARMOUR; 2023년 예상 PER 평균 24.4배)와 같이 밸류에이션이 확장될 수 있을 것으로 판단된다.

PER Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

브랜드엑스코퍼레이션과 주요 경쟁사의 밸류에이션 비교

(단위: 억원, 백만달러, 백만유로)

	브랜드엑스 코퍼레이션	F&F	휠라홀딩스	NIKE	ADIDAS	LULULEMON	UNDER ARMOUR	에코마케팅
시장 구분	KOSDAQ	KOSPI	KOSPI	NYSE	Frankfurt	NASDAQ	NYSE	KOSDAQ
주가(원, 달러, 유로)	4,770	144,500	33,250	114.9	125.8	308.9	9.6	14,450
시가총액	1,396	55,354	20,200	179,897	22,704	39,424	4,083	4,677
자산총계								
2019	416	NA	37,702	31,342	20,680	3,281	4,844	1,396
2020	783	NA	37,584	37,740	21,053	4,185	5,031	1,950
2021	1,107	11,465	42,889	40,321	22,137	4,942	4,991	2,747
자본총계(지배)								
2019	142	NA	12,497	8,055	6,797	1,952	2,150	1,067
2020	629	NA	12,924	12,767	6,454	2,559	1,676	1,448
2021	681	5,474	16,109	15,281	7,519	2,740	2,089	1,569
매출액								
2019	641	NA	34,504	37,403	23,640	3,979	5,267	1,114
2020	1,385	NA	31,288	44,538	18,435	4,402	4,475	1,770
2021	1,727	10,892	37,940	46,710	21,234	6,257	5,683	2,297
2022E	2,155	19,220	42,278	49,930	23,006	8,002	5,849	3,668
2023E	2,480	23,810	43,749	54,172	24,162	9,186	6,169	4,069
영업이익								
2019	99	NA	4,707	2,710	2,660	889	237	378
2020	80	NA	3,411	6,887	746	820	(434)	589
2021	108	3,227	4,929	6,675	1,986	1,333	706	401
2022E	150	5,785	4,870	5,803	751	1,770	299	626
2023E	242	7,197	5,580	7,362	1,320	2,040	399	775
영업이익률 (%)								
2019	15.5	NA	13.6	7.2	11.3	22.3	4.5	34.0
2020	5.8	NA	10.9	15.5	4.0	18.6	(9.7)	33.3
2021	6.3	29.6	13.0	14.3	9.4	21.3	12.4	17.4
2022E	7.0	30.1	11.5	11.6	3.3	22.1	5.1	17.1
2023E	9.7	30.2	12.8	13.6	5.5	22.2	6.5	19.1
당기순이익(지배)								
2019	76	NA	2,668	2,539	1,916	646	92	316
2020	70	NA	1,390	5,727	450	589	(563)	530
2021	77	2,319	2,352	6,046	1,450	975	360	277
2022E	104	4,327	2,317	4,877	466	1,275	214	475
2023E	170	5,395	2,782	6,131	916	1,460	286	563
ROE(%)								
2019	84.0	NA	23.8	29.7	29.1	38.0	4.4	32.7
2020	18.1	NA	10.9	55.0	6.8	26.1	(29.4)	42.2
2021	11.8	NA	16.2	43.1	20.8	36.8	19.1	18.4
2022E	14.5	61.2	13.6	33.2	8.9	38.3	16.7	29.2
2023E	20.6	49.6	14.5	41.1	15.1	41.0	12.1	29.9
PER(배)								
2019	NA	NA	12.1	61.8	29.9	48.6	106.5	16.5
2020	26.7	NA	19.1	38.3	128.9	73.0	N/A	18.4
2021	36.5	20.8	9.3	31.7	33.9	42.2	27.6	19.7
2022E	13.5	10.3	7.3	37.5	51.9	31.0	22.1	8.3
2023E	8.2	8.7	6.8	29.4	25.4	27.0	15.7	7.6
PBR(배)								
2019	NA	NA	2.6	19.1	8.4	16.7	4.5	4.9
2020	3.2	NA	2.0	16.9	9.0	17.4	4.7	6.7
2021	4.2	13.2	1.3	12.2	6.5	15.4	4.8	3.4
2022E	1.8	4.2	1.0	12.6	3.9	11.8	2.2	2.3
2023E	1.6	3.0	0.9	12.1	3.7	9.3	2.1	1.9
PSR(배)								
2019	NA	NA	0.9	4.2	2.4	7.9	1.9	4.7
2020	1.3	NA	0.9	4.9	3.2	9.8	1.7	5.5
2021	1.6	4.4	0.6	4.1	2.3	6.6	1.7	2.4
2022E	0.7	2.3	0.5	3.7	1.0	5.1	0.7	1.2
2023E	0.6	2.0	0.5	3.4	1.0	4.4	0.7	1.0
배당수익률(%)								
2019	NA	NA	0.4	1.0	1.2	0.0	0.0	2.1
2020	1.0	NA	0.4	0.8	0.0	0.0	0.0	2.2
2021	1.0	0.6	2.8	0.7	1.2	0.0	0.0	1.9

주: 1) 브랜드엑스코퍼레이션의 2022년, 2023년 수치는 당사 전망치, 경쟁사의 2022년, 2023년 수치는 컨센서스 기준, 2) 시가총액과 주가는 12월 29일 종가 기준

자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

1 높은 잭시믹스 브랜드 의존도

잭시믹스 브랜드 매출 비중
85%

2021년 기준 전사 매출에서 잭시믹스 브랜드가 차지하는 비중은 85%로 매우 높은 편이다. 과거 화장품 및 의류 회사들 중에서 단일브랜드의 실적에 의해 전사 실적이 좌지우지되면서 주가에도 크게 영향을 미쳤던 사례들이 있다. 또한 동사는 우먼즈 액티브 웨어와 우먼즈 애슬레저 웨어 등 여성전문 브랜드 비중이 80%로 주 고객이 여성 소비자에 편중되어 있다. 이를 타개하기 위해 동사는 맨즈, 골프, 키즈 등 브랜드 및 카테고리 다각화를 진행 중이다. 동사의 이러한 노력으로 자사물 신규가입자 중 남성 비중이 18%까지 올라왔다. 향후 신규 카테고리가 시장에 잘 안착해 다양한 소비자를 대상으로 고르게 성장하는 모습을 갖춘다면 단일브랜드 매출이 편중된 리스크에서 자유로워질 것으로 판단된다.

2 벤처금융의 지분은 오버행 요소

벤처금융의 합산 비중 18%

동사의 주요주주로서 코스닥시장 상장을 위한 상장예비심사청구일로부터 2년 이내에 지분을 취득한 벤처금융이 다수 존재하고 있다. 벤처금융의 합산 비중은 18.0%로 높은 편이며, 이는 투자시 반드시 고려해야하는 오버행(주식 시장에서 언제든지 매물로 쏟아질 수 있는 잠재적인 과잉 물량 주식을 의미하는 용어) 리스크이다. 구체적으로 한국투자 Industry 4.0 벤처펀드(지분율 4.6%), 한국투자 Re-Up 투자조합(4.6%), KTBN 13호 벤처투자조합(3.2%), KTBN 16호 벤처투자조합(3.2%), 한국투자 Essence 투자조합(1.2%), 한국투자 Growth 투자조합(1.2%)이다.

다만, 동사는 이러한 리스크를 해소하기 위해 적극적인 주주보호 및 주주환원 정책을 펼치고 있다. 2021년 8월 17일 보통주 1주당 0.5주 신주를 배정하는 무상증자를 결정했다. 또한, 2022년 10월 25일 자사주 전량을 소각 결의(소각일 2022년 11월 03일, 소각대상주식 보통주 305,827주)했다. 비중은 1%로 높지 않지만, 적극적인 주주환원 정책이라고 사료된다. 그 밖에 자사주 매입, 대표이사의 회사주식 취득, 분기배당 시행 등 광범위하게 주주에 대한 보호 및 기업가치 제고를 위한 행보를 보여주고 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	641	1,385	1,727	2,155	2,480
증가율(%)	195.3	116.0	24.7	24.8	15.1
매출원가	252	535	682	854	942
매출원가율(%)	39.3	38.6	39.5	39.6	38.0
매출총이익	389	849	1,045	1,301	1,537
매출이익률(%)	60.7	61.3	60.5	60.4	62.0
판매관리비	290	769	936	1,151	1,296
판매비율(%)	45.2	55.5	54.2	53.4	52.3
EBITDA	108	112	158	209	243
EBITDA 이익률(%)	16.8	8.1	9.1	9.7	9.8
증가율(%)	136.8	4.0	40.6	32.3	16.3
영업이익	99	80	108	150	242
영업이익률(%)	15.5	5.8	6.3	7.0	9.7
증가율(%)	118.1	-18.8	34.7	38.2	61.4
영업외손익	-6	-6	-32	-16	-14
금융수익	1	3	4	10	13
금융비용	7	5	20	25	27
기타영업외손익	-1	-4	-16	-1	-1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	93	74	76	134	227
증가율(%)	106.7	-19.0	-1.6	77.9	70.6
법인세비용	17	5	-3	26	50
계속사업이익	76	69	79	107	177
중단사업이익	0	1	-2	-2	-2
당기순이익	76	70	78	106	176
당기순이익률(%)	11.9	5.0	4.5	4.9	7.1
증가율(%)	113.5	-8.4	11.0	35.9	66.4
지배주주지분 순이익	76	70	77	104	170

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	56	-139	131	103	130
당기순이익	76	70	78	106	176
유형자산 상각비	9	31	44	52	-4
무형자산 상각비	0	1	5	7	5
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-48	-246	-29	-62	-47
기타	19	5	33	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-160	-88	-211	-43	-32
투자자산의 감소(증가)	5	-0	0	-4	-3
유형자산의 감소	0	0	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-21	-31	-21	0	0
기타	-144	-57	-192	-39	-29
재무활동으로인한현금흐름	139	234	88	3	-5
차입금의 증가(감소)	-4	0	18	32	24
사채의증가(감소)	0	0	30	0	0
자본의 증가	0	287	121	0	0
배당금	0	0	-38	-29	-29
기타	143	-53	-43	0	0
기타현금흐름	25	0	0	-1	-1
현금의증가(감소)	60	6	8	62	92
기초현금	26	86	93	100	162
기말현금	86	93	100	162	254

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	311	611	685	893	1,095
현금성자산	86	93	100	162	254
단기투자자산	101	101	154	192	221
매출채권	15	46	53	66	76
재고자산	100	330	343	428	492
기타유동자산	9	41	36	45	52
비유동자산	104	173	421	367	369
유형자산	22	41	49	-3	1
무형자산	11	27	135	128	123
투자자산	8	18	127	132	135
기타비유동자산	63	87	110	110	110
자산총계	416	783	1,107	1,259	1,464
유동부채	111	123	344	416	471
단기차입금	4	4	23	23	23
매입채무	40	42	52	65	75
기타유동부채	67	77	269	328	373
비유동부채	162	31	80	84	87
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	3	2	2	2
기타비유동부채	162	28	78	82	85
부채총계	273	154	424	500	558
지배주주지분	142	629	681	756	897
자본금	1	95	148	148	148
자본잉여금	19	350	340	340	340
자본조정 등	8	-0	-30	-30	-30
기타포괄이익누계액	-0	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	115	185	223	299	440
자본총계	142	629	682	759	906

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	0.0	26.7	36.5	13.5	8.2
P/B(배)	0.0	3.2	4.2	1.8	1.6
P/S(배)	0.0	1.3	1.6	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	N/A	16.9	18.1	6.3	5.1
배당수익률(%)	N/A	1.0	1.0	2.1	2.1
EPS(원)	331	268	266	354	582
BPS(원)	598	2,201	2,301	2,583	3,066
SPS(원)	2,780	5,301	5,939	7,300	8,472
DPS(원)	0	73	100	100	100
수익성(%)					
ROE	84.0	18.1	11.8	14.5	20.6
ROA	31.0	11.7	8.2	8.9	12.9
ROIC	216.0	30.9	24.4	26.1	38.5
안정성(%)					
유동비율	281.0	496.0	199.2	214.5	232.5
부채비율	191.8	24.6	62.1	65.9	61.6
순차입금비율	-7.1	-23.4	-1.1	-9.9	-19.0
이자보상배율	15.6	19.2	16.9	13.9	18.9
활동성(%)					
총자산회전율	2.6	2.3	1.8	1.8	1.8
매출채권회전율	69.7	45.5	34.8	36.1	34.8
재고자산회전율	9.9	6.4	5.1	5.6	5.4

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.