

더네이쳐홀딩스 (298540)

한경매

이새롬

kyungrae.han@daishin.com saerom.lee@daishin.com

투자의견

N/R

유지

6개월 목표주가

N/R

유지

현재주가

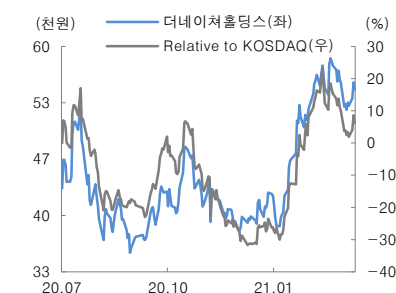
(21.04.07)

54,900

스몰캡업종

KOSDAQ	973.22
시가총액	399십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	58,600원 / 35,300원
120일 평균거래대금	50억원
외국인지분율	9.05%
주요주주	박영준 외 7 인 38.94% Amiral Gestion 6.33%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.0	38.5	49.2	0.0
상대수익률	-8.0	40.7	33.3	0.0



비수기에도 견조한 흐름

1Q21 매출액 +25% YoY, 영업이익 +28% YoY 전망

- 1Q21 매출액 626억원(+25.4% YoY), 영업이익 104억원(+27.7% YoY) 예상
- 1월 거리두기 강화로 전년 대비 한 자릿수 후반 성장 기록했으나, 2월 +50% 이상 판매 급증, 3월에도 양호한 흐름 지속
- 주요 브랜드별 매출액: NG 571억원(+16% YoY), NG Kids 38억원(+550% YoY), NFL 17억원(+844% YoY)
- NG 판매 호조에 NG Kids 인지도 확산으로 점포당 매출 YoY 4배 이상 상승
- NFL은 경쟁 스포츠 브랜드(kappa/리복) 철수로 출점 속도 가속화. 2021년 1분기 NFL 점포수는 48개(YoY +30개) 기록

2021년 예상 영업이익 664억원(+20% YoY)

- 2021년 매출액 3,706억원(+27.4%), 영업이익 664억원(+20.3%) 전망
- 연간 브랜드별 매출액: NG 3,303억원(+19% YoY), NG Kids 254억원(+214% YoY), NFL 148억원(+208% YoY)
- 홍콩/대만향 수출 매출액은 2020년 24억원 → 2021년 40억원 기대
- 북미/유럽/호주 수출은 추정치 미반영
- 4월말 NG, NG Kids 신발 카테고리 다변화해 신제품 런칭 예정. 주요 스포츠 패션 브랜드의 신발 판매 성장과 함께 기업가치 동반 상승한 점 고려시 긍정적

의류 업종 중 가장 저평가된 실적 성장주

- 2021년은 가파른 내수 성장세에 디즈니 글로벌 네트워크 기반한 북미/유럽 진출 본격화. 현재 주가는 2021년 추정치 기준 PER 7.6배에 불과
- 디즈니글로벌 매출 계획 구체화되지 않았으나, 2026년까지 계약 연장 발표 및 향후 신규 카테고리(언더웨어, 마스크) 공급 확정. 디즈니 최초 글로벌 리테일 계약인 만큼 북미/유럽 네트워크 활용한 시너지 기대
- 2021년 대만(10억원 이상), 홍콩(30억 이상) 매출 회복을 시작으로 연내 호주/뉴질랜드, 2022년 일본/중국 진출 예정

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	141	235	291	371	430
영업이익	20	40	55	66	84
세전순이익	13	25	56	66	81
총당기순이익	9	16	40	52	64
지배지분순이익	9	16	40	52	64
EPS	20,597	3,158	6,067	7,214	8,832
PER	-	-	6.5	7.6	6.2
BPS	29,948	13,309	24,595	29,735	38,567
PBR	-	-	1.6	1.8	1.4
ROE	106.7	35.3	33.8	27.6	25.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 더네이쳐홀딩스, 대신증권 Research Center

1Q21 매출액 620억 상회 기대

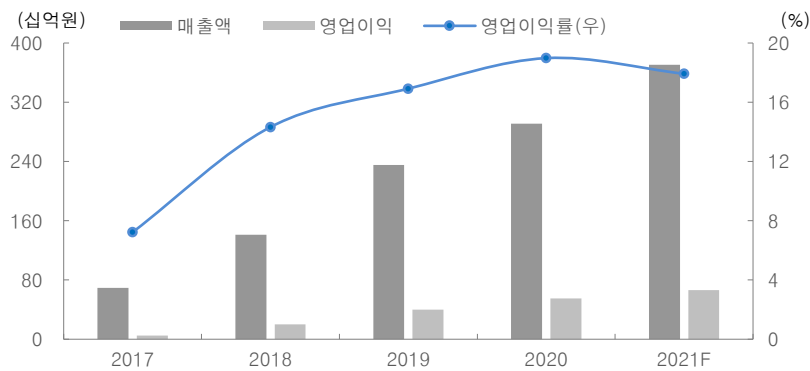
1Q21 매출액 626억원(+25.4% YoY), 영업이익 104억원(+27.7% YoY) 예상한다. 1월 거리두기 강화로 전년 대비 한 자릿수 후반 성장을 기록했으나, 2월 설 효과, 이연소비, 오프라인 정상화가 더해지며 전년 대비 50% 이상 판매 급증세를 달성했다. 3월에도 양호한 흐름 지속된 것으로 판단된다.

1분기 주요 브랜드별 예상 매출액은 NG 571억원(+16% YoY), NG Kids 38억원(+550% YoY), NFL 17억원(+844% YoY)이다. NG의 경우 백화점/대리점 오프라인 중심 점포당 매출 상승으로 10% 중후반 견조한 성장세가 기대된다. NG Kids 경우 19년 7월 런칭 이후 브랜드 인지도 확산 구간으로, 점포당 매출액은 YoY 4배 이상 급증했다.

NFL은 2020년 런칭한 스포츠 패션 브랜드로, 경쟁 브랜드(Kappa/Reebok/Puma 등) 오프라인 철수에 따른 반사 수혜가 기대된다. 21년 1분기 NFL 누적 점포수는 48개로, YoY +30개, QoQ +9개가 신규 출점했다. NFL의 2021년 연간 신규 출점 계획은 +15개 수준이었으나, 경쟁 브랜드 반사 수혜에 따라 신규 출점 속도는 더 가속화될 전망이다.

1분기 영업이익률은 16%를 전망한다. 백화점, 대리점, 아울렛 등 오프라인 중심의 실적 반등세가 집중되며, 4월말 출시할 신발 카테고리 다변화 및 해외 진출을 위한 선제적인 인력 충원에 따른 판관비(+28% YoY) 상승에도 양호한 수익률이 예상된다.

그림 1. 더네이처홀딩스 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

2021 년 예상 영업이익 664 억원(+20% YoY)

2021년 연간 매출액 3,706억원(+27.4%), 영업이익 664억원(+20.3%)을 예상한다.

브랜드별 예상 매출액은 NG 3,303억원(+19% YoY), NG Kids 254억원(+214% YoY), NFL 148억원(+208% YoY)이다. 연간 브랜드별 출점 계획은 NG +12개 YoY(누적 212개), NG Kids +15개 YoY(47개), NFL +30개 YoY(69개), 홍콩 +2개 YoY(4개), 대만(홀세일) +5개 YoY(15개)가 예정되어 있다.

4월말 NG, NG Kids 신발 카테고리 다변화로 국내 신발 판매를 본격화할 예정이다. 주요 스포츠 패션 브랜드(디스커버리, 휠라)가 신발 판매 성장과 함께 브랜드 입지, 주가 동반 상승한 점 고려 시 동사의 기업가치에 긍정적으로 작용할 전망이다. 기존 NG 슬리퍼 인지도를 바탕으로 연간 신발 매출액은 약 100억원 수준을 목표로 한다.

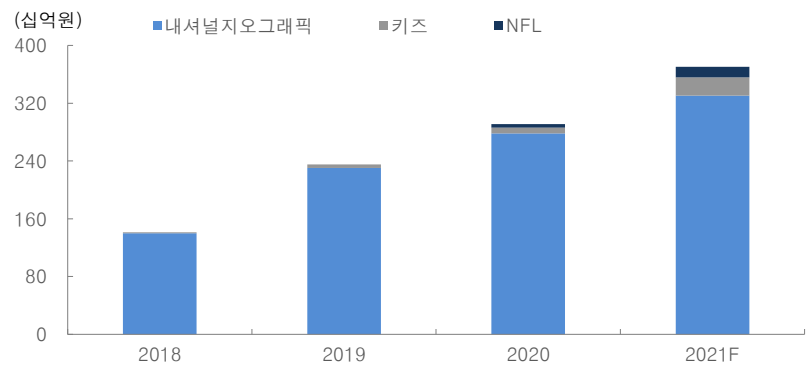
2020년 글로벌 락다운으로 기존 진출 국가인 홍콩(직진출), 대만(어패널)향 연간 수출액은 20억 초반에 그쳤으나, 2021년 신규 출점 및 영업 활동 정상화로 홍콩/대만 수출은 50억원 이상으로 반등이 가능하다. 대만향 2021 S/S NG 재고 오더는 이미 작년 연간 수출 실적 규모를 초과한 것으로 파악된다.

표 1. 더네이처홀딩스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F
매출액	49.9	48.8	40.5	169.5	62.6	62.8	66.3	178.9	290.9	370.6
내셔널지오그래픽	49.2	46.8	38.0	144.2	57.1	53.6	56.4	163.2	278.2	330.3
키즈	0.6	0.9	1.5	5.1	3.8	5.9	6.3	9.4	8.1	25.4
NFL	0.2	1.0	1.0	2.7	1.7	3.3	3.6	6.2	4.8	14.8
영업이익	8.1	8.4	3.9	34.8	10.4	9.8	8.3	38.3	55.2	66.4
순이익	7.3	6.1	3.1	23.9	7.9	7.8	6.6	30.2	40.4	52.5
YoY										
매출액	47.3	45.2	-10.9	38.7	25.4	28.7	63.6	5.5	66.7	23.6
내셔널지오그래픽	-	-	-	-	16.0	14.4	48.7	13.2	20.7	18.8
키즈	-	-	-	-	549.6	593.2	311.0	83.2	66.9	213.7
NFL	-	-	-	-	844.4	247.0	273.8	128.7	0.0	208.0
영업이익	50.5	95.9	-55.7	64.0	23.4	16.8	112.7	10.0	38.7	20.3
순이익	-	-	-	-	8.2	27.4	111.0	26.6	102.4	1.9
영업이익률	16.3	17.3	9.6	20.5	16.0	15.7	12.5	21.4	19.0	17.9
순이익률	14.7	12.5	7.7	14.1	12.7	12.4	9.9	16.9	13.9	14.2

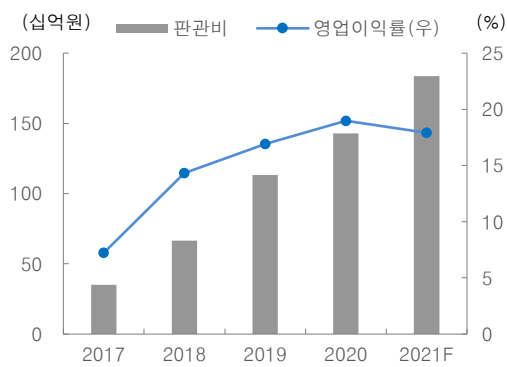
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 브랜드별 매출액 추이 및 전망



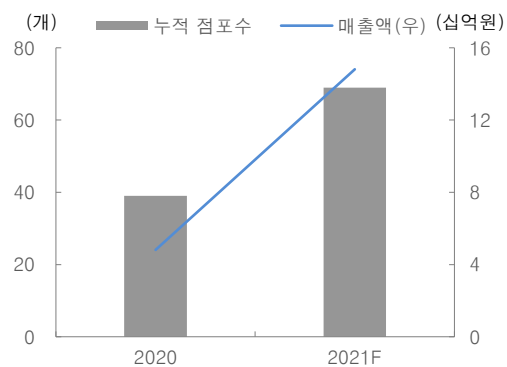
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 3. 판관비, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 4. NFL 출점 계획 및 실적 전망



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

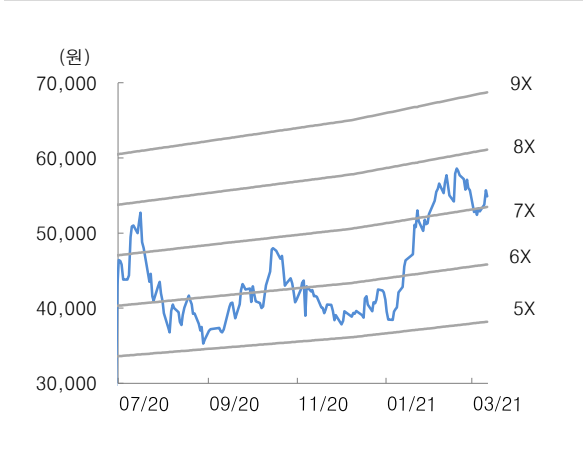
의료 업종 중 가장 저평가된 실적 성장주

현재 주가는 2021년 PER 7.6배 수준으로 의료 업종 중 가장 저평가되어 있다. 2021년 오프라인 정상화에 따른 내수 성장성만 고려해도, 순수 내수주 대비 할인 받고 있다. 현재 추정치는 기존 아시아 진출 국가(홍콩, 대만) 연간 실적만(매출 비중 1.3%) 보수적으로 반영했다. 반면, 2021년부터 디즈니 글로벌 네트워크에 기반한 북미/유럽 진출이 본격화될 전망이다.

디즈니향 매출 계획은 구체화되지 않았으나, 최초 글로벌 리테일 계약인 만큼 내셔널 지오그래픽의 북미/유럽 디즈니 네트워크를 활용한 시너지가 기대된다. 북미/유럽 수출은 홀세일 매출 특성상 OPM 30%가 가능한 점도 긍정적이다.

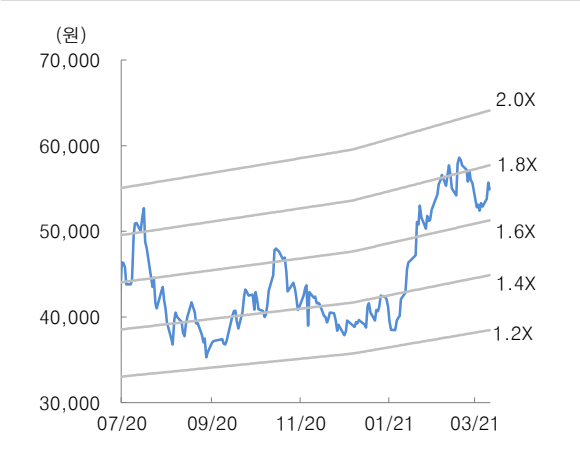
대만의 경우 디즈니가 지정한 현지 유통상과 단독 거래 중이며, 연초 이후 발주 금액은 전년도 연간 수출 물량을 이미 초과했다. 디즈니와 2026년까지 계약 연장하고 함께 2022년 신규 카테고리 언더웨어, 마스크 추가 공급도 예정되어 있다. 2021년 연중 호주/뉴질랜드 진출, 2021년말~2022년 일본(직진출), 중국(JV) 등 NG 브랜드의 지속적 글로벌 확장세가 예상된다. 1분기 비수기에도 견조한 성장세와 함께 해외 진출 모멘텀 본격화되며 추세적인 기업가치 우상향이 가능하다.

그림 5. 12MF PER 밴드



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 6. 12MF PBR 밴드



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

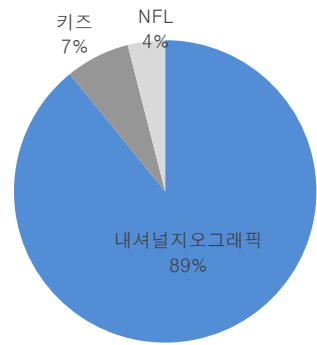
- 2020년 7월 코스닥 상장한 브랜드 라이선스 기반 패션 업체
- 주요 브랜드: 내셔널지오그래픽 및 키즈, NFL, 베라왕, 지프
- 연간 매출액 90%가 내셔널지오그래픽에서 발생
- 2019년 홍콩법인 설립, 대만/홍콩을 필두로 글로벌 확장세
- 자산 2,584억원, 부채 938억원, 자본 1,647억원 (4Q20 기준)
- (발행주식수: 7,272,328/ 자기주식수: 0, 4Q20기준)

주가 변동요인

- 국내 오프라인 기존점 성장 및 출점 효과로 외형성장
- 디즈니 글로벌화 북미/유럽 진출 본격화
- 판권비 부담 상회하는 외형 성장, 신규 브랜드 흑전으로 수익성 유지

자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

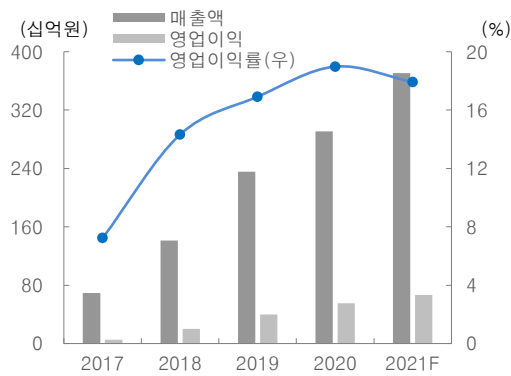
더네이처홀딩스 사업부문별 매출 비중



주: 2021년 예상 매출액 기준
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

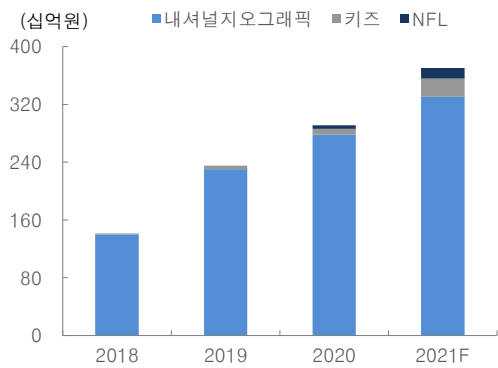
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



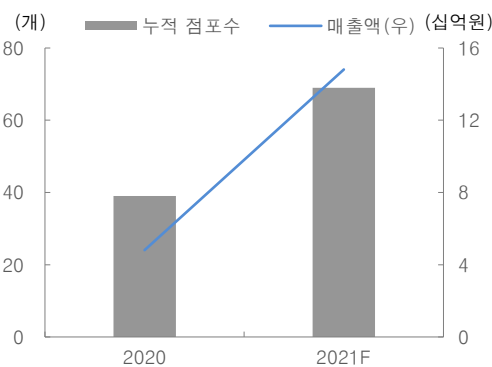
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

브랜드별 매출액 추이



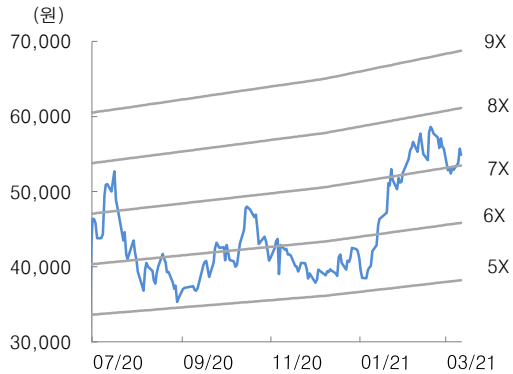
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

NFL 출점에 따른 매출 성장



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

12MF PER 밴드



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	141	235	291	371	430
매출원가	54	82	93	121	142
매출총이익	87	153	198	250	288
판매비와관리비	67	113	143	184	204
영업이익	20	40	55	66	84
영업이익률	14.3	16.9	19.0	17.9	19.4
EBITDA	21	43	59	80	96
영업외손익	-8	-15	1	0	-2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	1	1
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	9	-16	-1	-2	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-17	1	2	1	-1
법인세비용차감전순손익	13	25	56	66	81
법인세비용	4	-9	-16	-14	-17
계속사업순손익	9	16	40	52	64
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	16	40	52	64
당기순이익률	6.1	6.9	13.9	14.2	14.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	9	16	40	52	64
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	9	16	40	52	64
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	9	16	40	52	64

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	20,597	3,158	6,067	7,214	8,832
PER	—	—	6.5	7.6	6.2
BPS	29,948	13,309	24,595	29,735	38,567
PBR	—	—	1.6	1.8	1.4
EBITDAPS	50,535	7,601	8,801	11,068	13,223
EV/EBITDA	0.0	NA	4.2	4.2	3.1
SPS	27,785	41,529	43,681	50,956	59,108
PSR	0.0	0.0	0.9	1.1	0.9
CFPS	4,673	8,488	11,795	13,705	15,552
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	-	66.7	23.6	27.4	16.0
영업이익 증가율	-	96.9	38.7	20.3	25.8
순이익 증가율	-	87.4	150.2	29.9	22.4
수익성					
ROIC	104.0	56.6	43.5	38.6	40.7
ROA	55.9	38.7	28.2	23.3	24.4
ROE	106.7	35.3	33.8	27.6	25.9
안정성					
부채비율	348.4	77.0	57.4	44.1	32.8
순차입금비율	0.1	-28.2	-25.0	-27.0	-37.3
이자보상배율	23.5	69.2	0.0	0.0	0.0

자료: 데네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	62	111	172	215	276
현금및현금성자산	28	32	84	100	140
매출채권 및 기타채권	13	23	25	33	39
재고자산	19	51	60	80	94
기타유동자산	2	4	2	2	2
비유동자산	10	23	86	97	96
유형자산	9	14	77	87	87
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	2	9	9	10	10
자산총계	72	134	258	312	372
유동부채	43	51	59	59	60
매입채무 및 기타채무	22	36	25	31	36
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	1	0	0	0	0
기타유동부채	19	14	34	28	24
비유동부채	13	7	35	36	32
차입금	5	5	1	1	1
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	2	34	35	31
부채총계	56	58	94	95	92
자배지분	16	75	164	216	280
자본금	0	3	4	4	4
자본잉여금	5	45	92	92	92
이익잉여금	11	27	68	120	184
기타지분변동	0	0	0	0	0
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	16	75	164	216	281
순차입금	0	-21	-41	-58	-105

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	22	8	55	65	81
당기순이익	9	16	40	52	64
비현금항목의 가감	15	32	38	47	49
감가상각비	1	3	3	14	13
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	14	29	35	33	36
자산부채의 증감	0	-33	-8	-21	-15
기타현금흐름	-2	-7	-16	-14	-17
투자활동 현금흐름	-7	-8	-8	-8	-8
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-7	-7	-7	-7	-7
기타	0	-2	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	2	4	7	-37	-37
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-5	0	-1	0	0
장기차입금	3	0	-3	0	0
유상증자	5	43	48	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-1	-38	-37	-37	-37
현금의 증감	16	4	52	15	41
기초 현금	12	0	32	84	100
기말 현금	28	4	84	100	140
NOPLAT	14	26	40	52	66
FCF	7	21	36	60	72

[Compliance Notice]

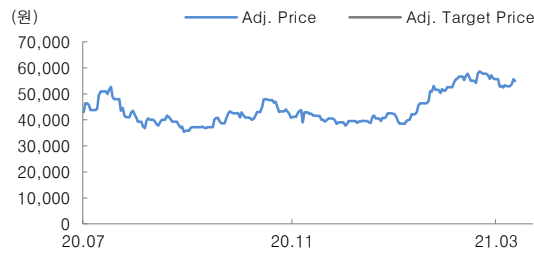
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한경래)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

더네이쳐홀딩스(298540) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.04.08
투자의견	NA
목표주가	NA
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210405)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.9%	9.2%	1.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상