

더네이쳐 홀딩스 (298540)

한경채 kyungrae.han@dashin.com
이새롬 saerom.lee@dashin.com

투자이전

N/R
유지

6개월
목표주가

N/R
유지

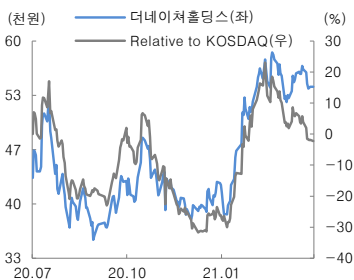
현재주가
(21.04.26)

54,300

스몰캡

KOSDAQ	1,030.06
시가총액	395십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	58,600원 / 35,300원
120일 평균거래대금	49억원
외국인지분율	8.15%
주요주주	박영준 외 7 인 38.94% Amiral Gestion 6.33%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.5	29.0	27.5	0.0
상대수익률	-9.5	24.5	-3.7	0.0



4월에도 이어지는 성장세, 업종 내 가장 저평가

2021년 예상 영업이익 678억원(+23% YoY)

- 2021F 매출액 3,762억원(+29.3%), 영업이익 678억원(+22.7%) 전망
- 브랜드별 예상 매출액: NG 3,292억원(+18.3% YoY), NG Kids 288억원(+255.7% YoY), NFL 182억원(+277.8% YoY)
- NFL 경쟁 스포츠 브랜드(Kappa/리복) 철수로 신규 출점 가속화, NG Kids 점포당 매출 YoY +4배 이상 상승 및 출점 효과로 런칭 2년만에 매출 비중 8% 수준으로 확대될 전망(20Y 2.8% → 21F 7.7%)
- 4월말 신발 카테고리 다변화해 런칭 예정. 주요 스포츠 패션 브랜드 신발 카테고리 성장과 함께 기업 가치 동반 상승 경험

2021년 본격화될 해외 진출 모멘텀

- 2021년 연중 호주/뉴질랜드 진출, 2021년말~2022년 일본(직진출), 중국(JV) 등 NG 브랜드의 지속적인 글로벌 진출 예정
- 2020년 글로벌 락다운으로 기존 진출 국가인 홍콩(직진출)/대만(어패럴) 연 매출은 20억 초반에 불과했음. 2021년 영업 정상화로 수출 실적은 50억원 이상 기대. 특히 대만 S/S NG 오더는 이미 전년 연간 규모 초과
- 디즈니와 계약 2026년까지 연장 발표 및 향후 신규 카테고리(언더웨어, 마스크) 추가 공급 확정. 디즈니의 최초 글로벌 리테일 계약인 만큼 북미/유럽 네트워크 활용한 시너지 기대

견조한 성장세에도 업종 내 가장 저평가. 밸류에이션 정상화 필요

- 2021년 브랜드 패션업체 7개사 평균 매출액, 영업이익 성장세는 각각 18%, 40%로 전망되며 평균 21F P/E 13배 수준
- 동사의 2021년 실적은 전년 대비 매출액 +29%, 영업이익 +23% 상승할 전망이다. 현재 밸류에이션은 7배 수준에 불과
- 국내 브랜드/ODM 주요 상장사 중 가장 저평가된 수준, 견조한 내수 흐름 및 해외 진출 모멘텀 감안 시 기업가치 정상화 필요

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	141	235	291	376	436
영업이익	20	40	55	68	85
세전순이익	13	25	56	68	86
총당순이익	9	16	40	54	68
지배순이익	9	16	40	54	68
EPS	20,597	3,158	6,067	7,360	9,330
PER	-	-	6.5	7.4	5.8
BPS	29,948	13,309	24,595	29,882	39,212
PBR	-	-	1.6	1.8	1.4
ROE	106.7	35.3	33.8	28.1	27.0

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

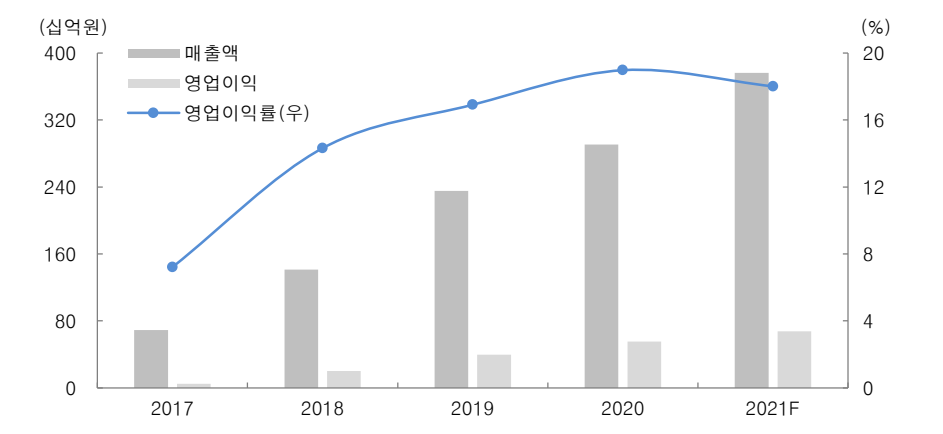
표 13. 더네이처홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F
매출액	49.9	48.8	40.5	169.5	62.6	62.9	67.2	183.5	290.9	376.2
내셔널지오그래픽	49.2	46.8	38.0	144.2	57.1	52.4	56.4	163.2	278.2	329.2
키즈	0.6	0.9	1.5	5.1	3.8	6.6	7.1	11.3	8.1	28.8
NFL	0.2	1.0	1.0	2.7	1.7	3.9	3.6	9.0	4.8	18.2
영업이익	8.1	8.4	3.9	34.8	10.0	9.9	8.4	39.5	55.2	67.8
순이익	7.3	6.1	3.1	23.9	7.9	7.8	6.6	31.2	40.4	53.5
YOY										
매출액	47.3	45.2	-10.9	38.7	25.4	29.0	65.7	8.3	66.7	23.6
내셔널지오그래픽	44.8	39.3	-16.6	18.0	16.0	12.0	48.7	13.2	20.7	18.3
키즈	-	-	-	-	549.6	672.8	365.8	119.9	66.9	255.7
NFL	-	-	-	-	844.4	310.1	273.8	230.4	0.0	277.8
영업이익	50.5	95.9	-55.7	64.0	23.4	17.2	114.4	13.6	38.7	22.7
순이익	-	-	-	-	8.2	27.9	112.6	30.7	102.4	2.5
영업이익률	16.3	17.3	9.6	20.5	16.0	15.7	12.4	21.5	19.0	18.0
순이익률	14.7	12.5	7.7	14.1	12.7	12.4	9.8	17.0	13.9	14.2

자료: 대신증권 Research Center

그림 41. 더네이처홀딩스 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

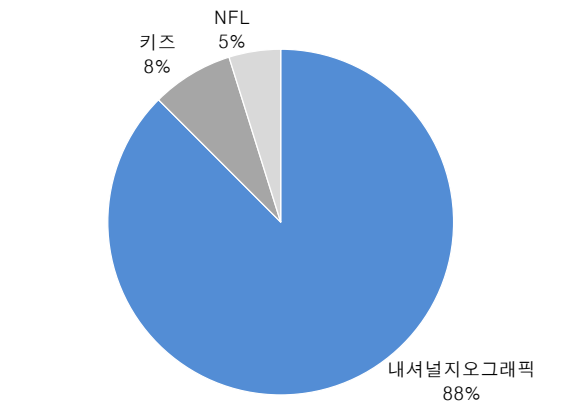
- 2020년 7월 코스닥 상장한 브랜드 라이선스 기반 패션 업체
- 주요 브랜드: 내셔널지오그래픽 및 키즈, NFL, 베리왕, 지프
- 연간 매출액 90%가 내셔널지오그래픽에서 발생
- 2019년 홍콩법인 설립. 대만/홍콩을 필두로 글로벌 확장세
- 자산 2,584억원 부채 938억원 자본 1,647억원 (4Q20 기준)
(발행주식수: 7,272,328/ 자기주식수: 0, 4Q20기준)

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

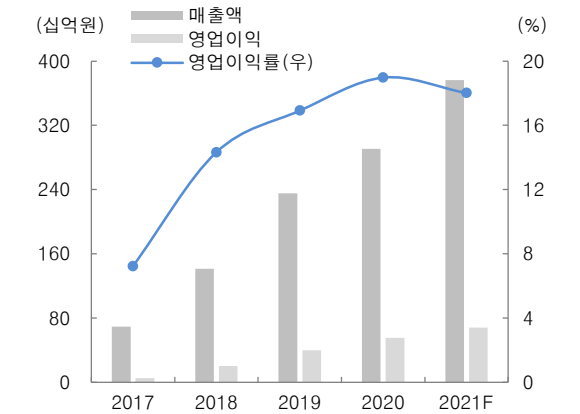
더네이처홀딩스 사업부문별 매출 비중



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

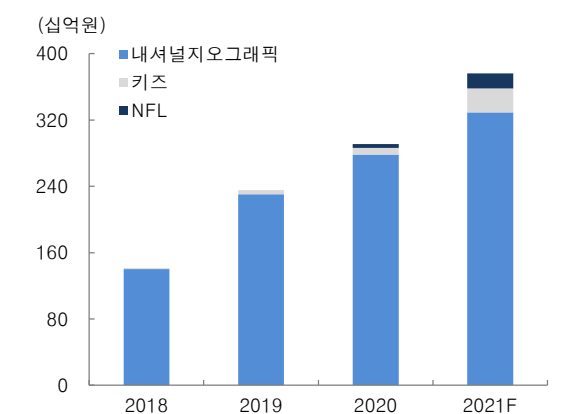
2. Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



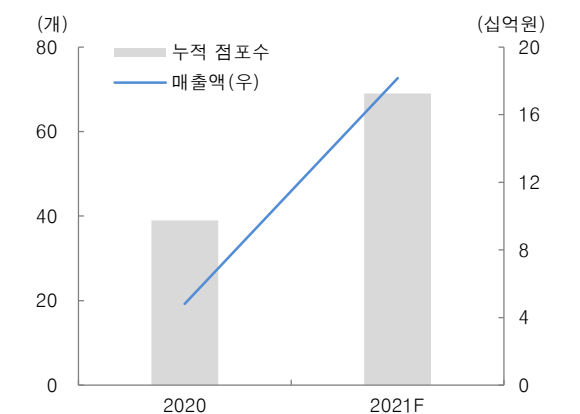
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

브랜드별 매출액 추이



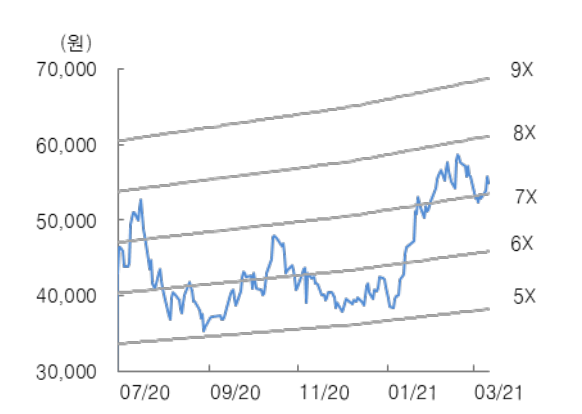
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

NFL 출점에 따른 매출 성장



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

12MF PER 밴드



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	141	235	291	376	436
매출원가	54	82	93	122	144
매출총이익	87	153	198	254	292
판매비와관리비	67	113	143	186	207
영업이익	20	40	55	68	85
영업외수익	14.3	16.9	19.0	18.0	19.5
EBITDA	21	43	59	82	98
영업외손익	-8	-15	1	0	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	1	1
오환손익	0	0	0	0	0
금융비용	9	-16	-1	-2	-2
오환손실	0	0	0	0	0
기타	-17	1	2	1	2
법인세비용차감전순이익	13	25	56	68	86
법인세비용	4	-9	-16	-14	-18
계속사업순이익	9	16	40	54	68
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	16	40	54	68
당기순이익	6.1	6.9	13.9	14.2	15.5
비배분순이익	0	0	0	0	0
자배분순이익	9	16	40	54	68
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	9	16	40	54	68
비배분포괄이익	0	0	0	0	0
자배분포괄이익	9	16	40	54	68

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	20,597	3,158	6,067	7,360	9,330
PER	0.0	0.0	6.5	7.4	5.8
BPS	29,948	13,309	24,595	29,882	39,212
PBR	0.0	0.0	1.6	1.8	1.4
EBITDAPS	50,535	7,601	8,801	11,253	13,447
EV/EBITDA	0.0	NA	4.2	4.1	2.9
SPS	27,785	41,529	43,681	51,726	60,002
PSR	0.0	0.0	0.9	1.0	0.9
CFPS	4,673	8,488	11,795	13,891	16,182
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증/감	-	66.7	23.6	29.3	16.0
영업이익 증/감	-	96.9	38.7	22.7	25.7
순이익 증/감	-	87.4	150.2	32.5	26.8
수익성					
ROIC	104.0	56.6	43.5	39.4	41.5
ROA	55.9	38.7	28.2	23.8	24.7
ROE	106.7	35.3	33.8	28.1	27.0
안정성					
부채비율	348.4	77.0	57.4	43.9	32.2
순차입금비율	0.1	-28.2	-25.0	-27.3	-38.3
이자보상비율	23.5	69.2	0.0	0.0	0.0

자료: 다이나믹스, 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	62	111	172	216	281
현금및현금성자산	28	32	84	101	145
매출채권및기타채권	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	313	377
유동부채	43	51	59	59	60
매입채무및기타채무	22	36	25	31	36
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	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
자본	16	75	164	217	285
자본금	0	3	4	4	4
자본잉여금	5	45	92	92	92
이익잉여금	11	27	68	121	189
기타자본변동	0	0	0	0	0
비자본	0	0	0	0	0
자본총계	16	75	164	217	285
순차입금	0	-21	-41	-59	-109

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	22	8	55	66	85
당기순이익	9	16	40	54	68
비현금성목의가감	15	32	38	47	50
감가상각비	1	3	3	14	13
오환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	14	29	35	34	37
자산부채의증감	0	-33	-8	-21	-15
기타현금흐름	-2	-7	-16	-14	-18
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
현금의증감	16	4	52	16	44
기초 현금	12	0	32	84	101
기말 현금	28	4	84	101	145
NOPLAT	14	26	40	54	67
FCF	7	21	36	61	73