

더네이쳐홀딩스 (298540)

한경래

kyungrae.han@daishin.com

이새롬

saerom.lee@daishin.com

투자의견

N/R
유지

6개월 목표주가

N/R
유지

현재주가

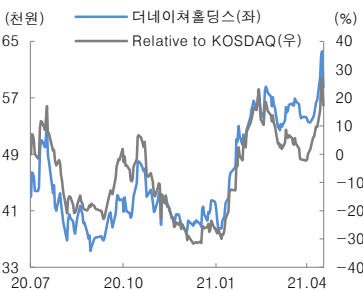
(21.05.13)

58,500

스몰캡업종

KOSDAQ	951.77
시가총액	425십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	63,600원 / 35,300원
120일 평균거래대금	53억원
외국인지분율	9.43%
주요주주	박영준 외 7 인 38.94% Amiral Gestion 6.33%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.7	26.2	22.8	0.0
상대수익률	11.1	27.9	8.2	0.0



성장 잠재성을 보자

1Q21 매출액 +31% YoY, 아웃도어 브랜드력까지 입증

- 1Q21 매출액 652억원(+30.5% YoY), 영업이익 95억원(+17.2% YoY)
매출액 추정치(626억원) 상회했으나, 일회성 퇴직충당금 10억원 이상 반영.
1Q21 OPM 14.6% 기록. 제외 시 영업이익 105억원 이상의 추정치 상회
- 주요 브랜드별 매출액: NG 584억원(+19% YoY), NG Kids 45억원(+670% YoY), NFL 21억원(+1,067% YoY)
- 캐리어 매출 1Q20 73억원 → 1Q21 12억원 감소했으나, 3월 NG 브랜드 간절기 의류 판매 호조 및 NFL 출점 가속화로 브랜드 전반적인 성장세 기록
캐리어 제외한 NG 매출액 +36.5% YoY 고성장 확인

21년 영업이익 684억원 전망. PER 8배 수준

- 2021년 매출액 3,788억원(+30.2%), 영업이익 684억원(+23.9%) 전망
- 연간 브랜드별 매출액: NG 3,338억원(+20% YoY), NG Kids 277억원(+242% YoY), NFL 172억원(+257% YoY)
- 2021년 NG브랜드 신발 카테고리 확대, 수출용 아웃도어/언더웨어 기획, NFL 브랜드 확대를 위한 공격적인 인력 충원, 마케팅 예정. 추가적인 외형 성장을 위한 투자 성격인 만큼
- 2021년 판관비 +35% YoY 증가 가정해도, 외형 확대에 따른 영업 레버리지, 수익성 높은 의류 매출 증가로 인한 GPM 개선으로 OPM 18.1% 기대
- 연간 실적은 북미/유럽 디즈니 추가 오더 반영하지 않은 수준으로 내수 점포당 매출액 및 출점 성장세만 보수적으로 반영
- 의류 업체들의 실적 서프라이즈 발표 흐름에 추정치 수준의 실적 발표로 일부 실망 매물에 따른 주가 하락
- 4~5월 견조한 실적 흐름 이어지고, 업종 내 가장 저평가 상태. 디즈니 통한 수출 잠재성까지 고려 시 매수 기회로 판단

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	4Q20	직전추정	잠정치	1Q21			2Q21		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	50	170	63	65	+30.5	-61.6	63	63	+29.2	-3.3
영업이익	8	35	10	10	+17.2	-72.6	10	10	+15.6	+2.2
순이익	7	24	8	7	+2.0	-68.7	8	8	+26.5	+3.4

자료: 더네이쳐홀딩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

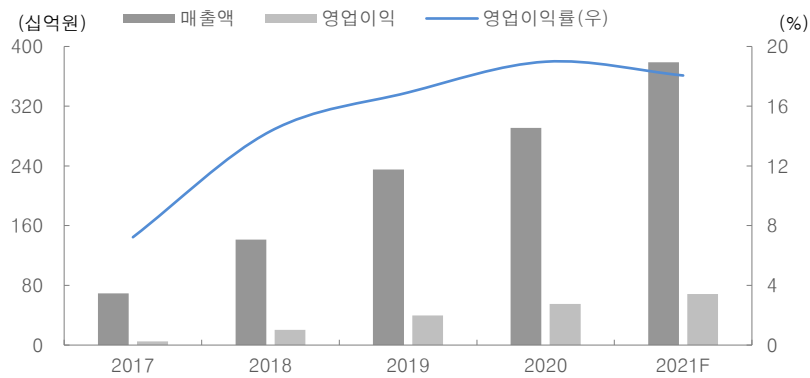
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	141	235	291	379	439
영업이익	20	40	55	68	86
세전순이익	13	25	56	69	87
총당기순이익	9	16	40	54	68
지배지분순이익	9	16	40	54	68
EPS	20,597	3,158	6,067	7,432	9,414
PER	-	-	6.5	7.9	6.2
BPS	29,948	13,309	24,595	29,954	39,368
PBR	-	-	1.6	2.0	1.5
ROE	106.7	35.3	33.8	28.3	27.2

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

그림 1. 더네이처홀딩스 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

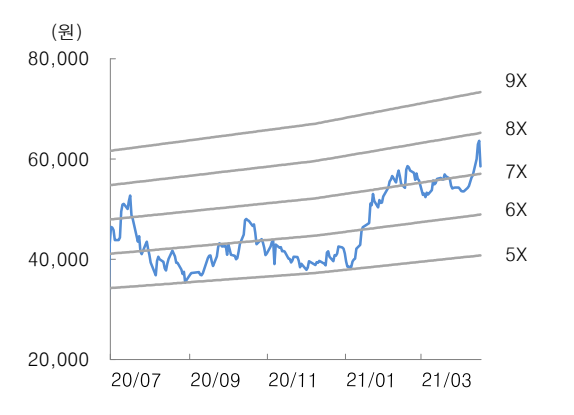
표 1. 더네이처홀딩스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F
매출액	49.9	48.8	40.5	169.5	65.2	63.0	67.2	183.5	290.9	378.8
내셔널지오그래픽	49.2	46.8	38.0	144.2	58.4	55.7	56.4	163.2	278.2	333.8
키즈	0.6	0.9	1.5	5.1	4.5	4.8	7.1	11.3	8.1	27.7
NFL	0.2	1.0	1.0	2.7	2.1	2.5	3.6	9.0	4.8	17.2
영업이익	8.1	8.4	3.9	34.8	9.5	9.7	9.2	39.9	55.2	68.4
순이익	7.3	6.1	3.1	23.9	7.5	7.7	7.3	31.6	40.4	54.1
YoY										
매출액	47.3	45.2	-10.9	38.7	30.5	29.2	65.7	8.3	66.7	23.6
내셔널지오그래픽	-	-	-	-	18.6	19.0	48.7	13.2	20.7	20.0
키즈	-	-	-	-	669.2	462.1	365.8	119.9	66.9	242.1
NFL	-	-	-	-	1066.7	162.9	273.8	230.4	0.0	257.0
영업이익	50.5	95.9	-55.7	64.0	17.2	15.6	135.8	14.9	38.7	23.9
순이익	-	-	-	-	2.0	26.5	134.7	32.3	102.4	2.7
영업이익률	16.3	17.3	9.6	20.5	14.6	15.5	13.7	21.8	19.0	18.1
순이익률	14.7	12.5	7.7	14.1	11.5	12.3	10.9	17.2	13.9	14.3

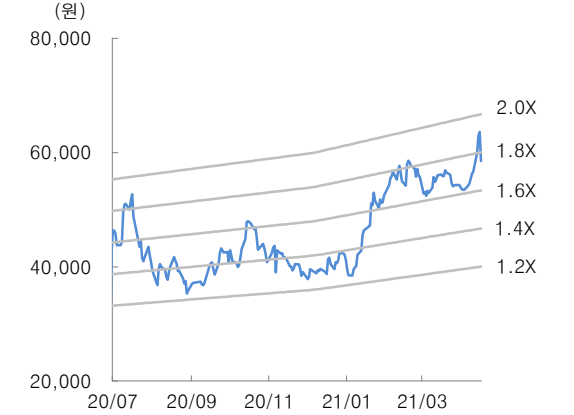
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 12MF PER 밴드

그림 3. 12MF PBR 밴드

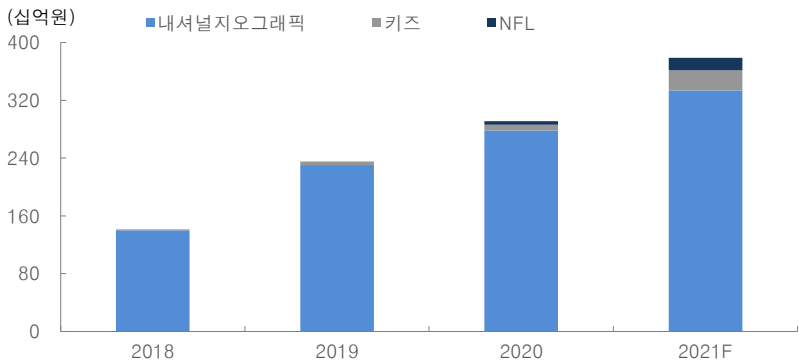


자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center



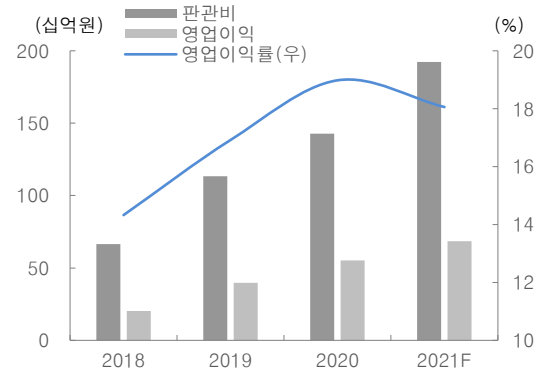
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 4. 브랜드별 매출액 추이 및 전망



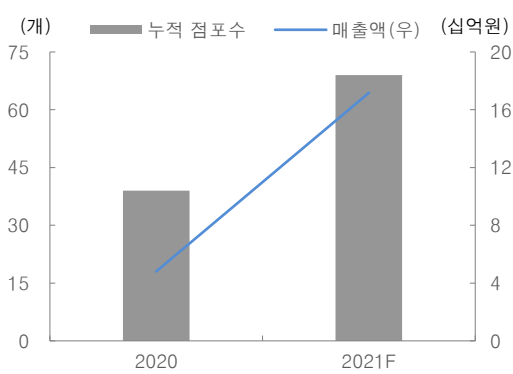
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 5. 판관비, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 6. NFL 출점 계획 및 실적 전망



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

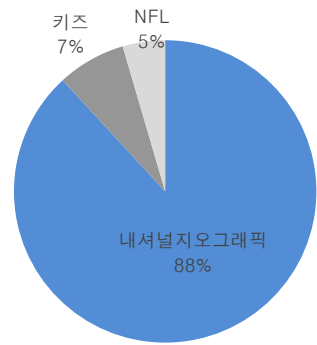
- 2020년 7월 코스닥 상장한 브랜드 라이선스 기반 패션 업체
- 주요 브랜드: 내셔널지오그래픽 및 키즈, NFL, 베라왕, 지프
- 연간 매출액 90%가 내셔널지오그래픽에서 발생
- 2019년 홍콩법인 설립, 대만/홍콩을 필두로 글로벌 확장세
- 자산 2,635억원, 부채 941억원, 자본 1,694억원 (1Q21 기준)
- (발행주식수: 7,272,328/ 자기주식수: 0, 1Q21기준)

주가 변동요인

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

자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

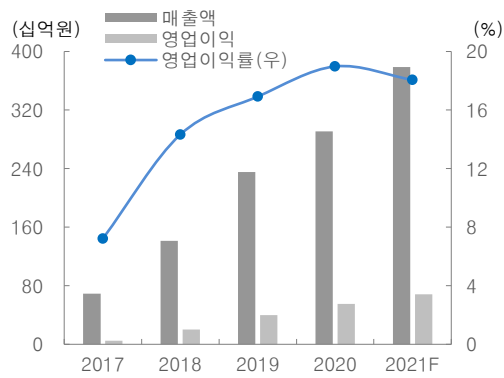
더네이처홀딩스 사업부문별 매출 비중



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

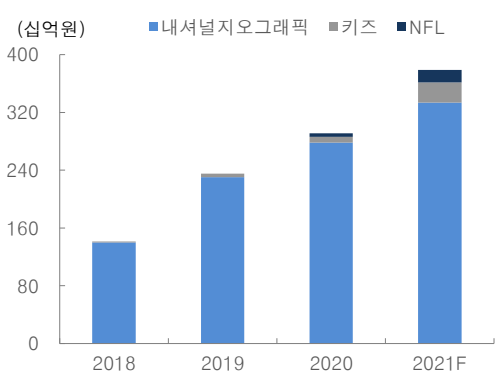
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



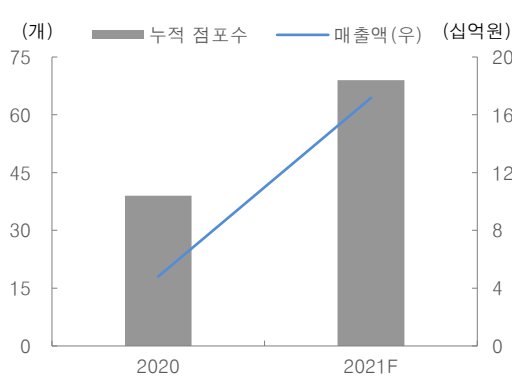
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

브랜드별 매출액 추이



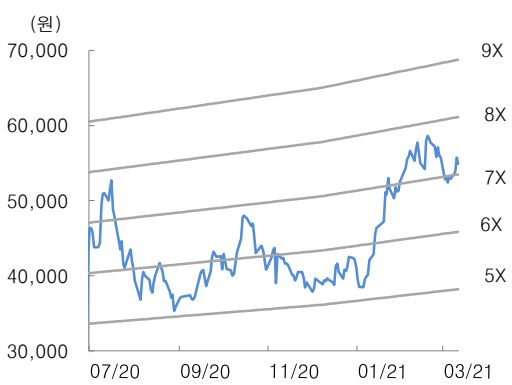
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

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	379	439
매출원가	54	82	93	118	145
매출총이익	87	153	198	261	294
판매비외관리비	67	113	143	192	208
영업이익	20	40	55	68	86
영업이익률	14.3	16.9	19.0	18.1	19.6
EBITDA	21	43	59	82	99
영업외손익	-8	-15	1	0	1
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	2
법인세비용차감전순손익	13	25	56	69	87
법인세비용	4	-9	-16	-15	-18
계속사업순손익	9	16	40	54	68
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	16	40	54	68
당기순이익률	6.1	6.9	13.9	14.3	15.6
비자배지분순이익	0	0	0	0	0
자배지분순이익	9	16	40	54	68
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	9	16	40	54	68
비자배지분포괄이익	0	0	0	0	0
자배지분포괄이익	9	16	40	54	68

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	20,597	3,158	6,067	7,432	9,414
PER	—	—	6.5	7.9	6.2
BPS	29,948	13,309	24,595	29,954	39,368
PBR	—	—	1.6	2.0	1.5
EBITDAPS	50,535	7,601	8,801	11,341	13,553
EV/EBITDA	0.0	NA	4.2	4.4	3.2
SPS	27,785	41,529	43,681	52,092	60,427
PSR	0.0	0.0	0.9	1.1	1.0
CFPS	4,673	8,488	11,795	14,031	16,288
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	-	66.7	23.6	30.2	16.0
영업이익 증가율	-	96.9	38.7	23.9	25.7
순이익 증가율	-	87.4	150.2	33.8	26.7
수익성					
ROIC	104.0	56.6	43.5	39.6	41.9
ROA	55.9	38.7	28.2	24.0	24.9
ROE	106.7	35.3	33.8	28.3	27.2
안정성					
부채비율	348.4	77.0	57.4	43.8	32.1
순차입금비율	0.1	-28.2	-25.0	-27.5	-38.6
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	217	282
현금및현금성자산	28	32	84	101	146
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	313	378
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	218	286
자본금	0	3	4	4	4
자본잉여금	5	45	92	92	92
이익잉여금	11	27	68	122	190
기타지분변동	0	0	0	0	0
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	16	75	164	218	286
순차입금	0	-21	-41	-58	-105

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	22	8	55	66	85
당기순이익	9	16	40	54	68
비현금항목의 가감	15	32	38	48	50
감가상각비	1	3	3	14	13
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	14	29	35	34	38
자산부채의 증감	0	-33	-8	-21	-15
기타현금흐름	-2	-7	-16	-15	-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
현금의 증감	16	4	52	17	45
기초 현금	12	0	32	84	101
기말 현금	28	4	84	101	146
NOPLAT	14	26	40	54	68
FCF	7	21	36	61	74

[Compliance Notice]

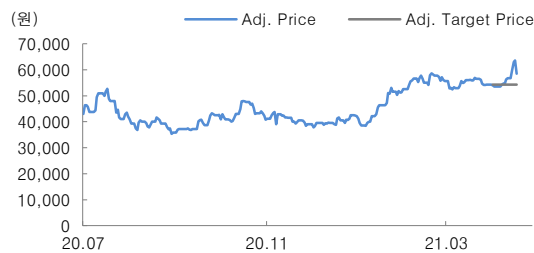
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	21.05.13
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:20210511)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.8%	9.3%	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