

더네이쳐홀딩스 (298540)

한경래

kyungrae.han@daishin.com

이새롬

saerom.lee@daishin.com

투자의견

N/R
유지

6개월 목표주가

N/R
유지

현재주가

(21.07.07)

70,000

스몰캡업종

2Q21 Preview

- 2Q21 매출액 603억원(+23.6% YoY), 영업이익 92억원(+9.1% YoY) 예상
- 주요 브랜드별 매출액: NG 537억원(+14.7% YoY), NG Kids 45억원(+426.9% YoY), NFL 21억원(+120.8% YoY)
- 4,5월 전 브랜드 호실적 이어졌으나 6월부터 계절적 비수기 진입, 신발 재고 확보에 따른 런칭 지연으로 2분기 실적 기대치 소폭 하회할 전망
- 2Q21 OPM 15.1% 예상. 오프라인 채널 중심 매출 발생으로 수수료율 상승, 광고 선전비, 인건비 등 판관비 증가에 따름

2H21 중국 진출 시작 등 모멘텀 가시화

- 2021F 매출액 3,761억원(+29.3% YoY), 영업이익 663억원(+20.2% YoY)
- 2H21 중국 티몰(내수) NG 의류 직접 판매를 통한 런칭 예정. 중국 현지 의류 업체(매장 7,000개 이상)와 JV 검토 중으로 2022년 오프라인 진출 계획
- 3Q21 국내 신발 SKU 8개(스니커즈, 슬리퍼 등) 런칭 계획. 하반기 신발 매출액은 100억원 수준 계획. 코로나 이후 매출액 대부분이 의류에서 발생, 신발 런칭 본격화 및 캐리어 판매 회복 기대감으로 제품 포트폴리오 다변화 기대

신규 브랜드 사업을 위한 CB 발행. 2022년 담보된 성장

- 신규 IP로 주목 받은 테일러메이드의 경우 2021년 7월 중 센트로이드PE의 테일러메이드 지분 100%(2조원) 인수 마무리될 예정
- 7월 7일 CB 500억원 발행 공시. 추가 차입 및 보유 현금으로 약 1,000억원 자금 마련. 7월 내 자금 납입하며 SI 투자 진행 예정
- 향후 테일러메이드 어패럴 기존 협업된 국내 사업자와 계약 조율 후 더네이처홀딩스가 국내 단독 판권 기반 테일러메이드 골프복 사업 진행 계획
- 테일러메이드는 글로벌 메이저 골프장비(가방, 골프채) 업체로 2020년 글로벌 매출액 938백만달러 기록한 것으로 파악
- 2~3분기 계절적 비수기 감안 시 단기 실적 흐름 보다 하반기 내수 제품 카테고리 다변화, 가시화될 중국/북미 수출 효과, 신규 브랜드 모멘텀 반영한 추세적인 기업가치 우상향 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	141	235	291	376	436
영업이익	20	40	55	66	83
세전순이익	13	25	56	67	84
총당기순이익	9	16	40	52	67
지배지분순이익	9	16	40	52	67
EPS	20,597	3,158	6,067	7,208	9,145
PER	-	-	6.5	9.7	7.7
BPS	29,948	13,309	24,595	29,730	38,875
PBR	-	-	1.6	2.4	1.8
ROE	106.7	35.3	33.8	27.6	26.7

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

KOSDAQ	1,047.36
시가총액	509십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	76,400원 / 35,300원
120일 평균거래대금	64억원
외국인지분율	12.36%
주요주주	박영준 외 7 인 38.97% Amiral Gestion 6.33%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.2	27.5	76.5	0.0
상대수익률	16.0	18.5	66.7	0.0

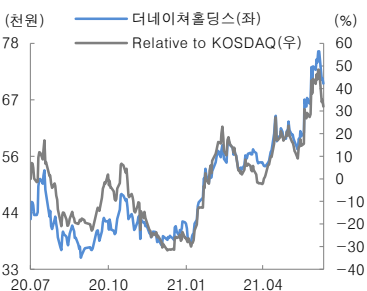
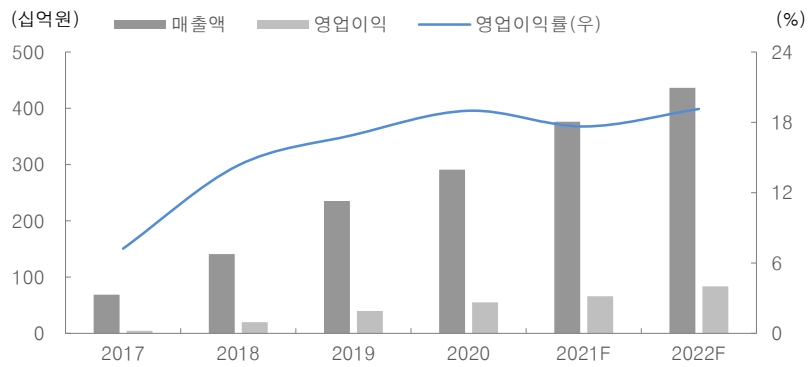


그림 1. 더네이처홀딩스 매출액, 영업이익 추이 및 전망



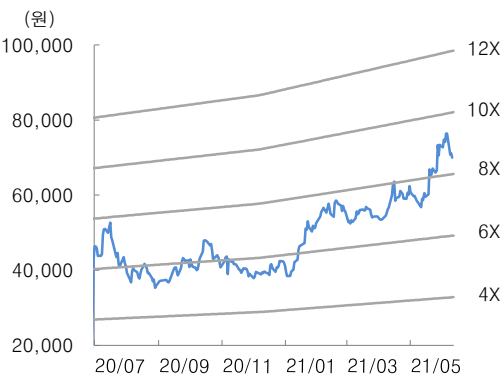
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

표 1. 더네이처홀딩스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	49.9	48.8	40.5	169.5	65.2	60.3	67.2	183.5	290.9	376.1	436.3
NG	49.2	46.8	38.0	144.2	58.5	53.7	56.4	163.2	278.2	331.9	355.2
NG Kids	0.6	0.9	1.5	5.1	4.7	4.5	7.1	11.3	8.1	27.6	50.3
NFL	0.2	1.0	1.0	2.7	2.1	2.1	3.6	9.0	4.8	16.8	28.5
영업이익	8.1	8.4	3.9	34.8	9.5	9.2	9.2	38.4	55.2	66.3	83.5
순이익	7.3	6.1	3.1	23.9	7.5	7.3	7.3	30.4	40.4	52.4	66.5
YoY											
매출액	47.3	45.2	-10.9	38.7	30.5	23.6	65.7	8.3	23.6	29.3	16.0
NG	44.8	39.3	-16.6	18.0	18.8	14.7	48.7	13.2	20.7	19.3	7.0
NG Kids	-	-	-	-	703.4	426.9	365.8	119.9	66.9	240.9	81.9
NFL	-	-	-	-	1066.7	120.8	273.8	230.4	0.0	248.7	69.8
영업이익	50.5	95.9	-55.7	64.0	17.2	9.1	135.8	10.6	38.7	20.2	25.8
순이익	-	-	-	-	2.0	19.5	134.7	27.3	102.4	0.3	7.6
영업이익률	16.3	17.3	9.6	20.5	14.6	15.2	13.7	20.9	19.0	17.6	19.1
순이익률	14.7	12.5	7.7	14.1	11.5	12.1	10.9	16.5	13.9	13.9	15.0

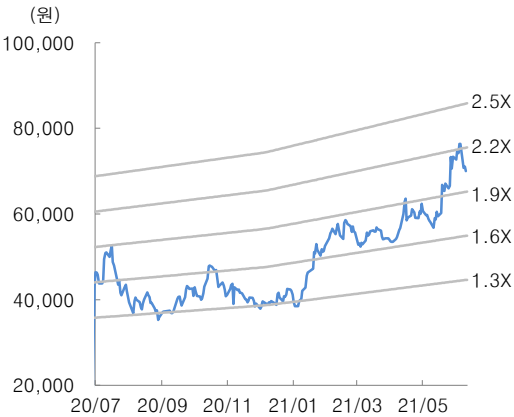
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 12MF PER 밴드



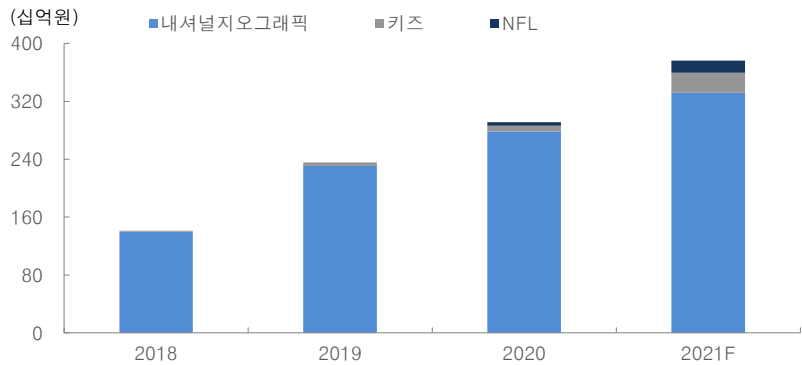
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 3. 12MF PBR 밴드



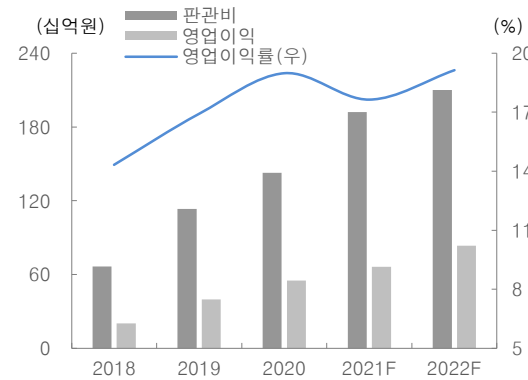
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 4. 브랜드별 매출액 추이 및 전망



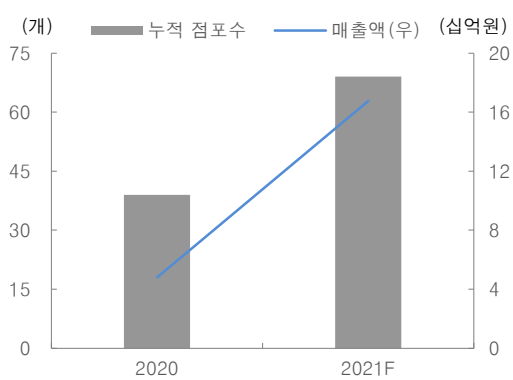
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

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

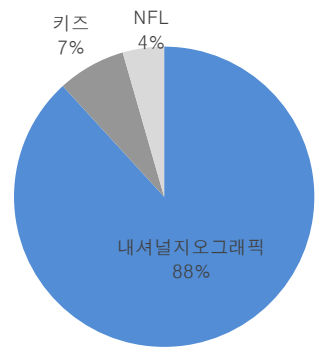
- 2020년 7월 코스닥 상장한 브랜드 라이선스 기반 패션 업체
- 주요 브랜드: 내셔널지오그래픽 및 키즈, NFL, 베라왕, 지프
- 연간 매출액 90%가 내셔널지오그래픽에서 발생
- 2019년 홍콩법인 설립, 대만/홍콩을 필두로 글로벌 확장세
- 자산 2,635억원, 부채 941억원, 자본 1,694억원 (1Q21 기준)
- (발행주식수: 7,272,328/ 자가주식수: 0, 1Q21기준)

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

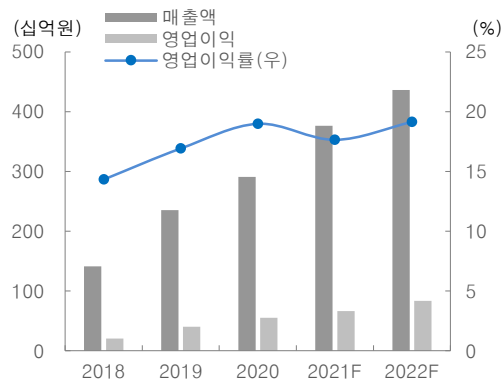
더네이처홀딩스 사업부문별 매출 비중



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

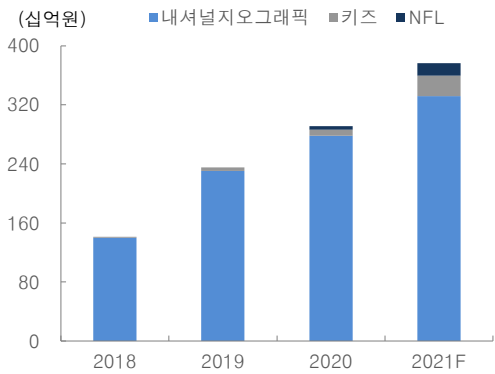
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



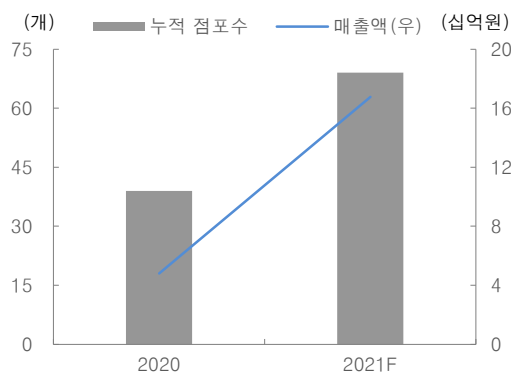
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

브랜드별 매출액 추이



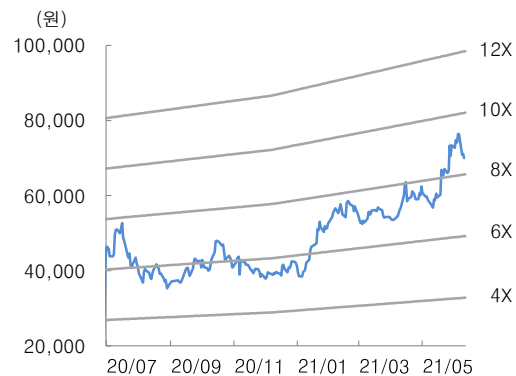
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

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	376	436
매출원가	54	82	93	118	143
매출총이익	87	153	198	258	294
판매비외관리비	67	113	143	192	210
영업이익	20	40	55	66	83
영업이익률	14.3	16.9	19.0	17.6	19.1
EBITDA	21	43	59	80	96
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
법인세비용차감전순이익	13	25	56	67	84
법인세비용	4	-9	-16	-14	-18
계속사업순이익	9	16	40	52	67
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	16	40	52	67
당기순이익률	6.1	6.9	13.9	13.9	15.2
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	9	16	40	52	67
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	9	16	40	52	67
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	9	16	40	52	67

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	20,597	3,158	6,067	7,208	9,145
PER	-	-	6.5	9.7	7.7
BPS	29,948	13,309	24,595	29,730	38,875
PBR	-	-	1.6	2.4	1.8
EBITDAPS	50,535	7,601	8,801	11,058	13,213
EV/EBITDA	0.0	NA	4.2	5.6	4.2
SPS	27,785	41,529	43,681	51,721	59,996
PSR	0.0	0.0	0.9	1.4	1.2
CFPS	4,673	8,488	11,795	13,747	15,948
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	-	66.7	23.6	29.3	16.0
영업이익 증가율	-	96.9	38.7	20.2	25.8
순이익 증가율	-	87.4	150.2	29.8	26.9
수익성					
ROIC	104.0	56.6	43.5	38.5	40.8
ROA	55.9	38.7	28.2	23.1	24.0
ROE	106.7	35.3	33.8	27.6	26.7
안정성					
부채비율	348.4	77.0	57.4	46.0	34.3
순차입금비율	0.1	-28.2	-25.0	-27.4	-37.8
이자보상배율	23.5	69.2	0.0	0.0	0.0

자료: 데너이처홀딩스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	62	111	172	219	283
현금및현금성자산	28	32	84	104	148
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	316	380
유동부채	43	51	59	60	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	29	24
비유동부채	13	7	35	39	37
차입금	5	5	1	4	4
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	2	34	35	33
부채총계	56	58	94	99	97
자배지분	16	75	164	216	283
자본금	0	3	4	4	4
자본잉여금	5	45	92	92	92
이익잉여금	11	27	68	120	187
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	16	75	164	216	283
순차입금	0	-21	-41	-59	-107

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	22	8	55	65	83
당기순이익	9	16	40	52	67
비현금항목의 가감	15	32	38	48	49
감가상각비	1	3	3	14	13
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	14	29	35	34	37
자산부채의 증감	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	-34	-37
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-5	0	-1	0	0
장기차입금	3	0	-3	3	0
유상증자	5	43	48	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-1	-38	-37	-37	-37
현금의 증감	16	4	52	19	44
기초 현금	12	0	32	84	104
기말 현금	28	4	84	104	148
NOPLAT	14	26	40	52	66
FCF	7	21	36	59	72

[Compliance Notice]

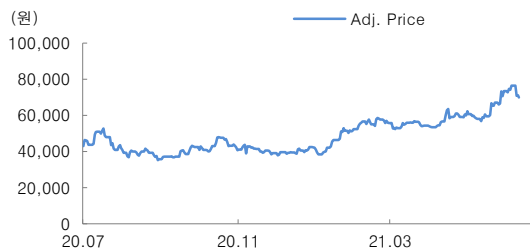
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	21.07.07	21.05.13
투자의견	NA	NA
목표주가	NA	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:20210708)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.6%	7.4%	0.9%

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