

더네이처홀딩스 (298540)

이새롬

saerom.lee@daishin.com

한경래

kyungrae.han@daishin.com

투자의견

N/R
유지

6개월 목표주가

N/R
유지

현재주가

(21.10.15)

30,050

스몰캡업종

3분기 보다 중요한, 목전에 둔 최대 성수기

3Q21 Preview

- 매출액 540억원(+33.2% YoY), 영업이익 74억원(+89.5% YoY) 예상
- 브랜드별 매출액 NG 480억원(+26.4% YoY), NG키즈 40억원(+160.9% YoY), NFL 20억원(+107.7% YoY) 예상
- 기존 예상치 하회하는 실적 불가피할 전망이다. 월별 판매 반등세 긍정적. 7월 매출액은 전년 동월 대비 +10% 증가에 그쳤으나, 8, 9월 오프라인 중심 판매 확대로 전년 동월 대비 +40% 이상 증가. 특히 9월 후리스, 경량 패딩 판매 증가로 NG 중심 실적 반등
- 비수기인 3분기를 지나 4분기 연중 최대 성수기 다가오고 있음. 통상적으로 4분기에 연간 실적의 50% 이상 발생하는 만큼 최저점 수준의 밸류에이션 돈 보이며 주가 반등 기대

유효한 중국 진출 기대감

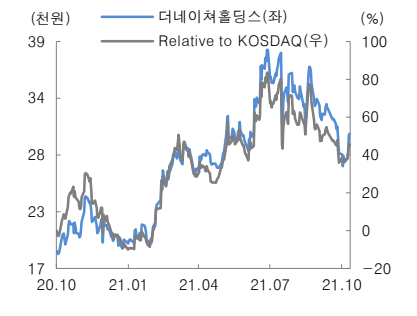
- 2022년 3월 베스트셀러그룹과 중국 JV법인(동사 지분율 51%) 출범할 예정. 덴마크에 본사를 둔 베스트셀러그룹은 현재 중국 내 7,000개 이상 매장 운영. 현재 여성/남성 중저가 캐주얼 브랜드를 보유하고 있으며 중국 여성 캐주얼 내 점유율 2위 확보 (1위 나이키)
- NG의 경우 베스트셀러그룹의 기존 브랜드 대비 높은 가격대로 니즈 부합. 2021년 12월 티몰(내수) 선제적 진출 이후 JV법인 출범 이후 21년 8월부터 오프라인 점포도 운영할 계획

최저점 수준의 밸류에이션, 저점 매수 유효

- 현재 주가는 2022F PER 7.5배 수준. 테일러메이드 인수 불발에 따른 과매도 이어지며 밸류에이션은 역사적 최하단으로 조정
- 3분기 실적 타격 불가피하나 9월 ~10월 재난 지원금 효과 지속, 위드코로나로의 방향성 뚜렷한 만큼 우려 보다 다가오는 최대 성수기 효과 준비할 필요

KOSDAQ	990.54
시가총액	437십억원
시가총액비중	0.11%
지분금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	38,200원 / 18,925원
120일 평균거래대금	64억원
외국인지분율	14.55%
주요주주	박영준 외 7 인 38.98% Amiral Gestion 6.33%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.8	-17.8	5.6	52.0
상대수익률	-4.0	-12.5	8.1	29.5



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	235	291	367	440	510
영업이익	40	55	60	75	92
세전순이익	25	56	60	75	93
총당기순이익	16	40	47	58	72
지배지분순이익	16	40	47	58	72
EPS	1,498	3,033	3,225	3,989	4,940
PER	-	7.1	9.3	7.5	6.1
BPS	6,996	12,363	14,346	18,235	23,075
PBR	-	1.6	2.1	1.6	1.3
ROE	35.3	33.7	25.1	24.5	23.9

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

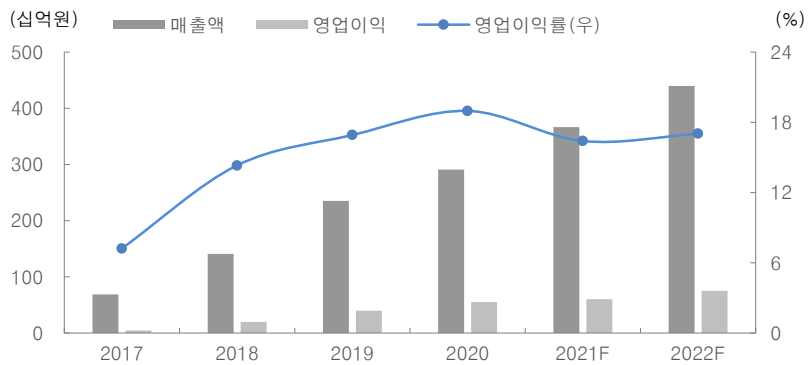
표 1. 더네이처홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	49.9	48.8	40.5	169.5	65.2	59.6	54.0	187.8	235.3	290.9	366.6	439.8
NG	49.2	46.8	38.0	144.2	58.5	53.7	48.0	169.6	230.5	278.2	329.8	382.3
NG Kids	0.6	0.9	1.5	5.1	4.7	4.5	4.0	13.0	4.9	8.1	26.2	44.3
NFL	0.2	1.0	1.0	2.7	2.1	2.1	2.0	5.2	0.0	4.8	11.4	13.2
영업이익	8.1	8.4	3.9	34.8	9.5	9.4	7.4	33.8	39.8	55.2	60.1	74.9
순이익	7.3	6.1	3.1	23.9	7.5	7.0	5.8	26.6	16.1	40.4	46.9	58.0
YoY												
매출액	47.3	45.2	-10.9	38.7	30.5	22.2	33.2	10.8	66.7	23.6	26.0	20.0
NG	44.8	39.3	-16.6	18.0	18.8	14.7	26.4	17.6	64.6	20.7	18.6	15.9
NG Kids	-	-	-	-	703.4	426.9	160.9	153.4	313.8	66.9	223.4	69.2
NFL	-	-	-	-	1066.7	120.8	107.7	91.5	0.0	0.0	137.1	15.4
영업이익	50.5	95.9	-55.7	64.0	17.2	11.5	89.5	-2.7	18.1	38.7	8.9	24.5
순이익	-	-	-	-	2.0	14.6	86.2	11.7	12.5	102.4	-7.9	3.1
영업이익률	16.3	17.3	9.6	20.5	14.6	15.7	13.7	18.0	16.9	19.0	16.4	17.0
순이익률	14.7	12.5	7.7	14.1	11.5	11.7	10.7	14.2	6.9	13.9	12.8	13.2

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 더네이처홀딩스 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

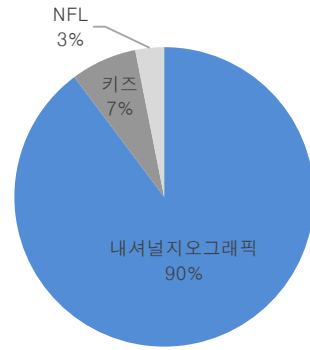
- 2020년 7월 코스닥 상장한 브랜드 라이선스 기반 패션 업체
- 주요 브랜드: 내셔널지오그래픽 및 키즈, NFL, 베라양, 지프
- 연간 매출액 90%가 내셔널지오그래픽에서 발생
- 2019년 홍콩법인 설립. 대만/홍콩을 필두로 글로벌 확장세
- 자산 2,553억원, 부채 787억원, 자본 1,766억원 (1H21 기준)
(발행주식수: 7,272,328/ 자기주식수: 0, 1H21기준)

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

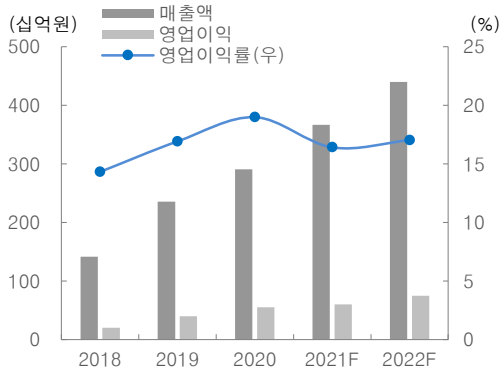
더네이처홀딩스 사업부문별 매출 비중



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

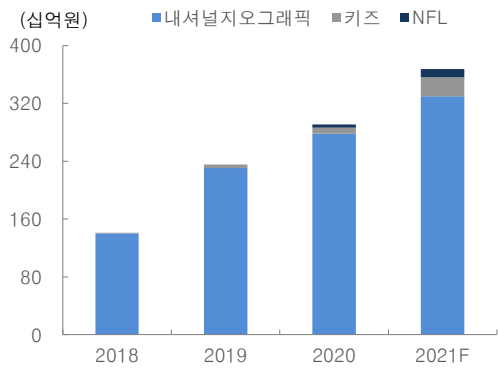
Earnings Driver

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



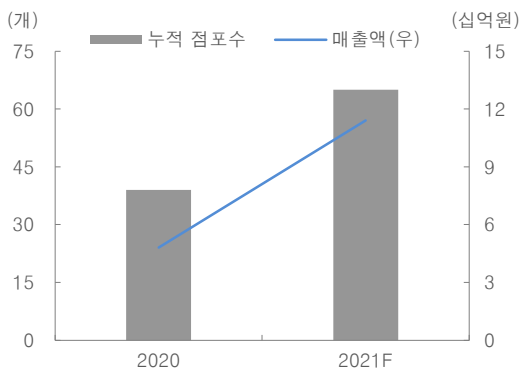
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

브랜드별 매출액 추이



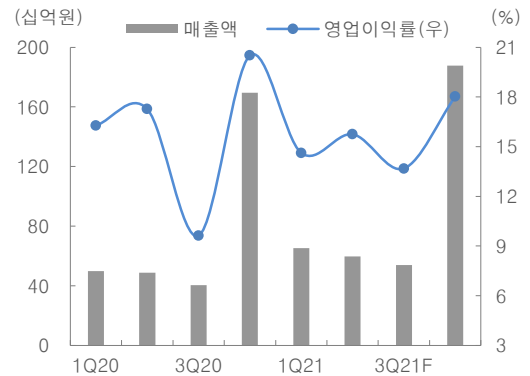
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

NFL 출점에 따른 매출 성장



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	235	291	367	440	510
매출원가	82	93	113	141	163
매출총이익	153	198	253	299	347
판매비외관리비	113	143	193	224	255
영업이익	40	55	60	75	92
영업이익률	16.9	19.0	16.4	17.0	18.0
EBITDA	43	60	77	101	125
영업외손익	-15	1	0	0	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	1	1	1
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-16	-1	-2	-2	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	1	2	1	1	2
법인세비용차감전순이익	25	56	60	75	93
법인세비용	-9	-16	-13	-17	-21
계속사업순이익	16	40	47	58	72
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	40	47	58	72
당기순이익률	6.9	13.9	12.8	13.2	14.1
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	16	40	47	58	72
매도가능금융자산변화	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	16	40	47	58	72
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	16	40	47	58	72

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,498	3,033	3,225	3,989	4,940
PER	-	7.1	9.3	7.5	6.1
BPS	6,996	12,363	14,346	18,235	23,075
PBR	-	1.6	2.1	1.6	1.3
EBITDAPS	3,996	4,531	5,275	6,942	8,627
EV/EBITDA	-	4.0	5.2	3.6	2.5
SPS	21,830	21,841	25,204	30,241	35,079
PSR	0.0	0.9	1.2	1.0	0.9
CFPS	4,462	4,967	5,572	7,266	8,981
DPS	0	200	200	200	200

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	66.7	23.6	26.0	20.0	16.0
영업이익 증가율	96.9	38.7	8.9	24.5	22.6
순이익 증가율	87.4	150.2	16.1	23.7	23.8
수익성					
ROIC	56.6	38.6	28.2	28.7	32.4
ROA	38.7	28.2	20.5	21.1	21.9
ROE	35.3	33.7	25.1	24.5	23.9
안정성					
부채비율	77.0	57.0	56.7	44.6	35.6
순차입금비율	-28.2	-27.9	-18.6	-27.0	-37.8
이자보상배율	69.2	126.1	0.0	0.0	0.0

자료: 더네이쳐홀딩스, 대신증권 Research Center

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	111	173	187	242	313
현금및현금성자산	32	85	87	116	168
매출채권 및 기타채권	23	25	31	39	45
재고자산	51	60	69	87	100
기타유동자산	4	2	0	0	0
비유동자산	23	86	140	142	142
유형자산	14	77	127	127	127
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	9	9	14	15	15
자산총계	134	258	327	384	455
유동부채	51	58	76	79	82
매입채무 및 기타채무	36	38	60	65	69
차입금	0	2	0	0	0
유동성채무	0	1	0	0	0
기타유동부채	14	17	16	14	13
비유동부채	7	36	42	39	37
차입금	5	34	39	37	35
채환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	3	2	2
부채총계	58	94	118	118	119
자배지분	75	165	209	265	336
자본금	3	4	4	4	4
자본잉여금	45	92	92	92	92
이익잉여금	27	68	112	168	239
기타자본변동	0	1	1	1	1
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	75	165	209	265	336
순차입금	-21	-46	-39	-72	-127

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	8	44	85	78	105
당기순이익	16	40	47	58	72
비현금항목의 가감	32	26	34	48	59
감가상각비	3	5	17	26	34
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	29	21	18	22	25
자산부채의 증감	-33	-10	18	-11	-5
기타현금흐름	-7	-13	-13	-17	-21
투자활동 현금흐름	-8	-64	-68	-64	-64
투자자산	0	0	-4	0	0
유형자산	-7	-64	-64	-64	-64
기타	-2	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	4	74	-5	-9	-9
단기차입금	0	2	-2	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	31	6	-2	-2
유상증자	43	48	0	0	0
현금배당	0	0	-3	-1	-1
기타	-38	-7	-6	-5	-5
현금의 증감	4	53	2	29	52
기초 현금	28	32	85	87	116
기말 현금	32	85	87	116	168
NOPLAT	26	40	47	58	71
FCF	21	-19	-1	20	41

[Compliance Notice]

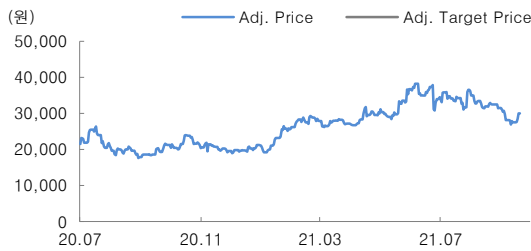
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이새롬)

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]

더네이처홀딩스(298540) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.10.18	21.07.07	21.06.13
투자의견	NA	NA	NA
목표주가	NA	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:20211013)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.0%	7.5%	0.5%

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