

# 더네이쳐 홀딩스 (298540)

이메일 saerom.lee@dashin.com  
 한경채 kyunggae.han@dashin.com

투자이전 N/R  
 유지  
 6개월 목표주가 N/R  
 유지  
 현재주가 (21.10.25) 35,600  
 스몰캡업종

KOSDAQ	994.31
시가총액	518십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	38,200원 / 18,925원
120일 평균거래대금	69억원
외국인지분율	13.28%
주요주주	박영준 외 7 인 38.98% Amiral Gestion 6.33%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.0	4.7	31.1	67.5
상대수익률	17.9	11.1	35.4	36.1



## 3Q 일시적 부진 vs. 이른 한파로 성수기 가속화

### 3분기 선제적인 재고 확보 → 4분기 성수기 본격화

- 3Q21F 매출액 525억원(+29.5% YoY), 영업이익 32억원(-17.2% YoY)
- 주요 브랜드별 매출액 NG 470억원(+23.8% YoY), NG키즈 40억원(+160.9% YoY), NFL 15억원(+55.8% YoY) 예상
- 베트남 생산 차질 우려해 3분기 선제적으로 ASP 높은 겨울 아우터 (패딩, 후리스) 재고 확보한 상황
- 3분기 일시적인 재고 총당금(12억원) 반영될 수 있으나 11월부터 판매 본격화되는 만큼 이후 총당금 환입 및 한파에 따른 4분기 실적 기여로 이어질 전망
- 4분기는 최대 성수기로 통상적으로 연간 실적의 50% 이상 발생. 10월 이른 한파로 월 판매액 MoM +110%, YoY +20% 이상 증가할 전망

### 유효한 중국 진출 기대감

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

### 3분기 일시적 실적 부진, 조정 시 매수 기회

- 9월~10월 재난 지원금 효과, 위드코로나로의 방향성 뚜렷한 만큼 우려 보다 다가오는 최대 성수기 효과 준비할 필요
- 2022년 중국 진출 및 신규 스포츠웨어 브랜드 인수 기대감 보유해 추가적인 업사이드도 긍정적
- 3분기 재고 총당금 반영에 따른 일시적 실적 부진으로 주가 하락 시 매수 기회로 판단

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	235	291	365	440	510
영업이익	40	55	57	73	90
세전순이익	25	56	57	74	91
총당기준이익	16	40	44	57	70
지배기준이익	16	40	44	57	70
EPS	1,498	3,033	3,039	3,896	4,844
PER	-	6.5	11.7	9.1	7.3
BPS	6,996	12,363	14,160	17,956	22,700
PBR	-	1.6	2.5	2.0	1.6
ROE	35.3	33.7	23.9	24.3	23.8

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

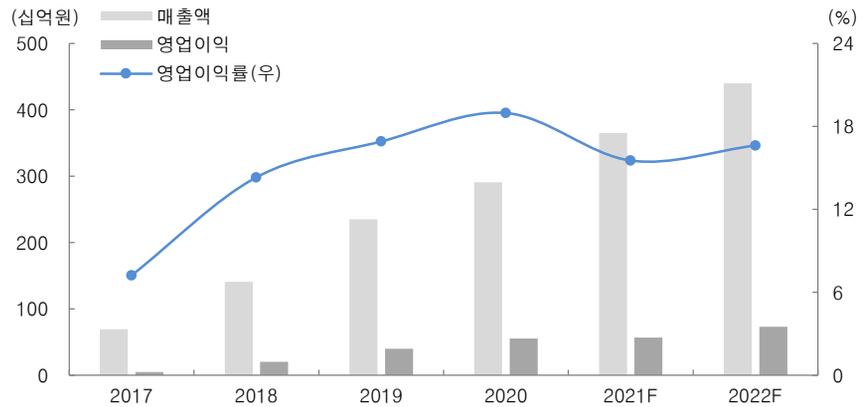
표 15. 더네이처홀딩스 실적 추이 및 전망

(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	52.5	187.8	235.3	290.9	365.1	439.8
NG	49.2	46.8	38.0	144.2	58.5	53.7	47.0	169.6	230.5	278.2	328.8	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	1.5	5.2	0.0	4.8	10.9	13.2
영업이익	8.1	8.4	3.9	34.8	9.5	9.4	3.2	34.6	39.8	55.2	56.7	73.1
순이익	7.3	6.1	3.1	23.9	7.5	7.0	2.5	27.2	16.1	40.4	44.2	57.7
YoY												
매출액	47.3	45.2	-10.9	38.7	30.5	22.2	29.5	10.8	66.7	23.6	25.5	20.5
NG	44.8	39.3	-16.6	18.0	18.8	14.7	23.8	17.6	64.6	20.7	18.2	16.3
NG Kids	-	-	-	-	703.4	426.9	160.9	153.4	313.8	66.9	223.4	69.2
NFL	-	-	-	-	1066.7	120.8	55.8	91.5	0.0	0.0	126.7	20.7
영업이익	50.5	95.9	-55.7	64.0	17.2	11.5	-17.2	-0.5	18.1	38.7	2.7	28.9
순이익	-	-	-	-	2.0	14.6	-19.5	14.1	12.5	102.4	-12.8	8.4
영업이익률	16.3	17.3	9.6	20.5	14.6	15.7	6.1	18.4	16.9	19.0	15.5	16.6
순이익률	14.7	12.5	7.7	14.1	11.5	11.7	4.8	14.5	6.9	13.9	12.1	13.1

자료: 대신증권 Research Center

그림 39. 더네이처홀딩스 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

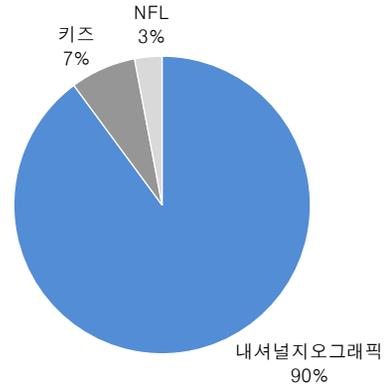
- 2020년 7월 코스닥 상장한 브랜드 라이선스 기반 패션 업체
- 주요 브랜드: 내셔널지오그래픽 및 키즈, NFL, 베라왕, 지프
- 연간 매출액 90%가 내셔널지오그래픽에서 발생
- 2019년 홍콩법인 설립. 대만/홍콩을 필두로 글로벌 확장세
- 자산 2,553억원 부채 787억원 자본 1,766억원 (1H21 기준)  
(발행주식수: 7,272,328/ 자기주식수: 0, 1H21기준)

### 주가 변동요인

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

자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

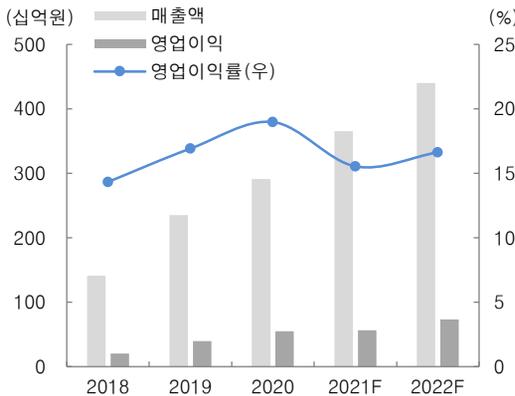
### 더네이처홀딩스 사업부문별 매출 비중



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

## 2. Earnings Driver

### 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



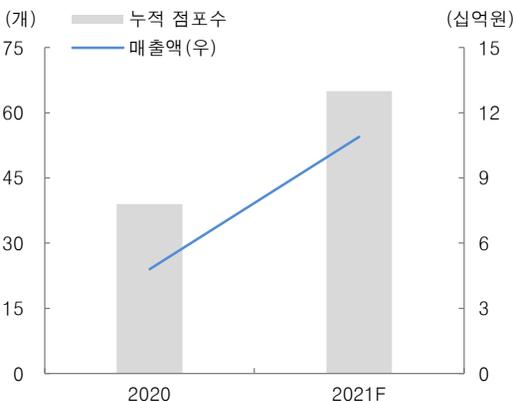
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

### 브랜드별 매출액 추이



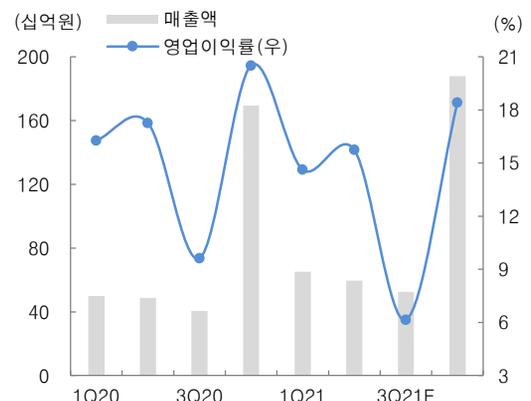
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

### NFL 출점에 따른 매출 성장



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

### 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	235	291	365	440	510
매출원가	82	93	117	141	163
매출총이익	153	198	249	299	347
판매비와판매비	113	143	192	226	257
영업이익	40	55	57	73	90
영업외이익	169	190	155	166	176
EBITDA	43	60	73	99	124
영업외손익	-15	1	0	0	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	1	1	1
오환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-16	-1	-2	-2	-1
오환관련손실	0	0	0	0	0
기타	1	2	1	1	2
법인세비용차감전순이익	25	56	57	74	91
법인세비용	-9	-16	-13	-17	-20
계속사업순이익	16	40	44	57	70
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	40	44	57	70
당기순이익	69	139	121	129	138
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	16	40	44	57	70
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	16	40	44	57	70
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	16	40	44	57	70

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,498	3,033	3,039	3,896	4,844
PER	-	6.5	11.7	9.1	7.3
BPS	6,996	12,363	14,160	17,956	22,700
PBR	-	1.6	2.5	2.0	1.6
EBITDAPS	3,996	4,531	5,040	6,821	8,504
EV/EBITDA	-	4.0	6.6	4.5	3.2
SPS	21,830	21,841	25,101	30,241	35,079
PSR	-	0.9	1.4	1.2	1.0
CFFS	4,462	4,967	5,336	7,145	8,857
DPS	0	200	200	200	200

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감	66.7	23.6	25.5	20.5	16.0
영업이익 증/감	96.9	38.7	2.7	28.9	23.1
순이익 증/감	87.4	150.2	9.4	28.2	24.3
수익성					
ROIC	56.6	38.6	26.6	28.0	31.8
ROA	38.7	28.2	19.3	20.7	21.7
ROE	35.3	33.7	23.9	24.3	23.8
안정성					
부채비율	77.0	57.0	59.3	45.3	36.2
순차입금비율	-28.2	-27.9	-17.5	-25.8	-36.8
이자보상배율	69.2	126.1	0.0	0.0	0.0

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	111	173	188	238	308
현금및현금성자산	32	85	88	112	163
매출채권및기타채권	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
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	9	9	14	15	15
자산총계	134	258	328	380	450
유동부채	51	58	79	79	82
매입채무및기타채무	36	38	60	65	69
차입금	0	2	2	0	0
유동상채무	0	1	1	0	0
기타유동부채	14	17	16	14	13
비유동부채	7	36	43	39	37
차입금	5	34	40	37	35
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	3	2	2
부채총계	58	94	122	118	119
자본부분	75	165	206	261	330
자본금	3	4	4	4	4
자본잉여금	45	92	92	92	92
이익잉여금	27	68	109	164	233
기타자본변동	0	1	1	1	1
비재계부분	0	0	0	0	0
자본총계	75	165	206	261	330
순차입금	-21	-46	-36	-68	-122

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	8	44	83	76	104
당기순이익	16	40	44	57	70
비현금항목의가감	32	26	33	47	58
감가상각비	3	5	17	26	34
오환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	29	21	17	21	25
자산부채의증감	-33	-10	18	-11	-5
기타현금흐름	-7	-13	-13	-17	-20
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	-2	-13	-9
단기차입금	0	2	0	-2	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	31	6	-3	-2
유상증자	43	48	0	0	0
현금배당	0	0	-3	-1	-1
기타	-38	-7	-5	-6	-5
현금의증감	4	53	3	24	51
기초 현금	28	32	85	88	111
기말 현금	32	85	88	111	162
NOPLAT	26	40	44	56	70
FCF	21	-19	-3	18	39

자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center