

더네이쳐홀딩스 (298540)

이새롬

saerom.lee@daishin.com

한경래

kyungrae.han@daishin.com

투자의견

N/R

유지

6개월 목표주가

N/R

유지

현재주가

(21.11.12)

34,350

스몰캡업종

확인된 일시적 비용 증가, 2022년 방향성에 주목

3Q21 Review

- 3Q21 매출액 522억원(+28.7% YoY), 영업이익 31억원(-21.1% YoY) 기록
- 브랜드별: NG 443억원(+16.7% YoY), NG키즈 45억원(+193.5% YoY), NFL 22억원(+128.5% YoY)
- 3분기 영업이익률 5.9%(-3.7%p YoY, -9.8%p QoQ)로 일시적 하락
 - 1) 매출 원가율 QoQ +5.6%p 증가한 34.5% 기록. 재고 충당금 12억원 일시 반영 및 브랜드 개발비, 원부자재 가격 소폭 증가
 - 2) 오프라인 비중 81%로 YoY 4%p 증가로 지급수수료율(38.7%) 상승

2021F 매출액 3,654억원(+26% YoY), 영업이익 584억원(+6% YoY)

- 4Q21 매출액 1,885억원(+11.2% YoY), 영업이익 364억원(+4.6% YoY) 전망
- 작년 4분기 높은 기저에도 10월 중순 이후 판매 증가세로 월 판매액 MoM 110%, YoY 20% 이상 증가 예상. 11월 연중 최대 성수기로 좋은 흐름 지속
- 2021년 연말 브랜드별 점포수는 NG 212개(+12개 YoY), NG키즈 55개(+23개 YoY), NFL 57개(+18개 YoY) 예상
- 3Q19 런칭한 키즈의 경우 내수 실적 성장 견인 중. 2021년 연간 점포당 매출액 전년 대비 101% 증가한 5억원으로 확대, 2022년 외형 및 이익 기여 동반할 전망

가시화되기 시작한 중국 진출

- 21년 12월 상해 팝업스토어, 내년 연초까지 위챗 및 틱톡 통한 라이브커머스 예정. JV 출범 이전 중국 마케팅 및 재고는 현지 파트너사에서 담당할 계획
- 22년 3월 베스트셀러그룹과 JV 출범 이후 2H22 오프라인 판매 시작. 2022년 하반기 상해 중심 1선 도시 25개 내외 직영점 오픈 계획, 베스트셀러그룹은 브랜드별 현지 매장 1,800개 수준 운영하는 만큼 중장기 2/3선 도시로의 출점 본격화 전망
- 중국 진출과 함께 NG IP 홀더인 디즈니, 유럽에 본진을 둔 베스트셀러그룹의 시너지로 향후 유럽 시장 진출 가능성도 기대됨
- 국내 중소 브랜드 업체 중 중국 진출에 따른 중장기 업사이드 독보적. 3분기 일시적 실적 부진에 따른 주가 조정 이후 다가오는 모멘텀 반영 필요

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	235	291	365	439	510
영업이익	40	55	58	70	86
세전순이익	25	56	64	71	87
총당기순이익	16	40	50	56	68
지배지분순이익	16	40	50	56	68
EPS	1,498	3,033	3,413	3,825	4,647
PER	-	6.5	10.1	9.0	7.4
BPS	6,996	12,363	14,784	18,589	23,216
PBR	-	1.6	2.3	1.8	1.5
ROE	35.3	33.7	26.1	22.9	22.2

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

KOSDAQ	1,009.07
시가총액	500십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	38,200원 / 18,925원
120일 평균거래대금	64억원
외국인지분율	13.49%
주요주주	박영준 외 7 인 38.98% Amiral Gestion 6.33%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	24.2 -0.9 8.0 43.7
상대수익률	15.7 3.6 3.5 19.7

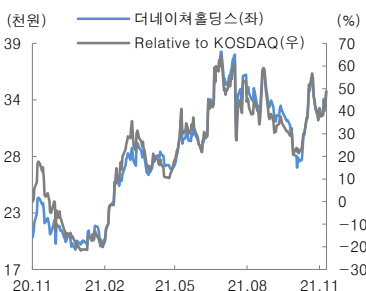
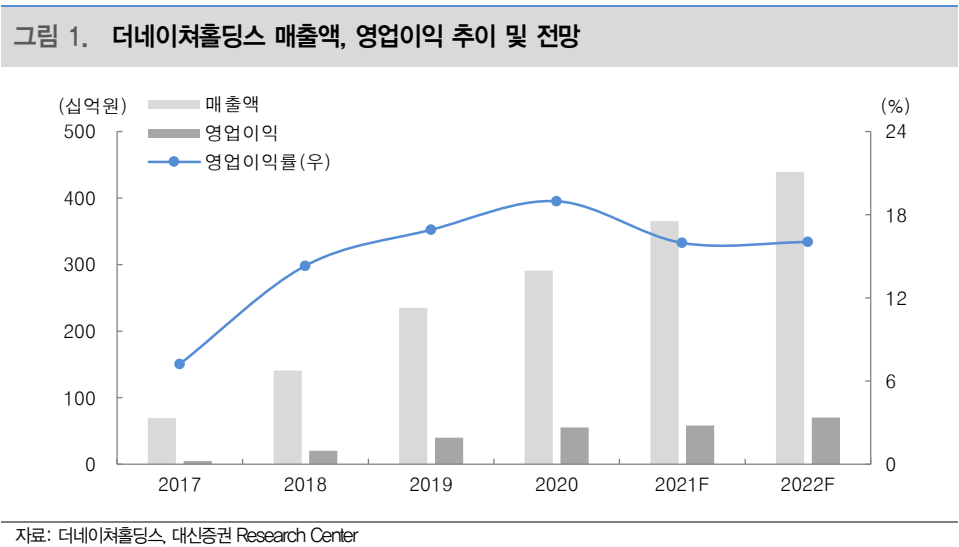


표 1. 더네이처홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	49.9	48.8	40.5	169.5	65.2	59.6	52.2	188.5	235.3	290.9	365.4	439.4
NG	49.2	46.8	38.0	144.2	58.5	53.7	44.3	169.6	230.5	278.2	326.1	379.1
NG Kids	0.6	0.9	1.5	5.1	4.7	4.5	4.5	14.3	4.9	8.1	28.0	44.0
NFL	0.2	1.0	1.0	2.7	2.1	2.1	2.2	4.6	0.0	4.8	11.0	12.9
영업이익	8.1	8.4	3.9	34.8	9.5	9.4	3.1	36.4	39.8	55.2	58.4	70.5
순이익	7.3	6.1	3.1	23.9	7.5	7.0	4.2	31.0	16.1	40.4	49.6	55.6
YoY												
매출액	47.3	45.2	-10.9	38.7	30.5	22.2	28.7	11.2	66.7	23.6	25.6	20.2
NG	44.8	39.3	-16.6	18.0	18.8	14.7	16.7	17.6	64.6	20.7	17.2	16.3
NG Kids	-	-	-	-	703.4	426.9	193.5	178.8	313.8	66.9	245.6	57.3
NFL	-	-	-	-	1066.7	120.8	128.5	68.0	0.0	0.0	127.9	17.5
영업이익	50.5	95.9	-55.7	64.0	17.2	11.5	-21.1	4.6	18.1	38.7	5.7	20.8
순이익	-	-	-	-	2.0	14.6	35.7	29.7	12.5	102.4	-2.2	-6.8
영업이익률	16.3	17.3	9.6	20.5	14.6	15.7	5.9	19.3	16.9	19.0	16.0	16.0
순이익률	14.7	12.5	7.7	14.1	11.5	11.7	8.1	16.4	6.9	13.9	13.6	12.7

자료: 대신증권 Research Center



기업개요

기업 및 경영진 현황

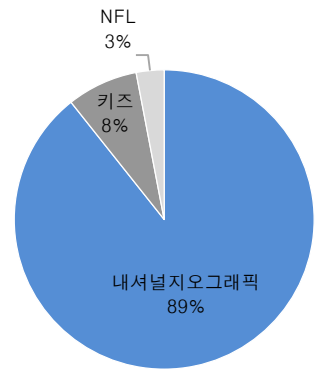
- 2020년 7월 코스닥 상장한 브랜드 라이선스 기반 패션 업체
- 주요 브랜드: 내셔널지오그래픽 및 키즈, NFL, 베라왕, 지프
- 연간 매출액 90%가 내셔널지오그래픽에서 발생
- 2019년 홍콩법인 설립. 대만/홍콩을 필두로 글로벌 확장세
- 자산 3,337억원, 부채 1,525억원, 자본 1,811억원 (3Q21 기준)
- (발행주식수: 14,544,656/ 자기주식수: 0, 3Q21기준)

주가 변동요인

- 국내 오프라인 기존점 성장 및 출점 효과로 외형성장
- 중국 진출 및 베스트셀러그룹의 시너지로 유럽 시장 진출 가능성
- 판권비 부담 상회하는 외형 성장, 신규 브랜드 수익성 유지

자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

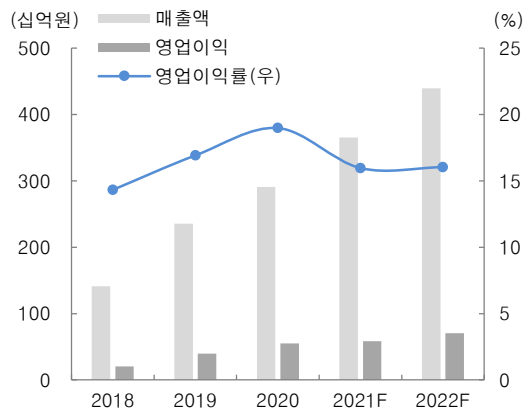
더네이처홀딩스 사업부문별 매출 비중



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

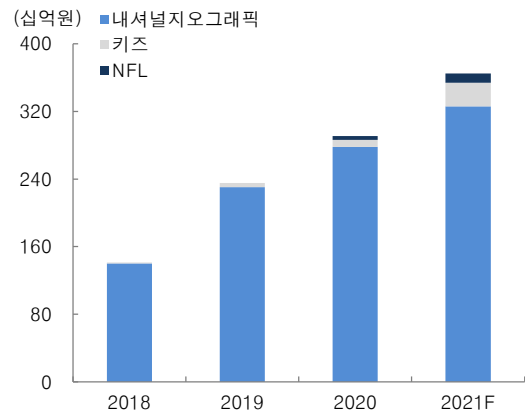
Earnings Driver

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



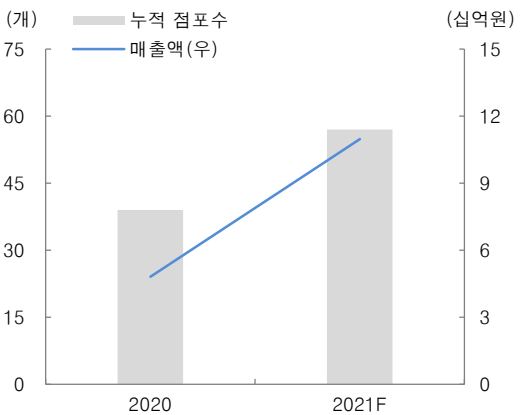
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

브랜드별 매출액 추이



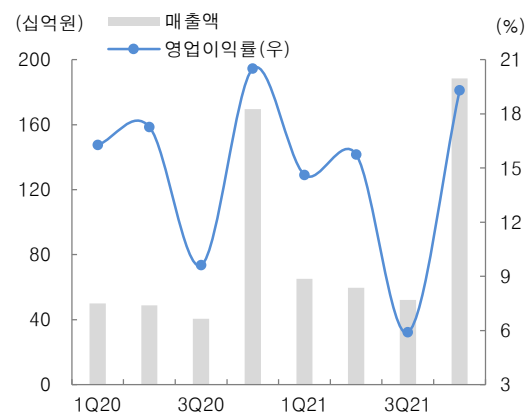
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

NFL 출점에 따른 매출 성장



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	235	291	365	439	510
매출원가	82	93	109	141	163
매출총이익	153	198	257	299	347
판매비외관리비	113	143	198	228	260
영업이익	40	55	58	70	86
영업이익률	16.9	19.0	16.0	16.0	16.9
EBITDA	43	60	75	97	120
영업외손익	-15	1	6	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	1	1	1
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-16	-1	-2	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	1	2	7	1	2
법인세비용차감전순손익	25	56	64	71	87
법인세비용	-9	-16	-14	-16	-20
계속사업순손익	16	40	50	56	68
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	40	50	56	68
당기순이익률	6.9	13.9	13.6	12.7	13.3
비자배지분순이익	0	0	0	0	0
자배지분순이익	16	40	50	56	68
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	16	40	50	56	68
비자배지분포괄이익	0	0	0	0	0
자배지분포괄이익	16	40	50	56	68

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,498	3,033	3,413	3,825	4,647
PER	—	6.5	10.1	9.0	7.4
BPS	6,996	12,363	14,784	18,589	23,216
PBR	—	1.6	2.3	1.8	1.5
EBITDAPS	3,996	4,531	5,153	6,638	8,250
EV/EBITDA	—	4.0	6.4	4.6	3.3
SPS	21,830	21,841	25,125	30,208	35,041
PSR	0.0	0.9	1.4	1.1	1.0
CFPS	4,462	4,967	5,839	6,989	8,603
DPS	0	200	200	200	200

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	66.7	23.6	25.6	20.2	16.0
영업이익 증가율	96.9	38.7	5.7	20.8	22.5
순이익 증가율	87.4	150.2	22.9	12.1	21.5
수익성					
ROIC	56.6	38.6	25.5	24.6	27.6
ROA	38.7	28.2	18.6	17.7	18.9
ROE	35.3	33.7	26.1	22.9	22.2
안정성					
부채비율	77.0	57.0	72.3	56.8	45.5
순차입금비율	-28.2	-27.9	-10.0	-19.8	-30.8
이자보상배율	69.2	126.1	0.0	0.0	0.0

자료: 더네이쳐홀딩스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	111	173	206	258	325
현금및현금성자산	32	85	105	132	180
매출채권 및 기타채권	23	25	31	39	45
재고자산	51	60	69	87	100
기타유동자산	4	2	0	0	0
비유동자산	23	86	165	166	166
유형자산	14	77	151	151	151
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	9	9	14	15	15
자산총계	134	258	371	424	491
유동부채	51	58	114	115	117
매입채무 및 기타채무	36	38	60	65	69
차입금	0	2	2	0	0
유동성채무	0	1	1	0	0
기타유동부채	14	17	51	50	48
비유동부채	7	36	41	38	36
차입금	5	34	40	37	35
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	1	1	1
부채총계	58	94	155	153	153
자배지분	75	165	215	270	338
자본금	3	4	7	7	7
자본잉여금	45	92	92	92	92
이익잉여금	27	68	114	170	237
기타자본변동	0	1	1	1	1
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	75	165	215	270	338
순차입금	-21	-46	-21	-54	-104

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	8	44	88	75	101
당기순이익	16	40	50	56	68
비현금항목의 가감	32	26	35	46	58
감가상각비	3	5	17	26	34
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	29	21	19	20	24
자산부채의 증감	-33	-10	18	-11	-5
기타현금흐름	-7	-13	-14	-16	-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	-12	-8
단기차입금	0	2	0	-2	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	31	6	-3	-2
유상증자	43	48	4	0	0
현금배당	0	0	-3	0	0
기타	-38	-7	-5	-6	-5
현금의 증감	4	53	20	26	48
기초 현금	28	32	85	105	132
기말 현금	32	85	105	132	180
NOPLAT	26	40	45	55	67
FCF	21	-19	-2	17	37

[Compliance Notice]

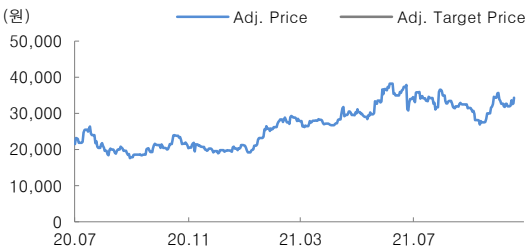
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	21.11.15	21.10.27	21.10.18	21.07.07	21.05.13
투자의견	NA	NA	NA	NA	NA
목표주가	NA	NA	NA	NA	NA
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:20211111)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.0%	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