2023.09.13

더네이쳐홀딩스 (298540)

오래 기다리셨습니다.

매수

[신규]

목표주가(12M)	32,000원
현재주가(2023.9.12)	23,700원
상승여력	35.02%

스몰캡

Analyst 이준석

asss4508@hygood.co.kr

02-3770-5078

드디어 중국 진출했습니다

동사는 NATIONAL GEOGRAPHIC 의류 및 여행용 가방 등의 라이선스 비즈니스를 주 사업으로 하는 회사로 '20년 07월 27일 코스닥 시장에 상장하였다. 95.94%의 내수 중심 비즈니스지만, 하반기부터 해외 사업이 본격 가동되기 시작하였다. 지난 8월 대만 2호점 오픈을 바탕으로 최근 9월 9일 "중국 난징 더지 쇼핑몰에 매장을 오픈하였다. 올 하반기만 7개의 중국 매장 오픈 예정일이 확정되었다. 오랫동안 중국 시장 진출을 기다려온 만큼 앞으로의 횡보가 기대된다.

신규 라이선스 – 브롬톤 런던(Brompton London), 마크 곤잘레스(Mark Gonzales)

해외 시장 진출과 더불어 자전거 및 라이프스타일 브랜드인 "브롬톤 런던"과 미국 스트릿 브랜드 "마크 곤잘레스"의 라이선스도 보유하고 있다. 동사 대표 브랜드 내셔널 지오그래픽의 국내 확장성은 제한되기에 신규 라이선스를 통해 새로운 성장 룸을 기대하고 있다. '22년 5월에는 에슬레져 브랜드 배럴까지 인수하여 해당 효과가 올해부터 가시화될 전망이다.

Investment Point – "Phase 1 & Phase 2"

동사의 Phase 1 플랜은 중국 및 대만, 홍콩 등을 비롯한 아시아권 진출 계획이다. 다음 스텝은 파트너사인 디즈니(Disney)와 협업하여 북미 및 유럽에 진출하는 것이 Phase 2 플랜이다. 이번 중국 오픈을 시작으로 '25년에는 Phase 1 플랜이 성숙기에 접어들 것으로 전망한다. 이 시기에 발맞춰 북미 지역과 유럽까지 진출하여 동사는 글로벌 기업으로 발돋움할 것을 목표로 하고 있다.

투자의견 '매수' 및 목표가 32,000원 제시

동사에 대해 투자의견 매수 및 목표가 32,000원을 제시한다. 목표가는 2023F EPS 4,902원에 Target P/E Ratio 6.5배를 적용하여 산출하였다. 국내 의류 브랜드 대비 비슷하거나 낮은 수준의 Valuation임에도 불구하고 현 주가와 비교하여 35%의 괴리율을 보이고 있다. 향후 중국 내수 둔화의 리스크도 존재한다. 그러나 본격적으로 지난 9월 9일 중국 매장 오픈에 맞추어 주가도 반등한 만큼 우려보다는 기대감이 주가에 더 큰 작용할 것이라 판단한다.

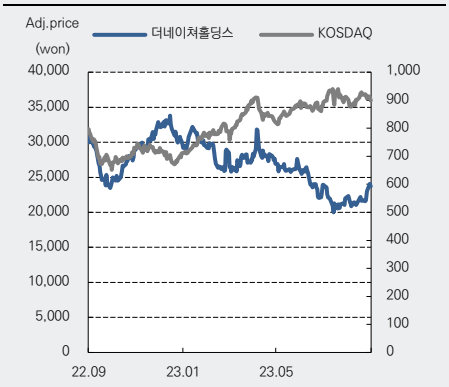
(십억원, 연결)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	293.2	370.3	497.9	605.7	678.0
영업이익	54.5	68.9	90.8	95.5	133.0
영업이익률	18.6%	18.6%	18.2%	15.8%	19.6%
순이익[지배]	38.3	58.3	68.6	74.5	107.2
EPS(원)	2,878	4,009	4,642	4,902	7,017
PER(배)	6.9	7.4	6.9	4.9	3.4
PBR	1.8	2.0	1.7	1.0	0.8
EV/EVITDA	4.1	5.5	5.7	3.4	2.2
ROE(%)	32.1%	30.4%	25.7%	21.2%	24.5%

자료 : 더네이쳐홀딩스, 한양증권

주가지표

KOSPI(09/12)	2,537P
KOSDAQ(09/12)	898P
현재주가(09/12)	23,700원
시가총액	349십억원
총발행주식수	1,527만주
120일 평균거래대금	27억원
52주 최고주가	34,000원
52주 최저주가	19,830원
유동주식비율	60.9%
외국인지분율(%)	10.28%
주요주주	박영준 외 8 인 (38.8%)

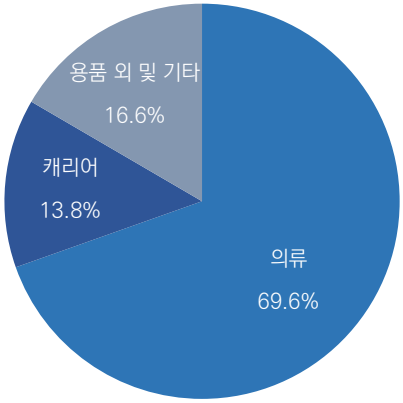
상대주가차트



Corporate Analysis

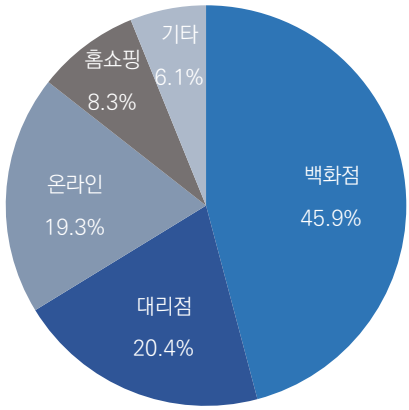
동사는 NATIONAL GEOGRAPHIC 의류 및 여행용 가방 등의 라이선스 비즈니스를 주 사업으로 하는 회사로 2020년 07월 27일 코스닥 시장에 상장하였다. 2022년 05월에는 래쉬가드 전문 브랜드 배럴을 인수하여 에슬레져 시장에 진출하였다. 2Q23 내수 매출 비중은 95.94%로 내수 중심의 매출구조를 지녔으나, 최근 오랫동안 준비해온 해외 진출이 점차 가시화되어 해외 매출 비중이 점차 상승할 것으로 전망한다. 동사는 전량 외주 생산으로 별도의 생산 설비 시설을 보유하고 있지 않다. 고객수요를 먼저 파악하고 그 후 재고를 확보하고 판매가 이루어지는 방식으로 연간 두 번의 수주회를 개최하여 다음 시즌에 대한 물량을 결정한다. 판매채널은 백화점, 대리점, 홈쇼핑, 온라인, B2B가 있으며 '23년 상반기 기준 백화점 매출의 비중이 45.7%로 가장 높다. 동사는 아웃도어 브랜드 특성상 4분기에 매출이 몰리는 계절적 특성이 있으나 지난해 2, 3분기 매출이 높은 래쉬가드 전문 업체 배럴을 인수하여 4분기 몰려 있는 매출 구조를 완화하였다. 현재 2Q23 기준 매장은 내셔널 지오그래픽 219개(해외포함), KIDS 94개, NFL 53개, 마크 곤잘레스 2개가 운영되고 있다.

[도표 1] 더네이쳐홀딩스 매출 비중 (2Q23 기준)



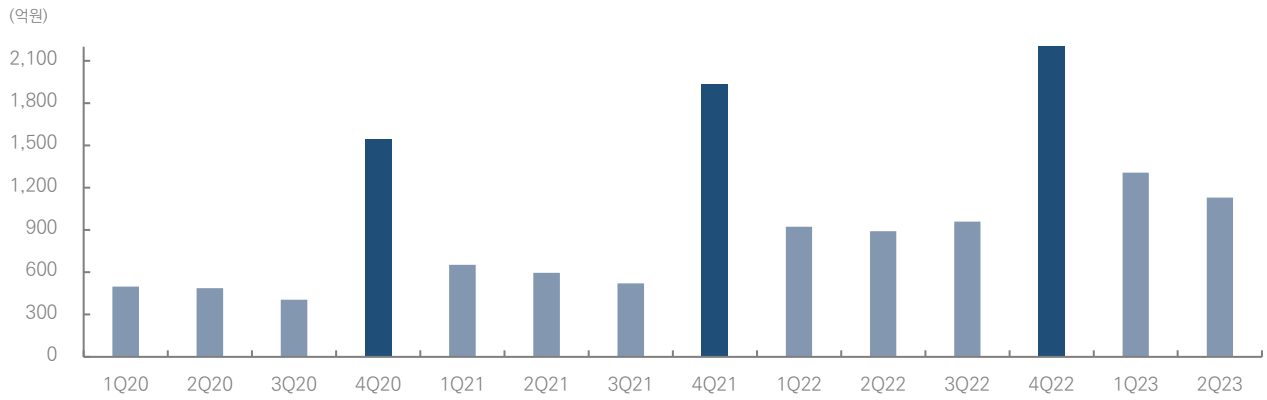
출처 : 더네이쳐홀딩스, 한양증권 리서치센터

[도표 2] 판매채널별 매출 비중 (2Q23 기준)



출처 : 더네이쳐홀딩스, 한양증권 리서치센터

[도표 3] 더네이쳐홀딩스 분기별 매출액 추이

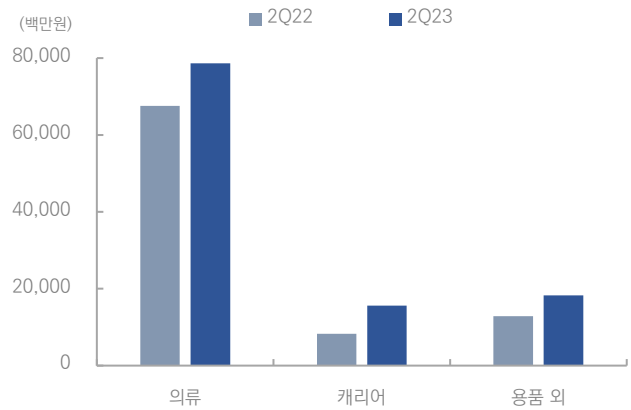


출처 : 더네이쳐홀딩스, 한양증권 리서치센터

2Q23 Review

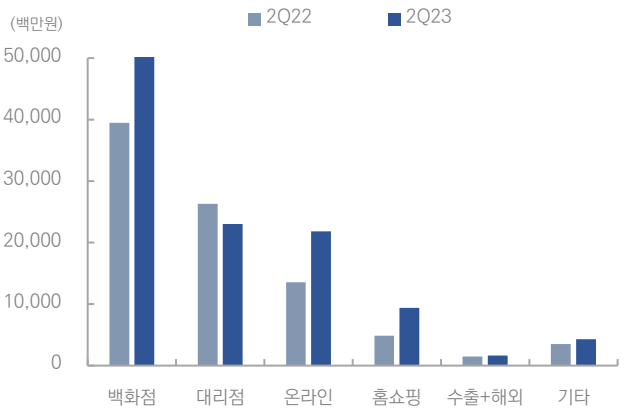
동사의 2023년 2분기 매출액은 1,130억원으로 전년 892억원 대비 26.7% 상승하였으나 영업이익은 177억원으로 전년 178억원 대비 소폭 감소하였다. 매출액은 작년 7월 인수한 배럴의 실적(158.5억원, 2Q23 기준)이 작년 3분기부터 반영되어 상승하였지만, 영업이익은 매출원가의 상승과 환율의 영향 그리고 일부 판관비의 증가로 하락하였다. 제품별 매출 구성으로는 의류 786.6억원(+16.46%, YoY), 캐리어 156.2억원(+87.98%, YoY), 용품 외 182.8억원(+42.11%, YoY)을 기록하여 전년대비 고른 성장을 보였다. 특히 캐리어 매출 성장이 돋보였다. 채널별 매출 구성으로는 대리점은 230.5억원으로 전년대비 12.41% 감소한 반면 백화점 매출이 518.4억원으로 전년대비 31.34% 증가하여 백화점 지급수수료가 수익성에 영향을 미쳤다. 홈쇼핑은 전년대비 92.58% 상승하였지만 홈쇼핑 채널은 100% 캐리어만 판매하기 때문에 캐리어 매출 확대의 영향은 홈쇼핑 매출원가의 확대로 효과가 상쇄되었다. 더불어 지난 1분기 높은 환율로 인해 중국에서 생산된 캐리어와 가방의 수입 가격 상승으로 마진이 감소하였고, 신규 라이선스 브랜드인 브롬톤 런던(BROMPTON LONDON)과 마크 곤잘레스(MARK GONZALES) 관련 인건비 발생으로 판관비가 상승하여 수익성은 감소하였다. 내셔널 지오그래픽 성인과 키즈 부문은 각각 전년대비 7.37%, 7.17% 상승하였다. 4월은 부진하였지만 5월 이후 회복세를 보이면서 전년대비 약보합으로 마감하였다. 배럴과 마크 곤잘레스가 각각 8.1억원, 158.5억원 매출을 기록하였다. 배럴은 2, 3분기가 성수기로써 3분기 매출은 전분기 대비 상승할 것으로 전망한다. 7월에는 의류 산업이 전반적으로 좋지 않은 모습을 보였으나 8월은 전월 대비 크게 반등한 것으로 추정된다. 기온이 평년보다 높은 모습을 보이고 있고 해외 여행객 수의 확대는 배럴 실적에 긍정적인 영향을 끼칠 것이며 겨울이 다가올수록 내셔널 지오그래픽의 성수기가 기다리고 있어 하반기 높은 실적이 기대된다.

[도표 4] 제품별 매출액(연결)



출처 : 더네이쳐홀딩스, 한양증권 리서치센터

[도표 5] 채널별 매출액(연결)



출처 : 더네이쳐홀딩스, 한양증권 리서치센터

해외 진출 현황

동사는 현재 홍콩 8개, 대만 2개, 호주 4개 매장을 운영하고 있다. 홍콩은 올해 하반기 1개의 매장을 추가로 오픈하여 9개의 매장으로 마감할 예정이다. 내년 3개의 매장을 추가해 총 12개의 매장 목표를 타겟으로 하고 있다. 대만은 올해 4월 타이충 라라포트 쇼핑몰에 1호점을 오픈하였고 지난 8월 타이페이 웨이쇼 쇼핑몰에 2호점을 오픈하였다. 대만 두 곳의 평균 매출은 국내 매장 순위 20위에 해당할 만큼 좋은 흐름을 보이고 있다. 2호점 웨이쇼 쇼핑몰은 타이페이에서 쇼핑 및 엔터테인먼트 중심지인 핵심 상권이며 대만 현지 및 해외 관광객들의 유동인구가 많은 지역이다. 2호점은 8월달 온기로 약 3억원의 매출을 기록한 것으로 추정되며 이는 국내 매장 순위 5위권 이내에 해당하는 매출이다. 홍콩과 대만은 직진출 방식으로 매장을 오픈하고 있으며 대만은 최종 25개의 매장 오픈을 타겟으로 하고 있다. 내년 입점이 확정된 마카오를 시작으로 싱가폴 및 일본에도 진출할 예정이다.

[도표 6] 내셔널 지오그래픽 모델 배우 김다미

출처 : 더네이쳐홀딩스, 한양증권 리서치센터

[도표 7] 타이페이 웨이쇼 쇼핑몰

출처 : 더네이쳐홀딩스, 한양증권 리서치센터

중국은 지난 4월 팝업 스토어 오픈을 시작으로 9월부터 올해 약 7개의 매장이 오픈예정이다. 동사는 중국 합작 법인을 보유하고 있으며 중국 시장에는 프리미엄 전략으로 진출할 계획이다. 관건은 첫 오픈 지역이다. 최근 9월 9일 오픈한 곳은 난진 데지 플라자(Deji Plaza) 쇼핑몰이다. 해당 쇼핑몰은 난징 최고 번화가에 위치하고 있는 고급 쇼핑몰이다. 두번째로 오픈 예정인 Grand Gateway 66 쇼핑몰 역시 데지 플라자와 비슷한 수준의 쇼핑몰이다. Sanlitun(싼리툰)은 베이징 차오양 구에 있는 지구이다. 바와 카페가 밀집되어 있으며 젊은 중국인들의 모임 중심지이며 외국인 관광객 방문 빈도수도 높은 지역이다. 싼리툰 타이쿠 리(Sanlitun Taikoo Li) 쇼핑몰은 중국 전체를 대표하는 쇼핑몰이며 올해 10월 15일에 이곳에 매장이 오픈할 계획이다. 타이쿠 리 쇼핑몰에 입점한다는 것은 중국 전역에서 관심을 가질 수 있다는 것을 의미한다. 이처럼 동사는 올해 7개의 매장 중 세 곳에 프리미엄 전략으로 입점한다. 향후 직영점과 대리점도 1:3의 비율로 유지하여 '26년 성숙기로 하여 총 600여 개의 매장을 오픈할 계획이다. 오랫동안 중국 지역 진출에 준비한 만큼 9월 오픈을 시작으로 향후 Q의 성장에 대한 기대감이 높아지는 상황이다.

[도표 8] 하반기 중국 매장 오픈 계획

오픈지역	매장명	오픈(예정)일
중국 남경	NJ Deji	2023.09.09
중국 상해	SH Grand Gateway 66	2023.09.29
중국 북경	BJ Hopson	2023.10.01
중국 북경	BJ Sanlitun Taikoo Li	2023.10.15
중국 북경	BJ Xidan Joycity	2023.10.28
중국 상해	Sh MixC	2023.11.25
중국 북경	BJ Chaoyang Joycity	2023.12.10

출처 : 더네이쳐홀딩스, 한양증권 리서치센터

[도표 9] 난징 Deji Plaza 전경

출처 : Trip.com, 한양증권 리서치센터

[도표 10] 상해 Grand Gateway 66 전경

출처 : Archhello, 한양증권 리서치센터

신규 브랜드, Brompton London & Mark Gonzales

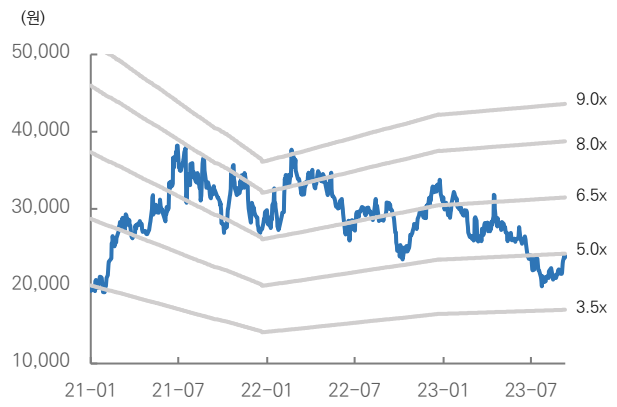
브롬톤 런던(Brompton London)은 45년 전통의 접이식 프리미엄 자전거 브랜드로 한국에서 라이프 스타일 의류와 용품으로 재탄생한 브랜드이다. 올해 7월 7일 신세계백화점 강남점을 첫 오픈으로 8월 신세계백화점 대전점을 오픈하였다. 최근 여의도 더 현대 서울과 갤러리아 센텀시티점에도 오픈하였으며 올해 마지막으로 잠실 롯데백화점에 오픈할 예정이다. 지난달 온라인 자사몰도 오픈하여 올해 20억원 내외의 매출을 기대한다.

마크 곤잘레스(Mark Gonzales)는 미국 스트릿 브랜드로 미국의 전설적인 스케이트 보더인 마크 곤잘레스의 이름을 따서 만들었다. 미국 본사와 라이선스 계약 만료 후, 2023 S/S 시즌을 시작으로 국내에서 새롭게 런칭되었다. 올해 마크 곤잘레스가 직접 한국을 방문하여 동사의 독점 라이선스를 확인하기도 하였다. 올해 50억원의 매출이 기대되며 온·오프라인 매출을 바탕으로 중장기적인 성장을 이어 나갈 것으로 전망한다.

Investment Point

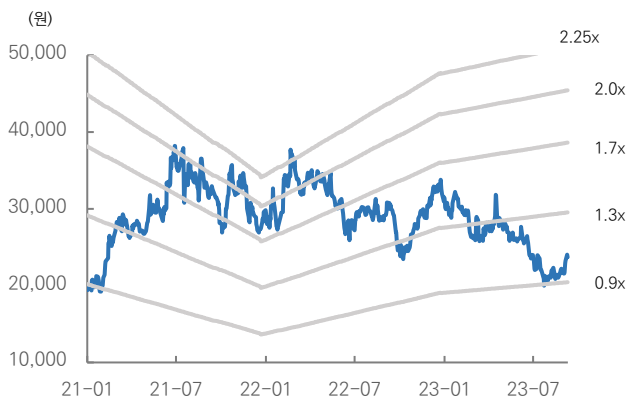
동사의 대표 브랜드 내셔널 지오그래픽은 국내 210여 개의 매장이 있을 정도로 인기 있는 브랜드로 자리 잡았다. 그러나 다시 말하면 국내에서 한 브랜드만 가지고는 확장성이 제한되어 있다고 볼 수 있다. 동사는 이를 극복하기 위해 신규 브랜드(브롬톤, 마크 곤잘레스)를 런칭하였고, 배럴을 M&A하였으며 홍콩, 대만을 비롯하여 중국까지 진출하여 확장성을 키웠다. 여기서 멈추지 않고 동사는 Phase 1, 2 전략으로 중장기적인 해외 진출도 목표로 잡고 있다. 현재 진출해 있는 홍콩, 대만, 중국을 포함하여 싱가폴, 일본 등 아시아 권역을 타겟으로 하는 것이 Phase 1, 영국, 프랑스를 포함한 유럽과 북미지역에 진출이 Phase 2이다. 동사는 세계적인 브랜드 디즈니(Disney)와 파트너쉽을 맺어 해외지역을 공략할 것이다. 올해 하반기 오픈 확정된 말레이시아, 태국 역시 디즈니와 함께 협업한 지역이다. 디즈니는 국가별 Branch 네트워크가 뛰어나기 때문에 퀄리티 있는 파트너사와 협업할 수 있다. 유럽 및 미국 역시 비슷한 방식으로 확장할 계획이다. 해외 확장성 및 신규 브랜드의 매출 성장 기대감에 비해 현재 현저히 낮은 Valuation을 받고 있다. 투자자들이 오랫동안 기다려왔던 중국 시장 진출도 드디어 시작되었다. Phase 1, 2 전략을 통한 동사의 해외 시장 성장 스토리를 기대해 본다.

[도표 11] 더네이쳐홀딩스 PER밴드



출처 : QuantiWise, 한양증권 리서치센터

[도표 12] 더네이쳐홀딩스 PBR밴드



출처 : QuantiWise, 한양증권 리서치센터

실적추정 및 Valuation

동사의 2023년 연간 실적은 매출액 6,057억원(+21.7%, YoY), 영업이익 955억원(+5.2%, YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 매출액은 배럴의 온기실적 반영과 해외 및 신사업의 매출을 반영하여 전년대비 21.7% 증가하겠으나, 매출원가 및 판관비의 확대로 영업이익은 소폭 증가할 것으로 추정한다. 하지만 해외 사업이 본격화될 2024년에는 영업이익이 1,320억원까지 상승하여 마진율이 회복될 것이라 전망한다. 여태 해외 진출의 갈증은 동사 주가에 걸림목이 되어왔지만 이제는 반대로 주가 상승의 신호탄이 될 것이다. 국내 타 의류 브랜드는 해외 진출이라는 카드를 이미 소진하였지만 동사에게는 이제 시작인 셈이다. Phase 1인 아시아를 넘어 Phase 2인 북미와 유럽까지 발을 내려놓을 때까지 앞만 보고 달려가는 일만 남았다.

동사에 대해 투자의견 매수 및 목표가 32,000원을 제시한다. 목표가는 23F EPS 4,902원에 Target P/E ratio 6.5배를 적용하여 산출하였다. 국내 의류 브랜드 대비 비슷하거나 낮은 수준의 Valuation임에도 불구하고 현 주가와는 35%의 괴리율을 보이고 있다. 여러 신사업의 확장성과 중국을 비롯한 해외 시장 진출의 초입 시기임을 감안했을 때 현재 주가는 상당히 저평가되었다고 판단한다.

[도표 13] 더네이쳐홀딩스 실적추정

(십억원, 연결)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2022F	2023F	2024F
매출액	**92.3**	**89.2**	**95.9**	**220.6**	**130.7**	**113.0**	**115.0**	**247.0**	**158.0**	**124.0**	**129.0**	**267.0**	**497.9**	**605.7**	**678.0**
YoY(%)	41.6%	49.6%	83.7%	14.1%	41.7%	26.7%	20.0%	12.0%	20.9%	9.7%	12.2%	8.1%	34.4%	21.7%	11.9%
NG 성인	75.5	72.5	64.4	185.0	96.5	77.8	75.0	201.1	117.0	78.0	75.0	208.2	397.4	450.4	478.2
NG 해외	1.6	1.5	1.8	2.6	7.1	2.6	2.8	8.2	10.8	12.7	14.7	22.0	7.5	20.7	60.2
NG 키즈	10.9	9.6	6.9	18.4	13.2	10.3	7.6	19.1	13.3	10.9	8.4	19.9	45.8	50.2	52.5
NFL	3.9	4.8	3.6	6.3	4.4	4.8	4.1	5.5	4.2	3.7	3.3	4.0	18.6	18.7	15.2
Mark Gonzales				1.5	0.3	0.8	1.5	2.3	1.3	1.2	1.8	2.1	1.5	4.9	6.4
BARREL			18.2	6.2	8.4	15.8	23.4	9.3	9.5	16.3	24.5	9.4	24.4	56.9	59.7
기타	0.3	0.8	1.0	0.6	0.8	0.9	0.6	1.5	1.9	1.2	1.3	1.4	2.7	3.8	5.8
매출원가	**29.9**	**26.4**	**30.5**	**72.6**	**46.5**	**31.8**	**38.0**	**74.0**	**51.0**	**35.0**	**38.0**	**83.0**	**159.5**	**190.2**	**207.0**
YoY(%)	42.8%	53.6%	69.5%	26.3%	55.4%	20.1%	24.5%	1.9%	9.8%	10.2%	0.0%	12.2%	40.4%	19.3%	8.8%
원가율	32.4%	29.6%	31.8%	32.9%	35.6%	28.1%	33.0%	30.0%	32.3%	28.2%	29.5%	31.1%	32.0%	31.4%	30.5%
판관비	**47.5**	**44.9**	**54.2**	**100.9**	**70.4**	**63.6**	**69.0**	**117.0**	**80.0**	**68.0**	**66.0**	**124.0**	**247.6**	**320.0**	**338.0**
YoY(%)	36.8%	36.1%	74.4%	13.4%	48.3%	41.5%	27.2%	15.9%	13.7%	7.0%	-4.3%	6.0%	31.8%	29.2%	5.4%
판관비율(%)	51.7%	50.7%	57.0%	46.0%	54.1%	56.7%	60.0%	47.4%	50.6%	54.8%	51.2%	46.4%	49.7%	52.8%	49.9%
영업이익	**14.9**	**17.8**	**11.1**	**47.0**	**13.8**	**17.7**	**8.0**	**56.0**	**27.0**	**21.0**	**25.0**	**60.0**	**90.8**	**95.5**	**133.0**
YoY(%)	56.2%	89.7%	260.7%	0.2%	-7.1%	-0.6%	-27.9%	19.2%	95.2%	18.6%	212.5%	7.1%	31.8%	5.2%	39.2%
영업이익률(%)	16.1%	20.0%	11.6%	21.3%	10.6%	15.7%	7.0%	22.7%	17.1%	16.9%	19.4%	22.1%	18.2%	15.8%	19.6%
당기순이익	**13.4**	**13.5**	**9.4**	**33.0**	**12.2**	**13.6**	**5.1**	**44.4**	**21.9**	**18.3**	**20.0**	**48.1**	**12.8**	**75.3**	**108.3**
YoY(%)	58.1%	92.3%	103.3%	-8.8%	3.7%	4.0%	-45.4%	28.9%	69.9%	22.5%	290.6%	8.3%	-0.3%	489.5%	43.8%
당기순이익률	14.5%	15.1%	9.8%	14.9%	9.3%	12.0%	4.5%	18.0%	13.9%	14.8%	15.5%	18.0%	2.6%	12.4%	16.0%

자료 : 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위 : 십억원)

Income statement	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	293	370	498	606	678
매출원가	93	114	159	190	207
매출총이익	200	257	338	415	471
매출총이익률(%)	68.3%	69.3%	68.0%	68.6%	69.5%
판매비와관리비등	146	188	248	320	338
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	54	69	91	96	133
영업이익률(%)	18.6%	18.6%	18.2%	15.8%	19.6%
조정영업이익	54	69	91	96	133
EBITDA	59	80	101	119	152
EBITDA 마진율(%)	20.2%	21.6%	20.3%	19.7%	22.3%
조정 EBITDA	60	76	102	118	149
순금융손익	-1	-1	-1	-1	0
이자손익	0	-1	-2	-1	0
외화관련손익	0	0	1	0	0
기타영업외손익	0	4	0	1	2
종속기업및관계기업관련손익	0	0	-1	1	1
법인세차감전계속사업손익	54	72	88	97	135
당기순이익	38	58	69	75	108
당기순이익률(%)	13.1%	15.7%	13.9%	12.4%	16.0%
지배지분순이익	38	58	69	75	107
비지배지분순이익	0	0	1	1	1
총포괄이익	38	58	69	75	108

Balance sheet	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	171	200	247	313	396
재고자산	60	82	137	133	149
단기금융자산	0	24	20	22	25
매출채권및기타채권	23	32	54	66	74
현금및현금성자산	85	58	29	85	141
비유동자산	86	178	320	322	336
유형자산	77	162	190	169	153
무형자산	1	2	80	79	79
투자자산	0	5	35	59	89
자산총계	257	378	567	636	732
유동부채	58	116	223	225	229
단기차입금	2	50	95	95	95
매입채무및기타채무	38	51	60	61	66
비유동부채	36	42	24	21	21
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	34	39	10	7	7
부채총계	94	158	248	246	251
지배주주지분	163	220	287	356	459
자본금	4	7	7	7	7
자본및이익잉여금	159	210	276	346	448
기타자본	1	2	4	4	4
비지배지분	0	0	33	33	34
자본총계	163	220	320	390	493

주 : K-IFRS 연결 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판관비

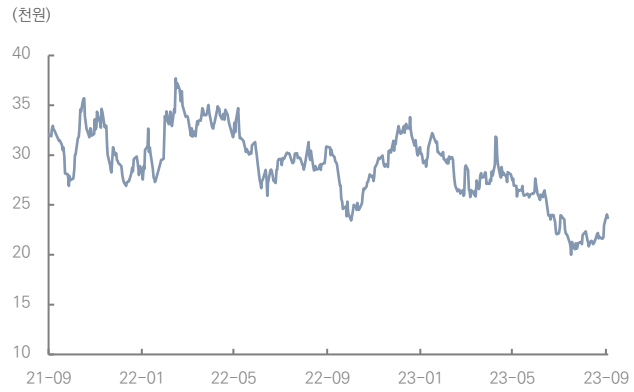
Cash flow statement	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	44	40	34	91	105
당기순이익	38	58	69	75	108
현금유출이없는비용및수익	26	23	33	45	44
유형자산감가상각비	5	7	10	22	16
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	21	16	23	22	28
영업활동관련자산부채변동	-8	-22	-53	-7	-20
매출채권및기타채권의감소	-1	-8	-18	-12	-8
재고자산의감소	-11	-23	-38	4	-16
매입채무및기타채무의증가	-7	13	4	1	5
기타	12	-4	-1	-1	-1
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	-13	-19	-15	-22	-27
투자활동으로인한현금흐름	-64	-116	-105	-81	-87
투자자산의 감소(증가)	0	-5	-31	-24	-30
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-64	-86	-20	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	-3	0	0
단기금융자산의감소(증가)	0	-24	4	-2	-2
기타	0	0	-55	-55	-55
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	74	48	41	3	6
장기차입금의증가(감소)	31	6	0	-3	0
사채의증가(감소)	0	0	-11	0	0
자본의 증가(감소)	47	0	0	0	0
기타	-4	45	55	12	12
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	0	-3	-3	-6	-6
기타현금흐름	0	0	0	43	43
현금의 증가	53	-27	-29	56	67
기초현금	32	85	58	29	85
기말현금	85	58	29	85	152

Valuation Indicator	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (원)					
EPS(당기순이익 기준)	2,877	4,009	4,688	4,951	7,088
EPS(지배순이익 기준)	2,878	4,009	4,642	4,902	7,017
BPS(자본총계 기준)	11,234	15,132	21,147	25,516	32,290
BPS(지배지분 기준)	11,233	15,132	18,989	23,332	30,035
DPS(보통주)	400	200	400	400	400
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)	6.9	7.4	6.8	4.9	3.4
PER(지배순이익 기준)	6.9	7.4	6.9	4.9	3.4
PBR(자본총계 기준)	1.8	2.0	1.5	0.9	0.7
PBR(지배지분 기준)	1.8	2.0	1.7	1.0	0.8
EV/EBITDA (발표 기준)	4.1	5.5	5.7	3.4	2.3

Financial Ratio	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
성장성(%)					
매출액증가율	24.6%	26.3%	34.4%	21.7%	11.9%
영업이익증가율	36.8%	26.5%	31.8%	5.2%	39.2%
EPS(당기순이익 기준) 증가율	92.1%	39.3%	16.9%	5.6%	43.2%
EPS(지배기준) 증가율	92.1%	39.3%	15.8%	5.6%	43.2%
EBITDA(발표기준) 증가율	106.7%	34.7%	26.6%	17.9%	26.9%
수익성(%)					
ROE(당기순이익 기준)	32.1%	30.4%	25.7%	21.2%	24.5%
ROE(지배순이익 기준)	32.1%	30.4%	27.1%	23.2%	26.3%
ROIC	45.1%	32.2%	25.5%	18.9%	27.5%
ROA	19.6%	18.4%	14.7%	12.5%	15.8%
배당수익률	1.0%	0.7%	1.3%	1.7%	1.7%
안전성(%)					
부채비율	57.4%	71.8%	77.5%	63.1%	50.8%
순차입금비율(자본총계 대비)	-28.1%	5.3%	34.7%	12.7%	-1.8%
이자보상비율	124.4%	63.6%	31.7%	10.2%	11.1%

자료 : 더네이쳐홀딩스, 한양증권

TP Trend



투자의견 비율공시(23.06.30 기준)

구분	매수	중립	매도
비율	100%		

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	괴리율	
더네이쳐홀딩스	298540	23/09/13	매수	32,000	-	-

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 이준석)
- 기업 투자의견
  - 매수 향후 12개월간 15% 이상 상승예상
  - 중립 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
  - 매도 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견
  - 비중확대 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - 중립 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - 비중축소 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.

한양증권 점포현황 www.hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료 입니다.본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.