

더네이쳐홀딩스 (298540/KQ)

내수 부진, 해외 견조

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 19,000 원(유지)

현재주가: 14,770 원

상승여력: 28.6%

**Analyst**
형권훈kh.hyung@sks.co.kr
3773-9997

Company Data

발행주식수	1,475 만주
시가총액	218 십억원
주요주주	
박영준(외8)	38.78%
자사주	

Stock Data

주가(24/05/16)	14,770 원
KOSDAQ	870.37 pt
52주 최고가	27,650 원
52주 최저가	13,850 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Review: 당사 추정치 상회

1 분기 매출액 1,272 억 원(-2.7% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 70 억 원(-49.1%, OPM 5.5%) 기록해 당사 추정치 대비 매출액은 부합, 영업이익은 약 20 억 원 상회했다. NatGeo 브랜드 매출은 여행용가방(-19%), 성인복(-10%)의 매출 감소분을 아동복(+12%)과 해외(+25%) 매출 증가분이 일부 상쇄하며 1,093 억 원(-6.4%) 기록했다. 배럴 매출은 기저 효과와 국내 워터 스포츠웨어 내 견조한 브랜드력으로 116 억 원(+38%) 기록했다.

내수 부진 속 해외 매출 성장세 고무적

동사의 매출에서 비중이 가장 큰 NatGeo 브랜드의 내수 사업은 내수 소비 부진의 영향으로 역 성장을 지속하고 있다. 하반기부터 내수 소비의 기저가 매우 낮아지고, 내수 의류 소비의 회복을 전망하므로 NatGeo 내수 매출 턴어라운드 가능할 것으로 전망한다. 한편 해외 사업의 매출이 눈에 띄게 성장하고 있으며, 어느덧 매출 비중이 NatGeo 전체 매출의 8.6%까지 올라왔다. 특히 대만과 홍콩 지역에서의 매출이 견조한 흐름을 보이고 있는데, 기존점 매출이 성장하고 있어 브랜드 입지가 안정화된 것으로 판단한다. 올해 홍콩과 대만 각각 2개, 4개의 추가 출점이 예정되어 있어 매출 성장세가 가팔라질 것으로 전망한다. 중국의 경우 아직까지는 출점 속도가 더디고, 유의미한 수준의 매출이 확인되지 않고 있다. 아직 브랜드를 알리는 단계로 본격적인 외형 성장 구간에 진입하기까지는 시간이 필요해 보인다.

티핑 포인트를 기다리며

해외사업에서 꾸준히 성과를 내고 있지만 당초 기대했던 중국 사업의 더딘 성장 속도와 내수 부진에 가려 주목받지 못하고 있다. 하반기 내수 소비 턴어라운드, 중국 대리상 사업 전개, 신규 브랜드 인수로 실적과 신규 사업 모멘텀 받을 수 있을 것으로 전망한다. 더네이쳐홀딩스 투자의견 '매수', 목표주가 19,000 원을 유지한다.

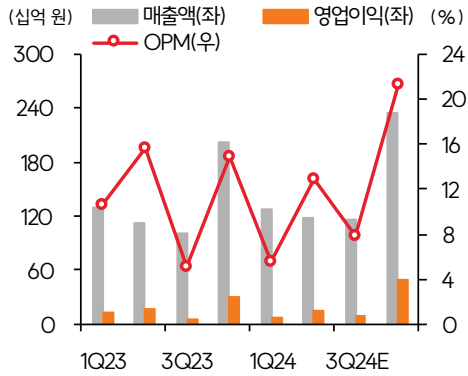
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	370	498	548	597	648	714
영업이익	십억원	69	91	67	82	91	101
순이익(지배주주)	십억원	58	69	49	58	65	73
EPS	원	4,009	4,541	3,237	3,791	4,246	4,747
PER	배	7.4	7.0	5.4	3.9	3.5	3.1
PBR	배	2.0	1.7	0.8	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	5.8	6.0	4.9	3.4	2.8	2.2
ROE	%	30.4	27.1	16.1	16.3	15.8	15.4

더네이처홀딩스 부문별 실적추정치									(단위: 십억 원, %)			
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	22	23	24E	25E
매출액	131	113	101	202	127	119	115	236	498	548	597	648
/YoY	41.7	26.7	5.7	-8.2	-2.7	4.8	14.0	16.4	34.4	10.2	8.8	8.6
Nat Geo	117	91	71	186	109	93	82	216	452	464	501	546
Nat Geo 내수	110	88	66	175	100	83	68	192	442	439	444	459
Nat Geo 성인(캐리어 포함)	97	78	59	155	86	72	60	169	396	388	386	398
Nat Geo 키즈	13	10	7	21	15	12	8	23	46	51	58	61
Nat Geo 해외관련	7	3	5	10	9	10	14	24	11	25	57	86
NFL	4	5	4	6	4	4	3	5	19	19	16	0
마크곤잘레스		1	1	1	1	2	1	2		3	6	16
BARREL	8	16	25	9	12	18	27	10	24	58	66	70
영업이익	14	18	5	30	7	15	9	50	91	67	82	91
/YoY	-7.1	-0.6	-53.8	-35.5	-49.1	-13.9	78.6	65.4	31.8	-26.3	21.8	11.0
/OPM	10.6	15.7	5.1	15.0	5.5	12.9	7.9	21.3	18.2	12.2	13.7	14.0
매출액 YoY	41.7	26.7	5.7	-8.2	-2.7	4.8	14.0	16.4	34.4	10.2	8.8	8.6
Nat Geo	32.7	8.8	-2.3	-9.9	-6.4	2.8	14.9	16.4	27.4	2.7	7.8	9.0
Nat Geo 내수	27.0	7.3	-7.1	-13.8	-8.6	-5.3	2.3	9.6	25.7	-0.5	1.0	3.6
Nat Geo 성인(캐리어 포함)	27.8	7.3	-8.2	-16.4	-11.4	-7.9	0.8	9.3	22.0	-1.9	-0.6	3.1
Nat Geo 키즈	21.1	7.3	3.0	11.8	11.7	14.5	14.5	11.9	69.1	11.8	13.1	6.4
Nat Geo 해외관련	352.9	77.2	48.1	144.8	24.8	274.1	182.1	131.9	208.3	136.1	125.8	51.3
NFL	12.8	-0.9	7.4	-10.4	-19.4	-10.0	-16.0	-5.1	50.9	0.5	-11.9	-
마크곤잘레스	-	-	-	-	-	90.0	90.0	90.0	-	-	116.4	157.5
BARREL	-	-	35.2	50.5	38.4	11.0	10.7	5.6	-	139.1	14.0	5.1

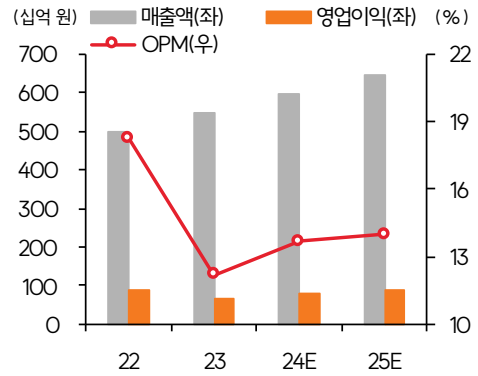
자료: 더네이처홀딩스, SK 증권 추정

더네이처홀딩스 분기실적 추정치



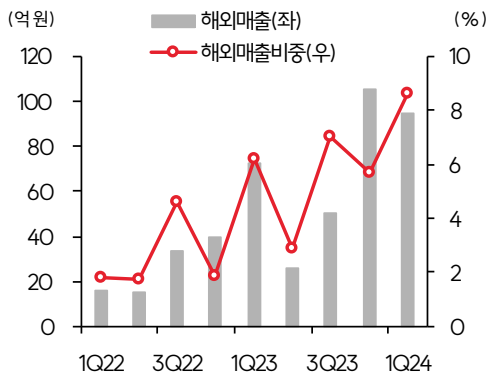
자료: 더네이처홀딩스, SK 증권

더네이처홀딩스 연간실적 추정치



자료: 더네이처홀딩스, SK 증권

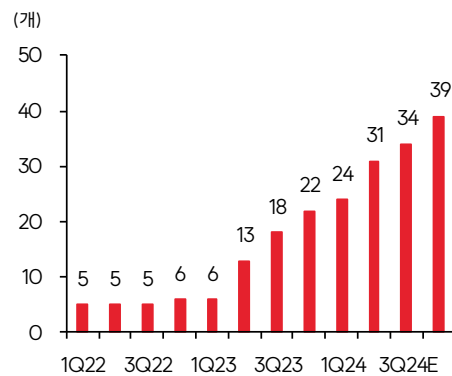
NatGeo 해외매출 추이



자료: 더네이처홀딩스, SK 증권

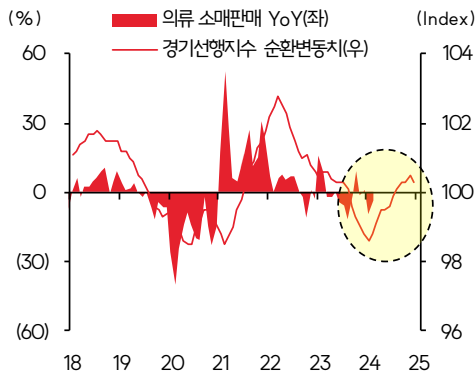
주: NatGeo 전체 매출 대비 해외매출 비중임

NatGeo 해외매장 수 추이 및 추정치



자료: 더네이처홀딩스, SK 증권

의류 소매판매 vs. 경기선행지수



자료: KOSIS, SK 증권

해외기업 인수 관련 공시('24.05.10)

타법인 주식 및 출자증권 취득결정

번호	회사명(국적)	(주)다이얼홀딩스 (대한민국)	대표이사	박영준
1. 발행회사	자본금(원)	50,000,000	회사와 관계	종속회사
	발행주식총수(주)	10,000	주요사업	의류도소매
	-최근 6월 이내 제3자 변경에 의한 신주 취득 여부	아니오		
2. 취득내역	취득주식수(주)	5,190,000		
	취득금액(원)	25,950,000,000		
	자기자본(원)	370,026,708,277		
	자기자본대비(X)	7.01		
3. 취득후 소유주식수 및 자본비율	대기업 여부	해당		
	소유주식수(주)	5,200,000		
	자본비율(X)	100.00		
4. 취득방법	유상증자 신주 취득			
5. 취득목적	자회사의 해외 기업 인수 자금 지원			
6. 취득예정일자	2024-05-14			

자료: 전자공시시스템, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	247	290	323	355	396
현금및현금성자산	29	39	44	53	63
매출채권 및 기타채권	54	47	51	55	61
재고자산	137	166	181	196	216
비유동자산	320	351	364	381	395
장기금융자산	8	11	12	13	15
유형자산	190	209	219	232	241
무형자산	80	80	80	80	80
자산총계	567	640	687	736	790
유동부채	223	243	232	216	198
단기금융부채	146	169	152	129	103
매입채무 및 기타채무	46	42	46	50	55
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	24	28	30	32	34
장기금융부채	13	16	17	18	19
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	1	1	2	2
부채총계	248	271	262	248	233
지배주주지분	287	329	381	440	506
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	89	92	92	92	92
기타자본구성요소	4	-1	-1	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	187	231	283	342	408
비지배주주지분	33	40	44	48	52
자본총계	320	369	425	488	558
부채외자본총계	567	640	687	736	790

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	34	46	70	79	85
당기순이익(손실)	69	52	62	69	77
비현금성항목등	33	32	39	43	47
유형자산감가상각비	10	17	19	21	23
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타	23	14	19	20	23
운전자본감소(증가)	-53	-12	-12	-13	-17
매출채권및기타채권의감소(증가)	-18	-5	-4	-4	-6
재고자산의감소(증가)	-38	-26	-15	-16	-20
매입채무및기타채무의증가(감소)	4	8	4	4	5
기타	-28	-48	-34	-38	-43
법인세납부	-13	-22	-16	-18	-21
투자활동현금흐름	-105	-43	-38	-43	-43
금융자산의감소(증가)	4	-9	-3	-3	-4
유형자산의감소(증가)	-20	-31	-30	-34	-32
무형자산의감소(증가)	-3	0	0	-1	-1
기타	-85	-2	-4	-5	-6
재무활동현금흐름	41	7	-22	-28	-32
단기금융부채의증가(감소)	43	7	-17	-23	-26
장기금융부채의증가(감소)	-14	-7	1	1	1
자본의증가(감소)	0	3	0	0	0
배당금지급	-3	-6	-6	-6	-7
기타	15	10	0	-0	0
현금의 증가(감소)	-29	11	5	8	10
기초현금	58	29	39	44	53
기말현금	29	39	44	53	63
FCF	14	15	40	45	53

자료 : 더네이처홀딩스, SK증권

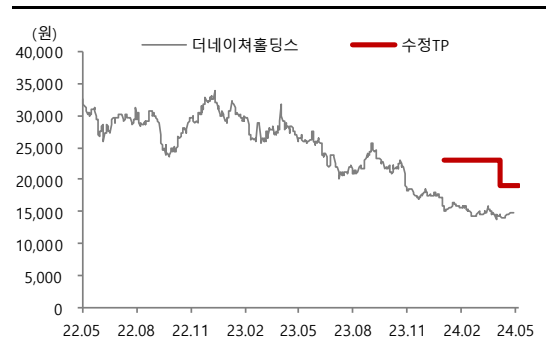
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	498	548	597	648	714
매출원가	159	180	194	197	217
매출총이익	338	368	403	451	497
매출총이익률(%)	68.0	67.1	67.5	69.6	69.6
판매비와 관리비	248	301	322	361	396
영업이익	91	67	82	91	101
영업이익률(%)	18.2	12.2	13.7	14.0	14.2
비영업손익	-3	1	-4	-3	-3
순금융손익	-2	-6	-3	-2	-2
외환관련손익	1	-1	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업이익	88	68	78	87	98
세전계속사업이익률(%)	17.7	12.4	13.1	13.5	13.8
계속사업법인세	19	15	16	18	21
계속사업이익	69	52	62	69	77
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	69	52	62	69	77
순이익률(%)	13.9	9.6	10.3	10.6	10.8
지배주주	69	49	58	65	73
지배주주귀속 순이익률(%)	13.8	9.0	9.7	10.0	10.2
비지배주주	1	3	3	4	4
총포괄이익	69	53	62	69	77
지배주주	68	50	58	65	73
비지배주주	1	3	4	4	4
EBITDA	102	85	101	113	125

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	34.4	10.2	8.8	8.6	10.2
영업이익	31.8	-26.3	21.9	10.9	11.7
세전계속사업이익	22.3	-23.2	15.1	11.8	12.6
EBITDA	33.6	-16.5	19.6	11.1	10.9
EPS	13.3	-28.7	17.1	12.0	11.8
수익성 (%)					
ROA	14.7	8.7	9.3	9.7	10.1
ROE	27.1	16.1	16.3	15.8	15.4
EBITDA마진	20.4	15.5	17.0	17.4	17.5
안정성 (%)					
유동비율	110.5	119.3	139.1	164.5	199.6
부채비율	77.5	73.4	61.6	50.8	41.7
순차입금/자기자본	34.6	31.3	21.7	12.2	3.7
EBITDA/이자비용(배)	35.4	11.3	35.2	43.8	57.0
배당성향	8.5	11.9	10.2	11.3	12.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,541	3,237	3,791	4,246	4,747
BPS	18,989	21,542	24,892	28,752	33,017
CFPS	5,251	4,402	5,084	5,690	6,299
주당 현금배당금	400	400	400	500	600
Valuation지표 (배)					
PER	7.0	5.4	3.9	3.5	3.1
PBR	1.7	0.8	0.6	0.5	0.4
PCR	6.1	4.0	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	6.0	4.9	3.4	2.8	2.2
배당수익률	1.3	2.3	2.9	3.6	4.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.04.22	매수	19,000원	6개월		
2024.01.18	매수	23,000원	6개월	-34.20%	-28.91%
2023.10.24	매수	30,000원	6개월	-37.20%	-23.33%



Compliance Notice

작성자(증권사)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 17일 기준)

매수	97.06%	중립	2.94%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------