

KOSDAQ | 내구소비재와의류

더네이쳐홀딩스 (298540)

주력 브랜드 경쟁력 제고와 확장되는 포트폴리오

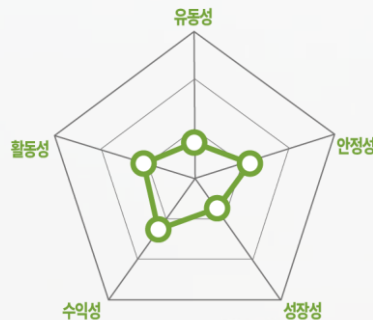
체크포인트

- 더네이쳐홀딩스는 '내셔널지오그래픽'을 핵심 브랜드로 보유한 의류 라이선싱 전문기업으로, 2004년 설립되어 2020년 7월 코스닥에 상장함. 2025년 연결 매출액 4,775억원 기준 브랜드별 비중은 '내셔널지오그래픽' 80.9%, '배럴' 12.4%, '마크곤잘레스' 3.7%, '브롬톤 런단' 1.8%, 기타 1.2%로 구성됨
- 동사의 투자포인트는 1) 주력 브랜드(내셔널지오그래픽)의 경쟁력 제고, 2) 신규 브랜드 포트폴리오의 확장과 성장
- 동사 주가는 2022년 이후 PBR 0.24x~2.40x 범위에서 형성되어 왔으며, 2026년 추정 실적 기준 현재 주가의 밸류에이션은 PBR 0.26x로 과거 Band 하단에 위치함

주가 및 주요이벤트

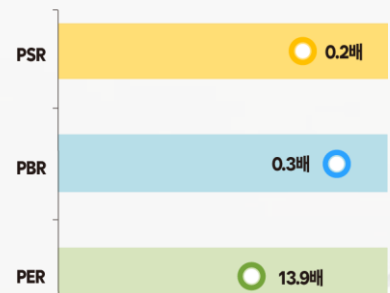


재무지표



주: 2025년 기준, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2025년 기준, PBR은 1Q26 기준, Fnguide WICS 분류상 경기관련소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

더네이처홀딩스 (298540)

Analyst 채윤석 chaeyunseok@kirs.or.kr

RA 정수현 sh.jeong@kirs.or.kr

KOSDAQ

내구소비재와의류

의류 라이선싱 전문기업

더네이처홀딩스는 2004년 설립된 의류 라이선싱 전문기업으로, 2020년 7월 코스닥에 상장함. 브랜드 IP 보유 기업과 라이선스 계약을 체결한 뒤 상품 기획·디자인·마케팅·판매와 재고관리를 직접 담당하며, 자체 생산설비 없이 중국·베트남 협력업체로부터 완제품을 매입하는 완사입 방식으로 제품을 조달함. 2025년 연결 매출액 4,775억원 기준 브랜드별 비중은 '내셔널지오그래픽' 80.9%, '배럴' 12.4%, '마크곤잘레스' 3.7%, '브롬톤 런던' 1.8%, 기타 1.2%로 구성

주력 브랜드 경쟁력 제고와 신규 포트폴리오 확장

동사의 투자포인트는 주력 브랜드 '내셔널지오그래픽'의 상품 경쟁력 제고와 신규 브랜드를 통한 포트폴리오 확장. '내셔널지오그래픽'은 2027년 S/S 컬렉션부터 여성·액티브웨어·기능성 제품을 강화한 어반 프리미엄 아웃도어로 포지셔닝을 전환하고, 한국 전통문화를 재해석한 'K-헤리티지' 컬렉션과 신발 라인업을 추가할 계획. 신규 브랜드에서는 지식재산권 분쟁이 해소된 '마크곤잘레스'가 국내외 출점을 재개하였고, '브롬톤 런던'은 국내 자전거 독점 총판권을 확보하며 사업영역을 넓히고 있음. 2024년 지분 50.1%를 취득한 '데우스 엑스 마키나'와 직영점 확대로 라이선스 브랜드 중심이던 사업구조가 자체 IP와 패션 외 카테고리로 다변화되고 있음

2026년 실적 전망: 매출액 4,831억원(+1.2%), 영업이익 113억원(+62.1%)

2026년 연결 실적은 '내셔널지오그래픽' 국내 매출 감소에도 '마크곤잘레스' 출점 확대와 '브롬톤 런던'의 자전거 총판 매출이 외형을 보완하고, 중국 직영점의 홀세일 전환에 따른 비용 감소로 영업이익률이 개선될 전망. 브랜드별 매출액은 '내셔널지오그래픽' 국내 3,199억원(-3.5%), 해외 582억원(+5.6%), '마크곤잘레스' 250억원(+40.7%), '브롬톤 런던' 196억원(+128.1%), '배럴' 568억원(-4.0%)으로 예상. 2027년에는 자전거 총판의 연간 반영과 '내셔널지오그래픽' 리뉴얼·신발 카테고리 확대, 'K-헤리티지' 전개로 성장 폭이 확대되고, '데우스 엑스 마키나' 잔여지분 인수 완료 시 연결 편입에 따른 추가 성장도 가능할 것으로 판단됨

Forecast earnings & Valuation

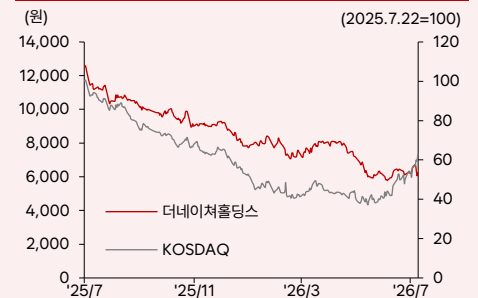
	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	4,979	5,484	5,169	4,775	4,831
YoY(%)	34.4	10.2	-5.8	-7.6	1.2
영업이익(억원)	908	670	301	70	113
OP 마진(%)	18.2	12.2	5.8	1.5	2.3
지배주주순이익(억원)	686	494	164	68	147
EPS(원)	4,642	3,252	1,085	463	1,013
YoY(%)	15.8	-30.0	-66.6	-57.4	119.0
PER(배)	6.9	5.4	8.6	19.1	6.5
PSR(배)	0.9	0.5	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA(배)	6.0	4.9	5.6	8.4	9.0
PBR(배)	1.7	0.8	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	27.1	16.1	4.9	2.0	4.3
배당수익률(%)	1.3	2.3	5.4	5.7	7.6

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (8/5)	6,560원
52주 최고가	11,420원
52주 최저가	5,780원
KOSDAQ (8/5)	799.59p
자본금	74억원
시가총액	950억원
액면가	500원
발행주식수	14백만주
일평균 거래량 (60일)	3만주
일평균 거래액 (60일)	2억원
외국인지분율	88.2%
주요주주	박영준 외 10 인4 40.3%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	35	-18.9	-41.9
상대주가	12.4	12.4	-42.0

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

연혁 및 지배구조

다양한 라이선스 브랜드 및 자사 IP를 보유한 더네이처홀딩스

더네이처홀딩스는 '내셔널지오그래픽'을 핵심 브랜드로 보유한 의류 라이선싱 전문기업으로, 2004년 설립되었다. 설립 초기에는 소형 전자기기와 차량용 액세서리의 수입 및 판매 사업을 영위하였고, 2010년 영국 자선 브랜드 'Whatever It Takes'의 라이선스를 도입하면서 브랜드 라이선싱 사업에 진출하였다. 2013년부터는 '내셔널지오그래픽 (NATIONAL GEOGRAPHIC)' 라이선스를 확보하고, 의류·여행용 가방·캠핑 용품을 중심으로 사업 구조를 재편하였다. 이를 기반으로 종합 어패럴 기업으로 성장하였으며, 2020년 7월 코스닥 시장에 상장하였다.

상장 이후에는 신규 라이선스 도입과 지분 인수를 병행하며 브랜드 포트폴리오를 확대하였다. 2022년 1월 '마크 곤잘레스(MARK GONZALES)', 같은 해 8월 '브롬톤 런던(BROMPTON LONDON)'과 라이선스 계약을 체결하였고, 2022년 7월에는 스포츠 의류 영역으로 제품군을 확장하기 위해 스웨덴 기업 '배럴(BARREL)'의 지분을 인수하였다. 2024년 5월에는 자회사 (주)디이엠홀딩스를 통해 호주 라이프 스타일 브랜드 '데우스 엑스 마키나(Deus Ex Machina)'의 지분 50.1%를 약 250억원에 취득해 관계기업으로 편입하며, 아웃도어 액티비티 패션 부문을 강화하였다. 또한, 2024년 9월부터 기존에 어패럴 제품을 전개하던 '브롬톤 런던'의 자전거를 병행 수입을 통해 판매하기 시작하였으며, 2026년 하반기부터 국내 총판 사업을 본격적으로 확대할 계획이다.

2026년 3월 말 기준 더네이처홀딩스의 최대주주는 창업자인 박영준 대표이사(지분율 22.5%)이며, (주)더네이처(지분율 16.8%) 등을 포함한 최대주주 및 특수관계인 지분율은 40.3%이다. 이 외에 우리사주조합 지분 0.2%가 있다.

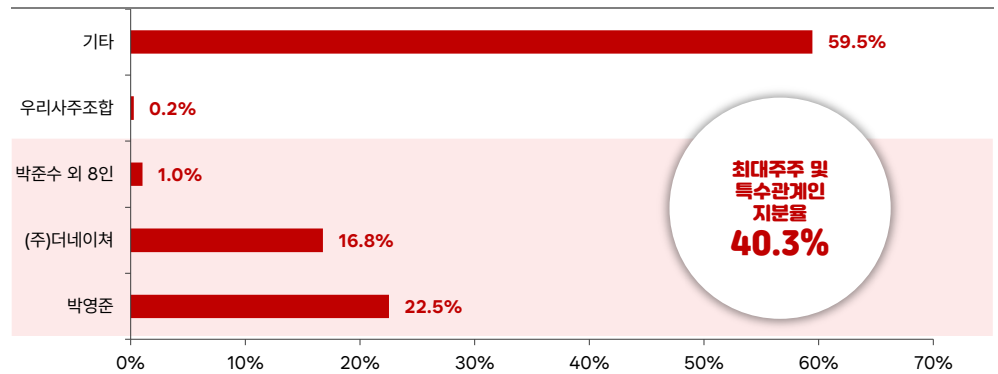
2026년 3월 말 기준 더네이처홀딩스는 자회사 9개와 손자회사 2개를 포함한 총 11개의 종속기업을 보유하고 있다. 이 중 2025년 연간 매출액 100억원 이상을 기록한 종속기업은 4곳이다. 1) The Nature APAC Limited(지분율 100%)는 의류도·소매업을 영위하는 홍콩 법인으로, 2025년 실적은 매출액 184억원(-28.5%, yoy), 당기순손실 68억원(적지, yoy)을 기록하였다. 2) THE NATURE TAIWAN LIMITED(지분율 100%)는 의류도·소매업을 영위하는 대만 법인으로, 2025년 실적은 매출액 257억원(+60.7%, yoy), 당기순이익 13억원(흑전, yoy)을 기록하였다. 3) The Nature Shanghai Co., Ltd(지분율 51.0%, TNH CHINA의 자회사)는 내셔널지오그래픽 어패럴의 중국 사업을 영위하기 위해 2023년 5월 글로벌 패션그룹 BESTSELLER사와 설립한 합작법인으로, 2025년 실적은 매출액 108억원(+26.7%, yoy), 당기순손실 158억원(적지, yoy)을 기록하였다. 4) (주)배럴(지분율 41.67%)은 국내 1위 래쉬가드 브랜드 'BARREL'을 보유한 워터스포츠·애슬레저 전문 코스닥 상장사로, 2025년 실적은 매출액 592억원(-8.2%, yoy), 당기순이익 43억원(-13.7%, yoy)을 기록하였다. 이 외에 5) TNH MACAU LIMITED(지분율 100%, 홍콩 법인의 자회사), 6) TNH CHINA(지분율 100%, 중국 법인), 7) 백애락(GUANGZHOU)체육용품유한공사(지분율 41.67%, 배럴의 중국 자회사), 8) (주)디이엠홀딩스(지분율 100%, 관계기업 Deus Ex Machina 지분 50.1% 보유), 9) (주)더네이처홀딩스인베스트먼트(지분율 100%), 10) 리브라텀 티엔에이치 신기술조합 제1호(지분율 53.38%), 11) Libratum TNH Group LLC(지분율 53.38%)를 보유하고 있다.

더네이처홀딩스 연혁

2004~2019 사업 기반 마련	2020~2023 브랜드 포트폴리오 확장	2024~ 해외 확장 본격화
2004 회사설립 2009 CAPDASE/MACLOVE 총판계약 2010 Whatever It Takes 한국 마스터 라이선스 계약 2013 내셔널지오그래픽 기방 및 캠핑(한국) 라이선스 계약 2015 내셔널지오그래픽 어패럴(의류) 라이선스 계약 2016 베라왕 라이선스 계약체결 MOTOMOTO 브랜드 런칭 스마트케어의 도착알림 방법 특허 취득 (제10-1786593호) 2017 기업부설중앙연구소 취득 2018 물류센터 부지 매입 및 이전 (경기도 이천시) SUV 브랜드 지프(JEEP) 캐리어부문 라이선스 계약 벤처기업등록 (기술보증기금) 내셔널지오그래픽 매장 100호점 개점 2019 NFL 의류 및 가방 라이선스 계약 체결 내셔널지오그래픽 해외(홍콩) K11 Musea점 오픈 홍콩 현지 The Nature Holdings HK Ltd. 종속법인 설립 여행용품 편집숍 드고(TTGO) 런칭 NFL 어패럴 브랜드 런칭	2020 코스닥시장 상장 2021 내셔널지오그래픽 해외(홍콩) Hollywood Plaza점 오픈 내셔널지오그래픽 해외(홍콩) Time Square점 오픈 2022 마크곤잘레스 라이선스 계약 체결 내셔널지오그래픽 해외(홍콩) NTP점 오픈 케이만 제도 현지 TNH GLOBAL 종속법인 설립 주식회사 배럴 2022년 3분기 중 지분 인수 및 주요 종속회사 편입 중국 상해 THE NATURE HOLDINGS.SHANGHAI CO.,LTD 종속법인 설립 브루튼 라이선스 계약 체결 대만 현지 THE NATURE TAIWAN LIMITED 종속법인 설립 중국 상해 현지 THE NATURE CHINA 종속법인 설립 2023 마크곤잘레스 브랜드 국내 공식 런칭 (주)더네이처홀딩스인베스트먼트 종속법인 설립 일본 현지 The Nature Japan 종속법인 설립 브루튼런던 브랜드 국내 공식 런칭 내셔널지오그래픽 해외(대만) Taipei Xinyi Vieshow점 오픈 중국 상해 THE NATURE HOLDINGS.SHANGHAI CO.,LTD 종속법인 디즈니 차이나와 라이선스 계약 체결 마크곤잘레스 해외(홍콩) K11 Musea점 오픈 내셔널지오그래픽 해외(중국) Hangzhou In 77점 오픈	2024 내셔널지오그래픽 해외(중국) Nanjing Jinying점, Beijing Solana점 오픈 주식회사 디이엠홀딩스(DEM Holdings Co.,Ltd) 종속법인 설립 자회사 디이엠홀딩스, 데우스 엑스 마카나 지분 50.1% 인수 마카오 현지 TNH MACAU LIMITED 종속법인 설립 내셔널지오그래픽 해외(대만) Taichung CMP Parkland점 오픈 2024년 하반기 주주환원 정책: 자사주 취득(1차, 20억원) 내셔널지오그래픽 해외(중국) Beijing Surprise Outlet점 오픈 내셔널지오그래픽 해외(마카오) Venetian점 오픈 브루튼 사업부 자전거 제품 공급 계약 체결 2024년 하반기 주주환원 정책: 자사주 취득(2차, 20억원) 2024년 대표이사 대한민국배선대상 대통령상 수상 내셔널지오그래픽 해외(홍콩) Kai Tak Sport Park점 오픈 2025 원호사육(신사육) 준공 완료 내셔널지오그래픽 해외(홍콩) CityGate Outlet 매장 오픈 내셔널지오그래픽 해외(대만) Tainan SKM Xioabeimen점 오픈 마크곤잘레스 해외(대만) Tainan SKM Xioabeimen점 오픈 마크곤잘레스 해외(대만) SKM Tainan점, SKM Nanxi점 오픈 국가유산청과 국가유산 활용 및 홍보를 위한 업무협약 체결 자기주식 소각 (361,870주) 내셔널지오그래픽 해외(중국) BJ Zhongguancun ART PARK점 오픈

자료: 더네이처홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

더네이처홀딩스 주주 현황(2026년 3월 말 기준)



자료: 더네이처홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속기업 현황(2026년 3월 말 기준) 및 실적(2025년 기준)

(단위: 억원)

종속기업명	소유지분율	소재지	업종	매출액	당기손익
The Nature APAC Limited	100%	홍콩	의류도·소매	184	-68
THE NATURE TAIWAN LIMITED	100%	대만	의류도·소매	257	13
THE NATURE CHINA	100%	중국	의류도·소매	0	0
The Nature Shanghai Co., Ltd	51%	중국	의류도·소매	108	-158
(주)배럴	41.67%	한국	의류도·소매	592	43
백아락(GUANGZHOU)체육용품유한공사	41.67%	중국	의류도·소매	3	-4
(주)더네이처홀딩스인베스트먼트	100%	한국	경영컨설팅	1	4
TNH MACAU Limited	100%	마카오	의류도·소매	17	-10
(주)디이엠홀딩스	100%	한국	의류도·소매	0	19
리브라팀 티엔에이치 신기술조합 제1호	53.38%	한국	금융업	0	0
Libratum TNH Group LLC	53.38%	한국	금융업	0	0

자료: 더네이처홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업 현황

2025년 기준

브랜드별 매출 비중은

‘내셔널지오그래픽’ 80.9%,

‘배럴’ 12.4%,

‘마크곤잘레스’ 3.7%,

‘브롬톤 런던’ 1.8%,

‘NFL’ 0.5%,

기타 0.7%로 구성

동사는 브랜드 IP 보유 기업과 의류·잡화·용품에 관한 라이선스 계약을 체결하고 상품 기획과 디자인, 마케팅, 판매 및 재고관리를 직접 담당한다. 자체 생산설비는 보유하지 않으며, 외부 중국과 베트남 등 주요 협력 생산업체로부터 완제품을 매입하는 완사입 방식으로 제품을 조달한다. 현재 동사의 주요 브랜드는 라이선스 브랜드 ‘내셔널지오그래픽’, ‘마크곤잘레스’, ‘브롬톤 런던’과 종속기업 ‘배럴’이다. 2025년 연결 매출액 4,775억원 기준 브랜드별 매출 비중은 ‘내셔널지오그래픽’ 80.9%, ‘배럴’ 12.4%, ‘마크곤잘레스’ 3.7%, ‘브롬톤 런던’ 1.8%, 계약이 종료된 ‘NFL’ 0.5%, 기타 0.7%로 구성된다. 2013년 ‘내셔널지오그래픽’ 라이선스를 도입한 이후 2022년 1월 ‘마크곤잘레스’, 2022년 8월 ‘브롬톤’ 라이선스 계약을 체결하였으며, 2022년 7월에는 위터스포트 브랜드 ‘배럴’의 지분을 인수해 스포츠 의류 포트폴리오를 확대하였다.

1) ‘내셔널지오그래픽’·‘내셔널지오그래픽 키즈’(매출 비중 80.9%)

‘내셔널지오그래픽’은 2025년 매출액 3,864억원(-9.6%, yoy)을 기록하며 전사 매출액의 80.9%를 차지한 주력 브랜드다. 세부적으로 성인 제품 매출액은 2,824억원(-14.6%, yoy)으로 전사 매출액의 59.1%, 키즈는 489억원(-3.4%, yoy)으로 10.2%, 해외는 551억원(+19.1%, yoy)으로 11.5%를 차지하였다. 국내 성인과 키즈 제품 매출이 감소한 반면 해외 매출은 확대되며 국내 사업의 부진을 일부 만회하였다.

동사는 2013년 여행용가방과 캠핑용품 라이선스를 도입한 이후 2015년 의류, 2016년 선글라스, 2017년 신발과 키즈 제품으로 라인업을 확대하였다. 2021년부터 키즈 라인을 단독 브랜드로 전개하였으며, 해외에서는 2019년 홍콩과 2023년 중국에 진출하였다. 아웃도어 기능성에 일상 착용이 가능한 디자인을 적용한 라이프스타일 아웃도어 포지셔닝을 바탕으로 동사의 매출 기반을 형성하였다. 2026년 1분기 말 국내 매장 수는 ‘내셔널지오그래픽’ 214개점, ‘내셔널지오그래픽 키즈’ 83개점이다.

국내 라이선스는 2021년 2월 Disney Korea와 체결하였으며 계약 만료일은 2026년 12월 31일이다. 해외에서는 홍콩·마카오의 Disney Hong Kong, 대만의 Disney Taiwan, 중국의 Disney China 등 지역별 디즈니 현지법인과 계약을 기반으로 사업을 전개한다. 중국에서는 TNH CHINA와 중국 Bestseller가 각각 51%, 49%를 출자한 합작법인 THE NATURE HOLDINGS SHANGHAI가 브랜드 사업을 담당한다. 2026년 1분기 말 ‘내셔널지오그래픽’ 해외 매장은 홍콩 9개점, 마카오 2개점, 대만 14개점, 중국 19개점 등 총 44개점이다. 직진출과 합작법인 운영을 통해 중화권 판매망을 구축하는 동시에 말레이시아·필리핀·태국·인도네시아 등에서는 현지 유통업체에 제품을 공급하는 방식으로 사업 지역을 확대하고 있다.

2) ‘마크곤잘레스’(매출 비중 3.7%)

‘마크곤잘레스’는 2025년 매출액 178억원(+163.4%, yoy)을 기록하며 전사 매출액의 3.7%를 차지하였다. 매출액은 2023년 29억원에서 2024년 67억원, 2025년 178억원으로 증가하였으며, 2026년 1분기에도 59억원(+115.1%, yoy)을 기록하였다. 무신사 등 온라인 패션 플랫폼을 중심으로 소비층을 확보한 이후 백화점과 핵심 상권으로 오프라인 유통망을 확대하고 있다. 2026년 1분기 말 매장 수는 국내 28개점, 해외 6개점(홍콩 1개점, 대만 5개점)이다.

'마크곤잘레스'는 미국의 프로 스케이트보드 및 아티스트인 마크 곤잘레스의 그래픽 IP를 활용한 스트리트 캐주얼 브랜드다. 동사는 2022년 1월 Tulumize Inc.와 한국 및 중화권을 포함한 아시아 지역 라이선스 계약을 체결(만료일 2028년 12월 31일)하고, 2023년 2월 공식 론칭을 통해 시그니처 사인과 '엔젤', '슈무' 등을 적용한 의류와 잡화를 전개하고 있다.

국내에서는 2021년까지 비케이브가 사쿠라 인터내셔널과의 서브라이선스 계약을 바탕으로 '마크곤잘레스'를 전개하였다. 사쿠라 인터내셔널의 아시아 지역 라이선스가 2021년 말 종료된 이후에도 비케이브가 별도 계약을 근거로 브랜드 사업을 지속하면서 원작자 측과 지식재산권 분쟁이 발생하였다. 마크 곤잘레스 측은 사쿠라 인터내셔널 관계사가 등록한 서명 상표와 '엔젤' 도형 상표에 대해 무효심판을 청구하였으며, 해당 상표는 2022년 무효 심결을 받았다. 비케이브는 이후 브랜드명과 일부 디자인을 변경해 '와릿이즌'을 전개하였다. 마크 곤잘레스가 비케이브를 상대로 제기한 저작권 침해소송에서는 일부 도안의 저작권 침해와 '마크 곤잘레스' 문구 및 도메인 사용에 관한 부정경쟁행위가 인정되었다. 2025년 7월 대법원의 상고기각으로 원고 일부 승소 판결이 확정되며 일부 도안과 표장 사용을 둘러싼 법적 불확실성이 완화되었다. 동사가 비케이브를 상대로 제기한 부정경쟁행위 금지 및 손해배상 청구소송은 2026년 3월 말 기준 1심이 진행 중이다.

3) '브롬톤 런던' (매출 비중 1.8%)

'브롬톤 런던'은 2025년 매출액 86억원(+92.4%, yoy)을 기록하며 전사 매출액의 1.8%를 차지하였다. 매출액은 2024년 45억원에서 2025년 86억원으로 증가하였으며, 2026년 1분기에도 20억원(+35.5%, yoy)을 기록하였다. 의류 중심의 라이선스 사업에 자전거와 부품·액세서리·정비 서비스를 추가하며 매출 카테고리를 확대하고 있다.

'브롬톤 런던'은 1975년 영국 런던에서 시작된 프리미엄 접이식 자전거 브랜드 '브롬톤'의 헤리티지를 의류와 라이프스타일 제품에 적용한 브랜드다. 동사는 미니멀한 디자인과 기능성 소재를 바탕으로 도심 생활과 자전거 이용에 적합한 의류와 용품을 전개한다. 2022년 8월 Brompton Bicycle Ltd.와 의류 라이선스 계약(계약 만료일 2027년 12월 31일)을 체결하고, 2023년 7월 신세계백화점 강남점에 첫 매장을 오픈하였다. 2026년 7월에는 자전거 국내 독점 총판 계약을 체결하며 자전거 판매를 본격적으로 확대할 기반을 확보하였다. 총판 계약 기간은 2026년 9월 25일부터 2031년 12월 31일까지이다.

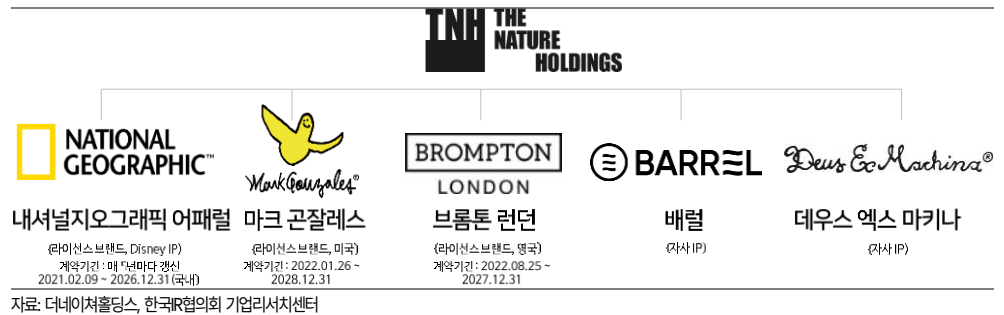
2026년 1분기 말 매장 수는 12개점이다. 자전거와 의류를 함께 전시하는 하이브리드 플래그십은 신세계 센텀시티점, 롯데프리미엄아울렛 의왕점, 스타필드 하남점에 순차적으로 개설하였다. 센텀시티점과 의왕점은 자전거 정비 서비스를 제공하며, 의왕점은 F&B와 커뮤니티 공간을 갖춘 복합 매장으로 운영하고 있다.

4) '배럴' (매출 비중 12.4%)

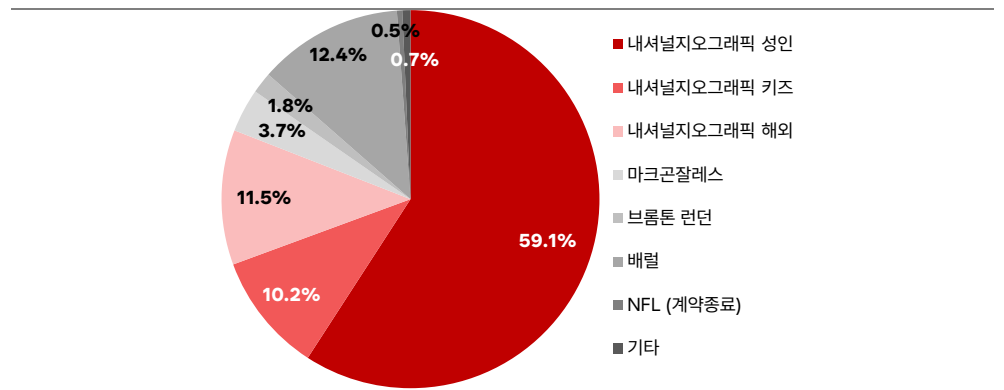
'배럴'은 2025년 매출액 592억원(-8.2%, yoy)을 기록하며 전사 매출액의 12.4%를 차지하였다. 래쉬가드와 워터스포츠 제품 수요 감소로 2024년 644억원에서 2025년 592억원으로 매출액이 감소하였다. 2026년 1분기에도 매출액 101억원(-11.0%, yoy)을 기록하였다.

‘배럴’은 2014년 론칭한 워터스포츠 전문 브랜드다. 래쉬가드와 워터쇼츠를 기반으로 성장한 이후 실내수영복, 아쿠아 슈즈, 수경, 수모, 수영가방 등으로 제품군을 확대하였다. 동사의 종속회사인 (주)배럴은 2018년 코스닥 시장에 상장하였으며, 2022년 7월 동사는 스포츠 의류 포트폴리오를 확대하기 위해 지분 인수를 통해 경영권을 확보하였다. 이후 제 3자배정 유상증자와 자기주식 취득 등을 거쳐 현재 동사의 지분율은 41.67%다.

더네이처홀딩스 브랜드 포트폴리오



더네이처홀딩스 브랜드별 매출 비중(2025년 실적 기준)





산업 현황

1 국내 의류 시장 현황

전년 기저와 프리미엄 소비가

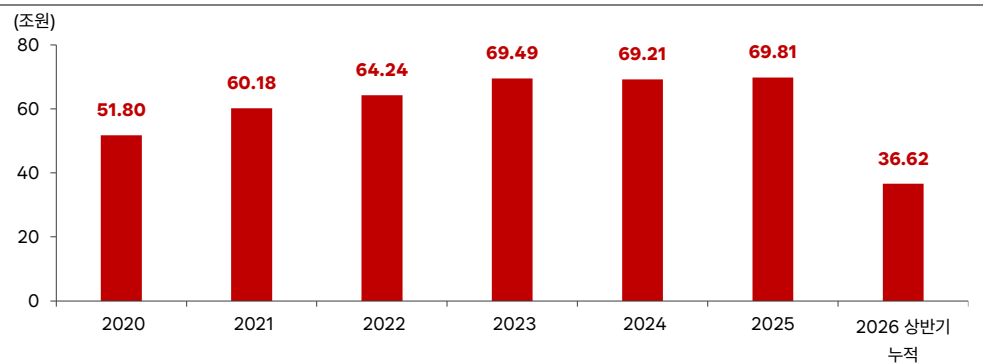
견인한 2026년 상반기

의복 판매 회복

2026년 상반기 국내 의복 소매판매액은 36조 6,240억원(+10.3%, yoy)을 기록하였다. 2025년 상반기 의복 판매액은 33조 2,159억원으로, 2024년 말 정치적 불확실성 확대에 따른 연초 소비여건 위축과 봄철 판매기간 단축이 중첩되며 부진하였다. 2026년에는 연초 소비여건이 정상화되었으며, 낮아진 전년 기준이 상반기 증가율을 높이는 요인으로 작용하였다. 2026년 상반기 의류 소비 회복은 프리미엄 제품과 백화점 채널에 집중되었다. 가계의 소비 지출은 전반적으로 확대되었다. 2026년 1분기 가구당 월평균 소비지출은 310만 5,000원(+5.3%, yoy)을 기록하였으며, 이 중 의류·신발 지출은 13만 3,000원(+9.6%, yoy)으로 전체 소비지출 증가율을 4.3%p 상회하였고 평균소비성향도 71.5%(+1.7%p, yoy)로 상승하였다. 다만 확대된 지출은 채널과 가격대에 따라 차별적으로 반영되었다. 산업통상자원부가 집계한 주요 유통업체 26개사의 상반기 매출은 전년 동기 대비 7.3% 증가하였으며, 업체별로는 백화점이 20.1% 증가한 반면 대형마트와 기업형 슈퍼마켓은 각각 7.3%, 6.6% 감소하였다. 품목별로는 해외유명브랜드가 30.8%, 패션·잡화가 8.2% 증가하며 증가율 격차는 22.6%p로 확대되었다. 백화점 매출 확대에는 식음료·문화·체험 공간을 갖춘 체류형 점포 전환에 따른 집객력 제고와 방한 관광객 증가가 함께 반영되었다.

장기 성장률은 낮은 수준을 유지하고 있다. 의복 판매액은 2019년 62조 4,427억원에서 COVID-19 영향을 받은 2020년 51조 7,982억원(-17.0%, yoy)까지 감소하였다. 이후 외부 활동 정상화와 이연 수요가 반영되며 2023년 69조 4,905억원까지 확대되었으나, 2024년 69조 2,099억원(-0.4%, yoy)으로 감소한 뒤 2025년 69조 8,092억원(+0.9%, yoy)으로 반등하였다. 2025년 판매액은 2019년 대비 11.8% 증가한 수준으로, 같은 기간 연평균 성장률은 1.9%에 불과하였다.

국내 의복 소매판매액 추이



자료: 국가데이터처, 한국IR협회의 기업리서치센터

의류비 지출전망 CSI

8개월 연속 기준선을 하회하며 회복 동력을 확보하지 못한 의류비 지출 의향

한국은행은 의류비 지출전망을 포함한 소비자동향지수(CSI, Consumer Survey Index)를 매월 발표한다. 소비자동향지수는 부문별 소비자의 경제상황에 대한 인식과 향후 소비지출전망 등을 설문해 지수화한 통계자료로, 지수가 100을 초과할 경우 현재 대비 6개월 후 지출이 증가할 것으로 응답한 가구수가 감소로 응답한 가구수보다 많음을, 100 미만인 경우 그 반대를 나타낸다.

2026년 7월 의류비 지출전망 CSI는 97을 기록하며 전월(98) 대비 1p 하락하였고, 2025년 12월부터 8개월 연속 기준선인 100을 하회하였다. 의류는 필수재의 성격을 보유하나 구매 시기와 수량, 가격대를 조절할 수 있어 가계의 필수비용 부담이 확대될 경우 지출 조정이 우선적으로 이루어지는 품목이다.

2019년 이후 의류비 지출전망 CSI는 대부분의 기간 기준선인 100을 하회하였다. 2019년에는 93~99 범위에서 등락하였고, COVID-19가 확산된 2020년 4월 82까지 하락하며 동 기간 중 최저치를 기록하였다. 이후 연평균 지수는 2021년 95, 2022년 95, 2023년 96, 2024년 96으로 회복 폭이 제한되었다. 면화유가 등 원자재 가격과 인건비·물류비 상승이 의류 판매가격에 순차적으로 반영되며 가계의 구매 부담이 확대된 영향으로 판단된다. 2024년 12월에는 비상계업 여파로 91까지 하락하였고 2025년 1월에도 91을 기록하며 저점을 형성하였다. 2025년에는 내수 소비 회복과 함께 지수가 계단식으로 상승하였다. 2025년 2월 92, 3월 93, 6월 96, 9월 98, 10월 99를 거쳐 11월 100.0까지 회복하였으며, 이는 2018년 10월 이후 7년 만의 기준선 회복이다. 2025년 11월은 2019년 1월부터 2026년 7월까지 91개월 중 지수가 100 이상을 기록한 유일한 달이다. 실제 의류 소매판매도 2025년 상반기 전년 동기 대비 1.6% 감소에서 7~9월 3.6% 증가로 전환되었고, 백화점에서는 고가 패딩을 중심으로 프리미엄 의류 판매가 확대되었다.

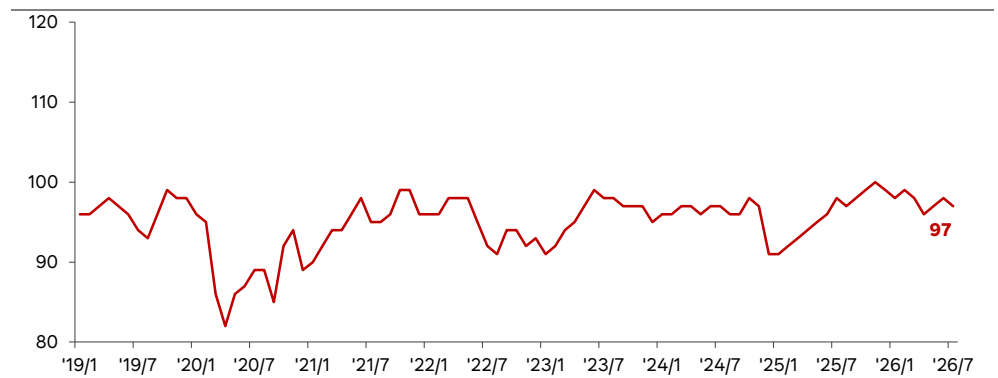
2026년에는 지수가 96~99 범위에서 등락하며 추가적인 회복 동력을 확보하지 못하고 있다. 2025년 12월 99로 기준선을 하회한 뒤 2026년 1월 98, 2월 99, 3월 98, 4월 96, 5월 97, 6월 98, 7월 97을 기록하였다. 4월의 하락에는 2026년 2월 말 이란 전쟁 발발에 따른 지정학적 리스크 확대와 소비여건 위축이 반영되었다. 유가 상승은 의류 원가에도 직접 작용하였다. 폴리에스터 원료인 PTA와 MEG 조달가격이 상승하였고, 중국 수출업체는 2026년 3월 합성섬유 제품 가격을 인상하였다. 원가 상승분이 판매가격에 반영되는 국면에서 구매 부담이 확대되며 의류비 지출 의향의 회복이 제한된 것으로 판단된다.

카테고리별 지출 의향은 소비 여력에 따라 구분된다. 성별, 연령별, 직업별, 소득수준별 대부분의 카테고리에서 의류비 지출전망 CSI가 100을 하회하고 있다. 2026년 7월 연령별 지수는 40세 미만 104, 40~50세 100으로 기준선 이상을 유지한 반면 50~60세 94, 60~70세 90, 70세 이상 91로 중장년 이상 연령층이 기준선을 6~10p 하회하였다. 젊은 소비층은 의류 구매에서 유행과 자기표현의 비중이 상대적으로 높은 반면, 고연령층은 의료·주거·식료품 등 필수지출 비중이 높아 의류비 지출 확대에 보수적으로 대응하는 것으로 판단된다. 소득수준별로는 월소득 500만원 이상 가구만 100을 기록하였고, 400~500만원 97, 300~400만원 96, 200~300만원 95, 200만원 이하 87로 저소득 구간이 가장 낮은 수준을 기록하였다. 저소득층일수록 소득에서 주거비·식료품비·의료비 등 필수지출이 차지하는 비중이 높아 구매 시기와 가격대를 조절할 수 있는 의류 지출의 우선순위가 상대적으로 낮게 형성된 것으로 판단된다. 직업별로는 봉급생활자 98, 기타 직업군 94, 자영업자 91로 자영업자의 체감 소비여력이 상대적으로 부진하였다. 성별로는 여자

98, 남자 96, 거주지역별로는 서울 98, 기타도시 97, 6대 광역시 96으로 격차는 제한적이었으며, 주거상황별로도 자가 96, 임차 등 98로 모두 100을 하회하였다.

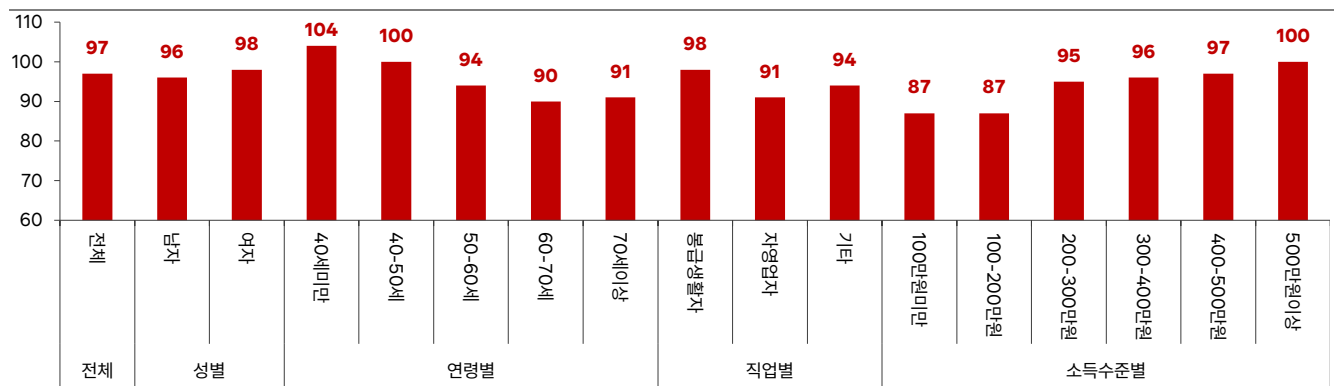
소비의 중심을 형성하는 중간소득층과 중년층의 지출 의향 악화는 하반기 의료 수요의 제약 요인으로 작용할 수 있다. 전월 대비로는 400~500만원 소득구간이 4p, 봉급생활자와 50~60세가 각각 3p 하락하였고, 100만원 미만 구간은 5p 상승하였으나 절대 지수는 87을 기록하였다. 전년 동월 대비로도 200~300만원 구간이 3p, 여성과 봉급생활자가 각각 2p 하락하였다.

의류비 지출전망 CSI



자료: 한국은행, 한국R협의회 기업리서치센터

각 카테고리별 의류비 지출전망 CSI 현황(2026년 7월 기준)



자료: 한국은행, 한국R협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 주력 브랜드(내셔널지오그래픽)의 경쟁력 제고

상품 포지셔닝 재설정과
'K-헤리티지' 컬렉션 전개,
신규 카테고리 확대로 진행되는
주력 브랜드 리뉴얼

동사의 첫 번째 투자포인트는 주력 브랜드 '내셔널지오그래픽'의 리뉴얼로, 1) 상품 포지셔닝 재설정, 2) 'K-헤리티지' 컬렉션 전개, 3) 신규 카테고리 확대에 요약된다.

1) 상품 포지셔닝 재설정은 캐주얼 아웃도어에서 여성·액티브웨어·기능성 제품을 강화한 어반 프리미엄 아웃도어로 추진되고 있다. 동사는 2026년 6월 16~18일 서울 용산 신사옥에서 '2027 S/S 글로벌 수주회'를 열어 신규 크리에이티브 디렉터 영입 이후 첫 컬렉션을 공개하였다. 제품 프리미엄화와 시그니처 소재 기반 기능성 강화, 액티브웨어 확대, 여성 전용 패턴·실루엣 적용을 핵심 방향으로 제시하였다.

2) 'K-헤리티지' 전개는 로고와 그래픽 중심의 라이선스 상품에서 한국에서 기획한 디자인을 브랜드 자산으로 전환하는 방향으로 전개되고 있다. 동사는 문화유산을 중심으로 국가유산을 알리고 대중화하기 위해 2025년 9월 국가유산청과 업무협약을 체결하였다. 이를 바탕으로 훈민정음·민화·자개·전통문양을 재해석한 'K-헤리티지' 컬렉션을 2026년 7월 16~22일 여의도 더현대 서울 팝업스토어에서 처음 공개하였으며, 의류·용품 20여 종과 굿즈 40여 종 등 60여 종으로 구성하였다. 동사는 제48차 유네스코 세계유산위원회 공식 협력기관으로 선정되어 행사 참가자·운영요원용 텀블러와 베스트, 보조가방을 지원하며 브랜드 노출 범위를 외국인 관광객과 해외 관계자까지 확대하였다. 'K-헤리티지'는 2030세대와 외국인 관광객을 대상으로 브랜드 이미지를 재정비하고 중화권·동남아시아에서 차별화된 상품을 전개하는 기획 기반으로 활용될 것으로 예상된다.

3) 신규 카테고리 확대는 신발을 중심으로 추진되고 있다. 동사는 기존에도 신발을 판매했으나 매출 기여도와 상품 구성이 제한적이었으며, 2025년부터 성인 풋웨어 신제품 출시와 키즈 풋웨어 리뉴얼을 통해 제품 경쟁력을 강화하기 시작하였다. 성인 부문에서는 메탈릭 디자인과 경량성·통기성·쿠셔닝을 강화한 데일리 운동화 '컨투어 프리즈'를 출시하였으며, 키즈 부문에서는 '컨투어 프리즈 샌들'과 '블릿츠 샌들'이 완판과 조기 품절을 기록한 이후 후속 제품의 추가 생산과 라인업 확대에 이어지고 있다. 동사는 이러한 판매 성과를 바탕으로 신발을 독립적인 성장 카테고리로 육성하고 있다.

K-헤리티지 협업 스토어



자료: 더네이쳐홀딩스, 한국저작권위원회 기업리서치센터

국가유산청 그래픽 티셔츠 및 자개 명함케이스



자료: 더네이쳐홀딩스, 한국저작권위원회 기업리서치센터

신규 브랜드 포트폴리오의 확장 and 성장

‘마크곤잘레스’·‘브롬톤 런던’의 외형 확대와 자체 IP 편입으로 재편되는 브랜드 포트폴리오

동사의 두 번째 투자포인트는 신규 브랜드 포트폴리오의 확장으로, 1) ‘마크곤잘레스’의 출점 재개, 2) ‘브롬톤 런던’의 자전거 카테고리 확보, 3) ‘데우스 엑스 마키나’의 자체 IP 편입이다.

1) ‘마크곤잘레스’의 출점 재개

‘마크곤잘레스’는 지식재산권 분쟁 해소를 바탕으로 국내외 유통망을 확대하며 브랜드 안착을 강화하고 있다. 동사는 2023년 2월 국내 사업을 시작한 이후 국내 2개점과 홍콩 1개점 등 총 3개점을 운영하였으며, 2024년에는 국내 10개점과 해외 1개점 등 총 11개점으로 매장 수를 늘렸다. 라이선스 위탁관리사 Tulumize Inc.가 비케이브를 상대로 제기한 지식재산권 침해 소송에서 2025년 7월 3일 최종 승소하면서 사업 확장을 제약해 온 불확실성이 해소되었고, 같은 달 서울 명동에 국내 20호점인 플래그십 스토어를 개설하였다. 이후 출점이 이어지며 2025년 말 매장 수는 국내 24개점과 홍콩 1개점·대만 5개점 등 총 30개점으로 증가하였으며, 2026년 1분기 말에는 국내 28개점과 해외 6개점 등 총 34개점까지 확대되었다. 향후에는 핵심 고객층을 기존 10~20대에서 30대 초반까지 넓히고, 명동·롯데 부산본점·신세계 센텀시티점·제주 등 외국인 방문이 많은 상권과 대만·홍콩 시장을 중심으로 유통망을 확대할 계획이다. 상품 측면에서는 단일 그래픽에 대한 의존도를 낮추고 복수의 대표 디자인과 상품군을 확보해 스트리트 라이프스타일 브랜드로 확장하고 있다.

2) ‘브롬톤 런던’의 자전거 카테고리 확보

‘브롬톤 런던’은 국내 자전거 독점 총판권을 확보하며 의류 브랜드에서 자전거 라이프스타일 브랜드로 사업영역을 확대하고 있다. 동사는 영국 Brompton Bicycle Ltd.와 2026년 9월 25일부터 2031년 12월 31일까지 국내 자전거 독점 총판 계약을 체결하였다. 사업 범위는 자전거 수입·판매와 공식 부품 공급, 액세서리 판매 및 정비 서비스를 포함한다. 동사는 직영점과 온라인몰, 전문 딜러를 연계한 유통망을 구축하고 기존 의류 고객을 자전거와 부품·서비스 수요로 확장할 계획이다. 2027년부터 자전거 사업의 연간 실적이 반영되면 ‘브롬톤 런던’은 패션 외 신규 카테고리를 확보하고 포트폴리오의 외형 성장을 담당하는 브랜드로 자리 잡을 전망이다.

3) '데우스 엑스 마키나'의 자체 IP 편입

'데우스 엑스 마키나'는 라이선스 중심의 포트폴리오에 글로벌 자체 IP를 추가하는 브랜드다. 2006년 호주 시드니에서 설립된 '데우스 엑스 마키나'는 모터사이클과 서프 문화를 기반으로 성장한 라이프스타일 브랜드로, 의류와 액세서리에 카페·갤러리·커뮤니티 공간을 결합한 'Temple' 매장을 전개하고 있다. 국내 판매법인 (주)데우스엑스마키나코리아는 2025년부터 직영 매장을 확대하였으며, 2026년 1분기 말 국내 직영 매장은 7개점이다.

동사는 2024년 4월 5일 지분 인수를 위해 100% 종속기업 (주)디이엠홀딩스를 설립하였고, 2024년 5월 10일 디이엠홀딩스를 통해 호주 Deus Ex Machina Motor Cycles Pty Ltd.의 지분 50.10%를 약 250억원에 취득하였다. 다만 현재는 관계기업으로 분류해 지분법손익만 반영하고 있다. 잔여 지분 49.9% 보유자는 2027년 5월 30일부터 2년간 보유 주식 3,415주를 주당 AUD 8,750.43에 디이엠홀딩스에 매도할 수 있는 풋옵션을 보유하고 있다. 동사는 향후 잔여 지분을 취득해 종속기업 편입을 완료할 계획이다.

마크곤잘레스 하반기 사업 방향성



자료: 더네이쳐홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

브롬톤 자전거 총판 계약

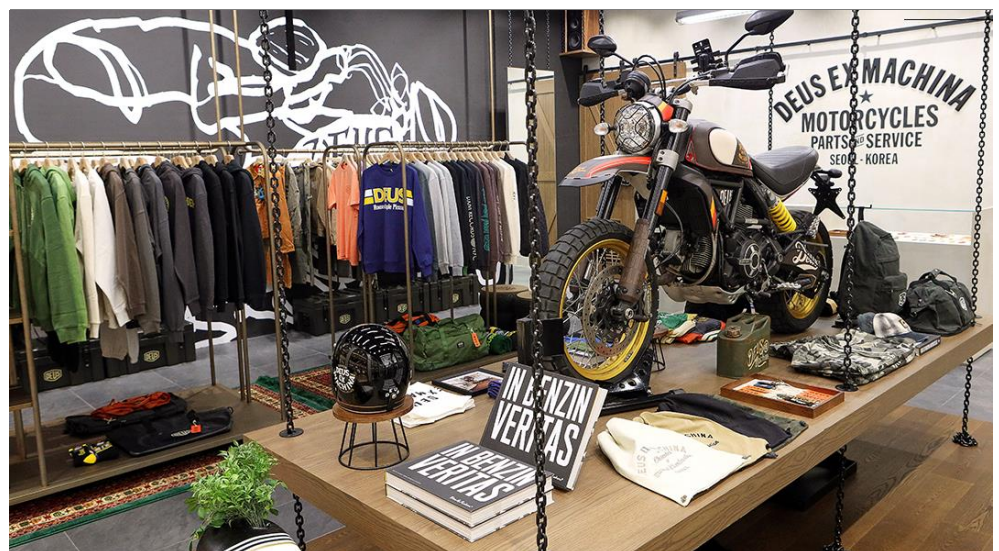
브롬톤 자전거 총판 계약

영국 프리미엄 컴팩트 자전거 브랜드, BROMPTON과 손잡고 한국 시장 내 독점 유통권을 확보했습니다.

2026	한국 내 자전거 독점 유통권 확보
01 파트너십	2023년 이후 선정, 2024년 자전거 분사 직한 계약에 이어 한국 독점 유통권 확보
02 계약 기간	2026. 09. 25 5 Years 2031. 12. 31
03 독점 권리	자전거 공식 부품·액세서리 독점 유통권과 함께 공식 A/S 향후 개점

자료: 더네이쳐홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

데우스 엑스 마키나 매장 전경



자료: Deus Ex Machina, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

2025년 실적 Review

2025년

매출액 -7.6%(yoy),

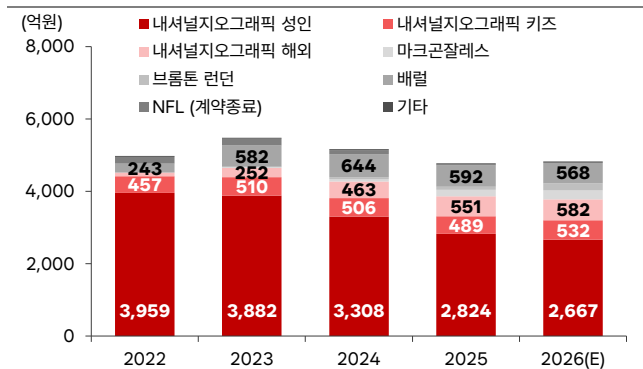
영업이익 -76.8%(yoy) 기록

동사의 2025년 연결 실적은 매출액 4,775억원(-7.6%, yoy), 영업이익 70억원(-76.8%, yoy)을 기록하였다. 영업이익률은 1.5%로 전년 대비 4.3%p 하락하였다. 국내 주력 브랜드의 매출 감소로 외형이 축소되었으며, 연결 매출원가율은 36.0%(+0.9%p, yoy), 판매비용은 62.6%(+3.6%p, yoy)로 상승하였다. 판매비는 2,988억원(-2.1%, yoy)으로 감소하였으나 매출 감소로 영업레버리지 효과가 축소되었다.

브랜드별로 살펴보면, 주력 브랜드의 매출 감소와 신규 브랜드의 성장이 나타났다. 내셔널지오그래픽 매출액은 3,864억원(-9.6%, yoy)을 기록하였다. 성인 제품이 2,824억원(-14.6%, yoy)으로 감소한 반면, 키즈와 해외 매출액은 각각 489억원(-3.4%, yoy), 551억원(+19.1%, yoy)으로 상대적으로 양호한 수준을 유지하였다. 성인 제품은 국내 패션 소비 둔화 및 여행용가방 수요 감소와 브랜드 노후화 영향이 영향을 미친 것으로 분석된다. 신규 브랜드는 유통망 확대를 바탕으로 매출이 확대되었다. '마크곤잘레스'는 지식재산권 분쟁 종료와 백화점 출점 확대를 통해 178억원(+163.4%, yoy), '브롬톤 런던'은 의류와 자전거 판매 확대로 86억원(+92.4%, yoy)을 기록하였다. 반면 종속기업 '배럴'은 워터스 포츠 수요 위축으로 592억원(-8.2%, yoy)으로 감소하였다.

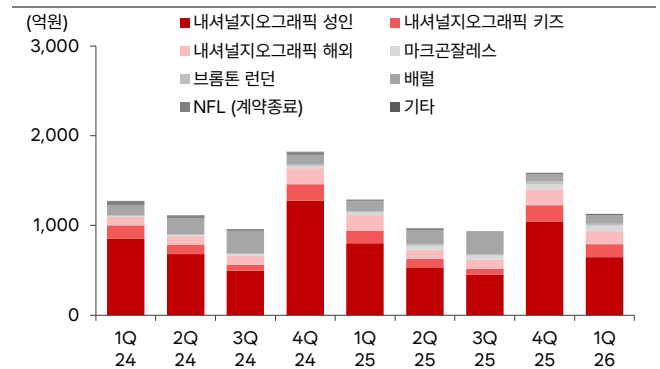
지역 및 채널별로 살펴보면, 국내 매출액은 4,223억원(-10.7%, yoy)으로 축소되었다. 백화점 2,132억원(-7.5%, yoy), 대리점 972억원(-5.7%, yoy), 온라인 844억원(-16.1%, yoy)으로 주요 채널이 모두 부진하였다. 반면 해외 현지법인 매출액은 552억원(+26.0%, yoy)으로 증가하며 국내 매출 감소분을 일부 보완하였다.

브랜드별 연간 매출액 추이



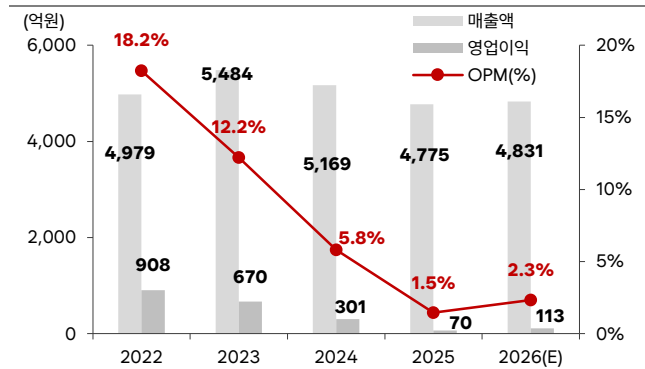
자료: 더네이처홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

브랜드별 분기 매출액 추이



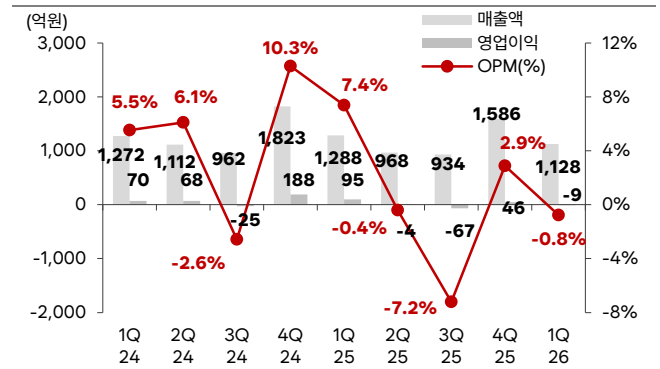
자료: 더네이처홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 매출액 및 영업이익 추이



자료: 더네이처홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

분기별 매출액 및 영업이익 추이



자료: 더네이처홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

2026년 실적 전망

신규 브랜드 외형 확대와 판관비 효율화로 수익성 반등이 예상

2026년 1분기 연결 실적은 매출액 1,128억원(-12.4%, yoy), 영업손실 9억원(적자전환, yoy)을 기록하였다. 국내 의류와 여행용가방 판매가 감소하였으며, '내셔널지오그래픽' 성인과 해외 매출액이 각각 646억원(-19.5%, yoy), 146억원(-16.1%, yoy)으로 부진하였다. 반면 키즈는 146억원(+5.0%, yoy), '마크곤잘레스'는 59억원(+115.1%, yoy), '브롬톤 런던'은 20억원(+35.5%, yoy)을 기록하였다. 판관비는 전년 동기 대비 감소하였으나 매출 감소로 영업 레버리지 감소하였고, 신규 브랜드와 해외 사업 확대에 따른 인건비·임차료 등 선행비용이 반영되며 영업적자로 전환하였다.

2026년 연결 실적은 매출액 4,831억원(+1.2%, yoy), 영업이익 113억원(+62.1%, yoy)으로 전망된다. 영업이익률은 2.3%로 전년 대비 0.8%p 상승할 것으로 예상된다. 외형은 전년 수준에 머무르나 신규 브랜드의 매출 기여 확대와 중국 직영점의 홀세일 전환에 따른 비용 감소가 영향을 미칠 것으로 판단된다.

브랜드별로는 '내셔널지오그래픽' 국내 매출액이 3,199억원(-3.5%, yoy)으로 전망된다. 성인 제품은 2,667억원(-5.6%, yoy)으로 감소하나 키즈는 532억원(+8.7%, yoy)으로 성장이 예상된다. '내셔널지오그래픽' 해외 매출액은 582억원(+5.6%, yoy)으로 전망된다. 대만은 출점 확대와 판매 호조를 바탕으로 성장을 이어가는 반면, 홍콩은 부진 매출을 축소하고 중국은 직영점 중심의 유통구조를 홀세일 방식으로 전환하고 있다. '마크곤잘레스'는 주요 백화점 출점 확대를 바탕으로 250억원(+40.7%, yoy), '브롬톤 런던'은 자전거 국내 독점 총판 매출 영향으로 196억원(+128.1%, yoy)까지 확대될 것으로 전망된다. 반면 '배럴'은 워터스포츠 수요 부진으로 568억원(-4.0%, yoy)을 기록할 것으로 예상된다.

2027년은 '브롬톤 런던' 자전거 총판 사업의 연간 실적 반영과 '내셔널지오그래픽' 브랜드 리뉴얼 및 신발 카테고리 확대가 맞물리며 실적 성장 폭이 확대될 것으로 기대된다. 'K-헤리티지' 제품의 해외 전개 확대도 주력 브랜드의 해외 매출 회복에 기여할 것으로 예상된다. 호주 라이프스타일 브랜드 '데우스 엑스 마키나'의 잔여지분 인수가 예정대로 완료될 경우 연결 편입에 따른 추가적인 외형 및 수익성 개선도 기대된다.

더네이처홀딩스 분기 영업 실적 Table

(단위: 억원)

항목	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	yoy
매출액	1,272	1,112	962	1,823	1,288	968	934	1,586	1,128	-12.4%
내셔널지오그래픽 성인	855	682	496	1,276	803	533	450	1,039	646	-19.5%
내셔널지오그래픽 키즈	147	105	70	184	139	93	69	188	146	5.0%
내셔널지오그래픽 해외	91	94	99	179	174	105	103	170	146	-16.1%
마크곤잘레스	13	14	15	25	28	44	44	62	59	115.1%
브롬톤 런던	7	10	8	19	15	21	18	32	20	35.5%
배럴	116	173	253	102	113	155	238	85	101	-11.0%
NFL (계약종료)	35	28	16	29	10	9	4	0	0	계약종료
기타	7	7	5	8	7	8	9	9	10	41.5%
영업이익	70	68	-25	188	95	-4	-67	46	-9	적자전환
OPM(%)	5.5%	6.1%	-2.6%	10.3%	7.4%	-0.4%	-7.2%	2.9%	-0.8%	적자전환

자료: 더네이처홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

더네이처홀딩스 연간 영업 실적 Table

(단위: 억원)

항목	2022	2023	2024	2025	2026(E)	yoy
매출액	4,979	5,484	5,169	4,775	4,831	1.2%
내셔널지오그래픽 성인	3,959	3,882	3,308	2,824	2,667	-5.6%
내셔널지오그래픽 키즈	457	510	506	489	532	8.7%
내셔널지오그래픽 해외	107	252	463	551	582	5.6%
마크곤잘레스	0	29	67	178	250	40.7%
브롬톤 런던	0	10	45	86	196	128.1%
배럴	243	582	644	592	568	-4.0%
NFL (계약종료)	186	187	109	22	0	계약종료
기타	27	32	27	33	36	8.8%
영업이익	908	670	301	70	113	62.1%
OPM(%)	18.2%	12.2%	5.8%	1.5%	2.3%	0.8%p

자료: 더네이처홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터



Valuation

1 Historical Valuation 비교

역사적 PBR Band 하단에 위치한 현재 주가

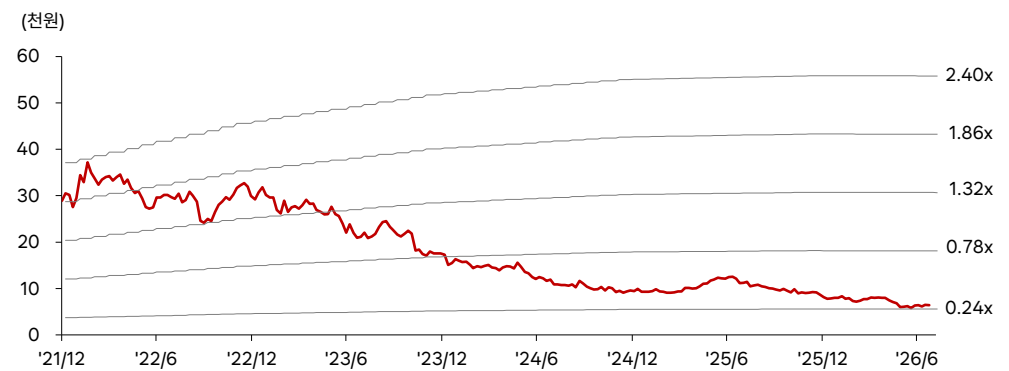
더네이처홀딩스의 주가는 2022년 이후 PBR 0.24x~2.40x(ROE 2.0% ~ 16.1%) 범위에서 형성되어 왔으며, 현재 주가는 2026년 추정 실적 기준 PBR 0.26x(ROE 4.3%)로 역사적 PBR Band 하단에 위치한다.

동사 주가는 2022년 초 30,000원 수준에서 형성되었다. 리오프닝에 따른 여행용품 수요 회복과 주력 브랜드 '내셔널 지오그래픽'의 성장으로 매출액과 영업이익이 각각 전년 대비 34.4%, 31.8% 증가하며 주가를 뒷받침하였다. 다만 2022년 중반부터 국내외 통화긴축과 경기 둔화 우려로 코스닥 시장 전반의 밸류에이션이 하락하였고, 동사 주가도 양호한 실적에도 불구하고 2022년 하반기부터 조정 국면에 진입하였다. 2022년 말, 중국 내 '내셔널지오그래픽 어패럴' 1호점 개점과 현지 합작법인 설립을 바탕으로 한 해외 사업 확대 기대로 주가가 연중 30,000원 수준까지 반등하기도 했으나, 2023년 상반기 이후 '내셔널지오그래픽 어패럴'과 'NFL'의 국내 성장률이 둔화되었으며, 중국을 비롯한 해외 사업의 매출 확대와 수익성 개선 속도가 시장 기대에 미치지 못하면서 주가는 약세로 전환되었다. 고금리 장기화에 따른 내수 소비 둔화와 국내 증시 내 의류 업종 멀티플 하락도 주가 부담으로 작용하였다.

2024년에는 국내 의류 소비 부진과 주력 브랜드의 성장 둔화, 해외 사업의 이익 기여 지연이 이어지며 주가 약세가 이어졌다. 2024년 매출액과 영업이익은 각각 전년 대비 5.7%, 55.1% 감소하였으며, 2025년에도 각각 76%, 76.8% 감소하였다. 특히 2024년 말부터 2025년 초에는 비상계엄 사태와 탄핵 정국으로 국내 정치적 불확실성이 확대되면서 소비심리와 코스닥 중소형주 투자심리가 빠르게 위축되며 실적과 투심에 부정적인 영향을 미쳤다. 2025년 상반기 실적 개선으로 주가가 일시적으로 반등했으나, 이후 분기 적자가 이어지면서 반등 폭을 반납하였다. 해외 매출은 확대되고 있으나 국내 사업의 감소분과 해외 법인의 초기 운영비를 상쇄할 수준의 이익 기여가 나타나지 못하면서 최근 주가는 6천원대까지 하락하였다.

현재 주가는 국내 사업의 성장 둔화와 해외 사업의 성과 지연, 의류 업종의 낮아진 시장 평가를 상당 부분 반영한 수준이다. 향후 주가 회복을 위해서는 중국을 중심으로 한 해외 매출 확대가 일회성 출점 효과를 넘어 기존점 성장과 수익성 개선으로 이어져야 할 것으로 판단된다. 국내 '내셔널지오그래픽'의 매출 안정화, 신규 브랜드의 성장이 병행될 경우 이익 멀티플 회복이 가능할 것으로 판단한다.

더네이처홀딩스 PBR Band



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

PEER 그룹 Valuation 비교

PEER 그룹 대비

낮은 수익성과 ROE를 고려하면

현재의 멀티플 할인은

적정 수준으로 판단

당사는 국내 상장 의류 브랜드 기업인 감성코퍼레이션('스노우피크 어패럴'), F&F('디스커버리 익스페디션', 'MLB', 'MLB KIDS'), 미스토홀딩스('FILA', 'Acushnet'), 에이유브랜즈('락피쉬웨어'), 에스제이그룹('KANGOL', 'HELEN KAMINSKI')을 더네이처홀딩스의 PEER 그룹으로 선정하였다. 이 중 2026년 실적 추정치가 존재하는 감성코퍼레이션, F&F, 미스토홀딩스를 대상으로 밸류에이션을 비교한 결과, 2026년 기준 평균 멀티플은 PER 7.5x, PBR 1.5x(ROE 22.7%), PSR 1.0x로 산출된다. 더네이처홀딩스의 2026년 추정 실적 기준 밸류에이션은 PER 6.5x, PBR 0.3x(ROE 4.3%), PSR 0.2x로 PEER 그룹 평균을 하회한다. 다만 PEER 그룹 대비 낮은 수익성과 ROE를 고려하면 현재의 멀티플 할인은 적정 수준으로 판단된다.

PEER 그룹 현황

(단위: 원, 억원, 배, %)

		더네이처홀딩스	감성코퍼레이션	F&F	미스토홀딩스	에이유브랜즈	에스제이그룹	평균
코드		A298540	A036620	A383220	A081660	A481070	A306040	
현재 주가 (08/05)		6,560	4,185	65,000	44,050	17,870	1,681	
시가총액		950	3,761	24,900	23,387	2,561	166	
매출액	2023	5,484	1,779	19,785	40,066	419	2,037	
	2024	5,169	2,204	18,960	42,687	446	1,818	
	2025	4,775	2,502	19,340	44,686	600	1,634	
	2026F	4,831	2,992	20,945	47,348	N/A	N/A	
영업이익	2023	670	322	5,518	3,035	162	154	
	2024	301	361	4,507	3,608	124	-32	
	2025	70	446	4,686	4,748	101	-159	
	2026F	113	570	5,371	5,686	N/A	N/A	
영업이익률	2023	12.2	18.1	27.9	7.6	38.7	7.6	
	2024	5.8	16.4	23.8	8.5	27.9	-1.8	
	2025	1.5	17.8	24.2	10.6	16.8	-9.7	
	2026F	2.3	19.1	25.6	12.0	N/A	N/A	
순이익	2023	494	242	4,251	426	129	131	
	2024	164	293	3,604	842	101	-28	
	2025	68	354	3,985	2,243	85	-90	
	2026F	147	462	4,917	2,737	N/A	N/A	
EPS 성장률	2023	-30.0	48.9	-3.8	-87.6	124.8	-54.9	
	2024	-66.6	20.1	-15.2	99.4	-22.0	적전	
	2025	-57.4	20.2	10.6	167.7	-23.8	적지	
	2026F	118.8	32.3	23.6	108.8	N/A	N/A	
PER	2023	5.4	11.8	8.0	55.2	N/A	7.1	
	2024	8.6	9.6	5.8	28.8	N/A	N/A	
	2025	19.1	14.9	6.6	11.4	36.3	N/A	
	2026F	6.5	7.8	6.1	8.6	N/A	N/A	7.5
PBR	2023	0.8	3.7	2.6	1.2	N/A	0.7	
	2024	0.4	2.5	1.3	1.2	N/A	0.4	
	2025	0.4	3.9	1.4	1.2	4.6	0.7	
	2026F	0.3	2.1	1.3	1.1	N/A	N/A	1.5
ROE	2023	16.1	37.5	38.4	2.3	92.9	9.9	
	2024	4.9	30.7	25.3	4.3	38.5	-2.1	
	2025	2.0	28.8	23.2	11.4	16.8	-7.1	
	2026F	4.3	30.7	23.7	13.6	N/A	N/A	22.7
PSR	2023	0.5	1.6	1.7	0.6	N/A	0.5	
	2024	0.3	1.3	1.1	0.6	N/A	0.3	
	2025	0.3	2.1	1.4	0.6	5.1	0.6	
	2026F	0.2	1.2	1.4	0.5	N/A	N/A	1.0

주1) 더네이처홀딩스의 미래전망치는 당사 전망치, 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준, 주2) 시가총액과 주가는 8월 5일 종가 기준

자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

리스크 요인
라이선스 브랜드 경쟁 심화

동사 투자 시 리스크 요인은 라이선스 브랜드 간 경쟁 심화와 소비자 피로도 누적에 따른 브랜드 성장 둔화 가능성이 다. 패션·캐릭터·이중산업 분야를 포함해 국내에서 유통 중인 패션 라이선스 브랜드는 600개 이상으로 추정된다. 유사한 콘셉트와 로고 중심의 상품이 다수 전개되면서 브랜드 인지도만으로 차별화하기 어려워졌으며, 장기간 전개된 브랜드는 소비자 피로도와 주력 고객층의 노후화에 직면할 수 있다.

동사는 2019년 4월 'NFL' 라이선스 계약을 체결하고 2020년 1분기 국내 사업을 시작하였으나, COVID-19 확산 초기의 불리한 영업환경과 브랜드 차별화 한계로 안정적인 매출 기반을 확보하지 못하였다. 'NFL' 매출액은 2024년 109억원에서 2025년 22억원(-79.8%, yoy)으로 감소하였으며, 2025년 3월 31일 계약 종료와 함께 사업에서 철수하였다. 주력 브랜드도 성장 둔화가 나타났다. 2025년 '내셔널지오그래픽' 매출액은 3,864억원(-9.6%, yoy)으로 감소하였으며, 성인 제품 매출액은 2,824억원(-14.6%, yoy)을 기록하였다. 국내 패션 소비 부진과 여행용가방 수요 감소에 더해 장기간 브랜드 전개에 따른 피로도와 상품 차별화 약화가 판매 감소에 영향을 미친 것으로 판단된다.

동사는 브랜드 및 제품 포트폴리오 다변화를 통해 이러한 위험에 대응하고 있다. 호주 라이프스타일 브랜드 '데우스 엑스 마키나'의 지분 인수를 통해 자체 IP 기반을 확대하였으며, '내셔널지오그래픽'은 브랜드 리뉴얼과 신발 카테고리 진출을 통해 의류·여행용가방 중심의 제품 구성을 확장하고 있다. '브롬톤 런던'도 의류에 이어 자전거 국내 독점 총판 사업을 확보하면서 사업 범위를 확대하고 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	4,979	5,484	5,169	4,775	4,831
증가율(%)	34.4	10.2	-5.8	-7.6	1.2
매출원가	1,595	1,804	1,816	1,718	1,755
매출원가율(%)	32.0	32.9	35.1	36.0	36.3
매출총이익	3,384	3,680	3,353	3,057	3,075
매출이익률(%)	68.0	67.1	64.9	64.0	63.7
판매관리비	2,476	3,011	3,052	2,988	2,962
판매비율(%)	49.7	54.9	59.0	62.6	61.3
EBITDA	1,015	847	569	373	285
EBITDA 이익률(%)	20.4	15.5	11.0	7.8	5.9
증가율(%)	33.6	-16.5	-32.9	-34.3	-23.6
영업이익	908	670	301	70	113
영업이익률(%)	18.2	12.2	5.8	1.5	2.3
증가율(%)	31.8	-26.3	-55.1	-76.8	62.1
영업외손익	-16	12	-25	-40	-62
금융수익	20	118	111	103	86
금융비용	34	115	147	143	148
기타영업외손익	-3	9	12	-0	-0
총속/관계기업관련손익	-9	-3	-15	24	54
세전계속사업이익	882	678	262	54	104
증가율(%)	22.3	-23.2	-61.4	-79.5	95.0
법인세비용	190	153	72	43	23
계속사업이익	693	524	190	10	82
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	693	524	190	10	82
당기순이익률(%)	13.9	9.6	3.7	0.2	1.7
증가율(%)	18.8	-24.3	-63.8	-94.6	695.4
지배주주지분 순이익	686	494	164	68	147

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	342	462	576	410	283
당기순이익	693	524	190	10	82
유형자산 상각비	103	171	261	296	165
무형자산 상각비	4	7	7	8	8
외환손익	2	6	15	11	0
운전자본의감소(증가)	-534	-122	79	81	67
기타	74	-124	24	4	-39
투자활동으로인한현금흐름	-1,046	-433	-331	-389	112
투자자산의 감소(증가)	-310	-10	-253	-70	12
유형자산의 감소	0	1	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-202	-315	-209	-218	-46
기타	-534	-109	130	-101	146
재무활동으로인한현금흐름	415	69	70	-239	-111
차입금의 증가(감소)	434	62	291	-36	-39
사채의증가(감소)	-108	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-29	-58	-62	-76	-72
기타	118	65	-159	-127	0
기타현금흐름	-2	10	62	-5	-186
현금의증가(감소)	-292	108	376	-223	97
기초현금	578	286	395	771	548
기말현금	286	395	771	548	645

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	2,468	2,896	3,048	2,593	2,695
현금성자산	286	395	771	548	645
단기투자자산	204	295	148	156	200
매출채권	536	412	464	366	350
재고자산	1,372	1,662	1,559	1,435	1,400
기타유동자산	70	133	105	89	100
비유동자산	3,204	3,506	3,935	4,166	4,062
유형자산	1,904	2,086	2,167	2,046	1,928
무형자산	797	802	804	799	795
투자자산	373	388	703	894	936
기타비유동자산	130	230	261	427	403
자산총계	5,671	6,402	6,983	6,759	6,757
유동부채	2,233	2,427	2,523	2,541	2,532
단기차입금	949	1,070	1,250	1,250	1,193
매입채무	247	224	230	197	210
기타유동부채	1,037	1,133	1,043	1,094	1,129
비유동부채	243	281	464	291	288
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	94	46	157	8	5
기타비유동부채	149	235	307	283	283
부채총계	2,476	2,709	2,987	2,832	2,820
지배주주지분	2,869	3,290	3,385	3,372	3,446
자본금	73	74	74	74	74
자본잉여금	887	917	927	945	945
자본조정 등	36	-12	-52	-33	-33
기타포괄이익누계액	-1	2	20	13	13
이익잉여금	1,874	2,311	2,416	2,372	2,446
자본총계	3,195	3,693	3,996	3,927	3,936

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	6.9	5.4	8.6	19.1	6.5
P/B(배)	1.7	0.8	0.4	0.4	0.3
P/S(배)	0.9	0.5	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA(배)	6.0	4.9	5.6	8.4	9.0
배당수익률(%)	1.3	2.3	5.4	5.7	7.6
EPS(원)	4,642	3,252	1,085	463	1,013
BPS(원)	18,989	21,542	22,922	23,278	23,791
SPS(원)	33,685	36,065	34,216	32,411	33,348
DPS(원)	400	400	500	500	500
수익성(%)					
ROE	27.1	16.1	4.9	2.0	4.3
ROA	14.7	8.7	2.8	0.1	1.2
ROIC	26.1	13.3	5.0	-0.3	2.1
안정성(%)					
유동비율	110.5	119.3	120.8	102.1	106.4
부채비율	77.5	73.4	74.7	72.1	71.7
순차입금비율	34.6	31.3	29.6	33.7	29.0
이자보상배율	31.7	8.9	3.2	0.7	1.1
활동성(%)					
총자산회전율	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
매출채권회전율	11.7	11.6	11.8	11.5	13.5
재고자산회전율	4.5	3.6	3.2	3.2	3.4

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
더네이처홀딩스	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.08.07	더네이처홀딩스-주력 브랜드 경쟁력 제고와 확장되는 포트폴리오
2024.02.21	더네이처홀딩스-해외 매출과 신규 브랜드 성장 기대

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/irsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '가치한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.