IPO

코스닥벤처

2020. 07. 09

더네이쳐홀딩스(298540,IPO 예정)

상장 예정일: 2020.07.24 | 기관 수요예측: 2020.07.08 ~ 09





IT/5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com

주요 제품(브랜드)

NATIONAL GEOGRAPHIC, NFL, Jeep, VERAWANG

Key Data

공모희망가(원)	45,000 ~ 50,000
시가총액(십억원)	323.2 ~ 359.1
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	3.0
-공모후	3.6
공모후 주식수	7,182,381
유통가능주식수	3,828,206
보호예수기간	
최대주주(박영준)	24 개월
㈜더네이쳐	24 개월
임원 3 인	6 개월
벤처금융 등	1 개월
한국투자증권	30 일
우리사주조합(공모)	12 개월
주관증권사	한국투자증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	37.9
벤처금융 등	32.5
기타 주주	11.9
우리사주조합	1.8
공모주주(기관,일반)	15.9

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E
매출액(십억원)	141.2	235.3	350.3
영업이익(십억원)	20.2	39.8	60.3
세전계속사업손익(십억원)	12.5	24.9	62.7
당기순이익(십억원)	8.6	16.1	48.9
EPS(원)	-	-	6,811
PER(배)	-	-	6.6 ~ 7.3

▪ 내셔널지오그래픽, NFL, Jeep 브랜드 제품 생산, 유통 전문기업

2004 년 2 월에 준지디털 설립. **2013 년 NGS(National Geographic Society)와 National Geographic 캠핑용품 및 여행용 가방 라이선스 계약. 2015 년 의류 라이선스 추가 계약**을 체결. **2016 년 베라왕(VERAWANG) 라이선스 계약**. 2016 년 사명을 더네이쳐홀딩스로 변경. **2019 년 하반기에 NFL 과 NFL 스포츠의류 라이선스 계약**을 체결. 2020 년 7 월 24 일 코스닥 시장 상장 예정

주요 제품별 매출비중(2019 년 기준)은 **의류 69.8%, 여행용 가방 20.0%, 잡화류 10.1%**를 차지함. 채널별 매출액은 **백화점 34.0%, 대리점 32.1%, 온라인 18.9%, 홈쇼핑 11.6%**, B2B 3.1%, 수출 0.2% 수준임

공모 후 주주구성: **최대주주 등 37.9%**(박영준 대표이사 19.17%, 더네이쳐 16.71% 포함), **벤처금융 및 전문투자자 32.5%**, 기타주주 11.9%, 우리사주조합(사전배정+공모주) 1.8%, 공모주주(기관, 일반) 15.9%

▪ 투자포인트 두 가지

1) 브랜드와 유통 경쟁력 확보로 코로나 19 상황에서도 실적 성장 지속: ① **10~30 대 층을 타겟으로 라이프스타일 아웃도어 중심의 브랜드**를 부각. **내셔널지오그래픽, Jeep, NFL, 베라왕 등의 브랜드**로 의류, 캐리어, 잡화 등으로 제품을 확대함. 또한 주요 타깃 마케팅(TV CF, 친환경 캠페인, 방송PPL[삼시세끼, 런닝맨, 잡사부일체 등])을 통한 브랜드 인지도 지속 상승. ② 유통채널 다변화로 안정적인 매출 성장도 긍정적인. **백화점과 대리점의 오프라인 채널도 지속 증가**(오프라인 매장 수: 2017 년 70 개 → 2018 년 120 개 → 2019 년 180 개 → 2020 년 1 분기 234 개)하고 있고, **온라인 및 홈쇼핑 채널도 확보**하고 있지 꾸준한 성장을 지속하고 있음. 특히 코로나 19 상황이었던 1 분기 매출액도 전년동기대비 47.2% 증가하며 호실적을 달성함

2) 매출액 증가와 함께 수익성 개선도 긍정적: 지난 **3 개년간(2017~2019) 매출액은 연평균 84.4% 증가**하면서 높은 성장성을 보유. 특히 동기간 **영업이익률도 급속 개선(OPM: 2017 년 7.2%매출액 → 2018 년 14.3% → 2019 년 16.9%)**되었음. 수익성이 개선되는 요인은 매출액 성장과 함께 규모의 경제 달성 이유도 있지만, 수익성이 높은 온라인 매출도 확대되었기 때문임. 자체 쇼핑몰 비중 확대 추진도 긍정적임

▪ 2020 년 기준 PER 6.6 ~ 7.3 배 수준으로 동종업계 대비 할인된 수준

공모희망가(공모가 밴드: 45,000 ~ 50,000 원)는 2020 년 예상실적 기준 PER 6.6 ~ 7.3 배로 국내 **동종업체(F&F, 코웰패션, 배럴, 에스제이그룹 등)의 평균 PER 11.8 배 대비 37.5 ~ 43.8% 큰 폭으로 할인된 수준임**

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 53.3%(383 만주)로 적지 않은 수준임

I. 공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망 공모가	45,000 ~ 50,000 원	수요예측일	2020.07.08 ~ 09
공모금액	540 ~ 600 억원	공모청약일	2020.07.15 ~ 16
공모주식수	1,200,000 주	납입일	2020.07.20
상장후 주식수	7,182,381 주	상장예정일	2019.07.24

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	2,724,043	37.9
벤처금융 및 전문투자자	2,332,818	32.5
기타 주주	855,610	11.9
우리사주조합	128,710	1.8
공모주주(기관,일반)	1,141,200	15.9
합계	7,182,381	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주(박영준)	1,377,063	19.2	24 개월
㈜디네이처	1,200,000	16.7	24 개월
임원 3 인	146,980	2.0	6 개월
벤처금융 및 전문투자자	514,189	7.2	1 개월
한국투자증권	57,143	0.8	30 일
합계	3,354,175	46.7	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
벤처금융 및 전문투자자	1,602,756	22.3
한국투자증권	158,730	2.2
기타주주	855,610	11.9
우리사주조합	69,910	1.0
공모주식	1,141,200	15.89
주식수	3,828,206	53.3

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

구분	주주명	주식의 종류	공모 후		유통가능물량		매도금지물량			
			주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	기간	비고
최대주주 등	**박영준**	보통주	**1,377,063**	**19.17%**	-	0.00%	**1,377,063**	**19.17%**	**상장 후 24 개월**	-
	(주)더네이쳐	보통주	**1,200,000**	**16.71%**	-	0.00%	**1,200,000**	**16.71%**	**상장 후 24 개월**	
	박범준	보통주	141,200	0.02%	-	0.0%	141,200	1.97%	상장 후 6 개월	
	하기주	보통주	4,040	0.1%	-	0.0%	4,040	0.06%	상장 후 6 개월	
	임충현	보통주	1,740	0.0%	-	0.0%	1,740	0.02%	상장 후 6 개월	
	소계	-	2,724,043	37.9%	-	0.0%	2,724,043	37.93%	-	
벤처금융 및 전문투자자 등	중소벤처기업상생투자조합	보통주	423,280	5.9%	-	0.0%	423,280	5.89%	상장 후 1 개월	-
	한국투자증권(주)	보통주	215,873	3.01%	158,730	2.2%	57,143	0.80%	상장 후 30 일	-
	콘텐츠커머스융합펀드	보통주	90,909	1.27%	-	0.0%	90,909	1.27%	상장 후 1 개월	-
	그 외 22 인	보통주	1,602,756	22.32%	1,602,756	22.3%	-	0.00%	-	-
	소계	-	2,332,818	32.48%	1,761,486	24.5%	571,332	7.95%	-	-
기타	기타주주	보통주	855,610	11.91%	855,610	11.9%	-	0.00%	-	-
	우리사주조합 (사전배정)	보통주	69,910	0.97%	69,910	1.0%	-	0.00%	-	-
	소계	-	925,520	12.89%	925,520	12.9%	-	0.00%	-	-
공모주식	우리사주조합 (우선배정)	보통주	58,800	0.82%	-	0.0%	58,800	0.82%	상장 후 12 개월	-
	일반투자자	보통주	240,000	3.34%	240,000	3.34%	-	0.00%	-	-
	기관투자자	보통주	901,200	12.55%	901,200	12.6%	-	0.00%	-	-
	소계	-	1,200,000	16.71%	1,141,200	15.9%	58,800	0.82%	-	-
합계		**계**	**7,182,381**	**100.00%**	**3,828,206**	**53.30%**	**3,354,175**	**46.70%**	**-**	**-**

주) 유통가능물량은 공모주식수 변동 및 수요예측 시 기관투자자의 의무보유확약, 청약 시 배정군별 배정주식수 변경 등이 발생할 경우 변동될 수 있습니다
자료: 증권신고서, 유진투자증권

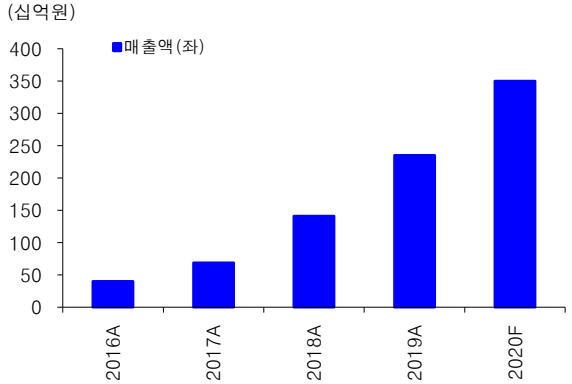
II. 실적 추이 및 전망

도표 6 연간 실적 전망

(십억원,%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액(연결기준)	**40.1**	**69.2**	**141.2**	**235.3**	**350.4**
증가율(yoy,%)		*72.6*	*104.0*	*66.7*	*48.9*
제품별 매출액					
의류	-	34.8	96.7	164.3	246.6
여행용 가방	-	29.3	32.4	47.1	35.2
잡화류	-	5.1	1.6	23.8	68.5
기타 매출	-	0.0	0.0	0.1	0.1
매출 비중(%)					
의류	-	50.3	74.0	69.8	70.4
여행용 가방	-	42.3	24.8	20.0	10.0
잡화류	-	7.4	1.2	10.1	19.5
기타 매출	-	0.0	0.0	0.0	0.0
수익(연결 기준)					
매출원가	18.5	29.1	54.5	82.2	124.7
매출총이익	21.6	40.1	86.7	153.1	225.7
판매관리비	18.8	35.1	66.5	113.3	165.5
영업이익	**2.9**	**5.0**	**20.2**	**39.8**	**60.3**
세전이익	**2.5**	**4.0**	**12.5**	**24.9**	**62.7**
당기순이익	**2.0**	**3.1**	**8.6**	**16.1**	**48.9**
지배기업 순이익	**2.0**	**3.1**	**8.6**	**16.2**	**48.9**
이익률(%)					
매출원가율	46.1	42.1	38.6	34.9	35.6
매출총이익률	53.9	57.9	61.4	65.1	64.4
판매관리비률	46.8	50.7	47.1	48.1	47.2
영업이익률	**7.1**	**7.2**	**14.3**	**16.9**	**17.2**
세전이익률	**6.3**	**5.7**	**8.9**	**10.6**	**17.9**
당기순이익률	**4.9**	**4.4**	**6.1**	**6.9**	**14.0**
지배기업 순이익률	**4.9**	**4.4**	**6.1**	**6.9**	**14.0**

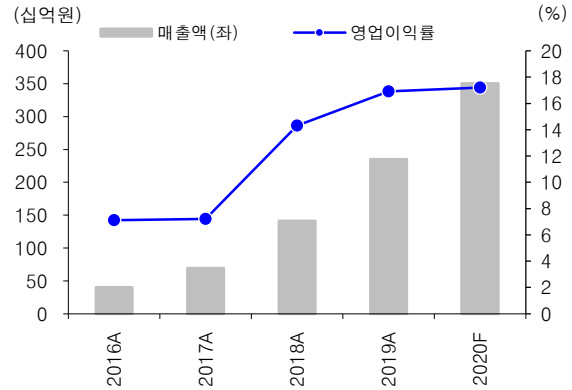
자료: 더네이쳐홀딩스, 유진투자증권

도표 1 2016 년부터 매출액이 큰 폭으로 증가 지속



자료: 유진투자증권

도표 2 수익성 개선 지속, 영업이익률 17%대 도달 예상



자료: 유진투자증권

III. Peer Valuation

도표 3 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	평균	F&F A007700	코웰패션 A033290	배럴 A267790	코데즈컴바인 A047770	에스제이그룹 A306040
주가(원)		91,200	5,750	9,980	2,580	19,200
시가총액(십억원)		**1,404.5**	**508.9**	**78.7**	**97.6**	**63.3**
PER(배)						
FY18A	15.5	5.7	8.6	17.4	30.3	-
FY19A	13.3	15.7	9.9	13.7	15.6	11.6
FY20F	**11.8**	**12.2**	**8.0**	**14.8**	**-**	**12.0**
FY21F	**7.5**	**9.7**	**6.7**	**6.3**	**-**	**8.6**
PBR(배)						
FY18A	2.2	1.6	2.0	2.0	3.0	-
FY19A	2.6	3.6	2.0	2.1	2.6	2.9
FY20F	**2.0**	**2.4**	**1.6**	**1.5**	**-**	**2.2**
FY21F	**1.6**	**2.0**	**1.3**	**1.2**	**-**	**1.8**
매출액(십억원)						
FY18A		668.4	339.4	50.1	29.3	68.6
FY19A		910.3	394.7	60.0	35.8	109.5
FY20F		942.0	475.6	59.5	-	120.4
FY21F		1,119.9	562.0	106.8	-	147.5
영업이익(십억원)						
FY18A		91.5	71.0	6.7	4.8	7.8
FY19A		150.7	76.1	8.5	4.5	16.4
FY20F		151.4	90.3	6.7	-	19.9
FY21F		192.2	107.4	16.0	-	27.2
영업이익률(%)						
FY18A	15.1	13.7	20.9	13.3	16.4	11.3
FY19A	15.5	16.6	19.3	14.1	12.6	15.0
FY20F	**15.7**	**16.1**	**19.0**	**11.3**	**-**	**16.5**
FY21F	**17.4**	**17.2**	**19.1**	**15.0**	**-**	**18.5**
순이익(십억원)						
FY18A		109.3	53.4	4.4	3.5	3.5
FY19A		109.9	54.4	6.9	6.9	13.1
FY20F		114.5	67.4	5.3	-	15.8
FY21F		144.0	79.6	12.6	-	22.0
EV/EBITDA(배)						
FY18A	10.8	3.9	6.1	9.2	24.0	-
FY19A	9.9	9.2	6.3	8.2	17.3	8.5
FY20F	**6.2**	**6.4**	**4.8**	**7.3**	**-**	**-**
FY21F	**3.9**	**4.9**	**3.7**	**3.2**	**-**	**-**
ROE(%)						
FY18A	14.1	31.7	27.3	0.0	11.4	0.0
FY19A	23.0	25.0	22.9	16.3	17.7	32.8
FY20F	**18.7**	**21.5**	**23.7**	**11.0**	**-**	**-**
FY21F	**22.4**	**22.3**	**22.8**	**22.0**	**-**	**-**

자료: Quantwise, 유진투자증권
참고: 2020.07.08 종가 기준, 컨센서스 적용

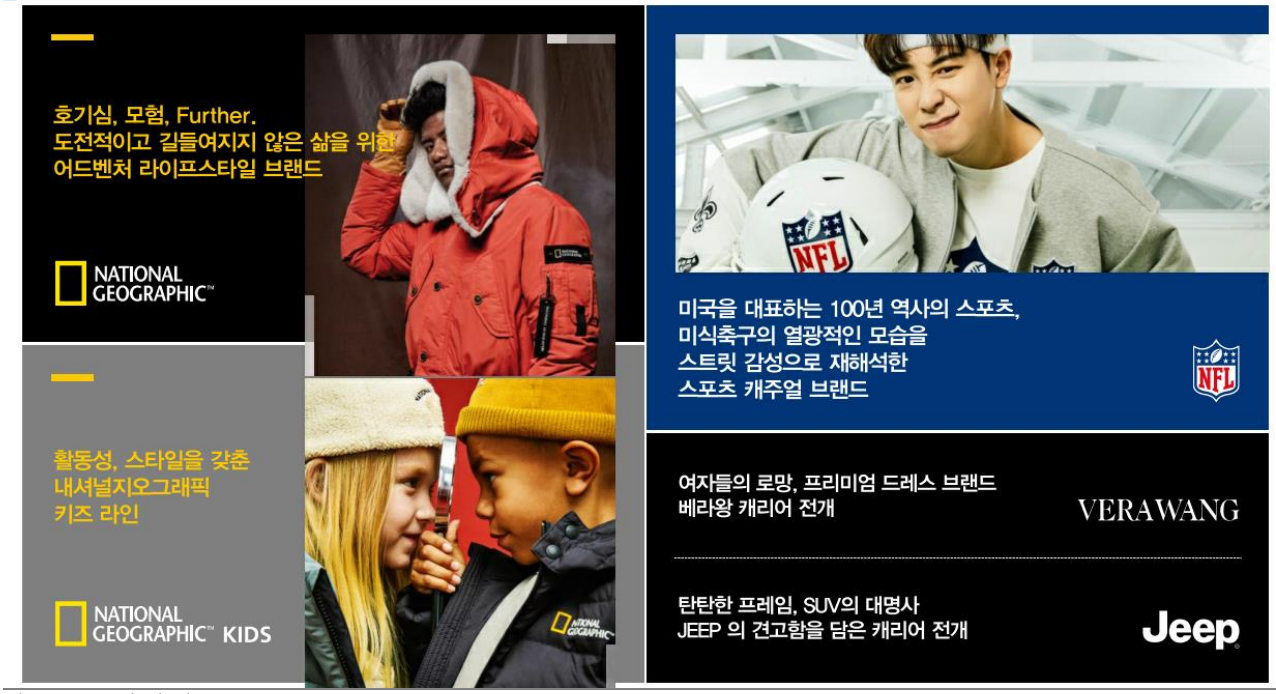
IV. 회사 소개

도표 4 강력한 브랜드 경쟁력을 기반으로 패션업계 독보적 지위 구축



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 5 내셔널지오그래픽, NFL, Jeep 브랜드 제품의 기획, 생산, 유통 전문기업



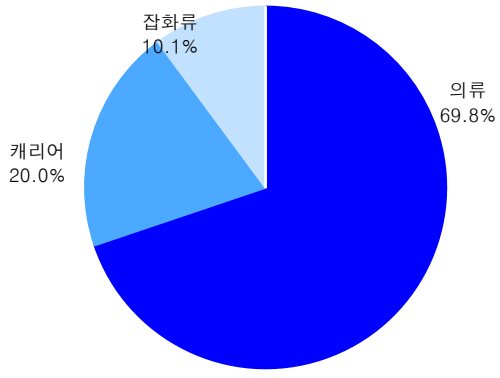
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 6 주요 연혁

연도	내용
2004.02	㈜준디지털 설립
2009.05	CAPDASE/MACLOVE 총판계약
2010.02	Whatever It Takes 한국 마스터 라이선스 계약
2013.01	내셔널지오그래픽 가방 및 캠핑(한국) 라이선스 계약
2015.02	내셔널지오그래픽 어패럴(의류) 라이선스 계약
2016.04	베라왕 라이선스 계약체결. MOTOMOTO 브랜드 런칭
2019.05	NFL 의류 및 가방 라이선스 계약 체결
2019.08	내셔널지오그래픽 해외(홍콩) 1 호점 매장 오픈
2019.11	NFL 어패럴 브랜드 런칭
2020.07	코스닥 상장예정 (7/24)

자료: 유진투자증권

도표 7 제품별 매출 비중 (2019 년 기준)

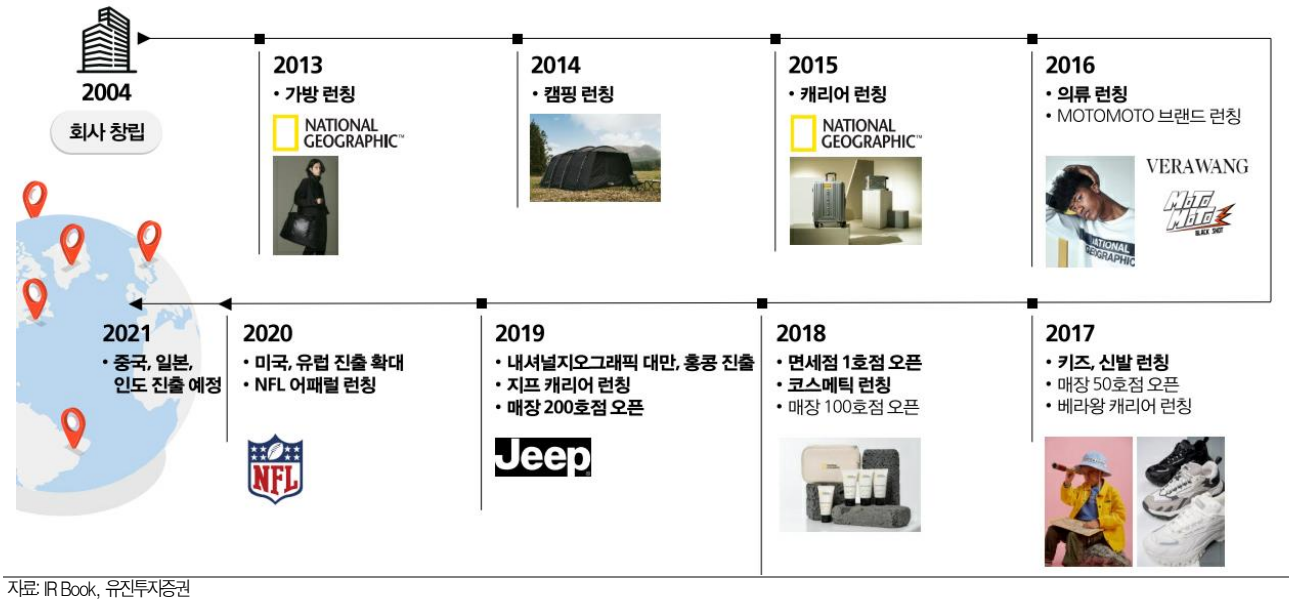


자료: 유진투자증권

V. 투자포인트 두 가지

1) 브랜드와 유통 경쟁력 확보로 코로나19 상황에서도 실적 성장 지속

도표 8 2013 년 이후 지속적인 브랜드 및 제품 다변화로 꾸준한 성장세를 유지



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9 브랜드별 다양한 제품을 개발, 제작, 판매 등으로 실적 성장 폭 확대



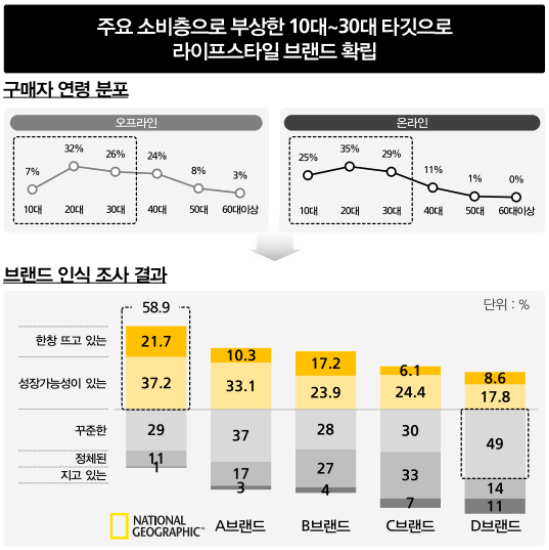
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 10 내셔널지오그래픽 시장 포지셔닝 맵



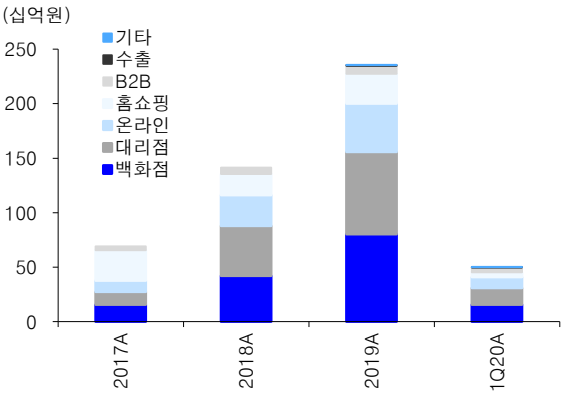
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 11 주요 소비층인 10~30 대 타깃



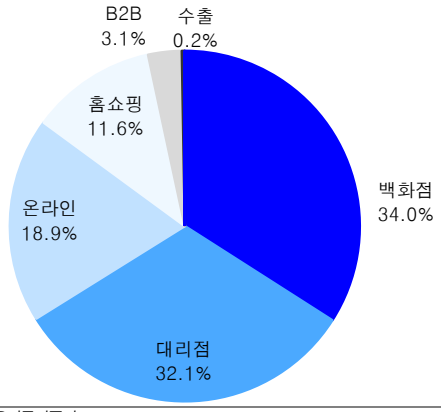
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12 다양한 유통채널 확보로 안정적 성장



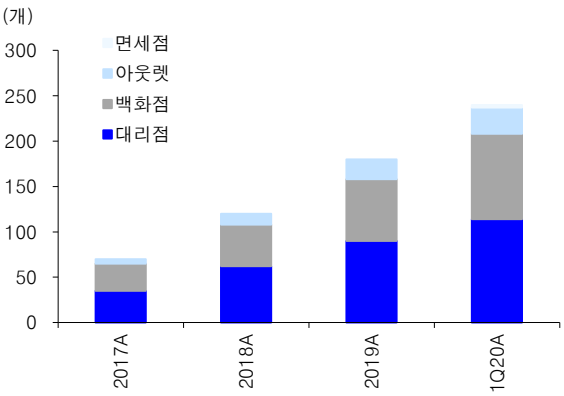
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13 유통채널 별 매출 비중(2019 년 기준)



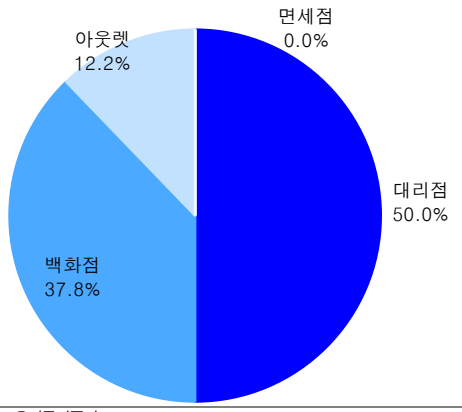
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 대리점, 백화점, 아웃렛 지속 확대 중



자료: IR Book, 유진투자증권

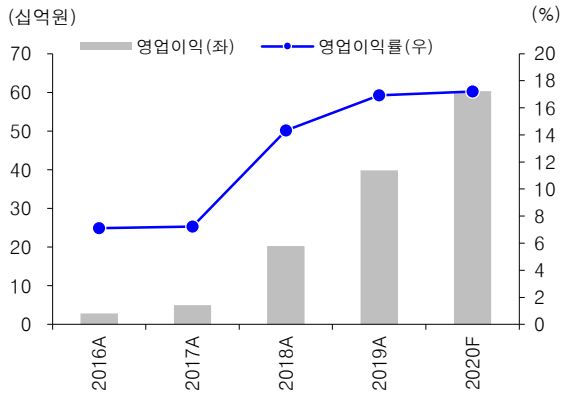
도표 15 오프라인 유통채널 매장 수 비중(2019 년 기준)



자료: IR Book, 유진투자증권

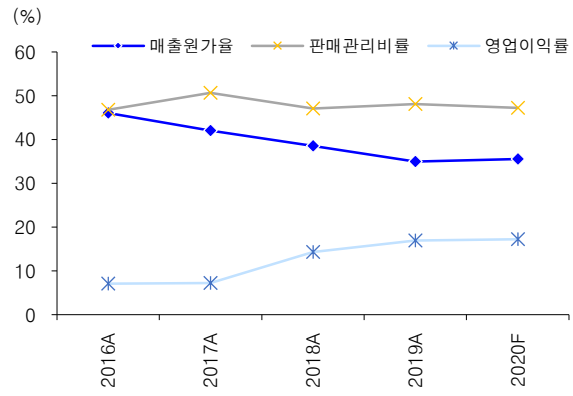
2) 매출액 증가와 함께 수익성 개선도 긍정적

도표 16 영업이익률 지속 개선 중



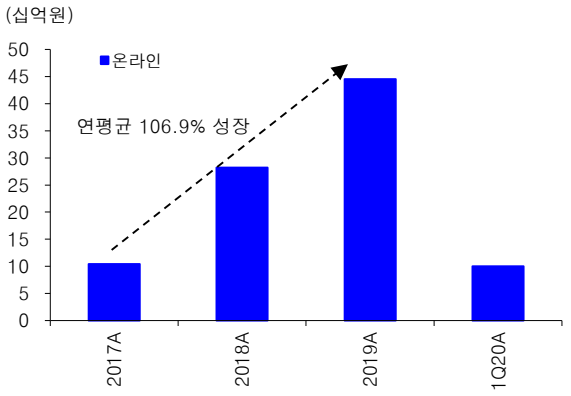
자료: 유진투자증권

도표 17 매출원가율 및 판매관리비율 모두 하락세



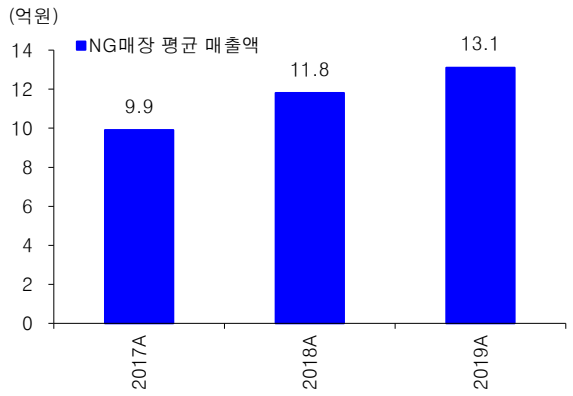
자료: 유진투자증권

도표 18 수익성 높은 온라인 매출 급증 중



자료: 유진투자증권

도표 19 NG 매장당 평균 매출액 증가세 지속



자료: 유진투자증권

도표 20 국내 온라인 채널 현황 및 계획



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 글로벌 온라인몰 입점 예정



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.06.30 기준)