



# Not Rated

현재주가(6.12) 7,920원

### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	885.76
52주 최고/최저(원)	8,850/5,090
시가총액(십억원)	62.5
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	7,888.5
60일 평균 거래량(천주)	30.7
60일 평균 거래대금(십억원)	0.2
외국인지분율(%)	0.66
주요주주 지분율(%)	
더네이처홀딩스	47.71

### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	60	27	22	38
영업이익	8	(7)	(8)	(4)
세전이익	8	(8)	(8)	(7)
순이익	7	(6)	(7)	(7)
EPS	883	(789)	(886)	(749)
증감율	53.6	적전	적지	적지
PER	13.7	(11.0)	(9.0)	(9.3)
PBR	2.1	1.7	1.7	1.8
EV/EBITDA	8.2	0.0	0.0	0.0
ROE	15.0	(15.5)	(19.2)	(19.4)
BPS	5,855	5,086	4,611	3,865
DPS	0	0	0	0

## 배럴 (267790)

### 리오프닝 수혜주, 중국 진출로 밸류 UP

#### 리오프닝 수혜주

배럴은 2019년 최대 실적인 매출액 599억원, 영업이익 85억을 시현하며 4년간 2배 성장했다. 국내 해양레저인구와 해외관광객 증가에 따른 수혜를 입었으나, 2020년 코로나19의 영향으로 3년간 적자가 지속됐다. 그러나 2022년부터 세계 각국이 출입국을 정상화하였으며, 국내도 올해 엔데믹 선언과 함께 해외 관광객의 급격한 증가가 진행되고 있다. 2023년 1~4월 해외로 나간 관광객은 648만명인데, 이는 2022년 연간 출국자(655만명)와 비슷하며, 월별로는 연간 1,931만명이 출국했던 2015년과 유사한 추세이다. 올해 해외여행객 2,000만명대 회복을 기대할 수밖에 없다. 이를 방증하듯 배럴의 실적도 1분기 매출액 84억원(YoY 186.7%), 영업이익 7.5억원(YoY 흑자전환)을 시현하며 늘 적자를 내던 1분기에 흑자전환에 성공했다. 2분기부터 3분기는 최대 성수기로, 리오프닝과 해외여행의 직접 수혜주인 배럴에 지금 주목해야 한다.

#### 더워지고 길어지는 여름, 해양레저 인구 증가, 모든 환경이 우호적이다!

세계기상기구(WMO)는 5월 2023년부터 '엘니뇨를 대비하라'고 경고했다. 3년간의 엘니뇨로 인한 쿨링 효과에도 불구하고, 지난 8년간 지구는 역사적으로 가장 높은 기온을 기록했다. 지구 기온은 1880년부터 10년마다 평균 0.08°C 상승하였는데, 1981년부터는 10년마다 평균 0.18°C 상승하며 더위가 가속화되는 모습을 보여주고 있다. 2023년에는 봄부터 아시아에서는 '괴물 폭염'이 지속되고 있으며, 한국도 기록적인 더위를 경신 중이다. 이와 더불어 해양레저 인구가 폭발적으로 증가하고 있다. 대표적인 해양레저 서핑의 국내 인구는 2019년 약 40만명, 2022년에는 약 100만명에 달하는 것으로 추산한다. 이외에도 다이빙, 카누와 카약, 웨이크보드 등의 해양레저가 꾸준히 증가하고 있으며 활동 시 자외선으로 인한 화상 예방과 안전상의 이유로 래쉬가드의 수요는 꾸준히 증가할 전망이다.

#### 더네이처홀딩스 인수 후 유통채널 및 품목 다각화, 중국 진출로 성장 지속

더네이처홀딩스는 2022년 7월 배럴의 지분 47.7%(1Q23 기준 40.8%)를 인수하며 연결 자회사로 편입했다. 인수 후 유통채널 다각화와 중국 진출을 위한 사전 작업을 진행했다. 그 결과 1년 만에 면세점 1개에서 3개로, 백화점 내 매장 수 22개에서 29개로, 아울렛 10개에서 12개로 확대, 온라인 쇼핑몰 입점 확대 등 가시적인 성과를 보였다. 중국 법인도 개편을 마치며 하반기 온라인 매출을 시작으로 점차 오프라인 매장까지 확대할 계획이다. 더네이처홀딩스는 지난 4월 내셔널지오그래픽 중국 베이징 1호점을 열어 본격적인 중국 진출을 알렸다. 내셔널지오그래픽이 겨울 어패럴에 집중되어 있는 만큼 여름이 성수기인 배럴과 동반 진출을 통한 시너지가 있을 것으로 전망한다. 배럴은 내수 시장 회복과 함께 중국 진출을 통한 성장을 지속할 전망이다.



Analyst 김규상 kimq@hanafn.com

### 2023년 매출액 580억원, 영업이익 82억원 전망

#### 2023년 흑자전환 전망

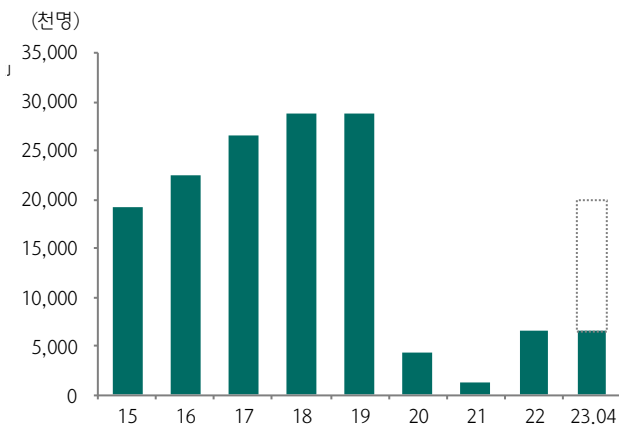
배럴의 2023년 연결 실적은 매출액 580억원(YoY 52.6%), 영업이익 82억원(YoY 흑자전환)으로 전망한다. 1) 리오프닝으로 인한 래쉬가드 매출 증가, 2) 스웬웨어, 용품 등 타 제품군 매출 비중 상승, 3) 모회사와 동반 중국 진출을 통한 신규 시장 확대를 통한 실적 레벨업이 예상된다. 현 시가총액은 600억원 수준(RCPS 및 CB 포함 시 약 800억원)으로 상당히 낮으며, 향후 중국 진출 본격화 시 실적과 밸류에이션의 동반 상승이 가능할 전망이다.

도표 1. 실적 추이

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2019	2020	2021	2022
<b>매출액</b>	<b>2.9</b>	<b>10.8</b>	<b>18.2</b>	<b>6.2</b>	<b>8.4</b>				<b>60.0</b>	<b>26.7</b>	<b>21.5</b>	<b>38.0</b>
(%YoY)	38.2	68.4	160.8	2.3	186.7				19.7	-55.5	-19.4	76.6
워터스포츠	2.4	9.6	11.1	4.5	6.2				58.2	16.2	13.9	27.6
애슬레저	0.5	1.2	0.4	0.4	0.3				1.7	2.3	2.4	2.5
용품	0.0	0.0	6.6	1.3	1.9				0.0	8.2	5.2	7.9
<b>영업이익</b>	<b>(2.8)</b>	<b>(2.2)</b>	<b>2.4</b>	<b>(1.7)</b>	<b>0.8</b>				<b>8.5</b>	<b>(7.5)</b>	<b>(7.7)</b>	<b>(4.3)</b>
(%YoY)	적지	적지	흑전	적지	흑전				26.7	적전	적지	적지
(OP margin)	(95.6)	(20.1)	13.0	(27.8)	8.9				14.1	(28.0)	(35.9)	(11.4)
<b>지배주주순이익</b>	<b>(2.4)</b>	<b>(2.1)</b>	<b>1.7</b>	<b>(3.1)</b>	<b>2.1</b>				<b>6.9</b>	<b>(6.2)</b>	<b>(7.0)</b>	<b>(5.9)</b>
(NP margin)	(83.3)	(19.0)	9.5	(50.8)	24.9				11.5	(23.2)	(32.5)	(15.5)

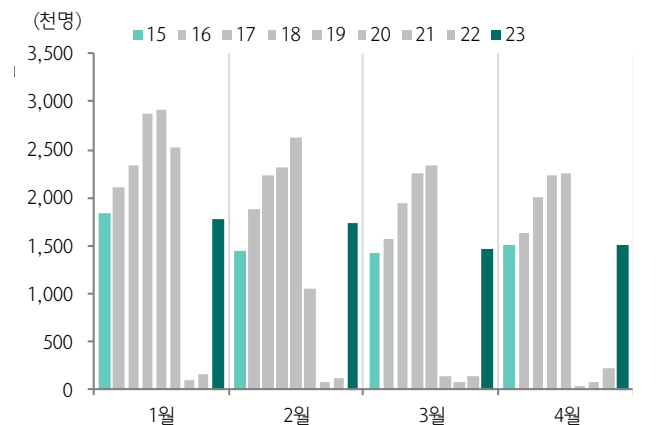
자료: 하나증권

도표 2. 연도별 해외관광객 추이(2023년은 4월까지)



자료: 한국관광통계, 하나증권

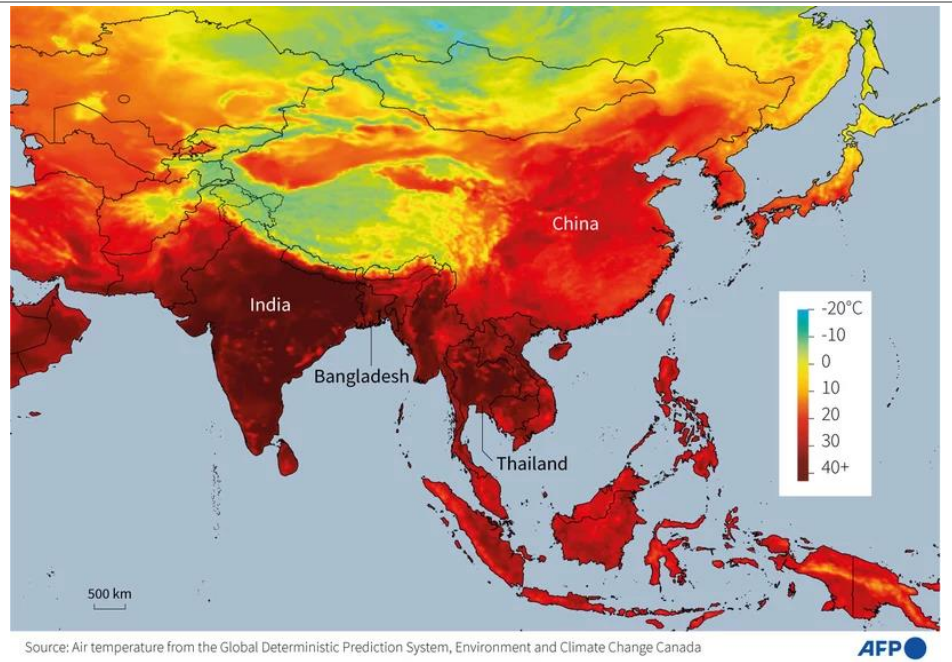
도표 3. 2015~2023년 월별(1~4월) 해외관광객 추이



자료: 한국관광통계, 하나증권

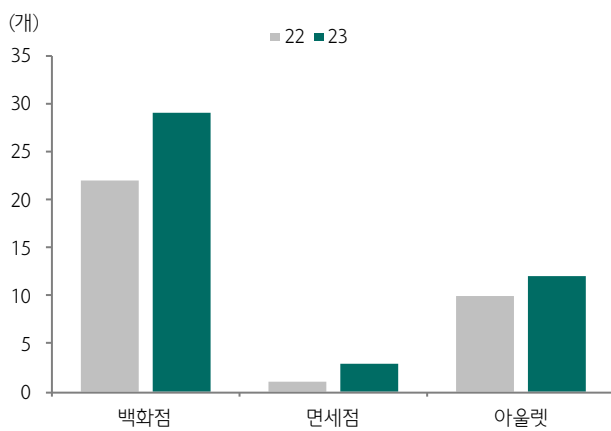
아시아 지역의 기록적인 폭염

도표 4. 아시아지역 기온(2023년 4월)



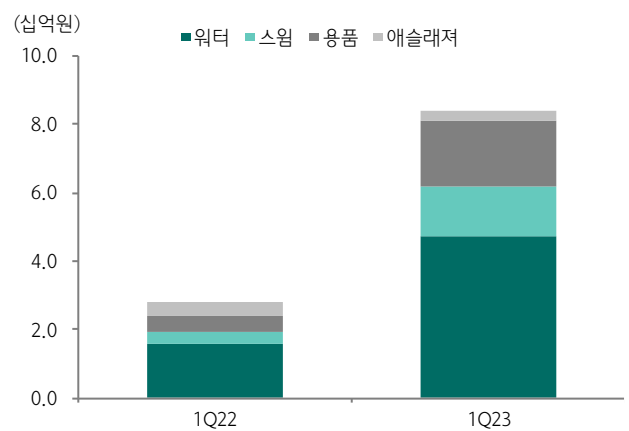
자료: AFP, 하나증권

도표 5. 배럴 유통채널 변화



주: 면세점은 매장 수가 아닌 국내 3대 면세점을 뜻함  
 자료: 배럴, 하나증권

도표 6. 배럴 제품 분류별 매출액



자료: 배럴, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>매출액</b>	<b>50</b>	<b>60</b>	<b>27</b>	<b>22</b>	<b>38</b>
매출원가	19	22	13	11	16
매출총이익	31	38	14	11	22
판매비	25	29	21	18	27
<b>영업이익</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>(7)</b>	<b>(8)</b>	<b>(4)</b>
금융손익	(1)	0	(0)	(1)	(1)
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	(0)	(0)	0	(1)
<b>세전이익</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>(8)</b>	<b>(8)</b>	<b>(7)</b>
법인세	1	2	(1)	(1)	(1)
계속사업이익	4	7	(6)	(7)	(6)
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>(6)</b>	<b>(7)</b>	<b>(6)</b>
비배주주지분 손익	0	0	0	0	0
<b>지배주주순이익</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>(6)</b>	<b>(7)</b>	<b>(6)</b>
지배주주지분포괄이익	4	7	(6)	(7)	(6)
NOPAT	5	7	(6)	(7)	(4)
EBITDA	7	10	(5)	(6)	(3)
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	N/A	20.0	(55.0)	(18.5)	72.7
NOPAT증가율	N/A	40.0	적전	적지	적지
EBITDA증가율	N/A	42.9	적전	적지	적지
영업이익증가율	N/A	14.3	적전	적지	적지
(지배주주)순이익증가율	N/A	75.0	적전	적지	적지
EPS증가율	N/A	53.6	적전	적지	적지
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	62.0	63.3	51.9	50.0	57.9
EBITDA이익률	14.0	16.7	(18.5)	(27.3)	(7.9)
영업이익률	14.0	13.3	(25.9)	(36.4)	(10.5)
계속사업이익률	8.0	11.7	(22.2)	(31.8)	(15.8)

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	575	883	(789)	(886)	(749)
BPS	4,955	5,855	5,086	4,611	3,865
CFPS	1,054	1,255	(612)	(567)	(59)
EBITDAPS	940	1,263	(677)	(740)	(334)
SPS	6,549	7,695	3,397	2,730	4,823
DPS	0	0	0	0	0
<b>주기지표(배)</b>					
PER	17.4	13.7	(11.0)	(9.0)	(9.3)
PBR	2.0	2.1	1.7	1.7	1.8
PCFR	9.5	9.6	(14.2)	(14.1)	(118.6)
EV/EBITDA	7.8	8.2	0.0	0.0	0.0
PSR	1.5	1.6	2.6	2.9	1.5
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	11.4	15.0	(15.5)	(19.2)	(19.4)
ROA	10.6	11.8	(12.5)	(13.6)	(12.4)
ROIC	37.3	23.6	(19.0)	(26.8)	(15.7)
부채비율	7.6	27.5	23.2	41.8	56.4
순부채비율	(55.9)	(30.9)	(13.1)	(27.0)	(10.3)
이자보상배율(배)	64.9	67.5	(46.6)	(10.0)	(2.7)

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>유동자산</b>	<b>35</b>	<b>38</b>	<b>31</b>	<b>34</b>	<b>30</b>
금융자산	21	24	13	23	17
현금성자산	12	24	8	22	6
매출채권	2	2	1	1	2
채고자산	10	12	15	10	10
기타유동자산	2	0	2	0	1
<b>비유동자산</b>	<b>7</b>	<b>20</b>	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>18</b>
투자자산	1	1	1	1	1
금융자산	1	1	1	1	1
유형자산	4	17	16	15	14
무형자산	0	1	1	0	0
기타비유동자산	2	1	0	1	3
<b>자산총계</b>	<b>41</b>	<b>58</b>	<b>49</b>	<b>52</b>	<b>48</b>
<b>유동부채</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>15</b>
금융부채	0	2	3	2	12
매입채무	0	1	0	0	1
기타유동부채	3	2	1	2	2
<b>비유동부채</b>	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>5</b>	<b>11</b>	<b>3</b>
금융부채	0	8	5	11	2
기타비유동부채	0	0	0	0	1
<b>부채총계</b>	<b>3</b>	<b>13</b>	<b>9</b>	<b>15</b>	<b>17</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>38</b>	<b>46</b>	<b>40</b>	<b>36</b>	<b>30</b>
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	18	18	19	22	22
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	(0)	(0)	(0)	0	0
이익잉여금	17	24	17	10	4
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>38</b>	<b>46</b>	<b>40</b>	<b>36</b>	<b>30</b>
순금융부채	(21)	(14)	(5)	(10)	(3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2</b>	<b>7</b>	<b>(9)</b>	<b>2</b>	<b>(2)</b>
당기순이익	4	7	(6)	(7)	(6)
조정	3	1	1	3	6
감가상각비	1	1	2	2	2
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	2	0	(1)	1	4
영업활동 자산부채 변동	(5)	(1)	(4)	6	(2)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(13)</b>	<b>(3)</b>	<b>(6)</b>	<b>5</b>	<b>(12)</b>
투자자산감소(증가)	(1)	0	0	0	0
자본증가(감소)	(4)	(13)	(1)	(0)	(1)
기타	(8)	10	(5)	5	(11)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>16</b>	<b>8</b>	<b>(1)</b>	<b>7</b>	<b>(2)</b>
금융부채증가(감소)	0	9	(3)	5	(1)
자본증가(감소)	22	0	1	3	0
기타재무활동	(6)	(1)	1	(1)	(1)
배당지급	0	0	0	0	0
<b>현금의 증감</b>	<b>5</b>	<b>12</b>	<b>(15)</b>	<b>14</b>	<b>(16)</b>
Unlevered CFO	8	10	(5)	(4)	(0)
Free Cash Flow	(2)	(5)	(9)	2	(4)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

배럴



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.6.26	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김규상)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 6월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김규상)는 2023년 6월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**  
BUY(매수)\_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.00%	4.55%	0.45%	100%

\* 기준일: 2023년 06월 10일