

# 제로투세븐 (159580)

## 20.1Q 공중비책 수출 2배로 증가! 코로나19 속에서 희망을 찾다

**투자 의견 'BUY', 목표주가 13,700원 유지**

제로투세븐에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 13,700원으로 유지한다. 제로투세븐은 코로나19로 인한 패션사업부의 적자 지속과 공중비책 면세판매채널 부진으로 1분기 저조한 실적을 시현하였다. 하지만 제로투세븐은 1) 패션사업부 구조조정 가속화, 2) 공중비책 해외 수출 증가, 3) POE사업부의 견조한 실적 지속을 통한 고수익 사업부 확대와 적자 사업부 축소가 꾸준히 이루어지고 있는 만큼 코로나19 이후가 더욱 기대되는 기업이다.

### 20.1Q Re: 공중비책 해외수출 성장으로 새로운 가능성 제시

제로투세븐은 2020년 1분기 매출액 339억원(+4.5%, YoY)과 영업적자 6억원(적자전환, YoY)을 시현하였다. 코로나19로 인한 주요사업부 실적 부진으로 전사적 실적 또한 악화되었으나 1분기 공중비책 해외수출은 급증하였고 포장사업부 또한 견조한 매출성장을 이루고 있어 향후 실적은 분기별로 개선될 전망이다.

#### 코스메틱사업부(공중비책):

제로투세븐의 코스메틱사업부 2020년 1분기 실적은 매출액 96억원(-9.4%, YoY)과 영업이익 10억원(-63.2%, YoY)을 시현하였다. 공중비책은 코로나19 영향으로 면세점 매출이 크게 감소하였으나 해외수출이 전년동기대비 109.4% 증가한 67억원을 시현하며 공중비책의 해외판매채널 고성장에 대한 새로운 가능성을 제시하였다. 공중비책은 2분기부터 중국 내 신규지역 진출 및 이커머스 판매채널(티몰)강화가 진행중이며 이에 따른 분기별 성장세가 지속 될 전망이다.

#### 포장사업부:

포장사업부 2020년 1분기 실적은 매출액 86억원(+7.1%, YoY)과 영업이익 14억원(-16.5%, YoY)을 시현하였다. 코로나19에도 문제없이 영업이 지속되었으나 1분기 신규 설비 입고가 지연되며 매출액 성장은 더뎠다. CAPA증설 효과는 2분기로 이연 될 것으로 보인다. 1분기 영업이익률은 연초 라인재정비로 인한 일회성비용이 반영되며 전년동기대비 소폭 하락하였으나, 2분기부터 다시 영업이익률 20%대 이상으로 회복할 전망이다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 13,700원 | CP(5월 15일): 8,050원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	691.93
52주 최고/최저(원)	13,900/3,855
시가총액(십억원)	161.3
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	20,032.6
60일 평균 거래량(천주)	203.6
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.47
주요주주 지분율(%)	
김정민 외 6인	57.87
대신-K&T신기술투자조합	21.32
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.2 (24.8) (5.3)
상대	(9.0) (27.3) (0.1)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	227.0	248.3
영업이익(십억원)	22.6	33.9
순이익(십억원)	17.3	26.9
EPS(원)	864	1,343
BPS(원)	4,870	6,235

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	156.3	213.6	195.9	221.8	254.9
영업이익	십억원	(3.4)	11.2	14.3	23.7	33.6
세전이익	십억원	(4.5)	11.5	14.6	23.9	33.4
순이익	십억원	(6.4)	9.3	11.8	19.4	27.1
EPS	원	(474)	466	590	969	1,353
증감률	%	적지	흑전	26.6	64.2	39.6
PER	배	N/A	22.45	13.65	8.30	5.95
PBR	배	2.08	2.77	1.84	1.51	1.20
EV/EBITDA	배	N/A	13.46	8.12	4.90	3.07
ROE	%	(14.11)	13.70	15.00	20.58	23.05
BPS	원	3,300	3,775	4,365	5,334	6,687
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이정기  
02-3771-7522  
robert.lee@hanafn.com



Analyst 안주원  
02-3771-3125  
joowonahn@hanafn.com

RA 정민구  
02-3771-3429  
mingu.jeong@hanafn.com

코로나19 영향으로 코스메틱, 패션 사업부가 역성장 하였으나, 공중비책 해외수출 증가 및 포장사업부 외형 지속 성장으로 새로운 가능성 제시

**20.1Q Review: 매출액 339억원과 영업적자 6억원 시현**

2020년 1분기 실적은 매출액 339억원(+4.5%, YoY)과 영업적자 6억원(적자전환, YoY)을 시현하였다. 코로나19로 인한 주요사업부 실적 부진으로 전사적 실적 또한 악화되었다. 하지만 1분기 공중비책 해외수출은 급증하였고 포장사업부 또한 견조히 성장하고 있어 향후 분기별 실적은 지속적으로 개선될 전망이다.

코스메틱사업부(공중비책):

제로투세븐의 코스메틱사업부 2020년 1분기 실적은 매출액 96억원(-9.4%, YoY)과 영업이익 10억원(-63.2%, YoY)을 시현하였다. 공중비책은 코로나19 영향으로 면세점 매출이 크게 감소하였으나 해외수출이 전년동기대비 109.4% 증가한 67억원을 시현하며 공중비책의 해외수출확장에 대한 새로운 가능성을 제시하였다. 향후 공중비책은 중국 내 신규지역 진출 및 이커머스 판매채널(티몰)강화로 해외수출의 분기별 성장세가 지속 될 것으로 판단한다.

패션사업부:

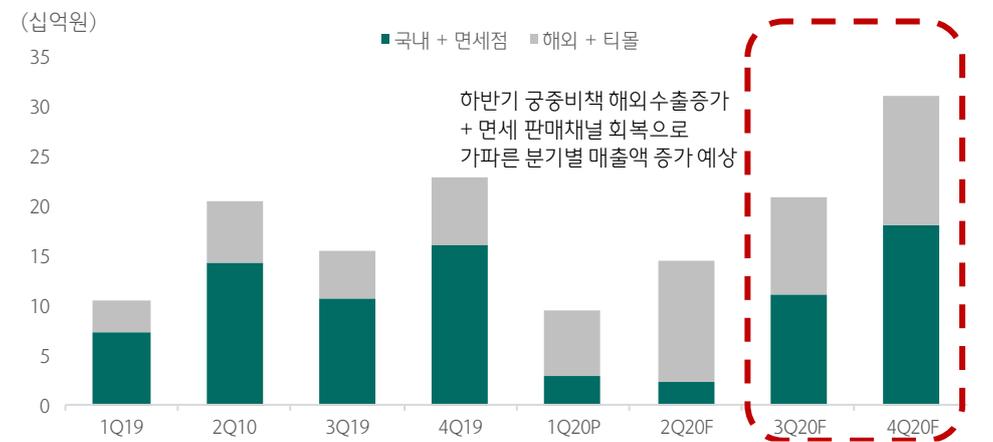
패션사업부 실적은 매출액 114억원(-39.7%, YoY)과 영업적자 21억원(적자지속, YoY)을 시현하였다. 오프라인 할인매장 판매채널 비중이 높은 패션사업부는 코로나19에 직격탄을 맞으며 매출액, 영업이익이 동반 하락하였다. 제로투세븐은 비효율 매장 축소, 브랜드 통합, 온라인 판매채널로의 전환을 가속화 하며 2020년 내 확실한 체질 개선을 이룰 것으로 보인다.

포장사업부:

포장사업부 2020년 1분기 실적은 매출액 86억원(+7.1%, YoY)과 영업이익 14억원(-16.5%, YoY)을 시현하였다. 코로나19에도 문제없이 영업이 지속되었으나 1분기 신규 설비 입고가 지연되며 매출액 성장은 더뎠다. CAPA증설 효과는 2분기로 이연 될 것으로 보인다. 1분기 영업이익률은 연초 라인재정비로 인한 일회성비용이 반영되며 전년 동기대비 소폭 하락하였으나, 2분기부터 다시 영업이익률 20%대 이상으로 회복할 전망이다.

하반기 중국관광객 유입 수 회복 시 공중비책 해외수출증가 + 면세 판매채널 회복으로 가파른 분기별 매출액성장 예상

그림 1. 공중비책 판매 채널별 매출액 추이



자료: 제로투세븐, 하나금융투자

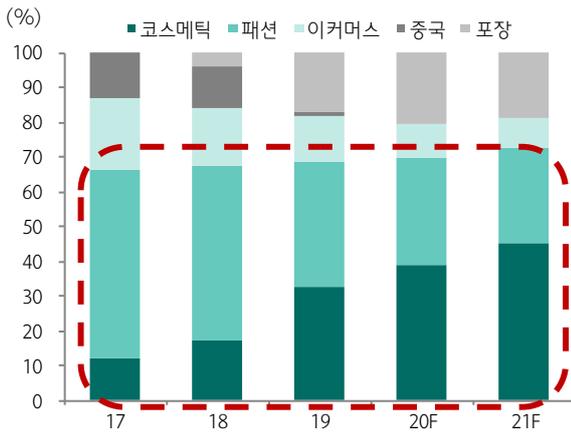
### 2020년 매출액 1,959억원과 영업이익 143억원 전망

2020년 고수익 사업부인 코스메틱, 포장사업부 매출 비중이 높아지며 2.0%p 증가한 영업이익률 7.3% 달성 예상

제로투세븐의 2020년 실적은 매출액 1,959억원(-8.3%, YoY)과 영업이익 143억원(-27.2%, YoY)으로 전망한다. 2020년 고수익 사업부인 코스메틱사업부 및 포장사업부는 코로나19에도 불구하고 지속적 외형성장을 이룰 것으로 보이나 패션사업부 구조조정 등으로 인해 관련 매출액이 대폭 축소되며 전사적 매출액은 소폭 역 성장 할 전망이다. 코스메틱사업부는 중국 내 신규지역 확장 및 이커머스 판매채널강화로 해외수출의 성장 그리고 하반기 면세점판매채널 회복으로 올해도 외형성장을 지속할 전망이다. 2020년 코스메틱사업부의 매출액은 전년대비 9.8% 성장한 764억원으로 예상한다. 패션사업부는 비효율매장 축소 및 브랜드 통폐합으로 전년대비 -21.6% 하락한 매출액 609억원을 시현할 전망이다.

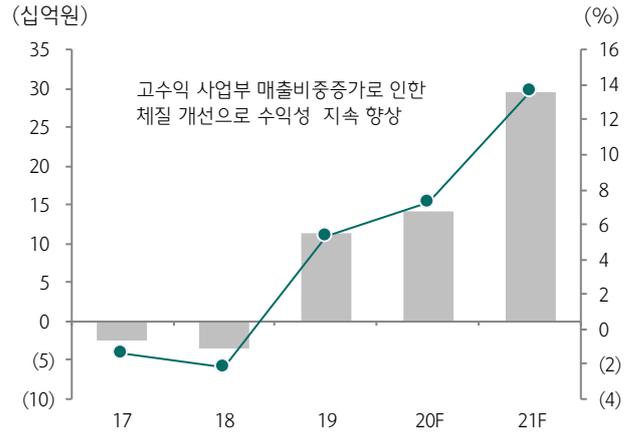
제로투세븐의 2020년 영업이익률은 고수익 사업부인 코스메틱, 포장사업부의 매출 비중이 높아지며 (코스메틱 19년 32.6% → 20년 39.0% / 포장 16.8% → 20.4% / 패션 36.4% → 31.1%) 2.0%p 증가한 7.3%를 달성할 수 있을 것으로 판단한다.

그림 2. 제로투세븐 사업부별 매출 비중 추이



자료: 제로투세븐, 하나금융투자

그림 3. 제로투세븐 연간 영업이익, 영업이익률 추이



자료: 제로투세븐, 하나금융투자

표 1. 제로투세븐 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	19P	20F	21F
매출액	49.8	62.2	42.7	58.9	33.9	43.7	51.9	66.3	213.6	195.9	216.1
(%YoY)	31.7%	48.5%	8.8%	57.8%	-32.0%	-29.7%	21.5%	12.5%	36.7%	-8.3%	10.3%
패션	18.9	19.9	17.6	21.3	11.4	13.8	16.2	19.5	77.7	60.9	59.0
코스메틱	10.6	20.5	15.5	23.0	9.6	14.6	21.0	31.2	69.6	76.4	97.9
이커머스	7.2	8.5	6.9	5.0	4.4	5.1	4.2	4.9	27.6	18.6	18.8
중국	5.1	4.0	-7.5	1.2	-	-	-	-	2.8	-	-
포장	8.0	9.3	10.2	8.4	8.6	10.2	10.5	10.7	35.9	39.9	40.4
영업이익	2.1	5.0	2.9	1.3	-0.6	1.7	4.6	8.6	11.2	14.3	29.5
영업이익률	4.3%	8.1%	6.8%	2.2%	-1.6%	4.0%	8.8%	12.9%	5.3%	7.3%	13.7%
패션	-1.2	-1.1	-1.6	-3.2	-2.1	-1.6	-1.5	-1.7	-7.1	-6.9	-1.0
코스메틱	2.6	5.0	3.5	3.8	1.0	1.8	4.5	7.8	14.9	15.0	23.1
이커머스	-0.6	-0.4	-0.8	-0.8	-0.1	-0.1	-	-0.1	-2.6	-0.3	-1.2
중국	-0.4	-0.6	-0.4	-0.4	-	-	-	-	-1.8	-	-
포장	1.7	2.1	2.2	1.9	1.4	2.3	2.4	3.5	7.9	9.5	9.7
당기순이익	1.8	5.4	1.1	7.0	0.0	1.3	3.7	6.8	15.3	11.8	23.3
당기순이익률	3.7%	8.7%	2.5%	11.9%	0.0%	2.9%	7.1%	10.3%	7.1%	6.0%	10.8%

자료: 제로투세븐, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
<b>매출액</b>	<b>156.3</b>	<b>213.6</b>	<b>195.9</b>	<b>221.8</b>	<b>254.9</b>	
매출원가	87.7	122.6	111.8	121.5	134.3	
매출총이익	68.6	91.0	84.1	100.3	120.6	
판매비	71.9	79.8	69.7	76.5	86.9	
<b>영업이익</b>	<b>(3.4)</b>	<b>11.2</b>	<b>14.3</b>	<b>23.7</b>	<b>33.6</b>	
금융손익	(0.6)	(0.6)	(0.3)	0.1	0.1	
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	(0.5)	0.8	0.6	0.1	(0.4)	
<b>세전이익</b>	<b>(4.5)</b>	<b>11.5</b>	<b>14.6</b>	<b>23.9</b>	<b>33.4</b>	
법인세	0.7	2.7	2.8	4.5	6.3	
계속사업이익	(5.2)	8.7	11.8	19.4	27.1	
중단사업이익	(1.2)	0.6	0.0	0.0	0.0	
<b>당기순이익</b>	<b>(6.4)</b>	<b>9.3</b>	<b>11.8</b>	<b>19.4</b>	<b>27.1</b>	
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>지배주주순이익</b>	<b>(6.4)</b>	<b>9.3</b>	<b>11.8</b>	<b>19.4</b>	<b>27.1</b>	
지배주주지분포괄이익	(6.6)	9.5	11.8	19.4	27.1	
NOPAT	(3.9)	8.6	11.6	19.3	27.3	
EBITDA	(1.2)	16.3	19.2	28.8	38.8	
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율	(15.2)	36.7	(8.3)	13.2	14.9	
NOPAT증가율	적지	흑전	34.9	66.4	41.5	
EBITDA증가율	적전	흑전	17.8	50.0	34.7	
영업이익증가율	적지	흑전	27.7	65.7	41.8	
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	26.9	64.4	39.7	
EPS증가율	적지	흑전	26.6	64.2	39.6	
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률	43.9	42.6	42.9	45.2	47.3	
EBITDA이익률	(0.8)	7.6	9.8	13.0	15.2	
영업이익률	(2.2)	5.2	7.3	10.7	13.2	
계속사업이익률	(3.3)	4.1	6.0	8.7	10.6	
<b>투자지표</b>						
<b>주당지표(원)</b>						
EPS	(474)	466	590	969	1,353	
BPS	3,300	3,775	4,365	5,334	6,687	
CFPS	(138)	875	987	1,445	1,900	
EBITDAPS	(88)	813	957	1,440	1,935	
SPS	11,503	10,660	9,777	11,071	12,725	
DPS	0	0	0	0	0	
<b>주가지표(배)</b>						
PER	N/A	22.4	13.7	8.3	6.0	
PBR	2.1	2.8	1.8	1.5	1.2	
PCFR	N/A	11.9	8.2	5.6	4.2	
EV/EBITDA	N/A	13.5	8.1	4.9	3.1	
PSR	0.6	1.0	0.8	0.7	0.6	
<b>재무비율(%)</b>						
ROE	(14.1)	13.7	15.0	20.6	23.0	
ROA	(5.7)	7.1	9.3	14.0	16.3	
ROIC	(6.6)	10.8	14.1	23.3	31.2	
부채비율	113.2	75.4	49.5	44.5	39.6	
순부채비율	15.7	13.5	(6.6)	(19.3)	(32.3)	
이자보상배율(배)	(4.0)	12.7	27.8	70.5	97.5	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
<b>유동자산</b>	<b>89.4</b>	<b>70.5</b>	<b>70.7</b>	<b>92.8</b>	<b>124.8</b>	
금융자산	20.0	9.6	14.8	29.5	52.1	
현금성자산	19.6	9.6	14.8	29.5	52.1	
매출채권 등	22.6	22.5	20.6	23.3	26.8	
재고자산	46.1	37.9	34.8	39.4	45.3	
기타유동자산	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6	
<b>비유동자산</b>	<b>45.5</b>	<b>57.2</b>	<b>55.9</b>	<b>57.5</b>	<b>58.3</b>	
투자자산	0.0	6.0	5.5	6.2	7.1	
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
유형자산	19.3	24.8	25.1	27.0	27.7	
무형자산	<b>20.0</b>	<b>18.9</b>	<b>17.7</b>	<b>16.7</b>	<b>15.9</b>	
기타비유동자산	<b>6.2</b>	<b>7.5</b>	<b>7.6</b>	<b>7.6</b>	<b>7.6</b>	
<b>자산총계</b>	<b>134.9</b>	<b>127.7</b>	<b>126.6</b>	<b>150.3</b>	<b>183.1</b>	
<b>유동부채</b>	<b>57.4</b>	<b>45.0</b>	<b>32.5</b>	<b>36.2</b>	<b>40.9</b>	
금융부채	20.0	15.5	5.4	5.6	5.9	
매입채무 등	35.0	26.4	24.3	27.5	31.6	
기타유동부채	2.4	3.1	2.8	3.1	3.4	
<b>비유동부채</b>	<b>14.2</b>	<b>9.9</b>	<b>9.4</b>	<b>10.1</b>	<b>11.1</b>	
금융부채	<b>10.0</b>	<b>3.9</b>	<b>3.9</b>	<b>3.9</b>	<b>3.9</b>	
기타비유동부채	4.2	6.0	5.5	6.2	7.2	
<b>부채총계</b>	<b>71.6</b>	<b>54.9</b>	<b>41.9</b>	<b>46.3</b>	<b>51.9</b>	
<b>지배주주지분</b>	<b>63.3</b>	<b>72.8</b>	<b>84.6</b>	<b>104.0</b>	<b>131.2</b>	
자본금	<b>10.0</b>	<b>10.0</b>	<b>10.0</b>	<b>10.0</b>	<b>10.0</b>	
자본잉여금	66.0	66.0	66.0	66.0	66.0	
자본조정	(2.8)	(2.8)	(2.8)	(2.8)	(2.8)	
기타포괄이익누계액	(1.1)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	
이익잉여금	(8.8)	(0.1)	11.8	31.2	58.3	
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	
<b>자본총계</b>	<b>63.3</b>	<b>72.8</b>	<b>84.6</b>	<b>104.0</b>	<b>131.2</b>	
순금융부채	10.0	9.8	(5.6)	(20.1)	(42.4)	
<b>현금흐름표</b>						
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>4.2</b>	<b>11.2</b>	<b>18.9</b>	<b>21.3</b>	<b>28.1</b>	
당기순이익	(6.4)	9.3	11.8	19.4	27.1	
조정	3.1	6.2	4.9	5.1	5.1	
감가상각비	2.2	5.0	4.9	5.1	5.1	
외환거래손익	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	
지분법손익	0.0	(1.6)	0.0	0.0	0.0	
기타	0.8	2.6	0.0	0.0	0.0	
영업활동 자산부채 변동	7.5	(4.3)	2.2	(3.2)	(4.1)	
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>5.0</b>	<b>(4.9)</b>	<b>(3.5)</b>	<b>(6.7)</b>	<b>(5.9)</b>	
투자자산감소(증가)	0.0	(6.0)	0.5	(0.7)	(0.9)	
유형자산감소(증가)	(0.7)	(5.2)	(4.0)	(6.0)	(5.0)	
기타	5.7	6.3	0.0	0.0	0.0	
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(3.5)</b>	<b>(16.2)</b>	<b>(10.1)</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	
금융부채증가(감소)	(0.7)	(10.6)	(10.1)	0.2	0.3	
자본증가(감소)	44.8	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(47.6)	(5.6)	0.0	0.0	0.0	
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>현금의 증감</b>	<b>5.7</b>	<b>(10.0)</b>	<b>5.2</b>	<b>14.8</b>	<b>22.5</b>	
Unlevered CFO	(1.9)	17.5	19.8	28.9	38.1	
Free Cash Flow	3.5	4.4	14.9	15.3	23.1	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제로투세븐



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.9.13	BUY	13,700		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 05월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2020년 05월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.