

제로투세븐 (159580)



1Q21 탑픽 Preview #6: 팔목상대 : 궁중비책 매출 증가 + 유아복 적자 축소 = 실적 개선 원년

투자 의견 BUY, 목표주가 18,900원으로 커버리지 재개

제로투세븐의 투자 의견과 목표주가를 각각 BUY와 18,900원으로 제시하며 커버리지를 재개한다. 코로나19 영향으로 코스메틱 사업부의 주요 매출 채널인 면세점에서의 부진으로 인해 지난 해 5월 이후로 커버리지를 중단했다. 그러나 2021년은 각 사업부의 실적 호전이 예상되고 있어 그 동안의 실적 부진을 딛고 시장의 기대치에 부합하는 한 해가 될 전망이다. 커버리지를 다시 시작한다. 목표주가 18,900원은 화장품 업종 평균인 PER 23배에 중국 관련 소비재 프리미엄 10%를 추가하여 PER 25배를 적용하였다.

실적 개선 1Q부터 시작: 21년 분기별(QoQ)로 좋아지는 실적

제로투세븐의 2021년 1분기 매출액과 영업이익은 275억원과 8억원으로 전년 동기 대비 매출액은 19.1% 감소하나 영업이익은 흑자 전환할 전망이다. 매출액 감소의 원인은 코로나19 영향에 따른 패션 사업부의 오프라인 매장 축소와 분유 포장 사업부의 일시적 수주 부진으로 판단된다. 그러나 성장성과 수익성을 겸비한 궁중비책 사업부의 큰 폭의 수출 증가가 영업이익을 흑자전환 시킬 전망이다. 포장사업부는 2분기부터 회복 국면에 접어들어 하반기부터는 완전한 분기별 성장세를 유지할 것으로 전망한다.

2021년 매출액 1,434억원, 영업이익 181억원 전망

제로투세븐의 2021년 실적은 매출액 1,434억원(+1.7%, YoY), 영업이익 181억원(+3,079.1%, YoY)으로 전망한다. 2021년은 그 동안 제로투세븐 투자자들이 바라왔던 방향으로 가는 실적 개선의 원년이 될 전망이다. 전 사업부 공히 지속되어왔던 부진 또는 일시적인 부진을 딛고 수익성 향상을 완성할 것으로 예상된다. 코스메틱 사업은 중국 오프라인 사업부에서 대리상을 2개로 확대하여 매출 증가가 예상된다. 패션사업부는 오프라인 매장 축소 및 온라인 채널에 집중하며 적자폭 감소가 전망된다. 제로투세븐의 캐시카우인 포장사업 또한 2021년 2분기부터는 기존 고객을 통한 수주 정상화로 하반기에는 코로나 이전 수준의 회복이 전망된다.

스몰캡_Report

BUY

| TP(12M): 18,900원(상향) | CP(4월21일): 13,900원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,022.22
52주 최고/최저(원)	14,500/6,590
시가총액(십억원)	278.5
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	20,032.6
60일 평균 거래량(천주)	761.9
60일 평균 거래대금(십억원)	9.3
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	0.67
주요주주 지분율(%)	
김정민 외 6인	57.87
대신-K&T신기술투자조합	21.32
주가상승률	1M 6M 12M
절대	36.3 96.1 71.4
상대	26.9 59.3 5.4

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)		140.7
영업이익(십억원)		13.4
순이익(십억원)		12.0
EPS(원)		587
BPS(원)		N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	156.3	213.6	141.0	143.4	197.2
영업이익	십억원	(3.4)	11.2	0.6	18.1	36.5
세전이익	십억원	(4.5)	11.5	(1.2)	18.0	36.2
순이익	십억원	(6.4)	9.3	(0.6)	15.1	29.4
EPS	원	(474)	466	(31)	753	1,467
증감율	%	적지	흑전	적전	흑전	94.82
PER	배	(14.49)	22.42	(274.52)	17.93	9.20
PBR	배	2.08	2.77	2.27	3.00	2.26
EV/EBITDA	배	(123.65)	13.46	29.14	10.97	5.69
ROE	%	(14.11)	13.70	(0.85)	18.90	28.81
BPS	원	3,300	3,775	3,747	4,500	5,967
DPS	원	0	0	0	0	0



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

기업분석팀 중소영주파트
연구원 조정현
02-3771-7650
chunghyuncho@hanafn.com

전 사업부의 실적 개선이 기대되는 2021년!

→ 화장품 매출 채널 다각화, 유아복 구조조정, 분유 뚜껑 코로나 이전으로 회복

2021년 각 사업부는

- 1) 코스메틱 사업부의 꾸준한 분기별 성장 전망
- 2) 패션사업부의 적자폭 감소 기대
- 3) 포장사업부는 2분기 회복국면으로 전환, 하반기 성장 전망

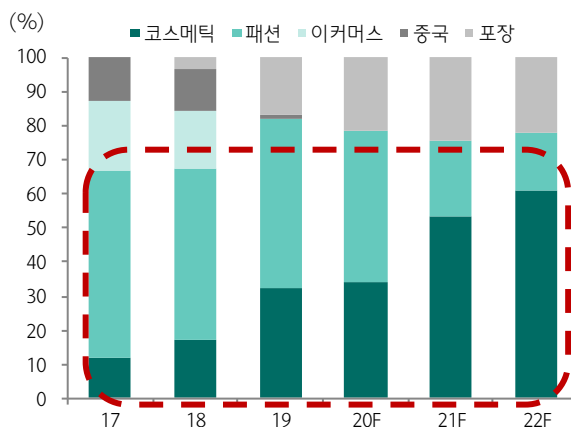
제로투세븐의 2021년 실적은 매출액 1,434억원(+1.7%, YoY), 영업이익 181억원(+3,079.1%, YoY)으로 전망한다. 2021년은 그 동안 제로투세븐 투자자들이 바라왔던 방향으로 가는 실적 개선의 원년이 될 전망이다. 전 사업부 공히 지속되어왔던 부진 또는 일시적인 부진을 딛고 수익성 향상을 완성할 것으로 예상된다.

① **코스메틱**: 중국 오프라인 사업부에서 대리상을 기존 1개에서 2개로 확대하여 신규 대리상 매출이 본격화되며 면세점의 매출 축소를 뛰어 넘는 매출 증가가 있을 전망이다. 제로투세븐의 고수인 사업부인 코스메틱사업의 2021년 실적은 매출액 765억원(+32.1%, YoY), 영업이익 165억원(+21.5%, YoY)으로 전망한다.

② **패션**: 2019년, 2020년 각각 -98억원, -101억원이었던 영업적자가 2021년 약 -50억원 수준까지 적자폭이 크게 축소될 전망이다. 2019년 약 200여개에 달하던 오프라인 매장을 꾸준히 축소하여 2021년 3월말 100여개까지 축소하였다. 2021년 연말까지 수익성이 담보되는 50여개의 매장만 남겨 놓고 온라인 채널에 집중하여 수익성 개선이 전망되며 2022년에는 패션 사업의 흑자 전환이 가능할 것으로 보인다.

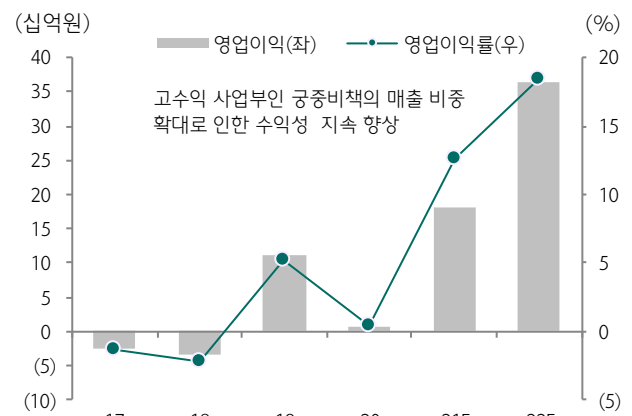
③ **포장**: 제로투세븐의 캐시카우인 포장사업은 코로나19 영향으로 지난 해 3분기부터 이어져 온 실적 부진이 전망되나 2021년 2분기부터는 기존 고객을 통한 수주 정상화로 하반기에는 코로나 이전 수준의 회복이 전망된다.

그림 1. 제로투세븐 사업부별 매출 비중 추이



자료: 제로투세븐, 하나금융투자

그림 2. 제로투세븐 연간 영업이익, 영업이익률 추이



자료: 제로투세븐, 하나금융투자

표 1. 제로투세븐 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	20	21F	22F
매출액	33.9	39.6	31.7	35.7	27.5	34.5	35.1	46.3	141.0	143.4	197.2
(%YoY)	-31.9%	-36.3%	-25.7%	-39.3%	-19.1%	-12.8%	10.5%	29.7%	-34.0%	1.7%	37.5%
패션	15.8	17.7	13.5	15.6	8.6	7.5	7.4	8.6	62.6	32.1	32.8
코스메틱	9.6	12.4	10.4	15.9	14.4	19.7	17.5	24.9	48.3	76.5	120.8
포장	8.6	9.4	7.9	4.2	4.5	7.3	10.2	12.8	30.1	34.8	43.6
영업이익	-0.6	2.4	0.2	-1.4	0.8	4.4	5.0	7.9	0.6	18.1	36.5
영업이익률	-1.6%	6.0%	0.5%	-4.0%	2.9%	12.9%	14.3%	17.0%	0.4%	12.6%	18.5%
패션	-2.1	-0.5	-2.8	-4.7	-1.9	-1.2	-0.9	-0.7	-10.1	-4.6	-0.6
코스메틱	1.0	1.0	0.8	3.5	2.6	4.5	3.6	5.8	6.2	16.5	27.3
포장	1.4	2.1	1.2	-0.2	0.0	1.2	2.3	2.8	4.5	6.3	9.7
당기순이익	0.0	1.8	-0.4	-2.0	0.6	3.6	4.3	6.6	-0.6	15.1	29.4
당기순이익률	0.1%	4.4%	-1.4%	-5.5%	2.3%	10.5%	11.6%	13.6%	-0.4%	10.5%	14.9%

자료: 제로투세븐, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	156.3	213.6	141.0	143.4	197.2
매출원가	87.7	122.6	88.9	78.6	103.9
매출총이익	68.6	91.0	52.1	64.8	93.3
판매비	71.9	79.8	51.5	46.7	56.8
영업이익	(3.4)	11.2	0.6	18.1	36.5
금융손익	(0.6)	(0.6)	(0.8)	(0.2)	(0.1)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(1.6)	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.5)	0.8	0.6	0.1	(0.2)
세전이익	(4.5)	11.5	(1.2)	18.0	36.2
법인세	0.7	2.7	(0.6)	2.9	6.8
계속사업이익	(5.2)	8.7	(0.6)	15.1	29.4
중단사업이익	(1.2)	0.6	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(6.4)	9.3	(0.6)	15.1	29.4
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(6.4)	9.3	(0.6)	15.1	29.4
지배주주지분포괄이익	(6.6)	9.5	(0.6)	15.1	29.4
NOPAT	(3.9)	8.6	0.3	15.2	29.6
EBITDA	(1.2)	16.3	5.7	23.4	41.9
성장성(%)					
매출액증가율	(15.19)	36.66	(33.99)	1.70	37.52
NOPAT증가율	적지	흑전	(96.51)	4,966.67	94.74
EBITDA증가율	적전	흑전	(65.03)	310.53	79.06
영업이익증가율	적지	흑전	(94.64)	2,916.67	101.66
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	적전	흑전	94.70
EPS증가율	적지	흑전	적전	흑전	94.82
수익성(%)					
매출총이익률	43.89	42.60	36.95	45.19	47.31
EBITDA이익률	(0.77)	7.63	4.04	16.32	21.25
영업이익률	(2.18)	5.24	0.43	12.62	18.51
계속사업이익률	(3.33)	4.07	(0.43)	10.53	14.91

투자지표	2018	2019	2020	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(474)	466	(31)	753	1,467
BPS	3,300	3,775	3,747	4,500	5,967
CFPS	(138)	875	354	1,175	2,082
EBITDAPS	(88)	813	285	1,170	2,092
SPS	11,503	10,660	7,039	7,158	9,844
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(14.49)	22.42	(274.52)	17.93	9.20
PBR	2.08	2.77	2.27	3.00	2.26
PCR	(49.78)	11.94	24.04	11.49	6.48
EV/EBITDA	(123.65)	13.46	29.14	10.97	5.69
PSR	0.60	0.98	1.21	1.89	1.37
재무비율(%)					
ROE	(14.11)	13.70	(0.85)	18.90	28.81
ROA	(5.66)	7.10	(0.51)	12.69	20.24
ROIC	(7.10)	11.40	0.41	21.41	38.49
부채비율	113.17	75.42	53.72	45.01	40.29
순부채비율	15.73	13.45	(5.96)	(15.33)	(27.48)
이자보상배율(배)	(4.05)	12.65	1.14	49.79	109.21

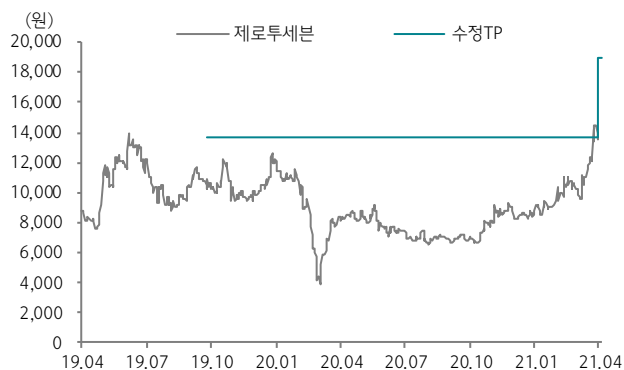
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	89.4	70.5	52.9	67.4	104.1
금융자산	20.0	9.6	15.3	24.4	41.3
현금성자산	19.6	9.6	15.2	24.3	40.8
매출채권	20.9	19.9	9.0	10.4	19.7
재고자산	46.1	37.7	26.5	30.6	40.4
기타유동자산	2.4	3.3	2.1	2.0	2.7
비유동자산	45.5	57.2	58.2	59.2	59.7
투자자산	0.0	6.0	8.5	8.7	8.8
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	19.3	24.8	26.0	26.3	26.6
무형자산	20.0	18.9	17.8	18.3	18.4
기타비유동자산	6.2	7.5	5.9	5.9	5.9
자산총계	134.9	127.7	111.1	126.6	163.8
유동부채	57.4	45.0	31.3	31.7	37.6
금융부채	20.0	15.5	8.1	8.1	6.3
매입채무	18.0	14.2	13.8	14.0	18.2
기타유동부채	19.4	15.3	9.4	9.6	13.1
비유동부채	14.2	9.9	7.6	7.6	9.4
금융부채	10.0	3.9	3.0	3.0	3.0
기타비유동부채	4.2	6.0	4.6	4.6	6.4
부채총계	71.6	54.9	38.8	39.3	47.0
지배주주지분	63.3	72.8	72.3	87.3	116.7
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
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)	(0.6)	14.4	43.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	63.3	72.8	72.3	87.3	116.7
순금융부채	10.0	9.8	(4.3)	(13.4)	(32.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4.2	12.8	20.2	16.6	29.7
당기순이익	(6.4)	9.3	(0.6)	15.1	29.4
조정	0	1	1	1	1
감가상각비	2.2	5.0	5.1	5.3	5.4
외환거래손익	0.1	0.2	0.4	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(1.6)	1.6	0.0	0.0
기타	(2.3)	(2.6)	(6.1)	(4.3)	(4.4)
영업활동 자산부채 변동	7.5	(2.8)	15.3	(3.8)	(5.1)
투자활동 현금흐름	5.0	(4.9)	(5.9)	(6.4)	(6.3)
투자자산감소(증가)	0.0	(6.0)	(1.0)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(0.7)	(5.2)	(3.1)	(4.1)	(4.0)
기타	5.7	6.3	(1.8)	(2.2)	(2.2)
재무활동 현금흐름	(3.5)	(17.7)	(8.5)	0.0	(1.8)
금융부채증가(감소)	(0.7)	(10.6)	(8.3)	0.0	(1.8)
자본증가(감소)	44.8	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(47.6)	(7.1)	(0.2)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	5.7	(10.0)	5.6	9.1	16.5
Unlevered CFO	(1.9)	17.5	7.1	23.5	41.7
Free Cash Flow	3.5	5.9	17.1	12.5	25.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제로투세븐



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.21	BUY	18,900		
18.9.13	BUY	13,700	-35.70%	5.84%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	94.23%	5.77%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 4월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2021년 4월 21일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.