



제로투세븐 (159580)

악재(Covid19) 속에 감춰진 호재(코스메틱 수출 증가)

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Buy (유지)

목표주가(하향): 12,000원

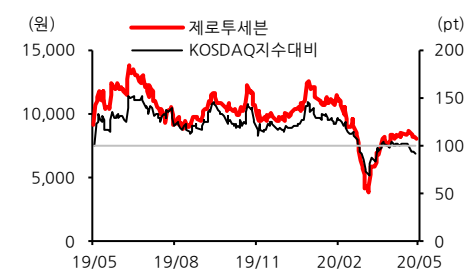
현재 주가(5/15)	8,050원
상승여력	▲ 49.1%
시가총액	1,613억원
발행주식수	20,033천주
52 주 최고가 / 최저가	13,900 / 3,855원
90 일 일평균 거래대금	15.86억원
외국인 지분율	1.5%
주주 구성	
김정민 (외 7 인)	57.9%
대산-K&T 신기술투자조합 (외 1 인)	21.3%
자사주 (외 1 인)	1.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.2	-25.5	-24.8	-5.3
상대수익률(KOSDAQ)	-10.2	-25.9	-28.3	-0.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	156	214	182	226
영업이익	-3	11	11	24
EBITDA	-1	16	16	29
지배주주순이익	-6	9	8	19
EPS	-483	466	419	956
순차입금	10	10	-7	-17
PER	-	22.4	19.2	8.4
PBR	2.2	2.9	2.0	1.6
EV/EBITDA	-123.6	13.5	9.5	5.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-14.1	13.7	10.9	21.0

주가 추이



1 분기 실적은 예상대로 부진했습니다. 그러나 큰 폭으로 증가 중인 코스메틱 수출은 주목할 필요가 있습니다. 향후 면세점 매출 회복과 맞물릴 시 코스메틱 부문의 고 성장 재개가 기대되기 때문입니다.

1Q20 실적 Review

1Q20 실적은 매출액 339억원(-24.9% 이하 yoy), 영업이익 -6억원(적전)을 시현했다. Covid19로 ①패션: 외형 감소에 따른 고정비 부담 증가→영업손실(-21억원, 적지), ②코스메틱: 방한 중국인 관광객 급감에 따른 면세점 매출 부진(-78.9%)→영업이익 감소(10억원, -63.2%) 등 B2C 부문 실적이 악화됐기 때문이다. B2B인 포장 부문도 주요 고객의 일시적 재고 조정 등에 따른 물량 감소로 예상 대비 부진했다.

하반기 증익(増益) 가능성

2분기는 전기 대비 실적 개선이 가능할 것으로 보인다. ①패션: 국내 Covid19 완화로 인한 실적 개선 조짐, ②코스메틱: 면세점 부진 지속에도 불구하고 선제적 제품 성수기 진입에 따른 내수·중국 직수출 매출 호조 예상, ③포장: 우호적 환율과 물량 정상화를 통한 실적 반등 등이 기대되기 때문이다. 2Q20 실적은 매출액 447억원(-23.8%), 영업이익 30억원(-44.7%)을 전망한다.

하반기 영업이익은 ①지난해 하반기 중국(3Q19)과 패션(4Q19) 부문 구조조정에 따른 기저 효과, ②방한 중국인 관광객의 점진적 증가(2H20E -52.5%)에 따른 면세점 매출 회복 흐름을 가정 시 상반기와 달리 전년 동기 대비 증가할 것으로 예상된다(1H20E -68.2%, 2H20E +152.1%). 올해 실적은 매출액 1,823억원(-14.6%), 영업이익 111억원(-1.4%)을 전망한다.

투자의견 'Buy', 목표주가 12,000원 제시

투자의견 'Buy'를 유지한다. 면세점 매출 회복 시 빠르게 증가 중인 중국 向 수출과 맞물리며 코스메틱 부문의 큰 폭 성장이 예상되고, 포장 부문의 실적 안정성 및 부진한 패션과 이커머스 부문의 매출 비중 축소 등으로 코스메틱 외 부문의 실적 개선도 더해질 수 있어 향후 성장 여지가 커 보이기 때문이다. 목표주가는 실적 추정치 하향과 할인율 상향(코스메틱 업황 불확실성)을 감안해 12,000원으로 변경한다.

[표1] 제로투세븐 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 억 원)

	변경 전		변경 후		차이	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
매출액	2,197	2,388	1,823	2,259	-17.0%	-5.4%
영업이익	235	300	111	240	-52.8%	-20.0%
순이익	201	247	86	192	-57.4%	-22.3%

자료: 한화투자증권 리서치센터

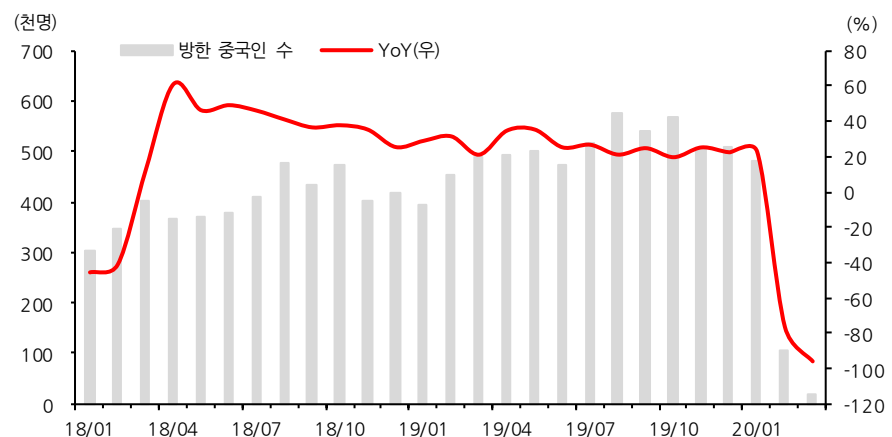
[표2] 제로투세븐 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 억 원)

	2018	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	1,563	2,136	1,823	2,259	452	586	509	589	339	447	459	578
패션	882	777	629	576	189	199	176	213	114	159	150	207
코스메틱	300	696	584	1,061	106	205	155	230	96	125	151	213
이커머스	294	276	197	184	72	85	69	50	44	55	45	53
POE	61	359	413	438	80	93	102	84	86	108	113	106
중국	25	28	0	0	5	4	7	12	0	0	0	0
영업이익	-34	112	111	240	23	55	22	12	-6	30	39	47
순이익	-64	93	86	192	18	54	11	11	0	23	30	32
yoy 증가율												
매출액	-15.2%	36.7%	-14.6%	23.9%	42.1%	51.4%	47.0%	15.1%	-24.9%	-23.8%	-9.9%	-1.8%
영업이익	적지	흑전	-1.4%	116.5%	흑전	823.2%	흑전	흑전	적전	-44.7%	77.6%	288.5%
순이익	적지	흑전	-8.2%	124.0%	흑전	5,270.0%	흑전	흑전	-99.2%	-57.4%	185.3%	201.2%
이익률												
영업이익	-2.2%	5.3%	6.1%	10.6%	5.2%	9.4%	4.3%	2.0%	-1.6%	6.8%	8.5%	8.1%
순이익	-4.1%	4.4%	4.7%	8.5%	4.0%	9.2%	2.1%	1.8%	0.0%	5.1%	6.6%	5.6%

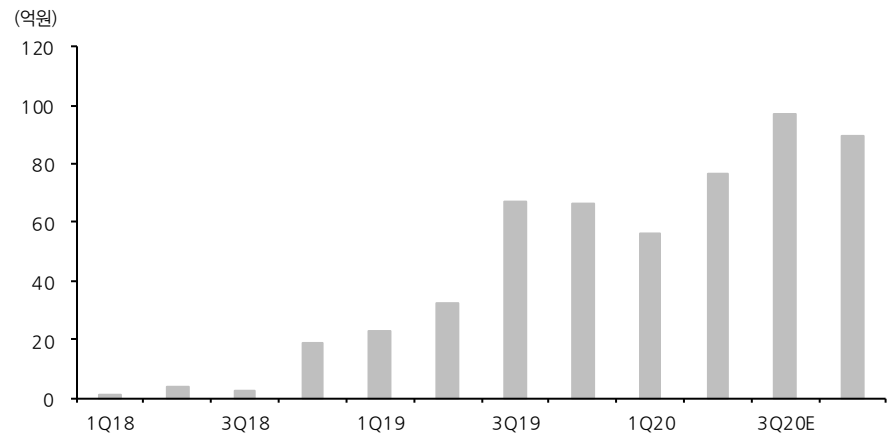
자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 월별 방한 중국인 관광객 수와 YoY 증감률 추이



자료: 한국관광공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코스메틱 부문 분기별 수출 추이 및 전망



자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	184	156	214	182	226
매출총이익	85	69	91	79	105
영업이익	-3	-3	11	11	24
EBITDA	0	-1	16	16	29
순이자손익	-1	-1	-1	-1	-1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-5	-5	11	11	24
당기순이익	-20	-6	9	8	19
지배주주순이익	-20	-6	9	8	19
증가율(%)					
매출액	-14.8	-15.2	36.7	-14.6	23.9
영업이익	적지	적지	흑전	-1.4	116.5
EBITDA	흑전	적전	흑전	0.0	77.4
순이익	적지	적지	흑전	-10.1	128.3
이익률(%)					
매출총이익률	46.2	43.8	42.6	43.4	46.4
영업이익률	-1.4	-2.2	5.3	6.1	10.6
EBITDA 이익률	0.1	-0.8	7.6	8.9	12.8
세전이익률	-2.7	-2.9	5.4	5.9	10.7
순이익률	-10.8	-4.1	4.4	4.6	8.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	4	4	11	21	14
당기순이익	-10	-6	9	8	19
자산상각비	3	2	5	5	5
운전자본증감	11	7	-4	6	-9
매출채권 감소(증가)	3	3	0	3	-5
재고자산 감소(증가)	18	4	3	4	-8
매입채무 증가(감소)	-7	4	-3	-1	4
투자현금흐름	0	5	-5	-5	-3
유형자산처분(취득)	-1	-1	-5	-5	-2
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	0	-3	-16	0	0
차입금의 증가(감소)	0	-1	-18	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	-7	-2	18	15	23
(-)운전자본증가(감소)	-11	0	-1	-6	9
(-)설비투자	1	1	7	5	2
(+)자산매각	0	0	1	0	0
Free Cash Flow	3	-3	13	15	12
(-)기타투자	-1	-14	4	-1	1
잉여현금	4	11	8	16	11
NOPLAT	-2	-2	9	9	19
(+) Dep	3	2	5	5	5
(-)운전자본투자	-11	0	-1	-6	9
(-)Capex	1	1	7	5	2
OpFCF	11	-1	7	15	13

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	81	89	70	80	103
현금성자산	16	20	10	26	37
매출채권	19	23	22	19	24
재고자산	45	46	38	34	42
비유동자산	12	46	57	56	56
투자자산	3	6	14	12	14
유형자산	4	19	25	26	25
무형자산	4	20	19	18	17
자산총계	92	135	128	135	159
유동부채	34	57	45	44	48
매입채무	17	23	19	18	22
유동성이자부채	1	20	16	16	16
비유동부채	30	14	10	10	10
비유동이자부채	30	10	4	4	4
부채총계	64	72	55	54	58
자본금	6	10	10	10	10
자본잉여금	25	66	66	66	66
이익잉여금	-2	-9	0	8	27
자본조정	-1	-4	-3	-3	-3
자기주식	0	-3	-3	-3	-3
자본총계	28	63	73	82	101

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	-1,615	-483	466	419	956
BPS	2,271	3,160	3,635	4,070	5,026
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-557	-140	875	734	1,125
ROA(%)	-18.3	-5.7	7.1	6.4	13.0
ROE(%)	-52.2	-14.1	13.7	10.9	21.0
ROIC(%)	-3.4	-4.3	11.4	11.9	25.7
Multiples(x, %)					
PER	-	-	22.4	19.2	8.4
PBR	2.2	2.2	2.9	2.0	1.6
PSR	0.3	0.6	1.0	0.9	0.7
PCR	-8.8	-49.0	11.9	11.0	7.2
EV/EBITDA	322.5	-123.6	13.5	9.5	5.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	230.9	113.2	75.4	65.8	57.5
Net debt/Equity	53.8	15.7	13.5	-8.0	-17.0
Net debt/EBITDA	6,439.5	-834.0	60.2	-40.0	-59.3
유동비율	237.2	155.8	156.6	182.3	215.0
이자보상배율(배)	-	-	12.7	9.9	21.4
자산구조(%)					
투하자본	69.3	73.6	76.8	65.1	60.3
현금+투자자산	30.7	26.4	23.2	34.9	39.7
자본구조(%)					
차입금	52.3	32.2	21.0	19.2	16.1
자기자본	47.7	67.8	79.0	80.8	83.9

[Compliance Notice]

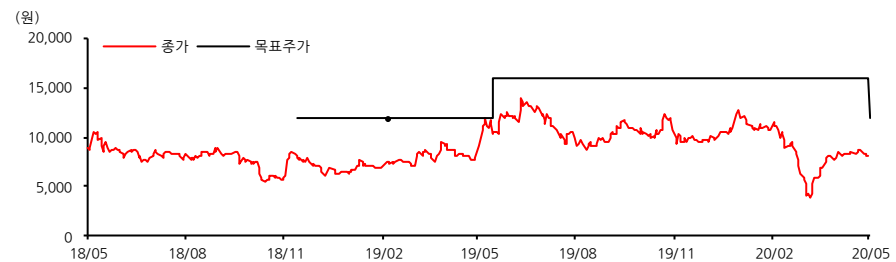
(공표일: 2020년 5월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[제로투세븐 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2018.11.28	2018.11.28	2019.03.26	2019.05.16	2019.05.17	2019.05.31
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김동하	12,000	12,000	12,000	12,000	16,000
일 시	2019.06.26	2019.07.25	2019.08.16	2019.09.02	2019.12.19	2020.01.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000
일 시	2020.05.18					
투자의견	Buy					
목표가격	12,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.28	Buy	12,000	-34.76	-1.25
2019.05.31	Buy	16,000	-36.94	-13.13
2020.05.18	Buy	12,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%