



# 제로투세븐 (159580)

자세히 보면 내년이 기대된다

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

## Buy (유지)

목표주가(유지): 12,000원

현재 주가(9/17)	6,960원
상승여력	▲72.4%
시가총액	1,394억원
발행주식수	20,033천주
52 주 최고가 / 최저가	31,150 / 3,855원
90 일 일평균 거래대금	9.98억원
외국인 지분율	1.4%
주주 구성	
김정민 (외 7 인)	57.9%
대신-K&T 신기술투자조합 (외 1 인)	21.3%
자사주 (외 1 인)	1.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.6	-5.9	12.1	-26.5
상대수익률(KOSDAQ)	-12.3	-35.6	-59.6	-69.1

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	156	214	151	171
영업이익	-3	11	5	19
EBITDA	-1	16	9	23
지배주주순이익	-6	9	5	16
EPS	-483	466	265	797
순차입금	10	10	5	-10
PER	-	22.4	26.2	8.7
PBR	2.2	2.9	1.8	1.5
EV/EBITDA	-123.6	13.5	16.6	5.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-14.1	13.7	7.0	18.5

### 주가 추이



실적 부진에 가려진 코스메틱 부문 기초체력 개선과 패션 부문 온라인 전환 가속화 등 긍정적 요인들에 주목할 필요가 있습니다.

### 부문별 현황과 전망

i. 코스메틱 부문: 1H20 실적은 부진했지만 기초체력 개선이 확인된 점은 긍정적으로 보인다. 궁중비책 인지도 제고에 따라 수출(132억원, +136% 이하 yoy)과 내수(75억원, +33%) 모두 호조를 보이며 면세점을 제외한 매출액이 206억원(+84%)으로 큰 폭 증가했기 때문이다.

2H20에도 COVID19로 인한 면세점 매출 급감(9월 회복세 보이나 지속 여부 불확실)에 따라 부진 탈피가 어려워 보인다. 그러나 내년에는 ①수출 증가세 지속(마케팅을 통한 인지도 제고, 다양한 거래선 추가), ②면세점 매출 회복(2H21 가정) 등으로 고 성장 재개가 기대된다.

ii. 포장 부문: 내수 및 중동 등 일부 지역 물량 감소로 2H20 실적은 전년 동기과 유사한 수준이 전망된다(매출액 188억원, +1%/영업이익 42억원, +0%). 내년에는 다는 등 주요 고객사 물량 증가, 국내 분유 업체들의 수출 회복(내수 매출 증가) 등으로 성장세 확대가 전망된다.

iii. 패션 부문: 2H20 실적은 COVID19 여파와 오프라인 매장 재조정 등으로 부진할 것으로 보인다. 그러나 내년부터 이전 대비 적자 폭이 크게 축소될 여지가 커 보인다. 최근 온라인화 전략으로 오프라인 매장 감축이 빠르게 진행되고 있어 고정비 축소가 전망되기 때문이다.

### 올해 실적 부진 불가피, 내년 실적 턱어라운드 기대

올해 실적은 매출액 1,510억원(-29%), 영업이익 52억원(-54%)으로 부진할 전망이다. 그러나 내년에는 ①코스메틱 성장 재개(수출 증가, 면세점 매출 회복), ②패션 적자 축소 등으로 매출액 1,707억원(+13%), 영업이익 194억원(+270%)을 기록하며 실적 턱어라운드 기대된다.

### 투자의견 'Buy', 목표주가 12,000원 유지

투자의견 'Buy'와 목표주가 12,000원을 유지한다. 현재 주가에 올해 실적 부진이 상당 부분 반영돼 있고, 코스메틱 부문의 기초체력 개선과 그간 실적 하방 요인으로 작용했던 패션 부문의 구조적 전환(온라인화)에 따라 COVID19 완화 시 큰 폭의 실적 개선이 기대되기 때문이다.

[표1] 제로투세븐 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 억 원)

	변경 전		변경 후		차이	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
매출액	1,823	2,259	1,510	1,707	-17.1%	-24.4%
영업이익	111	240	52	194	-52.9%	-19.3%
순이익	86	192	53	159	-37.9%	-17.4%

자료: 한화투자증권 리서치센터

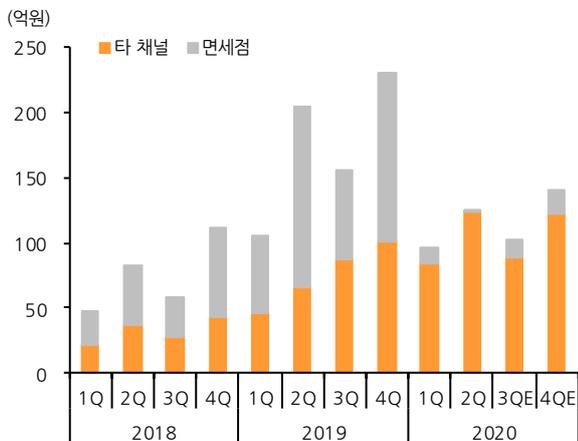
[표2] 제로투세븐 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 억 원)

	2018	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E
매출액	1,563	2,136	1,510	1,707	452	586	509	589	339	396	362	413
패션	882	777	550	350	189	199	176	213	114	149	129	158
코스메틱	300	696	463	802	106	205	155	230	96	124	103	140
이커머스	294	276	130	147	72	85	69	50	44	28	28	30
POE	61	359	368	409	80	93	102	84	86	94	102	86
중국	25	28	0	0	5	4	7	12	0	0	0	0
영업이익	-34	112	52	194	23	55	22	12	-6	24	18	16
순이익	-64	93	53	159	18	54	11	11	0	18	19	17
yoy 증가율												
매출액	-15.2%	36.7%	-29.3%	13.0%	42.1%	51.4%	47.0%	15.1%	-24.9%	-32.4%	-28.9%	-29.8%
영업이익	적지	흑전	-53.5%	270.4%	흑전	823.2%	흑전	흑전	적전	-57.0%	-16.7%	31.5%
순이익	적지	흑전	-42.7%	196.9%	흑전	5275.7%	흑전	흑전	-99.2%	-67.4%	77.8%	57.0%
이익률												
영업이익	-2.2%	5.3%	3.5%	11.3%	5.2%	9.4%	4.3%	2.0%	-1.6%	6.0%	5.1%	3.8%
순이익	-4.1%	4.4%	3.5%	9.3%	4.0%	9.2%	2.1%	1.8%	0.0%	4.4%	5.2%	4.1%

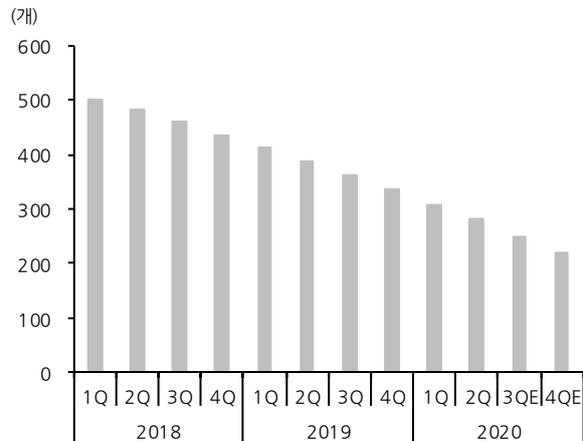
자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 채널별 코스메틱 매출액 추이와 전망



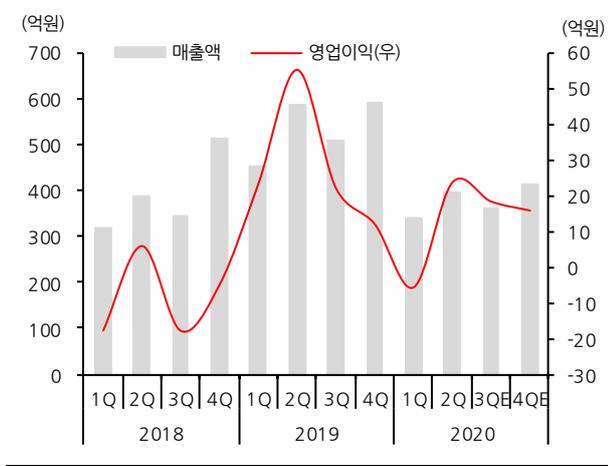
자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 의류 오프라인 매장 수 추이와 전망



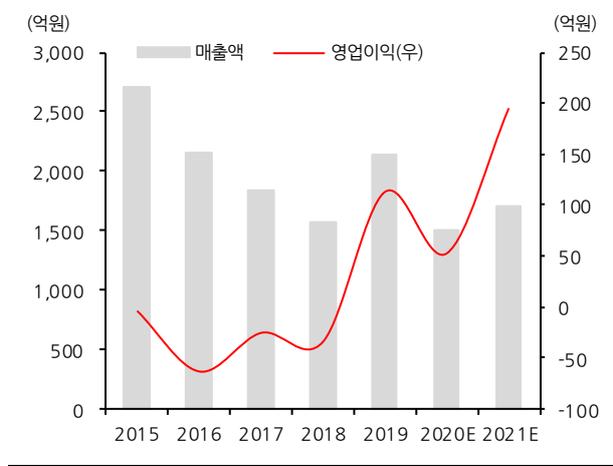
자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 제로투세븐 분기 실적 추이와 전망



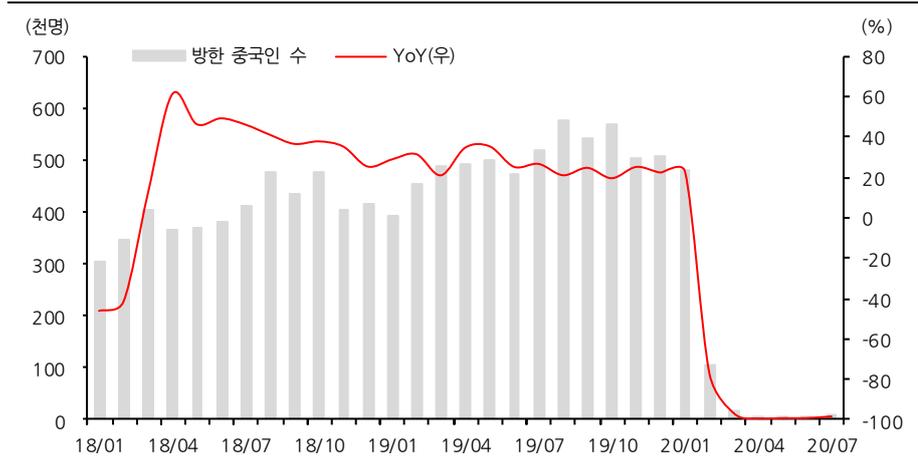
자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 제로투세븐 연간 실적 추이와 전망



자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 월별 방한 중국인 관광객 수와 YoY 증감률 추이



자료: 한국관광공사, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	184	156	214	151	171
매출총이익	85	69	91	62	78
영업이익	-3	-3	11	5	19
EBITDA	0	-1	16	9	23
순이자손익	-1	-1	-1	-1	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	-2	-1
세전계속사업손익	-5	-5	11	6	20
당기순이익	-20	-6	9	5	16
지배주주순이익	-20	-6	9	5	16
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-14.8	-15.2	36.7	-29.3	13.0
영업이익	적지	적지	흑전	-53.5	270.4
EBITDA	흑전	적전	흑전	-46.6	162.6
순이익	적지	적지	흑전	-43.0	200.5
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	46.2	43.8	42.6	41.0	45.5
영업이익률	-1.4	-2.2	5.3	3.5	11.3
EBITDA 이익률	0.1	-0.8	7.6	5.8	13.4
세전이익률	-2.7	-2.9	5.4	4.0	11.8
순이익률	-10.8	-4.1	4.4	3.5	9.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

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

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	81	89	70	68	78
현금성자산	16	20	10	16	27
매출채권	19	23	22	18	19
재고자산	45	46	38	34	32
비유동자산	12	46	57	59	62
투자자산	3	6	14	13	17
유형자산	4	19	25	28	28
무형자산	4	20	19	18	18
<b>자산총계</b>	<b>92</b>	<b>135</b>	<b>128</b>	<b>127</b>	<b>140</b>
유동부채	34	57	45	40	40
매입채무	17	23	19	11	13
유동성이자부채	1	20	16	18	16
비유동부채	30	14	10	9	6
비유동이자부채	30	10	4	3	0
<b>부채총계</b>	<b>64</b>	<b>72</b>	<b>55</b>	<b>48</b>	<b>46</b>
자본금	6	10	10	10	10
자본잉여금	25	66	66	66	66
이익잉여금	-2	-9	0	5	21
자본조정	-1	-4	-3	-3	-3
자기주식	0	-3	-3	-3	-3
<b>자본총계</b>	<b>28</b>	<b>63</b>	<b>73</b>	<b>78</b>	<b>94</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	-1,615	-483	466	265	797
BPS	2,271	3,160	3,635	3,917	4,713
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-557	-140	875	401	680
ROA(%)	-18.3	-5.7	7.1	4.2	12.0
ROE(%)	-52.2	-14.1	13.7	7.0	18.5
ROIC(%)	-3.4	-4.3	11.4	5.8	19.4
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	-	-	22.4	26.2	8.7
PBR	2.2	2.2	2.9	1.8	1.5
PSR	0.3	0.6	1.0	0.9	0.8
PCR	-8.8	-49.0	11.9	17.4	10.2
EV/EBITDA	322.5	-123.6	13.5	16.6	5.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	230.9	113.2	75.4	61.5	48.5
Net debt/Equity	53.8	15.7	13.5	6.3	-10.9
Net debt/EBITDA	6,439.5	-834.0	60.2	56.8	-45.1
유동비율	237.2	155.8	156.6	171.7	195.4
이자보상배율(배)	-	-	12.7	4.5	17.5
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	69.3	73.6	76.8	72.8	64.8
현금+투자자산	30.7	26.4	23.2	27.2	35.2
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	52.3	32.2	21.0	21.3	14.8
자기자본	47.7	67.8	79.0	78.7	85.2

[ Compliance Notice ]

(공표일: 2020년 9월 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 책임소지에 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	2020.09.18				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	12,000	12,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

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 추정에 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 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%