



제로투세븐 (159580)

수면 아래에서 변화 중

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 12,000원

현재 주가(1/26)	9,160원
상승여력	▲31.0%
시가총액	1,835억원
발행주식수	20,033천주
52 주 최고가 / 최저가	11,550 / 3,855원
90 일 일평균 거래대금	48.29억원
외국인 지분율	0.7%
주주 구성	
김정민 (외 7 인)	57.9%
대신-K&T신기술투자조합 (외 1 인)	21.3%
자사주 (외 1 인)	1.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.9	36.1	31.0	-19.6
상대수익률(KOSDAQ)	3.9	8.3	6.0	-64.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	214	143	145	185
영업이익	11	2	15	22
EBITDA	16	6	18	26
지배주주순이익	9	1	12	18
EPS	466	75	596	908
순차입금	10	8	1	-6
PER	22.4	117.1	15.4	10.1
PBR	2.9	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	13.5	32.9	10.4	6.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	13.7	2.0	14.6	18.8

주가 추이



향후 코로나19 영향이 완화될 때 큰 폭의 실적 개선이 기대됩니다.

4Q20 실적 Preview

4Q20 실적은 매출액 379억원(-36% 이하 yoy), 영업이익 4억원(-69%), 당기순이익 1억원(-87%)으로 부진한 실적 흐름이 지속될 것으로 전망한다. 이는 ①패션: 코로나19로 인한 판매 부진과 온라인 전환 비용 발생(재고 관련 등), ②코스메틱: 면세점 매출액 감소세 지속, ③포장: 코로나19 지속에 따른 해외 고객 물량 감소 등 때문이다.

코스메틱의 펀더멘탈 개선과 패션의 온라인 전환 주목

2021년 실적은 매출액 1,452억원(+1%), 영업이익 146억원(+518%), 당기순이익 118억원(+699%)으로 전년 대비 개선을 전망한다. ①패션: 온라인 전환에 따른 고정비 감소, ②코스메틱: 브랜드 인지도 제고 및 오프라인 채널 강화에 따른 수출 호조와 면세점 실적 개선(하반기 완만한 회복), ③포장: 코로나19 완화에 따른 수출 회복 등에 근거한다.

펀더멘탈이 개선 중인 코스메틱 사업에 주목할 필요가 있다. 면세점을 제외한 매출액이 3Q20 누적으로 증가했다(288억원, +45%). 브랜드 인지도 제고 속에 달러 확대 효과(수출), 쿠팡 등 온라인 판매 호조(내수) 영향이다. 이 같은 추세와 완만한 면세점 회복을 감안 시 올해 실적은 매출액 702억원(+46%), 영업이익 105억원(+138%)이 예상된다.

올해부터는 패션도 변화의 바람이 불 것으로 기대한다. 상반기를 기점으로 온라인 전환이 마무리될 것으로 보여 하반기부터는 고정비 감소 효과가 나타나며 외형 축소와 수익성 개선이 예상되기 때문이다. 이에 따라 그간 주가에 부정적 요인으로 작용한 패션 실적 불확실성이 완화될 것으로 보인다.

투자의견 'Buy', 목표주가 12,000원 유지

투자의견 'Buy'와 목표주가 12,000원을 유지한다. ①코스메틱의 수출 성장 본격화 및 면세점 회복에 따른 실적 개선세 지속(예상 영업이익: '20E 44억원, '21E 105억원, '22E 161억원), ②그간 실적 하방 요인으로 작용했던 패션의 구조적 전환(온라인화) 등을 고려 시 코로나19 영향이 완화된다면 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	1,510	1,707	1,432	1,452	-5.2%	-14.9%
영업이익	52	194	24	146	-55.0%	-24.9%
순이익	53	159	15	118	-72.3%	-25.5%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 제로투세븐 분기 및 연간 실적 추이와 전망

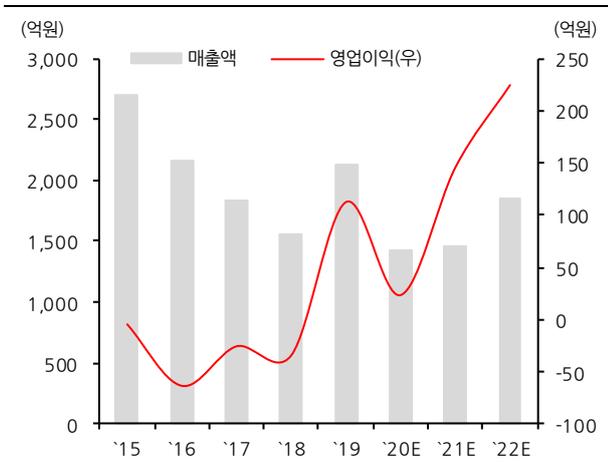
(단위: 억 원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E
매출액	1,563	2,136	1,432	1,452	1,849	452	586	509	589	339	396	317	379
패션	1,176	1,053	624	386	413	261	284	245	263	158	177	135	154
코스메틱	300	696	480	702	1,008	106	205	155	230	96	124	104	156
POE	61	359	328	364	427	80	93	102	84	86	94	79	69
중국	25	28	0	0	1	5	4	7	12	0	0	0	0
영업이익	-34	112	24	146	224	23	55	22	12	-6	24	2	4
순이익	-64	93	15	118	179	18	54	11	11	0	18	-4	1
yoy 증가율													
매출액	-15.2%	36.7%	-32.9%	1.4%	27.3%	42.1%	51.4%	47.0%	15.1%	-24.9%	-32.4%	-37.7%	-35.5%
영업이익	적지	흑전	-79.1%	518.4%	54.1%	흑전	823.2%	흑전	흑전	적전	-57.0%	-92.1%	-69.4%
순이익	적지	흑전	-84.1%	698.7%	51.4%	흑전	5275.7%	흑전	흑전	-99.2%	-67.4%	적전	-86.8%
이익률													
영업이익	-2.2%	5.3%	1.6%	10.0%	12.1%	5.2%	9.4%	4.3%	2.0%	-1.6%	6.0%	0.5%	1.0%
순이익	-4.1%	4.4%	1.0%	8.1%	9.7%	4.0%	9.2%	2.1%	1.8%	0.0%	4.4%	-1.4%	0.4%

주: 2020년 3분기 중 패션사업과 이커머스사업 통합

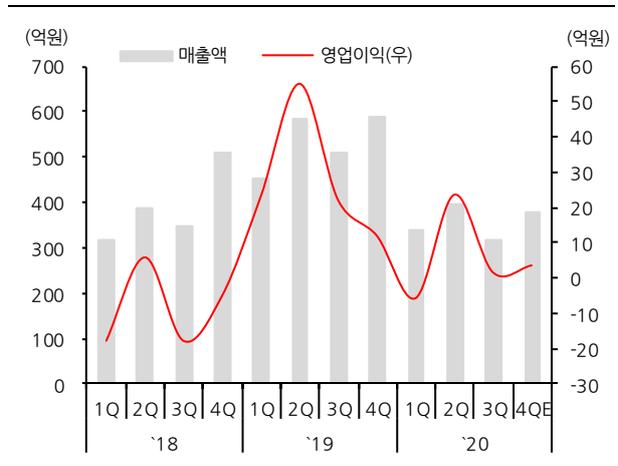
자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 제로투세븐 연간 매출액 및 영업이익 추이와 전망



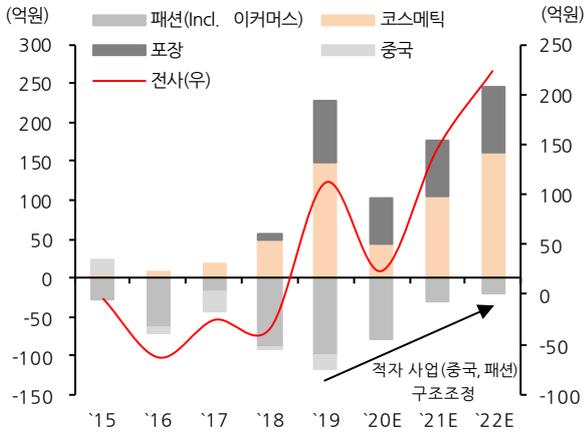
자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 제로투세븐 분기 매출액 및 영업이익 추이와 전망



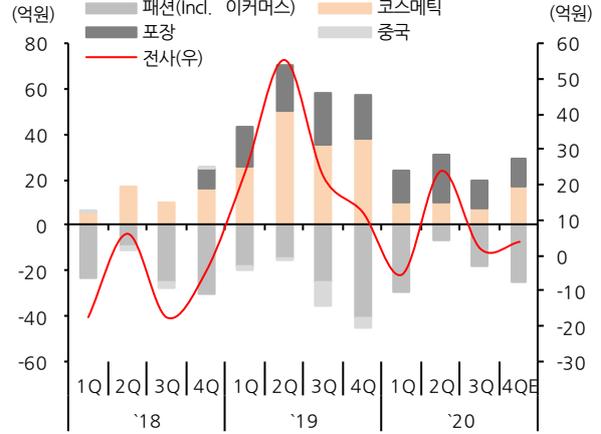
자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 제로투세븐 사업 부문별 연간 영업이익 추이와 전망



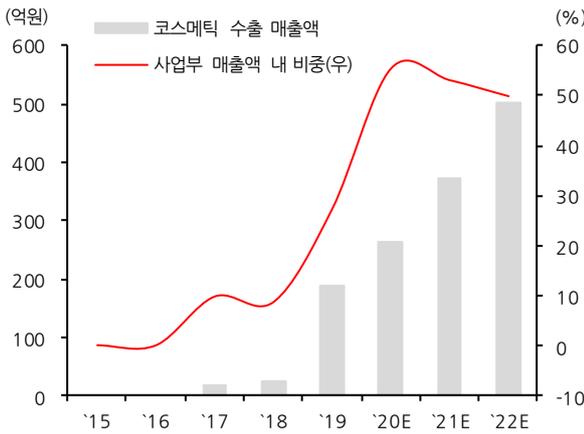
자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 제로투세븐 사업 부문별 분기 영업이익 추이와 전망



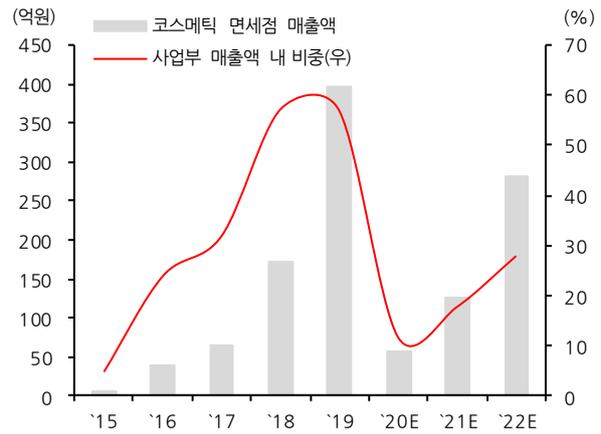
자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 코스메틱 사업 수출 매출액과 비중



자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 코스메틱 사업 면세점 매출액과 비중



자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	156	214	143	145	185
매출총이익	69	91	56	65	87
영업이익	-3	11	2	15	22
EBITDA	-1	16	6	18	26
순이자손익	-1	-1	-1	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	2	1	0
세전계속사업손익	-5	11	1	15	23
당기순이익	-6	9	1	12	18
지배주주순이익	-6	9	1	12	18
증가율(%)					
매출액	-15.2	36.7	-32.9	1.4	27.3
영업이익	적지	흑건	-79.5	534.8	53.4
EBITDA	적전	흑건	-65.8	220.1	43.9
순이익	적지	흑건	-84.2	699.3	52.3
이익률(%)					
매출총이익률	43.8	42.6	39.3	44.8	47.3
영업이익률	-2.2	5.3	1.6	10.1	12.1
EBITDA 이익률	-0.8	7.6	3.9	12.3	13.9
세전이익률	-2.9	5.4	1.0	10.3	12.4
순이익률	-4.1	4.4	1.0	8.1	9.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	4	11	4	9	10
당기순이익	-6	9	1	12	18
자산상각비	2	5	3	3	3
운전자본증감	7	-4	2	0	-8
매출채권 감소(증가)	3	0	10	0	-4
재고자산 감소(증가)	4	3	7	6	-5
매입채무 증가(감소)	4	-3	-11	4	3
투자현금흐름	5	-5	-3	-2	-3
유형자산처분(취득)	-1	-5	-4	-2	-3
무형자산 감소(증가)	0	0	1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	-3	-16	3	-3	-4
차입금의 증가(감소)	-1	-18	3	-3	-4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	-2	18	2	9	18
(-)운전자본증가(감소)	0	-1	-2	0	8
(-)설비투자	1	7	4	2	3
(+)자산매각	0	1	1	-1	-1
Free Cash Flow	-3	13	1	6	7
(-)기타투자	-14	4	0	-1	0
잉여현금	11	8	1	7	7
NOPLAT	-2	9	2	11	18
(+) Dep	2	5	3	3	3
(-)운전자본투자	0	-1	-2	0	8
(-)Capex	1	7	4	2	3
OpFCF	-1	7	3	13	10

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	89	70	59	66	80
현금성자산	20	10	13	18	21
매출채권	23	22	13	12	17
재고자산	46	38	31	26	30
비유동자산	46	57	59	63	66
투자자산	6	14	15	20	23
유형자산	19	25	27	27	28
무형자산	20	19	17	16	15
자산총계	135	128	118	129	146
유동부채	57	45	35	35	34
매입채무	23	19	8	12	15
유동성이자부채	20	16	19	16	12
비유동부채	14	10	9	8	8
비유동이자부채	10	4	3	3	3
부채총계	72	55	44	43	42
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	66	66	66	66	66
이익잉여금	-9	0	1	13	31
자본조정	-4	-3	-3	-3	-3
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
자본총계	63	73	75	86	104

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS	-483	466	75	596	908
BPS	3,160	3,635	3,725	4,311	5,205
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-140	875	89	432	892
ROA(%)	-5.7	7.1	1.2	9.5	13.0
ROE(%)	-14.1	13.7	2.0	14.6	18.8
ROIC(%)	-4.3	11.4	3.0	15.0	20.7
Multiples(x, %)					
PER	-	22.4	117.1	15.4	10.1
PBR	2.2	2.9	2.3	2.1	1.8
PSR	0.6	1.0	1.2	1.3	1.0
PCR	-	11.9	97.6	21.2	10.3
EV/EBITDA	-	13.5	32.9	10.4	6.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	113.2	75.4	58.4	49.4	40.3
Net debt/Equity	15.7	13.5	11.1	1.2	-5.8
Net debt/EBITDA	-834.0	60.2	149.3	5.7	-23.4
유동비율	155.8	156.6	169.3	190.2	235.4
이자보상배율(배)	-	12.7	3.8	24.3	56.0
자산구조(%)					
투하자본	73.6	76.8	72.1	67.4	67.1
현금+투자자산	26.4	23.2	27.9	32.6	32.9
자본구조(%)					
차입금	32.2	21.0	22.6	17.8	12.4
자기자본	67.8	79.0	77.4	82.2	87.6

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 1월 27일)

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	2019.03.26	2019.05.16	2019.05.17	2019.05.31	2019.06.26	2019.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	12,000	12,000	12,000	16,000	16,000	16,000
일 시	2019.08.16	2019.09.02	2019.12.19	2020.01.29	2020.05.18	2020.09.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	16,000	16,000	16,000	16,000	12,000	12,000
일 시	2021.01.27					
투자의견	Buy					
목표가격	12,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.05.31	Buy	16,000	-37.04	-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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%