



제로투세븐 (159580)

내년이 기다려진다

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 18,000원

현재 주가(5/20)	14,400원
상승여력	▲25.0%
시가총액	2,885억원
발행주식수	20,033천주
52 주 최고가 / 최저가	15,150 / 6,590원
90 일 일평균 거래대금	127.11억원
외국인 지분율	0.7%

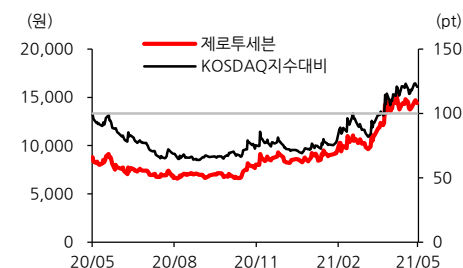
주주 구성	
김정민 (외 7 인)	57.9%
대산-K&T 신기술투자조합 (외)	11.9%
자사주 (외 1 인)	1.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.7	53.5	78.9	63.1
상대수익률(KOSDAQ)	12.6	52.9	67.3	26.1

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	214	141	129	173
영업이익	11	1	14	29
EBITDA	16	6	19	34
지배주주순이익	9	-1	12	23
EPS	466	-31	577	1,153
순차입금	10	-4	-12	-30
PER	22.4	-	25.0	12.5
PBR	2.9	2.4	3.4	2.7
EV/EBITDA	13.5	29.1	14.6	7.7
배당수익률	-	-	-	-
ROE	13.7	-0.8	14.8	24.1

주가 추이



펀더멘탈이 개선된 코스메틱, 구조적 변화가 진행 중인 패션 등 부문별 상황을 고려 시 내년에 과거와 다른 이익 레벨이 기대됩니다.

1Q21 실적 Review

1Q21 실적은 매출액 309억원(-9% 이하 yoy), 영업이익 14억원(흑전), 당기순이익 14억원(흑전)으로 시장 기대치에 부합했다. 부문별 실적은 1)패션▶매출액 73억원(-35%), 영업이익 -22억원(적지), 2)코스메틱▶매출액 155억원(+61%), 영업이익 33억원(+242%), 3)포장▶매출액 61억원(-29%), 영업이익 3억원(-80%)을 기록했다. 패션과 포장 부진 지속에도 이익 체력이 제고된 코스메틱이 실적 개선을 견인했다.

올해 매 분기 이익 개선 기대

올해 매 분기 이익 개선 흐름이 나타날 것으로 전망한다(영업이익▶2Q 30억원, 3Q 40억원, 4Q 56억원). 이는 부문별로 볼 때 1)패션▶①2Q21부터 재고 조정 물량 감소 가능성, ②2H21 온라인화 전환에 따른 고정비 감소, 2)코스메틱▶①중국 내 거래선 확대 온기 효과 및 인지도 제고, ②4Q21 면세점 매출 회복 기대, 3)포장▶Covid19 여파 완화에 따른 회복세(19년 수준 회복) 등이 기대되기 때문이다.

과거와 다른 이익 레벨이 예상되는 내년

이에 올해 실적은 매출액 1,287억원(-9%), 영업이익 140억원(+235.9%)을 기록하며 재차 턴어라운드할 것으로 전망된다. 그러나 올해보다 내년 실적에 더 주목할 필요가 있다. 1)온라인화 온기 효과에 따른 패션 적자 큰 폭 축소, 2)수출 성장세 지속(성장 중인 중국 유아동 화장품 시장 내 인지도 ↑), 3)Covid19 기저효과(면세점 및 포장 회복) 등으로 과거와 다른 이익 레벨이 예상되기 때문이다(22E 영업이익 285억원).

투자의견 'Buy' 유지, 목표주가 18,000원으로 상향

투자의견 'Buy'를 유지한다. ①코스메틱 수출 성장 본격화 및 면세점 회복에 따른 실적 개선세 지속(영업이익: '20 62억원, '21E 138억원, '22E 215억원), ②그 간 실적 하방 요인으로 작용했던 패션의 구조적 전환 등을 고려 시 실적 턴어라운드 확대가 기대되기 때문이다. 목표주가는 기존 12,000원에서 18,000원으로 상향한다(Valuation 방법을 SOTP→PER). 해당 목표주가는 12M.F.EPS에 Target PER 22x를 적용했다.

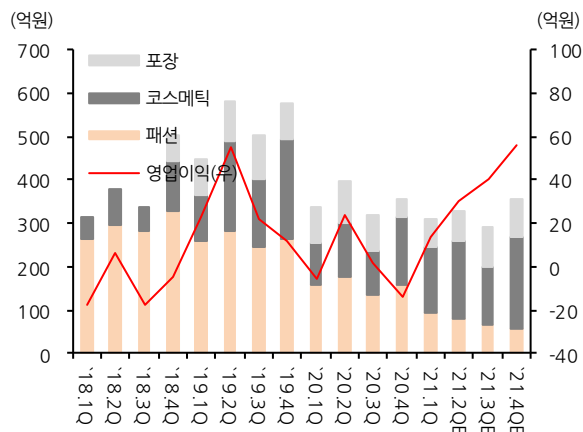
[표1] 제로투세븐의 연간 및 분기 실적 추이와 전망

(단위: 억원)

	2019	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	2,136	1,410	1,287	1,732	339	396	317	357	309	329	292	358
yoy	36.7%	-34.0%	-8.7%	34.5%	-24.9%	-32.4%	-37.7%	-39.3%	-8.9%	-17.0%	-8.0%	0.2%
패션	1,053	626	302	352	158	177	135	156	93	82	67	59
코스메틱	696	483	673	1,016	96	124	104	159	155	178	133	208
포장	359	301	312	363	86	94	79	42	61	68	92	91
중국	28	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익	112	6	140	285	-6	24	2	-14	14	30	40	56
yoy	흑전	-94.9%	2359.2%	103.6%	적전	-57.0%	-92.1%	적전	흑전	28.6%	2206.7%	흑전
margin	5.3%	0.4%	10.9%	16.4%	-1.6%	6.0%	0.5%	-4.0%	4.4%	9.3%	13.7%	15.6%
패션	-98	-101	-41	-5	-29	-7	-18	-47	-22	-11	-5	-3
코스메틱	149	62	138	215	10	10	8	35	33	37	27	40
포장	79	45	43	74	14	21	12	-2	3	4	18	18
중국	-18	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
당기순이익	93	-6	116	231	0	18	-4	-20	14	28	30	44
yoy	흑전	적전	흑전	99.7%	-99.2%	-67.4%	적전	적전	흑전	59.9%	흑전	흑전

자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

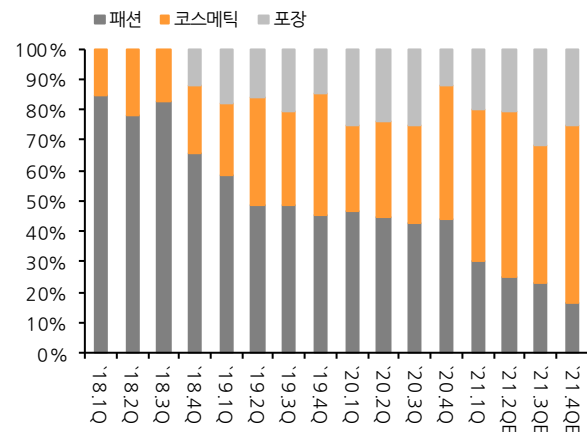
[그림1] 분기 매출액과 영업이익 추이와 전망



자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

주: 중국 제외

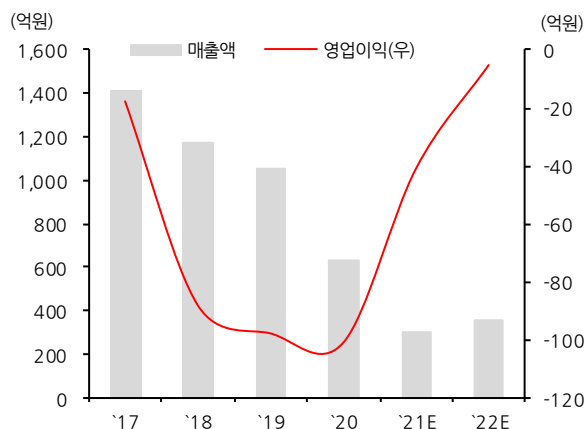
[그림2] 분기 부문별 매출액 비중 추이와 전망



자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

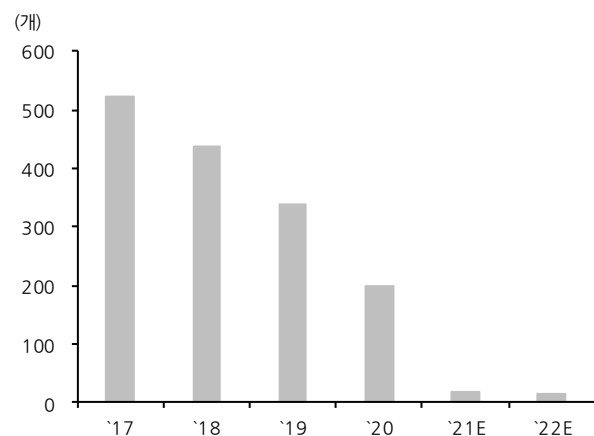
주: 중국 제외

[그림3] 연간 패션 매출액과 영업이익 추이와 전망



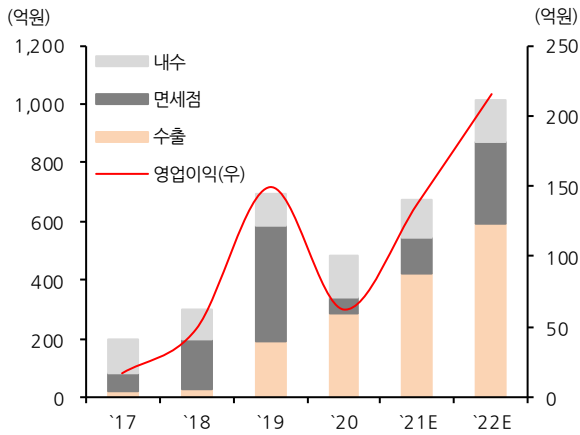
자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 패션 오프라인 매장 추이와 전망



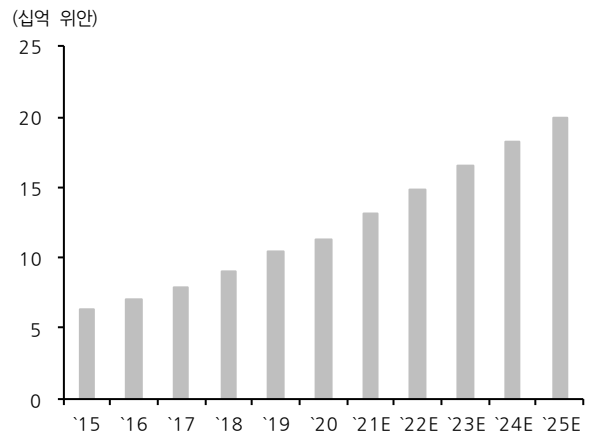
자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 연간 코스메틱 매출액과 영업이익 추이와 전망



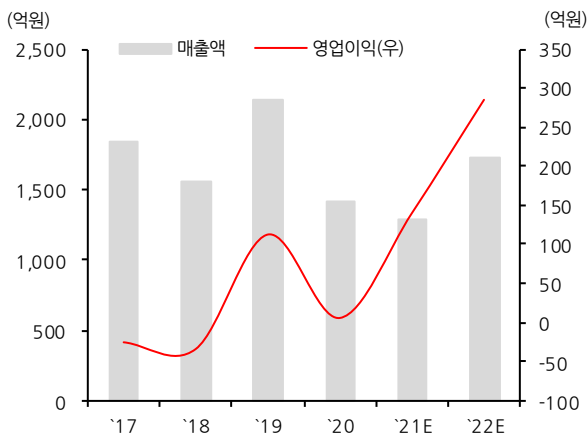
자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 중국 유아동 화장품 시장 규모 추이와 전망



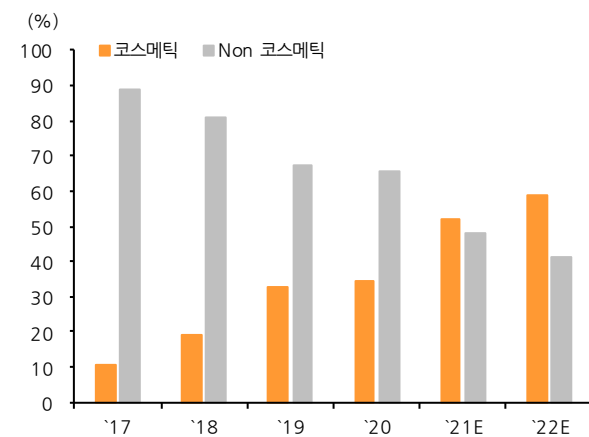
자료: 유로모니터, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 연간 매출액과 영업이익 추이와 전망



자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 코스메틱과 Non 코스메틱 매출액 비중 추이와 전망



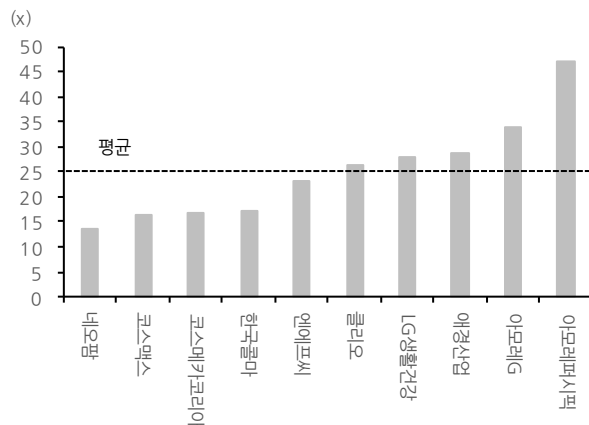
자료: 유로모니터, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 제로투세븐 목표주가 산정 내역

구분	값	비고
12M.F.EPS	817원	
Target PER	22.0x	· Target PER: 코스메틱 25x, 포장 15x · 영업이익 비중(7:3) 고려 가중 평균
Target Price	18,000원	
Current Price	14,400원	
Upside	25%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 화장품 업체 12M.F.PER



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	156	214	141	129	173
매출총이익	69	91	52	53	79
영업이익	-3	11	1	14	29
EBITDA	-1	16	6	19	34
순이자손익	-1	-1	0	0	0
외화관련손익	0	0	-1	0	0
지분법손익	0	0	-2	0	0
세전계속사업손익	-5	11	-1	14	29
당기순이익	-6	9	-1	12	23
지배주주순이익	-6	9	-1	12	23
증가율(%)					
매출액	-15.2	36.7	-34.0	-8.7	34.6
영업이익	적지	흑전	-94.9	2,361.4	103.6
EBITDA	적전	흑전	-65.0	232.8	76.9
순이익	적지	흑전	적전	흑전	100.0
이익률(%)					
매출총이익률	43.8	42.6	36.9	41.2	45.7
영업이익률	-2.2	5.3	0.4	10.9	16.5
EBITDA 이익률	-0.8	7.6	4.0	14.7	19.4
세전이익률	-2.9	5.4	-0.8	10.9	16.8
순이익률	-4.1	4.4	-0.4	9.0	13.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	4	13	20	9	22
당기순이익	-6	9	-1	12	23
자산상각비	2	5	5	5	5
운전자본증감	7	-3	15	-8	-5
매출채권 감소(증가)	3	0	11	-6	-3
재고자산 감소(증가)	4	3	11	4	-8
매입채무 증가(감소)	4	-3	0	-4	9
투자현금흐름	5	-5	-6	-2	-4
유형자산처분(취득)	-1	-5	-3	-1	-3
무형자산 감소(증가)	0	0	1	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	-3	-18	-9	0	-8
차입금의 증가(감소)	-1	-18	-9	0	-8
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	-2	18	7	18	27
(-)운전자본증가(감소)	0	-1	-17	9	5
(-)설비투자	1	7	3	1	3
(+)자산매각	0	1	1	0	0
Free Cash Flow	-3	13	22	8	19
(-)기타투자	-14	3	5	0	0
잉여현금	11	10	17	8	18
NOPLAT	-2	9	0	12	23
(+) Dep	2	5	5	5	5
(-)운전자본투자	0	-1	-17	9	5
(-)Capex	1	7	3	1	3
OpFCF	-1	7	19	7	20

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	89	70	53	63	85
현금성자산	20	10	15	23	33
매출채권	23	22	10	17	20
재고자산	46	38	27	23	31
비유동자산	46	57	58	54	54
투자자산	6	14	14	14	16
유형자산	19	25	26	23	22
무형자산	20	19	18	17	16
자산총계	135	128	111	117	139
유동부채	57	45	31	25	24
매입채무	23	19	16	12	21
유동성이자부채	20	16	8	8	0
비유동부채	14	10	8	8	8
비유동이자부채	10	4	3	3	3
부채총계	72	55	39	33	32
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	66	66	66	66	66
이익잉여금	-9	0	-1	11	34
자본조정	-4	-3	-3	-3	-3
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
자본총계	63	73	72	84	107

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	-483	466	-31	577	1,153
BPS	3,160	3,635	3,607	4,199	5,352
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-140	875	354	880	1,331
ROA(%)	-5.7	7.1	-0.5	10.1	18.0
ROE(%)	-14.1	13.7	-0.8	14.8	24.1
ROIC(%)	-4.3	11.4	0.6	18.7	34.3
Multiples(x, %)					
PER	-	22.4	-	25.0	12.5
PBR	2.2	2.9	2.4	3.4	2.7
PSR	0.6	1.0	1.2	2.2	1.7
PCR	-	11.9	24.0	16.4	10.8
EV/EBITDA	-	13.5	29.1	14.6	7.7
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	113.2	75.4	53.7	39.2	29.9
Net debt/Equity	15.7	13.5	-6.0	-14.1	-28.2
Net debt/EBITDA	-834.0	60.2	-75.5	-62.6	-90.0
유동비율	155.8	156.6	169.3	248.7	349.8
이자보상배율(배)	n/a	12.7	1.1	35.0	71.3
자산구조(%)					
투하자본	73.6	76.8	66.6	63.3	58.2
현금+투자자산	26.4	23.2	33.4	36.7	41.8
자본구조(%)					
차입금	32.2	21.0	13.3	11.6	2.7
자기자본	67.8	79.0	86.7	88.4	97.3

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 5월 21일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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	2019.05.31	2019.06.26	2019.07.25	2019.08.16	2019.09.02	2019.12.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000
일 시	2020.01.29	2020.05.18	2020.09.18	2021.01.27	2021.05.21	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	16,000	12,000	12,000	12,000	18,000	

[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	-26.66	26.25
2021.05.21	Buy	18,000		

[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: 2021년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%