



제로투세븐 (159580)

외출하기 시작한 아이들

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 12,000원

| | |
|----------------|-----------------|
| 현재 주가(5/23) | 8,930원 |
| 상승여력 | ▲34.4% |
| 시가총액 | 1,789억원 |
| 발행주식수 | 20,033천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 15,200 / 8,250원 |
| 90 일 일평균 거래대금 | 29.1억원 |
| 외국인 지분율 | 0.7% |

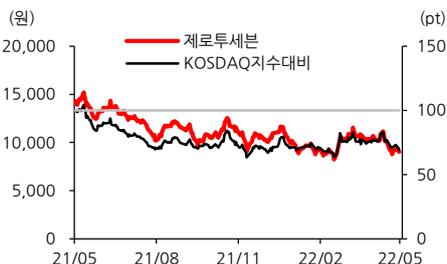
| | |
|------------------------|-------|
| 주주 구성 | |
| 김정민 (외 7 인) | 57.9% |
| 대산·K&T 신기술투자조합 (외 1 인) | 9.5% |
| 자사주 (외 1 인) | 1.6% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|---------------|-------|------|-------|-------|
| 절대수익률 | -14.5 | -1.0 | -16.9 | -37.8 |
| 상대수익률(KOSDAQ) | -10.3 | -1.7 | -4.1 | -29.3 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E |
|-----------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 141 | 112 | 117 | 152 |
| 영업이익 | 1 | 2 | 8 | 16 |
| EBITDA | 6 | 7 | 12 | 20 |
| 지배주주순이익 | -1 | 1 | 6 | 12 |
| EPS | -31 | 58 | 289 | 624 |
| 순차입금 | -4 | -2 | -4 | -11 |
| PER | - | 188.4 | 30.9 | 14.3 |
| PBR | 2.4 | 3.0 | 2.3 | 2.0 |
| EV/EBITDA | 29.1 | 33.0 | 14.8 | 8.3 |
| 배당수익률 | - | - | - | - |
| ROE | -0.8 | 1.6 | 7.6 | 14.9 |

주가 추이



엔데믹 이후 실적의 방향성을 고려할 때 관심을 가져볼만 합니다.

1Q22 실적 Review: 부진 지속

1Q22 실적은 매출액 241억원(-22%, 이하 yoy), 영업이익 12억원(-10%), 지배지분 순이익 11억원(-21%)으로 부진했다. 부문별로는 ①패션(이하 OP, -15억원, 적지)→ 매출 급감(고정비 부담↑)으로 온라인 전환 효과 미진, ②공중비책(20억원, -39%)→ 기저효과(전년 동기 일회성 호재)와 비용 증가(광고비, 공통 간접비 부담↑), ③포장(8억원, +168%)→ 우호적 환율, 단가 인상 효과 발생 등의 실적을 기록했다.

2Q22부터 점진적 실적 회복 기대

2Q22부터 점진적 실적 회복이 기대된다. ①패션→ 매출 증가(신제품 출시)와 이전 대비 낮은 재고로(온라인 전환) 인한 적자 폭 축소, ②공중비책→ 2H 중국 락다운 완화에 따른 수출 증가 기대와 면세점 매출 회복 추세, ③포장→ 오세아니아 리오프닝과 단가 상승 등 때문이다. 이런 점들을 고려 시 '22년 실적은 매출액 1,171억원(+5%), 영업이익 75억원(+220%), 지배지분 순이익 57억원(+387%)으로 전망된다.

COVID19 완화 시 체질 개선의 성과 점차 드러날 것

'19년 이후 시작된 기업 체질 개선이 COVID19로 인해 가려져 있는 상황이다. 그러나 ①패션→ 온라인 전환을 통한 수익성 개선 효과 가시화 기대(리오프닝에 따른 매출 증가, 점진적 구조조정 지속), ②공중비책→ 수출 증가 지속(중국 내 인지도 제고, 유통 채널 확대)과 면세점 매출 회복(해외 관광객 증가), ③포장→ 우호적 가격 환경과 수요 회복 등을 고려 시 그 성과가 점차 드러날 것으로 기대된다.

투자의견 'Buy', 목표주가 12,000원 제시

투자의견 'Buy'를 유지한다. COVID19 여파 완화 시 체질 개선 효과의 표면화에 따라 실적 턴어라운드 가 나타내며 '20년 이후 지속된 부진에서 탈피 가능할 것으로 기대하기 때문이다. 목표주가는 실적 추정치와 Target PER 조정을 반영하여 하향했다(18,000원→12,000원). 해당 목표주가는 12M.F.EPS에 Target PER 28x(화장품 업종 22F 평균 PER에 수출 성장세와 면세점 회복 감안 20% 할증)을 적용하여 산출했다.

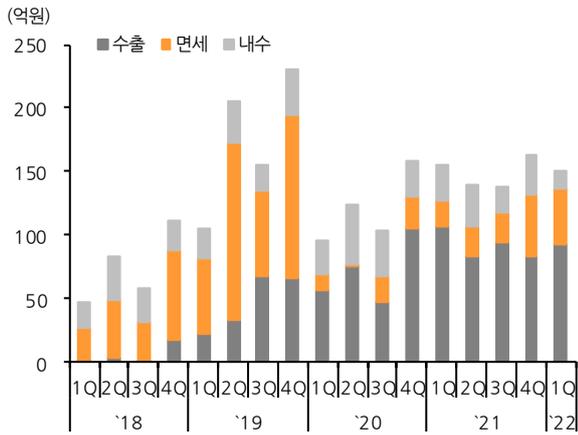
[표1] 제로투세븐의 연간 및 분기 실적 추이와 전망

(단위: 억원)

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|
| 매출액 | 1,410 | 1,120 | 1,171 | 1,520 | 309 | 303 | 246 | 261 | 241 | 304 | 302 | 324 |
| yoy | -34.0% | -20.6% | 4.6% | 29.8% | -8.9% | -23.4% | -22.4% | -26.9% | -22.0% | 0.1% | 22.6% | 24.3% |
| 패션 | 626 | 279 | 160 | 178 | 93 | 90 | 43 | 52 | 32 | 43 | 29 | 56 |
| 코스메틱 | 483 | 596 | 710 | 1,001 | 155 | 140 | 137 | 163 | 150 | 180 | 184 | 196 |
| 포장 | 301 | 245 | 300 | 341 | 61 | 73 | 65 | 46 | 59 | 81 | 88 | 72 |
| 영업이익 | 6 | 23 | 75 | 160 | 14 | 19 | 5 | -14 | 12 | 29 | 28 | 23 |
| yoy | -94.9% | 310.1% | 220.2% | 114.4% | 흑전 | -20.5% | 198.2% | 적전 | -10.3% | 52.8% | 442.3% | 흑전 |
| margin | 0.4% | 2.1% | 6.4% | 10.5% | 4.4% | 6.2% | 2.1% | -5.4% | 5.0% | 9.5% | 9.3% | 6.9% |
| 패션 | -101 | -86 | -66 | -48 | -22 | -13 | -31 | -20 | -15 | -8 | -11 | -14 |
| 코스메틱 | 62 | 85 | 96 | 151 | 33 | 25 | 32 | -5 | 20 | 25 | 25 | 27 |
| 포장 | 45 | 24 | 44 | 57 | 3 | 6 | 5 | 10 | 8 | 12 | 14 | 10 |
| 지배지분 순이익 | -6 | 12 | 57 | 122 | 14 | 15 | 4 | -20 | 11 | 25 | 20 | 18 |
| yoy | 적전 | 흑전 | 387.0% | 114.8% | 흑전 | -17.1% | 흑전 | 적전 | -21.4% | 73.9% | 439.6% | 흑전 |

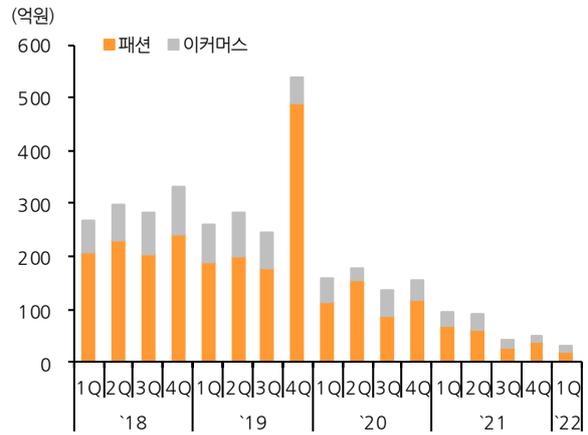
자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 공중비책 부문 분기별 수출/면세점/내수 매출 추이



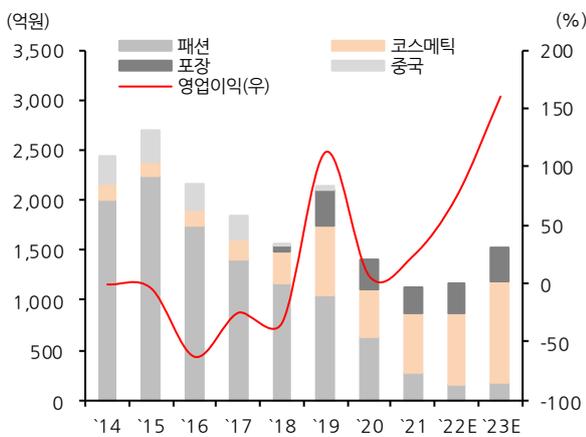
자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 패션 부문 분기별 패션/이커머스 매출 추이



자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 제로투세븐 매출액 및 영업이익 추이와 전망



자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 목표주가 산출 내역

| 구분 | 값 | 비고 |
|---------------|---------|---|
| 12M.F.EPS | 418원 | |
| Target PER | 28.1x | · Peer PER 24.3x (22F 화장품 업종 평균) · Premium 20% (수출 증가세와 면세점 회복 고려) |
| Target Price | 12,000원 | |
| Current Price | 8,930원 | |
| Upside | 34.4% | |

자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E |
|---------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 214 | 141 | 112 | 117 | 152 |
| 매출총이익 | 91 | 52 | 41 | 48 | 66 |
| 영업이익 | 11 | 1 | 2 | 8 | 16 |
| EBITDA | 16 | 6 | 7 | 12 | 20 |
| 순이자손익 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외화관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | -1 | -1 |
| 세전계속사업손익 | 11 | -1 | 0 | 7 | 16 |
| 당기순이익 | 9 | -1 | 1 | 6 | 12 |
| 지배주주순이익 | 9 | -1 | 1 | 6 | 12 |
| 증가율(%) | | | | | |
| 매출액 | 36.7 | -34.0 | -20.6 | 4.6 | 29.8 |
| 영업이익 | 흑전 | -94.9 | 310.1 | 221.5 | 113.3 |
| EBITDA | 흑전 | -65.0 | 15.3 | 79.9 | 69.9 |
| 순이익 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 389.2 | 115.9 |
| 이익률(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 42.6 | 36.9 | 36.5 | 40.6 | 43.6 |
| 영업이익률 | 5.3 | 0.4 | 2.1 | 6.4 | 10.5 |
| EBITDA 이익률 | 7.6 | 4.0 | 5.9 | 10.1 | 13.2 |
| 세전이익률 | 5.4 | -0.8 | 0.2 | 6.2 | 10.3 |
| 순이익률 | 4.4 | -0.4 | 1.0 | 4.9 | 8.1 |

현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E |
|----------------|------|------|------|-------|-------|
| 영업현금흐름 | 13 | 20 | -2 | 4 | 11 |
| 당기순이익 | 9 | -1 | 1 | 6 | 12 |
| 자산상각비 | 5 | 5 | 4 | 4 | 4 |
| 운전자본증감 | -3 | 15 | -11 | -3 | -4 |
| 매출채권 감소(증가) | 0 | 11 | 1 | -5 | -4 |
| 재고자산 감소(증가) | 3 | 11 | 3 | -2 | -3 |
| 매입채무 증가(감소) | -3 | 0 | -7 | 4 | 4 |
| 투자현금흐름 | -5 | -6 | 0 | -3 | -5 |
| 유형자산처분(취득) | -5 | -3 | -1 | -1 | -2 |
| 무형자산 감소(증가) | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산 감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | -2 |
| 재무현금흐름 | -18 | -9 | -1 | 0 | 0 |
| 차입금의 증가(감소) | -18 | -9 | -1 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총현금흐름 | 18 | 7 | 9 | 7 | 15 |
| (-)운전자본증가(감소) | -1 | -17 | 9 | 3 | 4 |
| (-)설비투자 | 7 | 3 | 1 | 1 | 2 |
| (+)자산매각 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| Free Cash Flow | 13 | 22 | -2 | 3 | 9 |
| (-)기타투자 | 3 | 5 | 0 | 2 | 1 |
| 잉여현금 | 10 | 17 | -2 | 1 | 8 |
| NOPLAT | 9 | 0 | 2 | 6 | 13 |
| (+) Dep | 5 | 5 | 4 | 4 | 4 |
| (-)운전자본투자 | -1 | -17 | 9 | 3 | 4 |
| (-)Capex | 7 | 3 | 1 | 1 | 2 |
| OpFCF | 7 | 19 | -4 | 6 | 12 |

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E |
|-------------|------------|------------|-----------|------------|------------|
| 유동자산 | 70 | 53 | 46 | 54 | 69 |
| 현금성자산 | 10 | 15 | 12 | 14 | 22 |
| 매출채권 | 22 | 10 | 8 | 13 | 17 |
| 재고자산 | 38 | 27 | 24 | 26 | 29 |
| 비유동자산 | 57 | 58 | 52 | 50 | 51 |
| 투자자산 | 14 | 14 | 10 | 12 | 15 |
| 유형자산 | 25 | 26 | 25 | 23 | 22 |
| 무형자산 | 19 | 18 | 17 | 16 | 14 |
| 자산총계 | 128 | 111 | 98 | 104 | 121 |
| 유동부채 | 45 | 31 | 18 | 22 | 25 |
| 매입채무 | 26 | 21 | 9 | 13 | 17 |
| 유동성이자부채 | 16 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 비유동부채 | 10 | 8 | 6 | 6 | 6 |
| 비유동이자부채 | 4 | 3 | 2 | 2 | 2 |
| 부채총계 | 55 | 39 | 24 | 28 | 32 |
| 자본금 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 자본잉여금 | 66 | 66 | 66 | 66 | 66 |
| 이익잉여금 | 0 | -1 | 0 | 6 | 18 |
| 자본조정 | -3 | -3 | -2 | -6 | -6 |
| 자기주식 | -3 | -3 | -3 | -3 | -3 |
| 자본총계 | 73 | 72 | 74 | 77 | 89 |

주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | 466 | -31 | 58 | 289 | 624 |
| BPS | 3,635 | 3,607 | 3,707 | 3,822 | 4,435 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CFPS | 875 | 354 | 426 | 353 | 736 |
| ROA(%) | 7.1 | -0.5 | 1.1 | 5.6 | 10.9 |
| ROE(%) | 13.7 | -0.8 | 1.6 | 7.6 | 14.9 |
| ROIC(%) | 11.4 | 0.6 | 2.7 | 8.9 | 18.3 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 22.4 | - | 188.4 | 30.9 | 14.3 |
| PBR | 2.9 | 2.4 | 3.0 | 2.3 | 2.0 |
| PSR | 1.0 | 1.2 | 2.0 | 1.5 | 1.2 |
| PCR | 11.9 | 24.0 | 25.7 | 25.3 | 12.1 |
| EV/EBITDA | 13.5 | 29.1 | 33.0 | 14.8 | 8.3 |
| 배당수익률 | - | - | - | - | - |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 75.4 | 53.7 | 31.9 | 36.2 | 36.0 |
| Net debt/Equity | 13.5 | -6.0 | -3.0 | -4.7 | -12.8 |
| Net debt/EBITDA | 60.2 | -75.5 | -33.6 | -30.3 | -56.7 |
| 유동비율 | 156.6 | 169.3 | 261.2 | 250.3 | 272.4 |
| 이자보상배율(배) | 12.7 | 1.1 | 9.5 | 40.8 | 87.1 |
| 자산구조(%) | | | | | |
| 투하자본 | 76.8 | 66.6 | 74.2 | 72.3 | 65.8 |
| 현금+투자자산 | 23.2 | 33.4 | 25.8 | 27.7 | 34.2 |
| 자본구조(%) | | | | | |
| 차입금 | 21.0 | 13.3 | 12.1 | 11.8 | 10.4 |
| 자기자본 | 79.0 | 86.7 | 87.9 | 88.2 | 89.6 |

[Compliance Notice]

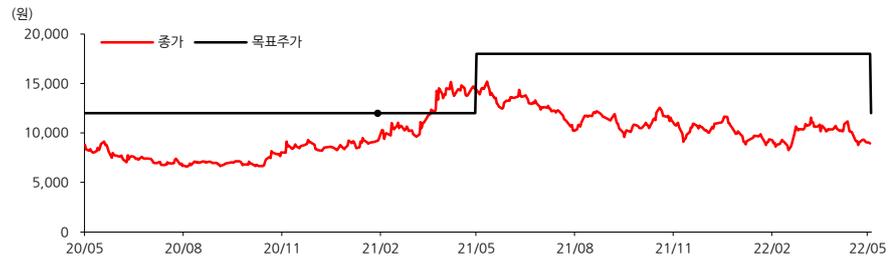
(공표일: 2022년 5월 24일)

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]

| | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일시 | 2020.09.18 | 2021.01.27 | 2021.05.21 | 2021.06.17 | 2021.09.23 | 2022.05.24 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 12,000 | 12,000 | 18,000 | 18,000 | 18,000 | 12,000 |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2021.05.21 | Buy | 18,000 | -38.25 | -15.56 |
| 2022.05.24 | 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: 2022년 3월 31일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 95.1% | 4.9% | 0.0% | 100.0% |