



제로투세븐 (159580)

막바지에 이르렀다

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674 / RA 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 02-3772-7611

Buy (유지)

목표주가(유지): 12,000원

현재 주가(8/18)	8,850원
상승여력	▲35.6%
시가총액	1,773억원
발행주식수	20,033천주
52 주 최고가 / 최저가	12,550 / 5,840원
90 일 일평균 거래대금	20.65억원
외국인 지분율	0.8%

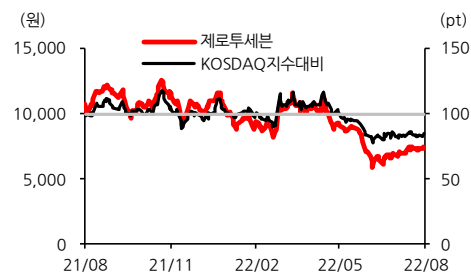
주주 구성	
김정민 (외 7 인)	57.9%
자사주 (외 1 인)	1.6%
제로투세븐우리스주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	29.8	-4.0	-5.4	-18.1
상대수익률(KOSDAQ)	23.4	1.2	0.9	1.0

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	141	112	107	123
영업이익	1	2	7	20
EBITDA	6	7	11	24
지배주주순이익	-1	1	5	16
EPS	-31	58	279	810
순차입금	-4	-2	-10	-32
PER	-	188.4	31.7	10.9
PBR	2.4	3.0	2.2	1.9
EV/EBITDA	29.1	33.0	14.9	6.0
배당수익률	-	-	-	-
ROE	-0.8	1.6	7.1	18.2

주가 추이



올해 4 분기부터 패션 부문 적자가 큰 폭으로 감소하며 양호한 공중비책과 포장 부문의 실적이 고스란히 드러날 것으로 기대됩니다.

2Q22 실적 Review

2Q22 실적은 매출액 238억원(-22%, 이하 yoy), 영업이익 8억원(-56%), 당기순이익 9억원(-38%)을 기록했다. 당사 추정치를 하회한 부진한 실적이다. 이는 ①패션 부문 부진 지속→영업이익 -17억원(적지), ②중국 봉쇄 여파에 따른 공중비책 부문 일시적 둔화→영업이익 9억원(-63%) 때문이다. 다만 ③포장 부문 회복 본격화→영업이익 16억원(+151%)는 긍정적 요인이다.

2H22 패션 부문 비효율성 최소화로 실적 개선 가능

2H22에는 1H22보다 양호한 실적 흐름이 가능할 것이다. ①패션 부문→비효율성 최소화에 따른 적자 폭 감소 본격화(4Q부터 예상), ②공중비책 부문→중국 정상화, 라인업 확장, 신규 프리미엄 제품 출시 등에 따른 매출 증가, ③포장 부문→가동률 상승, 판가 인상 효과, 우호적 환율 등으로 인한 외형 정상화와 수익성 개선 등 때문이다. 연간 실적은 매출액 1,070억원(-4%), 영업이익 69억원(+198%)으로 전망한다.

내년 확실히 다른 모습을 보일 것

'19년 실적 턴어라운드 이후 공중비책 부문 체질 강화(수출 증가)에도 불구하고 COVID19 여파(면세점 부진, 포장 부문 가동률 하락)와 패션 부문 부진 지속으로 기대에 못 미치는 실적을 시현했다. 그러나 내년에는 ①패션 부문→비효율성 최소화와 조직 개편(영업이익 BEP 근접 예상), ②공중비책 부문→라인업 확장 효과와 면세점 회복 지속, ③포장 부문→가동률 정상화 등을 통해 확실히 다른 모습을 보일 것으로 전망한다.

투자의견 'Buy', 목표주가 12,000원 유지

제로투세븐에 대한 투자의견 'Buy'와 목표주가 12,000원을 유지한다. COVID19 여파 완화로 그 간 수면 밑에서 이뤄진 체질 개선이 표면화되며 내년부터 강한 실적 턴어라운드가 나타날 것으로 전망되기 때문이다. 또한 오버행 해소(투자조합 물량)와 주요 시장(한·중) 내 인구 감소에 대한 대응과 논의 활성화 등으로 투자センチメント도 좀 더 양호해질 것으로 기대한다.

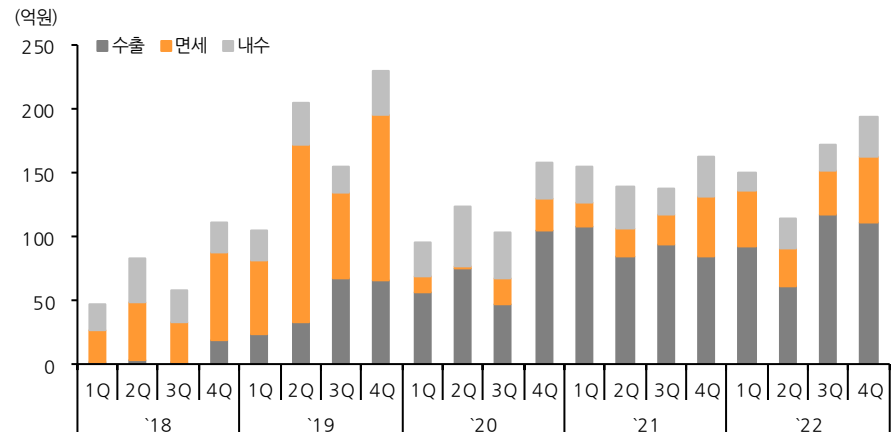
[표1] 제로투세븐의 연간 및 분기 실적 추이와 전망

(단위: 억원)

	2020	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E
매출액	1,410	1,120	1,070	1,233	309	303	246	261	241	238	303	288
yoy	-34.0%	-20.6%	-4.4%	15.2%	-8.9%	-23.4%	-22.4%	-26.9%	-22.0%	-21.7%	23.2%	10.4%
패션	626	279	119	48	93	90	43	52	32	38	36	13
코스메틱	483	596	631	833	155	140	137	163	150	114	173	194
포장	301	245	320	352	61	73	65	46	59	85	94	81
영업이익	6	23	69	202	14	19	5	-14	12	8	23	43
yoy	-94.9%	310.1%	197.9%	191.1%	흑전	-20.5%	198.2%	적전	-10.3%	-56.2%	349.6%	흑전
margin	0.4%	2.1%	6.5%	16.4%	4.4%	6.2%	2.1%	-5.4%	5.0%	3.5%	7.7%	15.1%
패션	-101	-86	-83	-4	-22	-13	-31	-20	-15	-17	-27	-6
코스메틱	62	85	95	142	33	25	32	-5	20	9	31	34
포장	45	24	58	65	3	6	5	10	8	16	19	15
순이익	-6	12	55	157	14	15	4	-20	11	9	18	35
yoy	적전	흑전	371.5%	186.4%	흑전	-17.10%	흑전	적전	-21.4%	-38.0%	385.1%	흑전

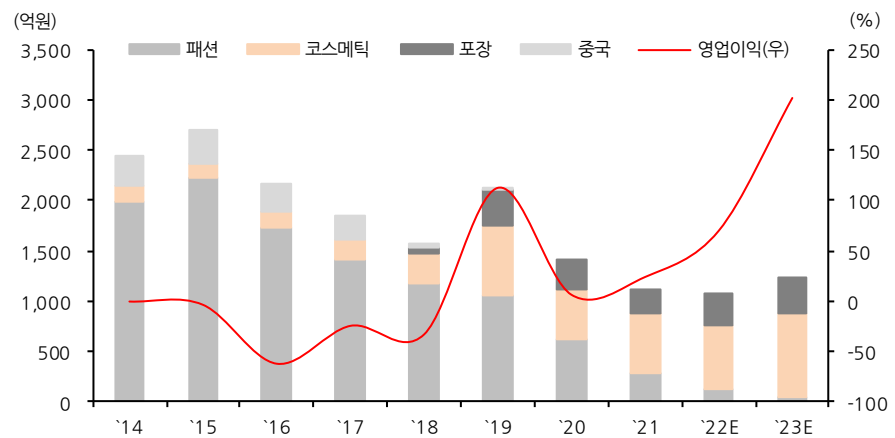
자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 궁중비책 부문 분기별 수출/면세점/내수 매출 추이



자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 제로투세븐 매출액 및 영업이익 추이와 전망



자료: 제로투세븐, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	214	141	112	107	123
매출총이익	91	52	41	42	60
영업이익	11	1	2	7	20
EBITDA	16	6	7	11	24
순이자손익	-1	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	-2	-3	-3	-3
세전계속사업손익	11	-1	0	7	20
당기순이익	9	-1	1	5	16
지배주주순이익	9	-1	1	5	16
증가율(%)					
매출액	36.7	-34.0	-20.6	-4.4	15.2
영업이익	흑전	-94.9	310.1	200.1	188.6
EBITDA	흑전	-65.0	15.3	71.6	114.2
순이익	흑전	적전	흑전	372.3	190.4
이익률(%)					
매출총이익률	42.6	36.9	36.5	39.3	49.0
영업이익률	5.3	0.4	2.1	6.5	16.4
EBITDA 이익률	7.6	4.0	5.9	10.5	19.6
세전이익률	5.4	-0.8	0.2	6.5	16.5
순이익률	4.4	-0.4	1.0	5.1	13.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	13	20	-2	11	27
당기순이익	9	-1	1	5	16
자산상각비	5	5	4	4	4
운전자본증감	-3	15	-11	3	6
매출채권 감소(증가)	0	11	1	-1	-1
재고자산 감소(증가)	3	11	3	6	6
매입채무 증가(감소)	-3	0	-7	-2	1
투자현금흐름	-5	-6	0	-4	-14
유형자산처분(취득)	-5	-3	-1	-1	-1
무형자산 감소(증가)	0	1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	-10
재무현금흐름	-18	-9	-1	0	-6
차입금의 증가(감소)	-18	-9	-1	0	-6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	18	7	9	8	21
(-)운전자본증감(감소)	-1	-17	9	-3	-6
(-)설비투자	7	3	1	1	1
(+)자산매각	1	1	0	0	0
Free Cash Flow	13	22	-2	10	26
(-)기타투자	3	5	0	3	3
잉여현금	10	17	-2	8	22
NOPLAT	9	0	2	5	16
(+) Dep	5	5	4	4	4
(-)운전자본투자	-1	-17	9	-3	-6
(-)Capex	7	3	1	1	1
OpFCF	7	19	-4	12	25

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	70	53	46	48	60
현금성자산	10	15	12	20	36
매출채권	22	10	8	9	10
재고자산	38	27	24	18	12
비유동자산	57	58	52	53	52
투자자산	14	14	10	15	17
유형자산	25	26	25	23	21
무형자산	19	18	17	16	14
자산총계	128	111	98	101	112
유동부채	45	31	18	15	10
매입채무	26	21	9	7	8
유동성이자부채	16	8	8	8	2
비유동부채	10	8	6	6	6
비유동이자부채	4	3	2	2	2
부채총계	55	39	24	21	16
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	66	66	66	66	66
이익잉여금	0	-1	0	6	22
자본조정	-3	-3	-2	-2	-2
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
자본총계	73	72	74	80	96

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	466	-31	58	279	810
BPS	3,635	3,607	3,707	3,982	4,779
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	875	354	426	401	1,051
ROA(%)	7.1	-0.5	1.1	5.5	15.0
ROE(%)	13.7	-0.8	1.6	7.1	18.2
ROIC(%)	11.4	0.6	2.7	8.5	26.0
Multiples(x, %)					
PER	22.4	-	188.4	31.7	10.9
PBR	2.9	2.4	3.0	2.2	1.9
PSR	1.0	1.2	2.0	1.7	1.4
PCR	11.9	24.0	25.7	22.1	8.4
EV/EBITDA	13.5	29.1	33.0	14.9	6.0
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	75.4	53.7	31.9	26.7	17.2
Net debt/Equity	13.5	-6.0	-3.0	-12.2	-33.5
Net debt/EBITDA	60.2	-75.5	-33.6	-86.4	-132.7
유동비율	156.6	169.3	261.2	315.0	579.3
이자보상배율(배)	12.7	1.1	9.5	38.1	128.8
자산구조(%)					
투하자본	76.8	66.6	74.2	64.7	51.9
현금+투자자산	23.2	33.4	25.8	35.3	48.1
자본구조(%)					
차입금	21.0	13.3	12.1	11.4	4.3
자기자본	79.0	86.7	87.9	88.6	95.7

[Compliance Notice]

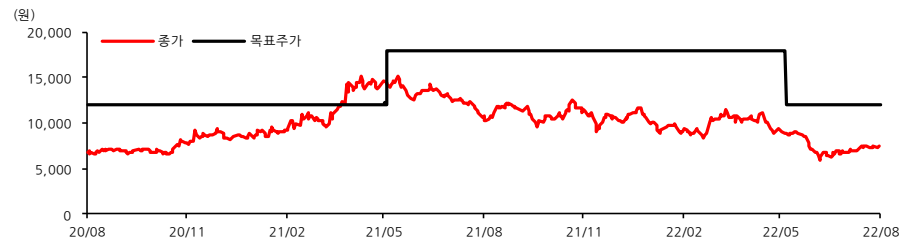
(공표일: 2022년 8월 19일)

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, 배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[제로투세븐 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	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
일 시	2022.08.19					
투자의견	Buy					
목표가격	12,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

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 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%