

SK COMPANY Analysis



Analyst

서충우

Choongwoo.seo@sk.com

02-3773-9005

Company Data

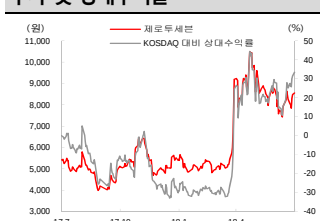
자본금	61 억원
발행주식수	1,229 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,052 억원
주요주주	
김정민(외8)	69.07%

외국인지분율	0.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/07/30)	8,560 원
KOSDAQ	769.8 pt
52주 Beta	0.75
52주 최고가	10,500 원
52주 최저가	3,990 원
60일 평균 거래대금	11 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.0%	4.2%
6개월	57.1%	87.9%
12개월	53.1%	29.9%

제로투세븐 (159580/KQ | 매수(신규편입) | T.P 12,000 원(신규편입))

‘궁중비책 고성장 + CK 패키지 합병’ 으로 실적 점프업!

동사는 매일홀딩스의 자회사로 영유아복 제조 및 유아용품 유통을 전문으로 하고 있다. 어려운 영업환경으로 인해 상장 이후 지속적인 이익하락을 겪었으나 지난해부터 시작된 수익성 개선 작업 및 궁중비책(유아용품)의 고성장에 따라 올해 실적 턴어라운드가 기대된다. 또한 올해 11월 1일 예정된 CK 패키지 합병으로 실적 점프업이 예상되는 만큼 동사의 주가에 관심을 가져야 할 시점이다. 투자 의견 매수, 목표주가 12,000 원으로 커버리지를 개시한다.

영유아복, 유아용품 제조/유통 업체

동사는 매일홀딩스의 자회사로 영유아복 제조 및 유아용품 유통을 전문으로 하고 있다. 설립초기 임신, 출산 및 육아에 관련된 기업들의 고객관계관리(CRM) 서비스 대행을 담당했으며, 점차 사업 영역을 넓혀 유아동 의류 및 유아용품 등의 제조 및 판매가 주력사업이 되었다. 현재 국내의류, 국내유통(분유, 유아용품), 중국의류 사업을 진행하고 있으며 국내의류, 유통사업의 매출비중이 약 87%를 차지하고 있다.

의류사업 턴어라운드, 궁중비책 실적 고성장

내수 소비침체, 재고관리 및 판매채널 관리 실패로 동사는 2013년 상장 이후 부진한 실적을 보였다. 하지만 2017년 이후 시작된 수익성 개선 작업의 결과 올해 의류부문 실적이 턴어라운드할 것으로 예상된다. 유통부문의 궁중비책 또한 2017년 리뉴얼 이후 좋은 고객 반응을 얻고 있으며 올해 면세점 매장 확대를 통한 매출 및 영업이익의 성장이 기대된다. 특히, 사드이슈에도 불구하고 '17년 대중국인 매출이 '16년 대비 40% 이상 증가한 점은 향후 실적을 낙관하게 만든다.

CK 패키지 합병으로 신성장동력 확보

동사는 2018. 11. 1일 분유통 뚜껑에 사용되는 POE 제조/판매업을 영위하는 CK 패키지를 합병한다고 공시했다. CK 패키지는 국내 및 해외에서 안정적인 사업포트폴리오를 보유하고 있으며 마진율이 높아 합병 이후 동사의 실적 개선에 크게 도움이 될 전망이다. CK 패키지 합병으로 제로투세븐은 사업다각화 및 신규브랜드 런칭, 거래선 다변화 등을 추진할 수 있고, CK 패키지도 제로투세븐의 중국 물류/유통망을 활용해 중국 분유 시장에 진출할 수 있어 양사의 합병 시너지가 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	2,706	2,163	1,843	1,946	2,590	2,711
yoy	%	10.7	-20.1	-14.8	5.6	33.1	4.7
영업이익	억원	-4	-63	-25	3	107	145
yoy	%	적지	적지	적지	흑전	3,828.4	35.6
EBITDA	억원	16	-40	2	29	132	170
세전이익	억원	-8	-67	-50	-6	94	132
순이익(지배주주)	억원	-11	-102	-199	-7	86	113
영업이익률%	%	-0.2	-2.9	-1.4	0.1	4.1	5.3
EBITDA%	%	0.6	-1.8	0.1	1.5	5.1	6.3
순이익률	%	-0.4	-4.7	-10.8	-0.4	3.3	4.2
EPS	원	-91	-421	-1,059	-56	697	921
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	12.3	9.3
PBR	배	2.2	2.6	2.2	3.7	2.8	2.1
EV/EBITDA	배	92.7	-36.2	324.0	45.7	9.7	7.1
ROE	%	-1.9	-19.0	-52.2	-2.4	25.9	25.7
순차입금	억원	133	184	150	269	267	209
부채비율	%	111.5	160.3	230.9	289.7	247.2	188.2

1. 회사소개

영유아복 제조, 유아용품 유통 전문업체

동사는 매일홀딩스의 자회사(홀딩스 지분율 34.74%)로 영유아복 제조 및 유아용품 유통을 전문으로 하고 있다. 2000년 2월 3일에 (주)라이프파트너로 설립되었으며 2007년 2월 사명을 (주)제로투세븐으로 변경했고, 2013년 2월 19일에 코스닥 시장에 상장되었다. 매일유업의 자회사로 존재하다가 매일유업이 홀딩스와 사업자회사로 분할되면서 홀딩스의 자회사가 되었다. 설립 초기에는 매일유업의 자회사로서 임신, 출산 및 육아에 관련된 기업들의 고객관계관리(CRM) 서비스의 대행을 담당했으며 점차 사업 영역을 넓혀 유아동 의류 및 용품 등의 제조 및 판매가 주력사업이 되었다. 주요 의류 브랜드로 알로앤루, 알폰소, 포레즈 등이 있으며, 이들 브랜드를 중국에서도 런칭해 중국 유아동 의류시장에도 진출했다. 유통사업은 매일유업의 온라인 분유 유통 및 공중비책, 토미티피, Y-Volution 등의 브랜드를 유통하고 있다. 1Q18 기준 매출 비중은 의류사업부문 54.5%, 유통사업부문 32.5%, 중국사업부문 12.6% 수준으로 국내의류 및 유통사업부의 매출 비중이 약 87%를 차지해 국내 매출 비중이 중국 매출보다 높다.

주요 브랜드 현황

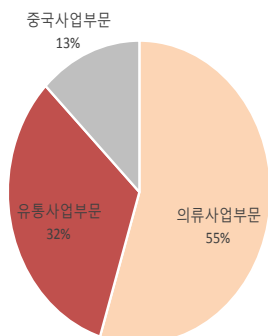
사업부문	브랜드명	런칭시기	특징	타겟연령	비고
의류	알로앤루	2004.02	Fun & Unique 캐릭터캐주얼	0-5세	출산용품, 유아의류
	포레즈	2007.02	Stylish Your Life 컨셉 키즈 의류 브랜드	3-10세	아동의류
	알폰소	2008.02	아메리칸 감성의 베이비 토틀러 브랜드	0-5세	출산, 유아의류
유통	공중비책	2009.11	자연을 담은 기능적 자연주의 스킨케어 브랜드	유아, 아동	스킨케어, 선크림 등
	토미티피	2012.01	영국 프리미엄 수유/이유 브랜드	유아	젖병, 컵, 이유식기 등
	Y-Volution	2015.09	유아용 스쿠터 브랜드	유아, 아동	유아용 스쿠터

자료 : 제로투세븐

주 : 새르반, 마마스앤파파스는 사업 철수

사업부문별 매출 비중(1Q18 기준)

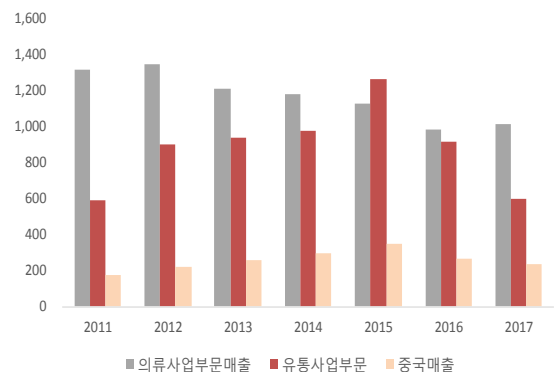
(단위 : %)



자료 : 제로투세븐, SK 증권

부문별 매출액 추이

(단위 : 억원)



자료 : 제로투세븐, SK 증권

CK 팩키지 합병으로 신사업 확장

동사는 2018. 6. 25 일 (주)CK 팩키지와 합병을 공시했다. CK 팩키지는 분유통 뚜껑 등에 사용되는 POE 제조 및 판매업을 영위하고 있다. 국내 POE 시장에서 독점적 지위를 누리고 있으며, 해외(특히 오세아니아) 매출 비중이 높아 안정적인 사업포트폴리오를 확보하고 있는 회사이다. 매출 규모는 제로투세븐의 약 20% 수준으로 크지 않지만 영업이익률이 높아 합병 이후 제로투세븐의 영업이익률 개선에 크게 도움이 될 것으로 예상된다. 제로투세븐은 사업 다각화 및 CK 팩키지의 안정적인 현금흐름을 활용해 신규브랜드 런칭 및 거래선 다변화를 추진할 수 있고, CK 팩키지는 제로투세븐의 중국 물류 및 유통망을 통해 중국 POE/분유 시장에 진출하는 효과를 누릴 수 있어 이번 합병으로 인한 시너지가 기대된다.

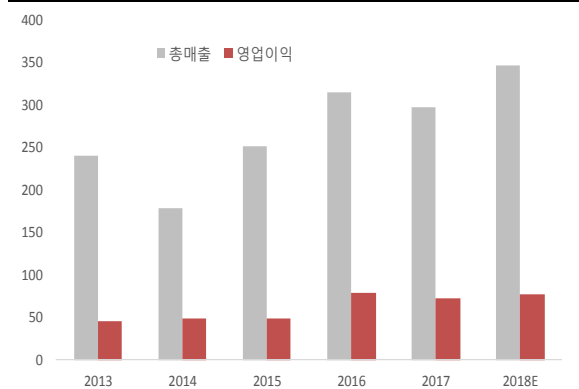
POE 이미지



자료: 구글 이미지, SK 증권

CK 팩키지 매출, 영업이익 추이

(단위: 억원)

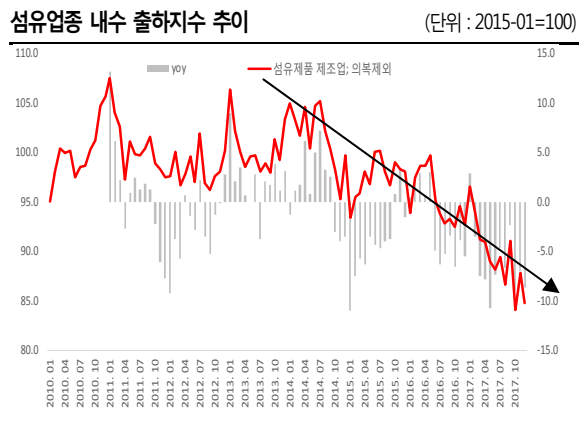


자료: 제로투세븐, SK 증권

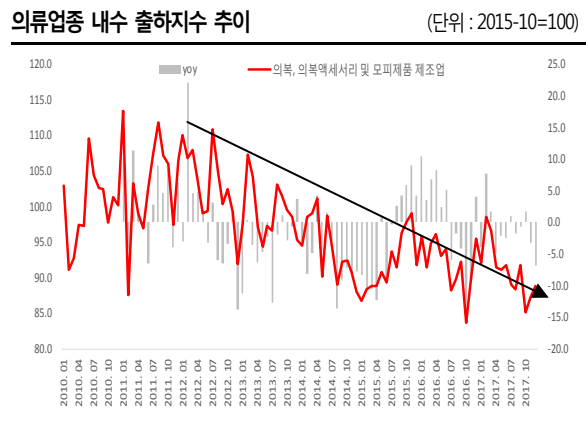
2. 투자포인트

① 의류사업 턴어라운드

동사는 코스닥 시장 상장 이전인 2011년 매출 2,051억원, 영업이익 126억원, 2012년 매출 2,472억원, 영업이익 122억원을 기록하며 탄탄한 매출 성장 및 높은 이익률을 보여주었다. 하지만 상장 이후 지속적인 출산을 하락, 신상품 판매율 둔화 및 재고관리 실패, 이월재고 증가로 인한 할인판매 및 이로 인한 수익 악화 등의 영향으로 어려운 시기를 보냈다. 유통채널 측면에서도 소비자 성향이 오프라인에서 온라인으로 이동하고 있음에도 기존 대형마트 위주의 채널을 유지한 것이 점당 매출하락으로 이어졌다. 외부 환경 또한 대형마트 의무휴무제 시행, 세월호, 메르스, 사드보복, 탄핵 등 내수소비에 부정적인 이슈가 지속되었다. 통계청 섬유/의류 업종 내수 출하지수 추이를 보면 2013년 이후 지속적인 하락세를 보였음을 확인할 수 있다. 부정적인 영업환경의 여파로 동사는 2014년 영업적자 1억원을 시작으로 2017년까지 영업적자를 기록했다.



자료: 통계청, SK증권

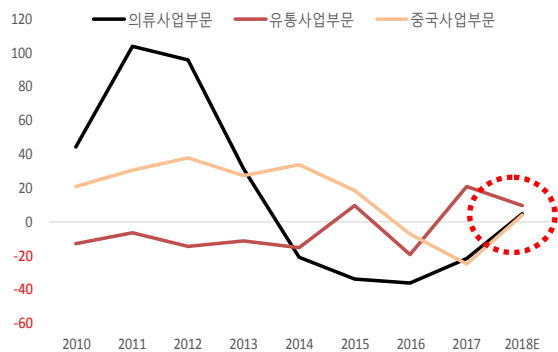


자료: 통계청, SK증권

하지만 2017 년 이후 수익성 개선 작업을 지속적으로 시행하며 점차 마진이 개선되고 있다. 우선, 시장 예측을 통해 신상품 발주규모를 조절해 재고관리에 신경썼고, 신상품 판매채널과 이월상품 판매 채널 구분을 통해 50% 수준까지 떨어졌던 정상이 판매율을 점차 끌어올리고 있다. 소비자 성향 변화를 반영해 온라인몰 '0to7.com'을 리뉴얼 오픈했고, 알로앤루/알폰소/포레즈 등 의류 3 개 브랜드 각각의 전용몰도 추가 오픈을 준비하고 있다. 비용이 많이 들어가는 대형마트내 매장은 축소하고 의류전문몰로 매장을 이동하며 점포비용을 줄이고, 3 개 브랜드를 통합 판매하는 복합/멀티매장도 늘리는 등 비용 절감을 위해 노력하고 있다. 새르반, 마마스앤파파스 등 비효율 브랜드 및 매장 정리로 국내 600 개가 넘는 매장이 2Q18 기준 약 480 개까지 감소했다. 효율적 비용관리 및 브랜드별 디자인 리뉴얼을 통한 매출 성장에 힘입어 올해 의류사업부문은 흑자 전환에 성공할 것으로 예상된다.

사업부문별 영업이익 추이

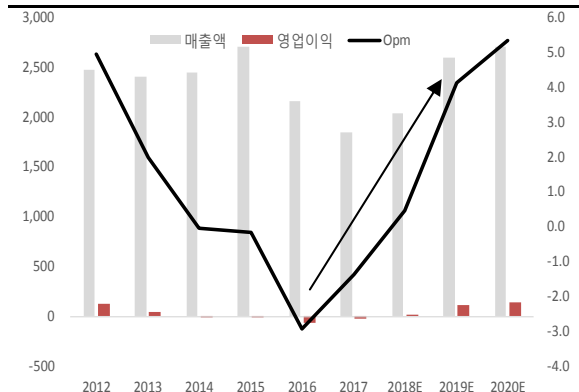
(단위 : 억원)



자료 : 제로투세븐 SK 증권

제로투세븐 연결실적추이(CK 팩키지합병 반영)

(단위 : 억원, %)



자료 : 제로투세븐 SK 증권

주 : 2018 년 11 월부터 CK 팩키지 연결시적에 반영

② 궁중비책 매출 및 대중국인 판매 급성장

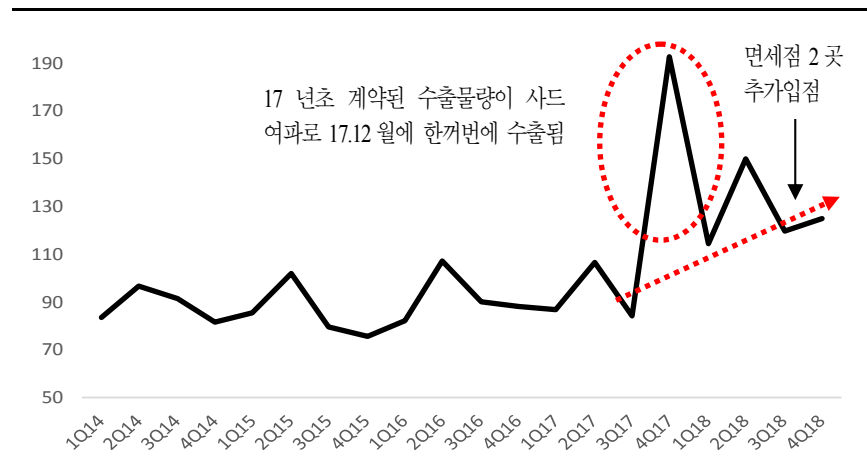
유통사업부문에서는 궁중비책 매출 성장이 기대된다. 궁중비책은 동사가 만든 유아용품 브랜드로 유아용 세제, 물티슈, 스킨케어, 선케어, 구강케어 등의 제품을 판매하고 있다. 2017 년 궁중비책 시즌2 제품으로 리뉴얼 한 이후 시장에 성공적으로 안착하고 있다. 1Q18 부터 면세점을 중심으로 제품에 대해 매우 긍정적인 고객 반응이 나타나고 있다. 먼저, 스킨케어 제품은 분기별로 50 억원 정도의 매출을 기록하다가 1Q18 약 70 억원(판매가 기준)의 매출을 기록한 후 이 추세가 2Q18 에도 지속됨은 물론 매출액이 1Q 대비 더 성장하고 있는 것으로 추정된다. 리뉴얼 이후 긍정적인 고객 반응을 감안 하면 올해 300 억원 이상의 매출을 기록할 것으로 전망된다. 선케어 제품 또한 성수기인 2 분기에 접어들면서 큰 폭의 매출 성장을 기록할 전망이다. 제품 특성상 2 분기에 매출의 상당부분이 집중되는 경향이 있어 스킨케어 대비 연간 매출이 크지는 않겠지만 최근 면세점에서의 인기를 생각하면 올해는 전년대비 100%이상 성장해 100 억원 이상의 매출을 기록할 것으로 예상된다.

특히 주목해야할 점은 '17 년 궁중비책의 전체 매출액 및 면세점 매출액이 '16 년대비 각각 20%/40% 이상 증가했다는 점이다. 궁중비책의 면세점 매출액이 증가했다는 것은, 곧 면세점의 주요 고객인 내방 중국인들의 수요 증가를 의미한다. '16 년 하반기에 사드이슈 발생하여, '17 년에 내방한 중국인들이 급격히 줄었음을 감안하면 궁중비책의 면세점 매출증가는 상당히 고무적인 일이다. 또한, 사드이슈가 악화되어가는 현 시점에서 올해 면세점 실적에 대한 밝은 전망을 시사하기도 한다.

유통 채널 또한 올해 하반기 크게 늘어날 예정이다. 18.3월 기준 롯데 소공점 외에 신세계 명동점과 신라 장충점에 추가 입점하며 현재 면세점 13곳에 입점중이고, 2018년 하반기에는 시내 면세점 2곳에 추가 입점 예정이다. 신규 입점 면세점 증가, MD 개편으로 인한 매장 이동 효과로 궁중비책 매출은 올해 상반기보다 하반기에 성장폭이 더 크게 나타날 것으로 추정된다.

궁중비책 매출액 추이

(단위: 억원)



자료 : 제로투세븐 SK 증권 추정

주 : 17.4분기 매출 증가는 17년초 계약된 물량이 사드 여파로 17.12월 한꺼번에 수출됐기 때문

주2 : 18.3분기 매출이 2분기보다 감소한 것으로 보이는 이유는 2분기 선거여 매출 증가로 인한 계절성 때문

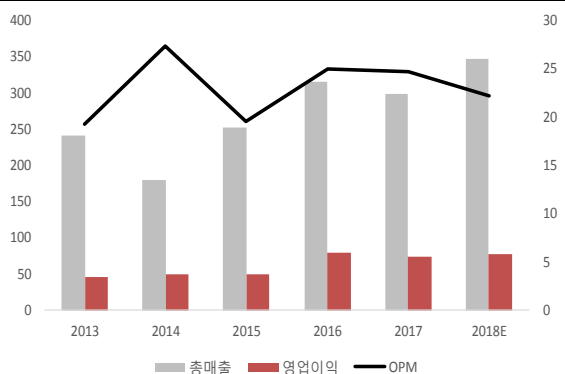
③ CK 팩키지 합병으로 신사업 진출, 실적 턴어라운드

동사는 2018. 6. 25 일 (주)CK 팩키지를 흡수합병 한다고 공시했다. CK 팩키지는 분유통 뚜껑 제조에 사용되는 POE 를 전문적으로 제조/판매하는 업체이다. 국내 POE 시장에서 독점적 지위를 누리고 있으며, 오세아니아 등 해외 매출 비중이 높아 사업 포트폴리오가 안정적이다. 2017 년 기준 실적은 매출 298 억원, 영업이익 74 억원(opm 24.7%) 을 기록했으며, 오세아니아 등 수출 매출 성장에 힘입어 보수적으로 추정하더라도 2018 년 매출 347 억원, 영업이익 77 억원(opm 22.2%)을 기록할 것으로 전망된다. 매출규모에 비해 영업이익률이 높아 합병 이후 제로투세븐의 영업이익률 개선에 크게 기여할 것으로 예상된다. CK 팩키지에서 창출되는 현금으로 신규브랜드 런칭 및 거래선 다변화를 추진할 수 있고, CK 팩키지는 제로투세븐의 중국 물류 및 유통망을 활용해 중국 POE 및 분유시장에 진출하는 효과를 누릴 수 있어 합병 이후 양사의 시너지가 기대된다.

합병기일이 2018. 11. 1 일이므로 제로투세븐의 4 분기 실적에 CK 팩키지 실적이 일부 반영될 예정이며, 2019 년 부터는 합병의 효과가 온기로 반영되기 때문에 제로투세븐 실적의 급격한 개선이 기대된다. CK 팩키지를 포함한 제로투세븐의 2019 년 연결 실적은 매출 2,590 억원, 영업이익은 107 억원으로 추정된다. CK 팩키지의 경우 수출이 많아 실적이 환율에 민감한데, 현재 추정 실적은 원달러 환율 1,070 원/\$로 가정한 것으로 상당히 보수적인 숫자이며, 합병 이후 중국 진출이 본격화될 경우 실적이 추가 상향될 여지도 충분할 것으로 판단된다.

CK 팩키지 실적 추이

(단위 : 억원 %)

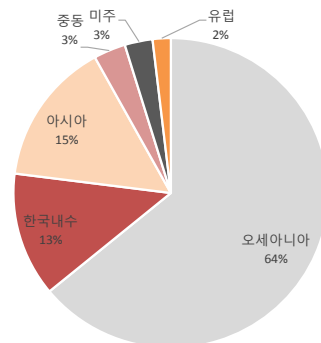


자료 : 제로투세븐

주 : 분할 이전 실적으로 계산

CK 팩키지 지역별 매출액 현황(1Q18 기준)

(단위 : %)



자료 : 제로투세븐

양사의 합병기일은 2018년 11월 1일이며, 제로투세븐이 존속회사, 씨케이팩키지가 소멸회사이다. 합병비율은 약 1:38.7이며, 합병신주로 제로투세븐 신주가 약 774.2만주가 발행될 예정이다. 합병이전 제로투세븐의 최대주주는 매일홀딩스로 34.7%의 지분을 보유하고 있으나 합병 이후 씨케이코퍼레이션즈가 39.8%의 지분율로 제로투세븐의 최대주주가 되고, 매일홀딩스는 21.3%의 지분율로 2대주주로 변경되게 된다.

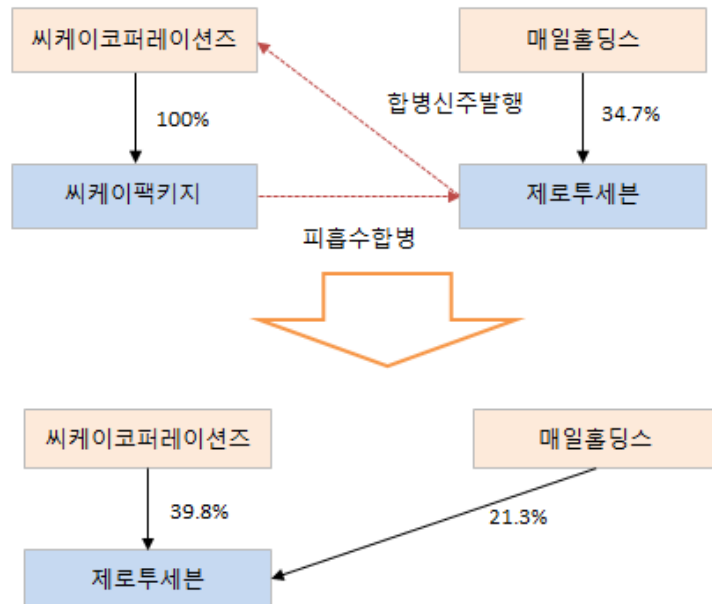
합병개요

구분	개요
당사회사	존속회사: 주식회사 제로투세븐 소멸회사: 씨케이팩키지 주식회사
합병목적	신규사업진출, 기업가치 제고
합병가액(합병비율)	제로투세븐 8,605원 : 씨케이팩키지 333,146원(1:38.7131827)
본질가치	제로투세븐: 1,058억원 씨케이팩키지: 666억원
합병신주	7,742,636주
합병효과	제로투세븐은 씨케이팩키지의 합병기일 현재 모든 자산, 부채 및 권리, 의무, 계약상 지위 일체를 인수
합병기일	2018.11.1일

자료 : 제로투세븐, SK 증권

합병구조(합병 전후 지분율 변화)

(단위 : %)



자료 : 제로투세븐, SK 증권

제로투세븐, 씨케이팩키지 일반현황

구분	제로투세븐(존속회사)	씨케이팩키지(소멸회사)
대표이사	김정민, 조성철	김정민, 이충하
주주현황	매일홀딩스(주) 34.7%	씨케이코퍼레이션즈(주) 100%
설립일/ 상장일	2000년 2월3일 / 2013년 2월 19일	2017년 12월 01일 (씨케이코퍼레이션즈의 포장사업부문 물적분할하여 신설)
사업의내용	유아동 의류 및 요품 등의 제조 및 판매	분유통 등 포장용기의 뚜껑(POE) 제조, 판매 수출
임직원수	183명(2018.3월)	50명(2018.3월)
재무현황	자본금: 61억원(2017.12월) 총자산: 923억원(2017.12월) 매출액 1,843억원(2017.12월 연결기준)	자본금: 10억원 (2018.3월) 총자산: 366억원(2018.3월) 매출액: 117억원(2018.3월 별도기준. 분할 후 4개월간 실적)
발행주식수	12,290,000주	200,000주

자료 : 제로투세븐, SK 증권

3. 밸류에이션 및 실적전망

2019E 실적 기준 PER 12.3 배에 거래

2018년 실적은 매출액 1,946억원, 영업이익 3억원으로 흑자전환할 것으로 전망한다. 이와 더불어, 2019년 실적은 매출액 2,590억원, 영업이익 107억원으로 전망한다. 현재 동사의 주가는 2019년 예상 실적 기준 PER 12.3 배 수준에 거래되고 있다. 2018년 하반기가 아직 남아 있음에도 불구하고 2019년 예상 실적 기준으로 밸류에이션을 하는 것은 제로투세븐의 사업 및 실적이 CK 패키지 합병 이후 확연히 달라질 것으로 예상되기 때문이다. 올해 의류, 유통 등 본사업의 턴어라운드 기대되고, 11월 1월 합병이 완료된 이후 CK 패키지의 2달간 매출이 올해 실적에 반영되긴 하지만 합병효과가 온기로 반영되는 것은 2019년이다.

합병신주 반영한 2019E PER은 20 배 수준

2019E 연결 실적에 CK 패키지 합병 신주를 반영한 PER은 약 20 배 수준이다. 밸류에이션 자체만 보면 낮은 수준은 아닌 것으로 보이지만, 1) 올해 하반기 실적 턴어라운드 이후 내년부터 본격적 실적 성장이 시작되는 시기이고, 2) CK 패키지의 예상실적이 상당히 보수적인 관점에서 추정한 숫자이기 때문에 내년 CK 패키지 실적이 추정치를 크게 상회할 가능성도 충분하다는 판단이다.

투자의견 매수, 목표주가는 12,000 원을 제시하고 신규 편입한다. 목표주가는 2019년 수정 EPS 428 원에 PER 27 배를 적용하여 산출하였다. 적용 Multiple 27 배는 코스피 화장품업체 평균 multiple 30 배를 10% 할인 적용한 것이다. 궁중비책의 이익기여도가 가장 높을 뿐만 아니라, 고성장하고 있는 점을 감안하여 기타 화장품업체와 비교하여 가치평가를 했다. 또한, 분유 POE 시장에서 독과점적인 위치에 있는 CK 패키지 합병도 밸류에이션 할증요인으로 판단한다.

Peer 밸류에이션 테이블

항목 (억원, %, 배)	년도	네오팜 (092730 KS)	아가방엔컴퍼니 (013990 KS)	보령메디앙스 (014100 KS)
시가총액		3,925	1,516	1,210
매출액	2014	256	1,601	1,453
	2015	360	1,573	1,367
	2016	424	1,503	1,359
	2017	536	1,409	1,207
영업이익	2014	50	(73)	57
	2015	63	1	65
	2016	96	16	67
	2017	141	(39)	59
영업이익률	2014	19.5	-	3.9
	2015	17.4	0.1	4.7
	2016	22.8	1.1	5.0
	2017	26.2	-	4.9
순이익	2014	26	(72)	53
	2015	34	2	56
	2016	77	20	27
	2017	116	(45)	60
P/E	2014	41.7	-	15.2
	2015	72.0	1,766.7	42.4
	2016	23.9	126.2	61.6
	2017	28.9	-	22.6
P/B	2014	3.2	1.3	2.2
	2015	7.5	2.1	5.6
	2016	4.8	1.5	4.0
	2017	7.0	1.1	2.9
ROE	2014	8.4	(4.5)	15.6
	2015	10.7	0.1	14.1
	2016	21.7	1.2	6.4
	2017	26.8	(2.6)	13.5
EV/EBITDA	2014	-	-	11.7
	2015	32.1	91.5	29.2
	2016	15.1	45.2	19.2
	2017	20.2	-	17.8

자료 : 블룸버그, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.31	매수	12,000원	6개월		



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 7월 31일 기준)

매수	93.18%	중립	6.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	994	806	973	1,164	1,273
현금및현금성자산	107	138	108	185	243
매출채권및기타채권	226	189	245	278	293
재고자산	637	452	586	665	700
비유동자산	258	118	129	152	176
장기금융자산	14	0	0	0	0
유형자산	57	43	45	45	46
무형자산	47	41	35	31	27
자산총계	1,252	924	1,102	1,316	1,449
유동부채	451	340	439	497	523
단기금융부채	7	7	7	7	7
매입채무 및 기타채무	268	172	222	253	266
단기충당부채	1	2	3	3	3
비유동부채	319	305	381	440	423
장기금융부채	300	300	393	469	469
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	771	645	819	937	946
지배주주지분	481	279	283	379	503
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	251	251	251	251	251
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	171	-23	-30	56	169
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	481	279	283	379	503
부채외자본총계	1,252	924	1,102	1,316	1,449

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-4	42	-87	35	91
당기순이익(손실)	-132	-97	-7	86	113
비현금성항목등	41	29	36	46	56
유형자산감가상각비	20	20	19	20	20
무형자산감가상각비	4	8	7	6	5
기타	13	-6	-2	-2	-2
운전자본감소(증가)	91	113	-118	-91	-61
매출채권및기타채권의 감소(증가)	98	27	-60	-33	-15
재고자산감소(증가)	-11	179	-130	-79	-35
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	28	-66	-61	30	13
기타	-24	-26	132	-8	-24
법인세납부	-4	-3	1	-7	-18
투자활동현금흐름	-46	-1	-25	-21	-20
금융자산감소(증가)	-2	11	-5	0	0
유형자산감소(증가)	-10	-8	-20	-20	-20
무형자산감소(증가)	-11	-2	-1	-1	-1
기타	-23	-3	2	0	1
재무활동현금흐름	107	-8	80	63	-13
단기금융부채증가(감소)	-89	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	200	0	93	76	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-4	-8	-13	-13	-13
현금의 증가(감소)	54	31	-31	78	58
기초현금	53	107	138	108	185
기말현금	107	138	108	185	243
FCF	52	66	-93	29	85

자료 : 제로투세븐 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,163	1,843	1,946	2,590	2,711
매출원가	1,260	992	1,000	1,410	1,438
매출총이익	902	851	946	1,180	1,273
매출총이익률 (%)	41.7	46.2	48.6	45.6	47.0
판매비와관리비	966	877	943	1,073	1,128
영업이익	-63	-25	3	107	145
영업이익률 (%)	-2.9	-1.4	0.1	4.1	5.3
비영업손익	-3	-24	-9	-13	-12
순금융비용	4	6	10	12	12
외환관련손익	-3	-2	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-67	-50	-6	94	132
세전계속사업이익률 (%)	-3.1	-2.7	-0.3	3.6	4.9
계속사업법인세	-15	80	1	8	19
계속사업이익	-52	-130	-7	86	113
중단사업이익	-51	-68	0	0	0
*법인세효과	-15	21	0	0	0
당기순이익	-102	-199	-7	86	113
순이익률 (%)	-4.7	-10.8	-0.4	3.3	4.2
지배주주	-102	-199	-7	86	113
지배주주귀속 순이익률(%)	-4.73	-10.77	-0.35	3.31	4.17
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-113	-202	4	96	124
지배주주	-113	-202	4	96	124
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-40	2	29	132	170

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-20.1	-14.8	5.6	33.1	4.7
영업이익	적지	적지	흑전	3,828.4	35.6
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	41.5
EBITDA	적전	흑전	1,126.0	361.8	28.4
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	흑전	32.1
수익성 (%)					
ROE	-19.0	-52.2	-2.4	25.9	25.7
ROA	-8.2	-18.3	-0.7	7.1	8.2
EBITDA마진	-1.8	0.1	1.5	5.1	6.3
안정성 (%)					
유동비율	220.1	237.2	221.8	234.3	243.4
부채비율	160.3	230.9	289.7	247.2	188.2
순차입금/자기자본	38.2	53.8	95.0	70.5	41.6
EBITDA/이자비용(배)	-8.1	0.3	2.6	10.2	13.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-421	-1,059	-56	697	921
BPS	3,914	2,271	2,301	3,085	4,092
CFPS	-640	-1,389	155	903	1,122
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	15.1	11.4
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	6.9	5.2
PBR(최고)	3.0	5.4	4.6	3.4	2.6
PBR(최저)	1.7	1.8	2.1	1.6	1.2
PCR	-15.7	-3.5	55.3	9.5	7.6
EV/EBITDA(최고)	-41.0	705.9	54.0	11.5	8.5
EV/EBITDA(최저)	-26.2	65.8	29.5	6.2	4.4