제로투세븐 (159580)

화장품

중국 수출 급증

박은정
02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	11,000원 (M)
현재주가 (8/14)	7,400원
상승여력	49%

시가총액	1,482억원
총발행주식수	20,032,636주
60일 평균 거래대금	16억원
60일 평균 거래량	192,670주
52주 고	12,650원
52주 저	3,855원
외인지분율	1.17%
주요주주	김정민 외 6 인 57.87%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.9)	(9.5)	(25.3)
상대	(7.7)	(25.2)	(46.5)
절대(달러환산)	0.8	(6.2)	(23.5)

2Q20 Review: 중국 수출 급증

제로투세븐의 2분기 실적은 연결 매출 396억원(YoY-36%, QoQ+17%), 영업이익 24억원(YoY-53%, QoQ 흑자전환) 기록하며, 컨센서스 영업이익 22억원을 부합했다. 코로나19 영향으로 면세 부진이 불가피함에 따라 전년동기비 이익 감소세는 이어졌으나, 패션 부문의 손실이 전년동기비, 전분기비 축소됨에 따라 하반기 이익 회복 가시성을 높인 점이 긍정적이다.

부문별로 ①화장품 매출은 124억원(YoY-39%) 기록했다. 매출 감소는 면세 영향으로 수출의 경우 지난해 2분기 33억원에서 75억원(YoY+129%)으로 2배이상 증가했다. 이커머스(Tmall) 매출은 지난해 대비 약 3배 가량 성장한 것으로 파악된다. 궁중비책의 강한 수요에 힘입어 오프라인 벤더(중국) 매출 또한 전년동기비 86% 증가되었다. ②의류 매출은 149억원(YoY-25%, QoQ+31%) 달성했다. 전분기 대비 트래픽이 점차 회복 중으로 파악되며, 영업손실은 지난해 11억원에서 5억원으로 축소되었다. ③포장사업(B2B) 매출은 94억원(YoY+1%) 달성했다. 거래선의 재고조정이 마무리되어 매출이 회복세에 진입함에 따라 영업이익률은 22%로 안착했다.

하반기 증익 본격화

제로투세븐은 면세 매출 급감 및 패션부문 손실로 상반기 영업이익이 전년동기비 75% 감익 불가피했으나, 하반기는 전년동기비 32% 증가 기대된다. 분기별로 각각 3분기 영업이익 28억원(YoY-3%), 4분기는 28억원(YoY+132%) 추정한다. 하반기 수익성 개선의 주요인은 1) 중국향 화장품 수출 급증, 2) 패션 부문 손익 개선 이다. 중국향 수출의 경우 상해지역 벤더, 이커머스(Tmall) 매출이 포함되어 있으며, 지난 3월 광저우지역 벤더까지 추가함에 따라 채널 확장 효과가 기대된다. 이번 2분기 실적은 대부분 기존 벤더 및 이커머스 판매로 하반기 성장 여력이 클 것으로 기대한다. 의류의 경우 타이트한 재고 관리 등의 효과다. 2021년은 면세 매출 회복을 가정했으며, 2019년 매출의 약 80%를 반영함에 따라 2021년 영업이익을 202억원(YoY+173%) 추정한다. 투자의견 BUY, 목표주가를 11,000원 유지한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	396	-36.3	16.7	436	-9.2
영업이익	24	-52.9	흑전	22	7.6
세전계속사업이익	20	-66.0	4,246.3	34	-40.6
지배순이익	54	0.0	35,399.8	19	183.0
영업이익률 (%)	6.0	-2.1 %pt	흑전	5.0	+1.0 %pt
지배순이익률 (%)	13.6	+5.0 %pt	+13.6 %pt	4.4	+9.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	1,563	2,136	1,712	2,152
영업이익	-34	112	74	202
지배순이익	-64	93	47	158
PER	-14.9	20.6	31.8	9.4
PBR	2.2	2.6	1.9	1.6
EV/EBITDA	-87.4	12.3	12.6	5.6
ROE	-14.1	13.7	6.2	18.4

자료: 유안타증권

[표1] 제로투세븐의 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원,%)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
연결 매출액		49.8	62.2	42.7	58.9	33.9	39.6	46.7	51.0	156.3	213.6	171.2	215.2
패션		18.9	19.9	17.6	21.3	11.4	14.9	15.9	21.3	88.2	77.7	63.4	62.1
코스메틱		10.6	20.5	15.5	23.0	9.6	12.4	15.8	17.8	30.0	69.6	55.5	93.8
수출		2.3	3.3	6.7	6.6	5.6	7.5	10.2	11.0	2.6	18.9	34.2	43.5
면세		7.1	14.7	4.9	12.4	1.3	0.4	1.0	2.0	18.6	39.1	4.7	32.0
이커머스		7.2	8.5	6.9	5.0	4.4	2.8	4.0	3.0	29.2	27.6	14.2	15.7
포장		8.0	9.3	10.2	8.4	8.6	9.4	11.0	9.0	6.1	35.9	38.0	43.5
% YoY	매출액	32%	48%	9%	58%	-32%	-36%	9%	-13%	-15%	37%	-20%	26%
	패션	-9%	-13%	-13%	-13%	-40%	-25%	-10%	0%	-13%	-12%	-18%	-2%
	코스메틱	125%	151%	178%	99%	-9%	-39%	2%	-23%	50%	132%	-20%	69%
	수출	1631%	1323%	1696%	232%	141%	129%	51%	65%	33%	632%	81%	27%
	면세	165%	215%	55%	53%	-82%	-97%	-80%	-84%	126%	110%	-88%	586%
	이커머스	23%	21%	-15%	-39%	-39%	-67%	-42%	-40%	-1%	-5%	-48%	10%
	포장	-	-	-	37%	7%	1%	8%	7%	-	485%	6%	15%
% 매출비중	패션	38%	32%	41%	36%	33%	38%	34%	42%	56%	36%	37%	29%
	코스메틱	21%	33%	36%	39%	28%	31%	34%	35%	19%	33%	32%	44%
	이커머스	15%	14%	16%	9%	13%	7%	9%	6%	19%	13%	8%	7%
	포장	16%	15%	24%	14%	25%	24%	24%	18%	4%	17%	22%	20%
영업이익		2.1	5.0	2.9	1.2	-0.6	2.4	2.8	2.8	-3.4	11.2	7.4	20.2
	패션	-1.2	-1.1	-1.6	-3.2	-2.1	-0.5	-1.0	-1.0	-6.1	-7.2	-4.6	-2.5
	코스메틱	2.6	5.0	3.5	3.8	1.0	1.0	1.9	2.3	4.8	14.9	6.2	14.3
	이커머스	-0.6	-0.4	-0.9	-0.8	-0.8	-0.2	-0.5	-0.5	-2.7	-2.6	-2.0	-1.2
	포장	1.7	2.1	2.3	1.9	1.4	2.1	2.4	2.0	0.9	7.9	7.9	9.6
% YoY	영업이익	흑전	흑전	흑전	380%	적전	-53%	-3%	132%	적지	흑전	-34%	173%
	패션	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
	코스메틱	357%	201%	247%	141%	-63%	-80%	-46%	-39%	0%	209%	-59%	133%
	이커머스	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
	포장	-	-	-	118%	-16%	0%	6%	4%	-	811%	-1%	21%
지배주주순익		1.8	5.4	1.1	1.1	0.0	1.8	1.8	1.2	-6.4	9.3	4.9	15.7
% Margin	영업이익률	4%	8%	7%	2%	-2%	6%	6%	5%	-2%	5%	4%	9%
	패션	-7%	-6%	-9%	-15%	-19%	-3%	-6%	-5%	-7%	-9%	-7%	-4%
	코스메틱	25%	24%	23%	17%	10%	8%	12%	13%	16%	21%	11%	15%
	이커머스	-8%	-4%	-13%	-17%	-18%	-7%	-13%	-17%	-9%	-10%	-14%	-8%
	포장	21%	22%	22%	23%	17%	22%	22%	22%	14%	22%	21%	22%
	순이익률	4%	9%	2%	2%	0%	4%	4%	2%	-4%	4%	3%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터

제로투세븐 (159580) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**1,563**	**2,136**	**1,712**	**2,152**	**2,480**
매출원가	877	1,226	1,006	1,243	1,408
매출총이익	685	910	706	909	1,071
판관비	719	798	632	707	798
영업이익	**-34**	**112**	**74**	**202**	**273**
EBITDA	-12	163	111	233	299
영업외손익	-11	2	-13	5	9
외환관련손익	-1	4	0	0	0
이자손익	-5	-6	-2	0	4
관계기업관련손익	0	0	-16	0	0
기타	-5	5	5	5	5
법인세비용차감전순손익	-45	115	61	207	282
법인세비용	7	27	15	49	67
계속사업순손익	-52	87	47	158	215
중단사업순손익	-12	6	0	0	0
당기순이익	-64	93	47	158	215
지배지분순이익	**-64**	**93**	**47**	**158**	**215**
포괄순이익	-66	95	48	159	217
지배지분포괄이익	-66	95	48	159	217

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**42**	**112**	**132**	**40**	**115**
당기순이익	-64	93	47	158	215
감가상각비	14	36	26	22	18
외환손익	1	2	0	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	16	0	0
자산부채의 증감	75	-43	37	-143	-122
기타현금흐름	17	24	6	4	3
투자활동 현금흐름	**50**	**-49**	**64**	**64**	**64**
투자자산	0	-60	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-7	-68	0	0	0
유형자산 감소	0	16	0	0	0
기타현금흐름	57	63	64	64	64
재무활동 현금흐름	**-35**	**-162**	**38**	**38**	**38**
단기차입금	-7	38	38	38	38
사채 및 장기차입금	0	-200	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-28	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	-1	-26	-6	-6
현금의 증감	**57**	**-100**	**208**	**137**	**211**
기초 현금	138	196	96	304	441
기말 현금	196	96	304	441	652
NOPLAT	**-39**	**112**	**74**	**202**	**273**
FCF	**51**	**25**	**130**	**41**	**112**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	**894**	**705**	**799**	**1,054**	**1,354**
현금및현금성자산	196	96	305	441	652
매출채권 및 기타채권	226	225	185	226	257
재고자산	461	379	304	382	441
비유동자산	455	572	536	505	479
유형자산	193	248	222	200	182
관계기업등 지분관련자산	0	60	60	60	60
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	**1,349**	**1,277**	**1,335**	**1,559**	**1,833**
유동부채	574	450	459	524	582
매입채무 및 기타채무	350	264	239	266	286
단기차입금	0	38	76	114	152
유동성장기부채	200	100	100	100	100
비유동부채	142	99	99	99	99
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	100	0	0	0	0
부채총계	**716**	**549**	**558**	**623**	**681**
지배지분	633	728	777	936	1,153
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	660	660	660	660	660
이익잉여금	-88	-1	46	204	419
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**633**	**728**	**777**	**936**	**1,153**
순차입금	**100**	**81**	**-90**	**-188**	**-361**
총차입금	300	177	215	253	291

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-474	466	232	786	1,074
BPS	3,211	3,694	3,940	4,749	5,850
EBITDAPS	-88	813	552	1,162	1,493
SPS	11,503	10,660	8,547	10,740	12,378
DPS	0	0	0	0	0
PER	**-14.9**	**20.6**	**31.8**	**9.4**	**6.9**
PBR	**2.2**	**2.6**	**1.9**	**1.6**	**1.3**
EV/EBITDA	**-87.4**	**12.3**	**12.6**	**5.6**	**3.7**
PSR	**0.6**	**0.9**	**0.9**	**0.7**	**0.6**

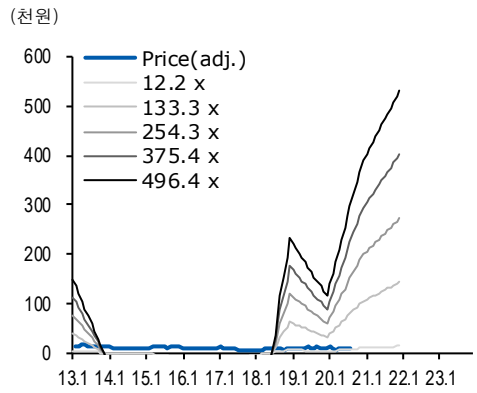
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	**-15.2**	**36.7**	**-19.8**	**25.7**	**15.2**
영업이익 증가율 (%)	**적지**	**흑전**	**-34.1**	**172.6**	**35.3**
지배순이익 증가율 (%)	**적지**	**흑전**	**-50.1**	**238.4**	**36.5**
매출총이익률 (%)	43.8	42.6	41.2	42.2	43.2
영업이익률 (%)	**-2.2**	**5.3**	**4.3**	**9.4**	**11.0**
지배순이익률 (%)	-4.1	4.4	2.7	7.3	8.7
EBITDA 마진 (%)	-0.8	7.6	6.5	10.8	12.1
ROIC	-7.1	11.7	8.2	23.3	29.2
ROA	-5.7	7.1	3.6	10.9	12.7
ROE	**-14.1**	**13.7**	**6.2**	**18.4**	**20.6**
부채비율 (%)	113.2	75.4	71.8	66.6	59.0
순차입금/자기자본 (%)	15.7	11.1	-11.6	-20.1	-31.3
영업이익/금융비용 (배)	-4.0	12.7	6.9	15.9	18.7

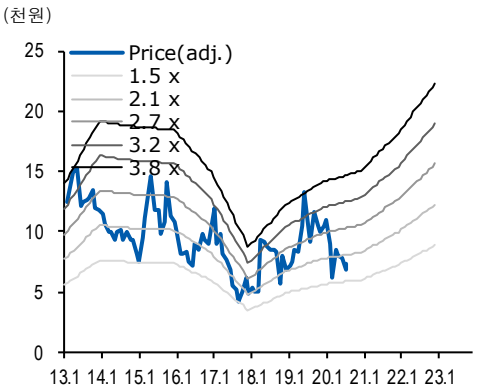
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

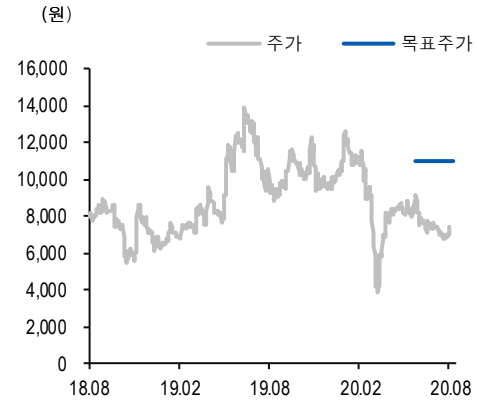
P/E band chart



P/B band chart



제로투세븐 (159580) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-18	BUY	11,000	1년		
2020-06-08	BUY	11,000	1년		
2019-07-02	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.3
Buy(매수)	87.3
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-16

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.