

제로투세븐 (159580)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	17,000원 (U)
현재주가 (5/17)	14,550원
상승여력	17%

시가총액	2,915억원
총발행주식수	20,032,636주
60일 평균 거래대금	129억원
60일 평균 거래량	983,688주
52주 고	15,150원
52주 저	6,590원
외인지분율	0.86%
주요주주	김정민 외 6인 57.87%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.3	58.0	80.7
상대	6.5	60.8	29.9
절대(달러환산)	(1.3)	54.2	96.1

본격적인 턴어라운드

1Q21 Review: 컨센서스 부합

제로투세븐의 1분기 실적은 연결 매출 309억원(YoY-9%), 영업이익 14억원(흑자전환)을 기록하며 컨센서스를 부합했다. 패션과 포장은 예상 대비 부진했으나, 공중비책이 광군제 이상으로 중국항 수출이 발생됨에 따라 코스메틱 부문의 이익 체력이 급증했다.

▶**코스메틱(공중비책)**은 매출 155억원(YoY+61%), 영업이익 33억원(YoY+243%) 기록했다. 중국의 소비가 강한 가운데 주요 부문별 매출성장률은 수출 +91%, 면세 +56% 달성했다. **①수출(중국)**의 경우 온라인 고성장 및 오프라인 지역 확대 효과가 나타났다. 1분기 티몰 매출은 50% 성장했으며, 오프라인 매출은 130% 성장 기록했다. 오프라인의 경우 기존에는 상해 지역만 유통했으나, 지난해 광저우 지역 거래선을 확보, 적극적인 영업활동을 통해 유아용 화장품 전문채널에 입점한 것으로 파악된다. **②면세**의 경우 지난해 2분기를 저점으로 점진적으로 회복 추세다. 아직은 분기 20억원 수준으로 2019년과 비교 시 미미한 수준이다. 중국 현지의 인지도 확대, 가격 정책을 견고히 했던 점을 미루어 봤을 때, 지역간 리오프닝 시 2019년 수준(391억원)을 넘어설 수 있을 것으로 기대한다. ▶**패션**은 매출 93억원(YoY-18%), 영업손실 22억원(적지) 기록했다. 패션부문은 디지털화가 진행 중이다. 오프라인 채널이 축소 중으로 3월 말 까지 매장 수는 약 50% 축소된 것으로 파악된다. 재고관리 또한 엄격히 진행 중이다. 하반기 손실 폭이 빠르게 축소 기대된다. ▶**포장**은 매출 61억원(YoY-29%, QoQ+45%), 영업이익 3억원(YoY-80%, QoQ+흑전)에 그쳤다. 지난해 4분기를 저점으로 회복 추세이나, 기대 대비 부진했다. 다만 점진적으로 개선 흐름이다. 2분기 신규 거래선 물량이 확대되는 것으로 파악되고, 주요 고객사의 재고 수준 또한 낮아졌을 것이다.

본격적인 턴어라운드

제로투세븐은 지역간 리오프닝이 본격화될 때 가장 기대되는 기업이다. 공중비책이 중국에서 인지도가 보다 견고해졌으며, 면세 성과는 이미 2019년에 확인했다. 패션의 경우 디지털화가 진행 중으로 이후 외부 활동이 활발해 진다면 수요는 현재보다 확대될 것은 자명하다. 포장(분유) 또한 주요 거래선의 락다운 영향으로 지난해부터 연중 부진했다. 현재는 개선 추세가 나타나는 중이다. 제로투세븐의 2021년 실적은 연결 매출 1.2천억원(YoY-13%), 영업이익 135억원(YoY+2262%) 전망한다. 투자의견 BUY 유지하며, 추정치 상향에 따라 목표주가를 1.7만원으로 상향한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	309	-8.9	-13.5	286	8.1
영업이익	14	흑전	흑전	15	-10.0
세전계속사업이익	15	3,032.3	흑전		
지배순이익	14	8,836.4	흑전	19	-28.8
영업이익률 (%)	4.4	흑전	흑전	5.2	-0.8 %pt
지배순이익률 (%)	4.4	+4.4 %pt	흑전	6.6	-2.2 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	2,136	1,410	1,227	1,729
영업이익	112	6	135	315
지배순이익	93	-6	105	243
PER	20.6	-264.7	27.7	12.0
PBR	2.6	2.2	3.5	2.7
EV/EBITDA	12.3	27.6	15.5	7.2
ROE	13.7	-0.8	13.6	25.6

자료: 유안타증권

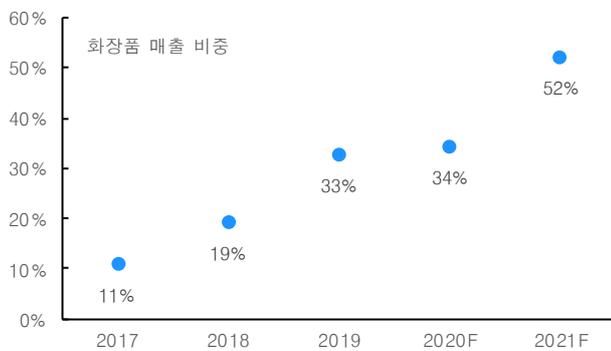
제로투세븐의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원,%)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출액	33.9	39.6	31.7	35.7	30.9	31.1	26.5	34.2	213.6	141.0	122.7	172.9
패션	11.4	14.9	13.5	15.6	9.3	10.0	3.5	5.0	77.7	55.4	27.8	28.7
코스메틱	9.6	12.4	10.4	15.9	15.5	13.6	14.5	20.2	69.6	48.3	63.8	106.5
수출	5.6	7.5	4.7	10.5	10.8	8.6	7.5	13.0	18.9	28.3	39.9	45.1
면세	1.3	0.4	2.0	2.5	2.0	2.5	3.0	4.0	39.1	6.2	11.5	48.0
포장	8.6	9.4	7.9	4.2	6.1	7.5	8.5	9.0	35.9	30.1	31.1	37.8
% YoY 매출	-32%	-36%	-26%	-39%	-9%	-21%	-16%	-4%	37%	-34%	-13%	41%
패션	-40%	-25%	-24%	-26%	-18%	-33%	-74%	-68%	-12%	-29%	-50%	3%
코스메틱	-9%	-39%	-33%	-31%	61%	9%	40%	27%	132%	-31%	32%	67%
수출	143%	129%	-30%	58%	91%	15%	60%	24%	632%	50%	41%	13%
면세	-82%	-97%	-60%	-80%	56%	525%	50%	60%	110%	-84%	86%	318%
포장	7%	1%	-22%	-50%	-29%	-21%	8%	114%	485%	-16%	3%	21%
영업이익	-0.6	2.4	0.2	-1.4	1.4	1.7	4.4	6.0	11.2	0.6	13.5	31.5
패션	-2.1	-0.5	-1.8	-4.7	-2.2	-1.5	-0.2	-0.3	-7.2	-9.1	-4.1	0.9
코스메틱	1.0	1.0	0.8	3.5	3.3	2.4	2.9	4.4	14.9	6.2	13.1	23.2
포장	1.4	2.1	1.2	-0.2	0.3	0.8	1.7	1.8	7.9	4.5	4.5	7.5
% YoY 영업이익	적전	-53%	-94%	적전	흑전	-28%	2498%	-521%	흑전	-95%	2262%	134%
패션	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
코스메틱	-63%	-80%	-79%	-7%	243%	147%	285%	26%	209%	-58%	110%	78%
포장	-16%	0%	-47%	적전	-80%	-64%	40%	흑전	811%	-44%	1%	65%
지배주주순익	0.0	1.8	-0.4	-2.0	1.4	1.2	3.2	5.0	9.3	-0.6	10.8	24.3
% Margin 영업이익률	-2%	6%	1%	-4%	4%	6%	17%	18%	5%	0%	11%	18%
패션	-19%	-3%	-13%	-30%	-24%	-15%	-5%	-5%	-9%	-16%	-15%	3%
코스메틱	10%	8%	7%	22%	21%	18%	20%	22%	21%	13%	20%	22%
포장	17%	22%	15%	-5%	5%	10%	20%	20%	22%	15%	15%	20%
순이익률	0%	4%	-1%	-5%	4%	4%	12%	15%	4%	0%	9%	14%

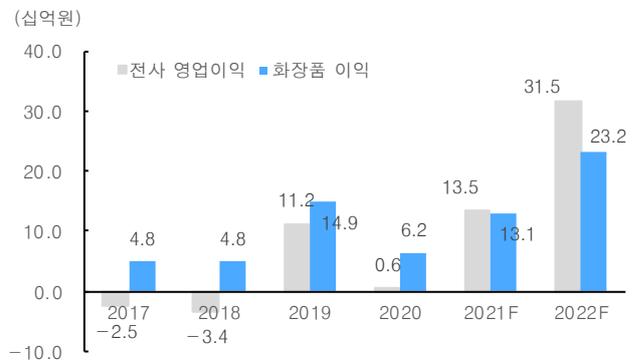
자료: 유안타증권 리서치센터

제로투세븐의 화장품 매출 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

제로투세븐의 영업이익 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

제로투세븐 (159580) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,136	1,410	1,227	1,729	1,875
매출원가	1,226	889	674	845	913
매출충이익	910	521	553	884	962
판매비	798	515	419	568	597
영업이익	112	6	135	315	365
EBITDA	163	57	175	353	400
영업외손익	2	-17	4	5	7
외환관련손익	3	-6	0	0	0
이자손익	-6	-4	-4	-5	-4
관계기업관련손익	0	-16	12	13	15
기타	5	9	-4	-4	-4
법인세비용차감전순이익	115	-12	139	320	372
법인세비용	27	-6	33	77	89
계속사업순이익	87	-6	105	243	282
중단사업순이익	6	0	0	0	0
당기순이익	93	-6	105	243	282
지배지분순이익	93	-6	105	243	282
포괄순이익	95	-6	106	244	283
지배지분포괄이익	95	-6	106	244	283

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	128	202	105	126	234
당기순이익	93	-6	105	243	282
감가상각비	36	37	31	29	28
외환손익	2	4	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	16	-12	-13	-15
자산부채의 증감	-28	153	-49	-162	-88
기타현금흐름	24	-1	30	28	27
투자활동 현금흐름	-49	-59	-63	-59	-55
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-68	-31	-26	-22	-18
유형자산 감소	16	0	0	0	0
기타현금흐름	2	-27	-37	-37	-37
재무활동 현금흐름	-177	-85	15	15	15
단기차입금	38	32	32	32	32
사채 및 장기차입금	-200	-100	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-15	-17	-17	-17	-17
연결범위변동 등 기타	-1	-2	123	126	127
현금의 증감	-100	56	180	207	321
기초 현금	196	96	152	331	539
기말 현금	96	152	331	539	860
NOPLAT	112	6	135	315	365
FCF	59	171	79	104	216

자료: 유안타증권

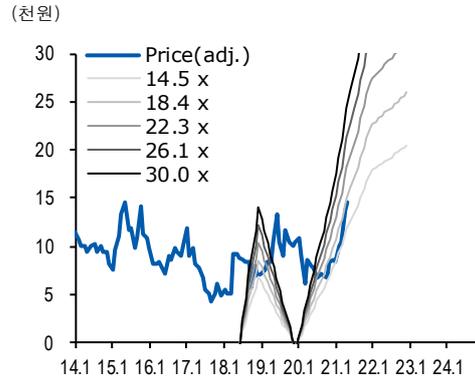
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	705	529	662	996	1,354
현금및현금성자산	96	152	331	539	860
매출채권 및 기타채권	225	102	90	122	132
재고자산	377	265	231	326	353
비유동자산	572	582	551	519	487
유형자산	248	260	255	248	238
관계기업 등 지분관련자산	60	85	69	54	38
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,277	1,111	1,213	1,516	1,841
유동부채	450	313	309	367	410
매입채무 및 기타채무	264	213	180	207	217
단기차입금	38	70	102	134	166
유동성장기부채	100	0	0	0	0
비유동부채	99	76	76	76	76
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	549	388	384	443	485
지배지분	728	723	828	1,072	1,355
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	660	660	660	660	660
이익잉여금	-1	-6	99	342	625
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	728	723	828	1,072	1,355
순차입금	81	-54	-201	-377	-666
총차입금	177	100	132	164	196

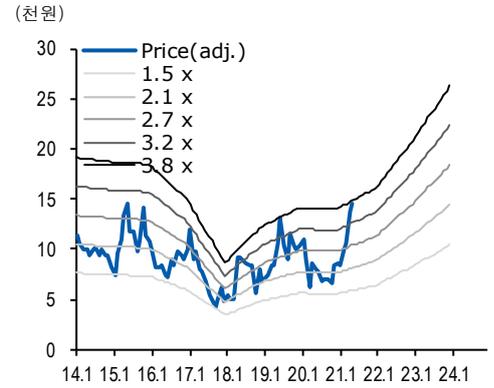
계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	466	-31	526	1,215	1,410
BPS	3,694	3,666	4,203	5,441	6,876
EBITDAPS	813	285	875	1,763	1,995
SPS	10,660	7,039	6,126	8,632	9,361
DPS	0	0	0	0	0
PER	20.6	-264.7	27.7	12.0	10.3
PBR	2.6	2.2	3.5	2.7	2.1
EV/EBITDA	12.3	27.6	15.5	7.2	5.6
PSR	0.9	1.2	2.4	1.7	1.6

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	36.7	-34.0	-13.0	40.9	8.4
영업이익 증가율 (%)	흑전	-94.9	2,267.3	134.2	15.7
지배순이익 증가율 (%)	흑전	적전	흑전	131.1	16.0
매출총이익률 (%)	42.6	36.9	45.1	51.1	51.3
영업이익률 (%)	5.3	0.4	11.0	18.2	19.5
지배순이익률 (%)	4.4	-0.4	8.6	14.1	15.1
EBITDA 마진 (%)	7.6	4.0	14.3	20.4	21.3
ROIC	11.7	0.4	18.0	40.1	43.0
ROA	7.1	-0.5	9.1	17.8	16.8
ROE	13.7	-0.8	13.6	25.6	23.3
부채비율 (%)	75.4	53.7	46.4	41.3	35.8
순차입금/자기자본 (%)	11.1	-7.4	-24.3	-35.2	-49.1
영업이익/금융비용 (배)	12.7	1.1	20.4	38.4	37.2

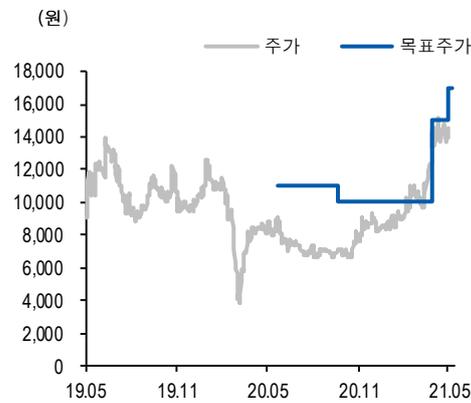
P/E band chart



P/B band chart



제로투세븐 (159580) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-18	BUY	17,000	1년		
2021-04-14	BUY	15,000	1년	-5.45	1.00
2020-10-07	BUY	10,000	1년	-10.91	23.50
2020-06-08	BUY	11,000	1년	-34.38	-19.91
2019-07-02	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-16

※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.