

# 제로투세븐 (159580)

## 화장품



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>16,000원 (D)</b>
현재주가 (8/13)	<b>11,200원</b>
상승여력	<b>43%</b>

시가총액	2,244억원
총발행주식수	20,032,636주
60일 평균 거래대금	62억원
60일 평균 거래량	425,147주
52주 고	15,200원
52주 저	6,590원
외인지분율	1.67%
주요주주	김정민 외 6 인 57.87%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.5)	(19.1)	53.0
상대	(14.3)	(26.0)	25.7
절대(달러환산)	(16.2)	(21.9)	54.9

## 화장품 호조세 지속

### 2Q21 Review: 화장품 호조세 지속

제로투세븐의 2분기 실적은 연결 매출 303억원(YoY-23%), 영업이익 19억원(YoY-21%)을 기록하며 당사 추정치에 부합했다. 대체로 예상 수준이었다. 화장품은 호조세 지속되었으나, 포장은 원부자재 가격 상승 부담이 이어졌고, 패션은 오프라인 축소에 따른 매출 감소 이어졌다.

▶**코스메틱(공중비책)**은 매출 140억원(YoY+13%), 영업이익 25억원(YoY+156%) 기록했다. 중국 수요가 여전히 강했다. 주요 부문별 매출성장률은 수출 +12%, 면세 +475% 달성했다. **①수출(중국)**의 경우 온라인이 성장을 주도하는 가운데, 오프라인이 점진적으로 확대 중이다. 티몰 매출이 두 자리 수 성장한 것으로 추정한다. **②면세**의 경우 지난해 2분기를 저점으로 점진적으로 회복 추세다. 아직은 분기 20억원 수준으로 2019년과 비교 시 미미한 수준이다. ▶**패션**은 매출 90억원(YoY-40%), 영업 손실 13억원(YoY적지) 기록했다. 패션은 사업영역을 온라인으로 집중함에 따라 오프라인 채널을 축소 중에 있다. 오프라인 매장 축소에 기인 외형은 축소되었으나, 타이트한 재고관리 영향으로 손실은 전분기비 약 10억원 축소되었다. ▶**포장**은 매출 73억원(YoY-22%, QoQ+20%), 영업이익 6억원(YoY-69%, QoQ+129%) 기록했다. 업황은 개선 중으로 거래선의 수주가 순차적으로 늘어나고 있는 것으로 파악되나, 수출 선박 확보가 타이트했던 것으로 보인다. 외형 감소 및 석판, 호일 등의 원자재 가격 급등으로 영업이익률은 9% 수준에 그쳤다.

### 하반기 패션, 포장까지 나아질 전망

제로투세븐은 공중비책의 브랜드 인지도를 바탕으로 중국 현지 수요가 외형 성장을 견인하고 있다. 현지 온라인이 호조세를 기록했으며, 오프라인은 지역 확장이 나타나는 중이다. 지역간 리오프닝이 본격화 시기, 가장 기대되는 기업이다. 하반기 또한 광군제, 채널 확장 등을 통한 성장이 기대된다. 추가적으로 화장품 외 사업 부문이 하반기에 나아짐에 따라 이익 성장을 더해줄 것으로 기대된다. 패션은 구조조정 막바지로 하반기 손실 축소가 기대되며, 포장은 높아진 원자재 가격이 하반기 본격적으로 판가로 전가됨에 따라 수익성 개선이 기대된다. 투자의견 BUY 유지하며 중소형 브랜드 중 가장 선호한다, 목표주가는 1.6만원으로 낮췄는데, 리오프닝에 따른 면세 호조 시기를 2022년 하반기로 이연 반영함에 따라 2022년 상반기 추정치를 낮췄기 때문이다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	303	-23.4	-1.9	315	-3.7
영업이익	19	-20.5	39.4	25	-23.7
세전계속사업이익	12	-38.0	-15.4		
지배순이익	15	-17.1	7.5	12	21.3
영업이익률 (%)	6.2	+0.2 %pt	+1.8 %pt	7.8	-1.6 %pt
지배순이익률 (%)	4.8	+0.4 %pt	+0.4 %pt	3.8	+1.0 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	2,136	1,410	1,219	1,498
영업이익	112	6	108	243
지배순이익	93	-6	70	189
PER	20.6	-264.7	32.1	11.9
PBR	2.6	2.2	2.8	2.2
EV/EBITDA	12.3	27.6	13.9	6.8
ROE	13.7	-0.8	9.2	21.3

자료: 유안타증권

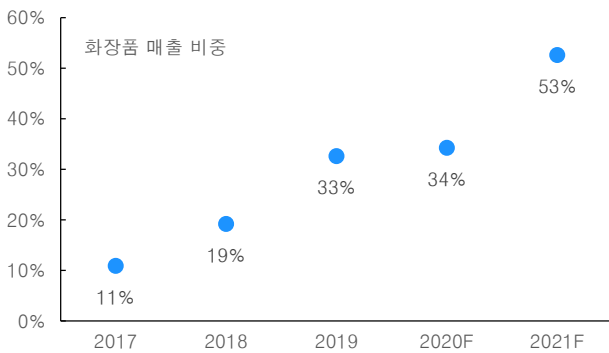
제로투세븐의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원,%)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출액	33.9	39.6	31.7	35.7	30.9	30.3	26.5	34.2	213.6	141.0	121.9	149.8
패션	11.4	14.9	13.5	15.6	9.3	9.0	3.5	5.0	77.7	55.4	26.8	28.0
코스메틱	9.6	12.4	10.4	15.9	15.5	14.0	14.5	20.2	69.6	48.3	64.2	84.3
수출	5.6	7.5	4.7	10.5	10.8	8.4	7.5	13.0	18.9	28.3	39.7	44.8
면세	1.3	0.4	2.0	2.5	2.0	2.3	3.0	4.0	39.1	6.2	11.3	26.0
포장	8.6	9.4	7.9	4.2	6.1	7.3	8.5	9.0	35.9	30.1	30.9	37.6
% YoY 매출	-32%	-36%	-26%	-39%	-9%	-23%	-16%	-4%	37%	-34%	-14%	23%
패션	-40%	-25%	-24%	-26%	-18%	-40%	-74%	-68%	-12%	-29%	-52%	4%
코스메틱	-9%	-39%	-33%	-31%	61%	13%	40%	27%	132%	-31%	33%	31%
수출	143%	129%	-30%	58%	91%	12%	60%	24%	632%	50%	40%	13%
면세	-82%	-97%	-60%	-80%	56%	475%	50%	60%	110%	-84%	83%	130%
포장	7%	1%	-22%	-50%	-29%	-22%	8%	114%	485%	-16%	3%	21%
영업이익	-0.6	2.4	0.2	-1.4	1.4	1.9	3.1	4.4	11.2	0.6	10.8	24.3
패션	-2.1	-0.5	-1.8	-4.7	-2.2	-1.3	-0.4	-0.5	-7.2	-9.1	-4.4	0.8
코스메틱	1.0	1.0	0.8	3.5	3.3	2.5	2.6	4.0	14.9	6.2	12.5	19.1
포장	1.4	2.1	1.2	-0.2	0.3	0.6	0.9	0.9	7.9	4.5	2.7	4.4
% YoY 영업이익	적전	-53%	-94%	적전	흑전	-21%	1734%	-412%	흑전	-95%	1791%	125%
패션	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
코스메틱	-63%	-80%	-79%	-7%	243%	156%	247%	15%	209%	-58%	100%	53%
포장	-16%	0%	-47%	적전	-80%	-69%	-30%	흑전	811%	-44%	-40%	63%
지배주주순익	0.0	1.8	-0.4	-2.0	1.4	1.5	2.0	3.0	9.3	-0.6	7.7	18.9
% Margin 영업이익률	-2%	6%	1%	-4%	4%	6%	12%	13%	5%	0%	9%	16%
패션	-19%	-3%	-13%	-30%	-24%	-15%	-10%	-10%	-9%	-16%	-16%	3%
코스메틱	10%	8%	7%	22%	21%	18%	18%	20%	21%	13%	19%	23%
포장	17%	22%	15%	-5%	5%	9%	10%	10%	22%	15%	9%	12%
순이익률	0%	4%	-1%	-5%	4%	5%	7%	8%	4%	0%	6%	12%

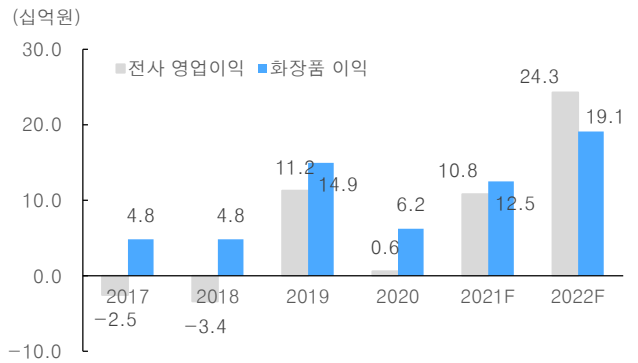
자료: 유안타증권 리서치센터

제로투세븐의 화장품 매출 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

제로투세븐의 영업이익 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

제로투세븐 (159580) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,136	1,410	1,219	1,498	1,703
매출원가	1,226	889	716	835	934
매출총이익	910	521	504	663	769
판매비	798	515	396	420	463
영업이익	112	6	108	243	306
EBITDA	163	57	148	281	340
영업외손익	2	-17	-16	6	10
외환관련손익	3	-6	0	0	0
이자손익	-6	-4	-2	0	2
관계기업관련손익	0	-16	-10	10	11
기타	5	9	-4	-4	-4
법인세비용차감전순이익	115	-12	92	249	315
법인세비용	27	-6	22	60	76
계속사업순이익	87	-6	70	189	240
중단사업순이익	6	0	0	0	0
당기순이익	93	-6	70	189	240
지배지분순이익	93	-6	70	189	240
포괄순이익	95	-6	70	190	240
지배지분포괄이익	95	-6	70	190	240

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	128	202	100	123	185
당기순이익	93	-6	70	189	240
감가상각비	36	37	31	29	28
외환손익	2	4	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	16	10	-10	-11
자산부채의 증감	-28	153	-41	-113	-98
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	101	123	124
현금의 증감	-100	56	152	202	268
기초 현금	196	96	152	304	506
기말 현금	96	152	304	506	774
NOPLAT	112	6	108	243	306
FCF	59	171	74	101	167

자료: 유안타증권

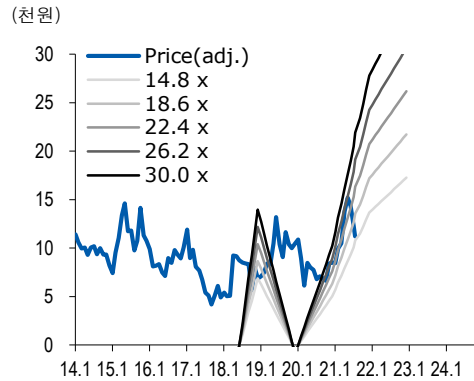
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	705	529	633	905	1,225
현금및현금성자산	96	152	304	506	774
매출채권 및 기타채권	225	102	90	108	121
재고자산	377	265	230	282	321
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	1,184	1,424	1,712
유동부채	450	313	315	366	413
매입채무 및 기타채무	264	213	187	205	220
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	391	441	489
지배지분	728	723	793	983	1,223
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	660	660	660	660	660
이익잉여금	-1	-6	63	253	492
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	728	723	793	983	1,223
순차입금	81	-54	-174	-344	-580
총차입금	177	100	132	164	196

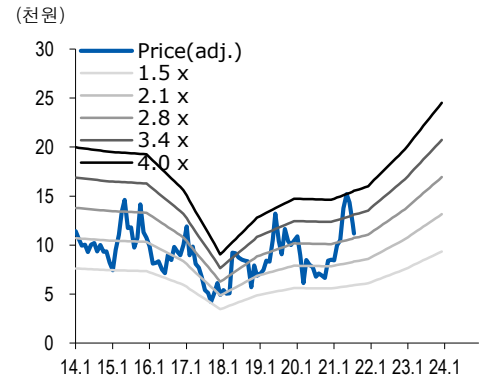
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	466	-31	348	944	1,197
BPS	3,694	3,666	4,023	4,985	6,204
EBITDAPS	813	285	741	1,400	1,700
SPS	10,660	7,039	6,088	7,478	8,502
DPS	0	0	0	0	0
PER	20.6	-264.7	32.1	11.9	9.4
PBR	2.6	2.2	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	12.3	27.6	13.9	6.8	4.9
PSR	0.9	1.2	1.8	1.5	1.3

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	36.7	-34.0	-13.5	22.8	13.7
영업이익 증가율 (%)	흑전	-94.9	1,795.5	125.2	25.9
지배순이익 증가율 (%)	흑전	적전	흑전	171.0	26.7
매출총이익률 (%)	42.6	36.9	41.3	44.2	45.2
영업이익률 (%)	5.3	0.4	8.8	16.2	18.0
지배순이익률 (%)	4.4	-0.4	5.7	12.6	14.1
EBITDA 마진 (%)	7.6	4.0	12.2	18.7	20.0
ROIC	11.7	0.4	14.5	32.7	39.2
ROA	7.1	-0.5	6.1	14.5	15.3
ROE	13.7	-0.8	9.2	21.3	21.7
부채비율 (%)	75.4	53.7	49.3	44.9	40.0
순차입금/자기자본 (%)	11.1	-7.4	-21.9	-35.0	-47.4
영업이익/금융비용 (배)	12.7	1.1	24.8	68.3	109.4

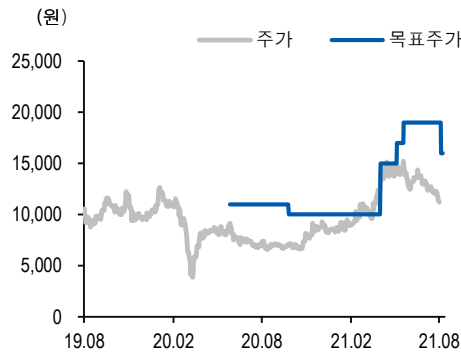
P/E band chart



P/B band chart



제로투세븐 (159580) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-17	BUY	16,000	1년		
2021-06-01	BUY	19,000	1년	-31.93	-24.21
2021-05-18	BUY	17,000	1년	-15.00	-10.59
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	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.9
Hold(중립)	8.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-14

※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.