



제로투세븐 (159580)

이제는 高 성장하는 화장품주

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Buy (유지)

목표주가(유지): 12,000원

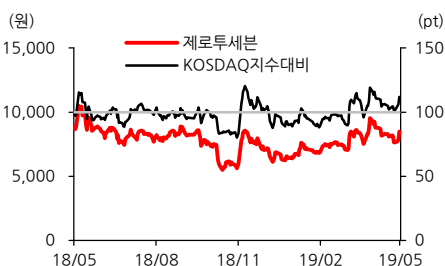
현재 주가(5/15)	8,500원
상승여력	▲41.2%
시가총액	1,703억원
발행주식수	20,033천주
52 주 최고가 / 최저가	10,500 / 5,500원
90 일 일평균 거래대금	12.02억원
외국인 지분율	1.0%
주주 구성	
씨케이코퍼레이션(외 8인)	81.0%
심희열	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.4	23.9	45.5	-9.6
상대수익률(KOSDAQ)	-3.6	25.1	38.5	5.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	184	175	221	262
영업이익	-3	-5	14	21
EBITDA	0	-3	17	24
지배주주순이익	-20	-6	12	17
EPS	-1,615	-321	594	870
순차입금	15	9	5	-2
PER	-	-	14.3	9.8
PBR	2.2	2.2	2.3	1.8
EV/EBITDA	322.5	-57.2	10.1	6.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-52.2	-14.1	17.2	20.8

주가 추이



실적 턴어라운드 첫 단추를 잘 꿰었습니다. 2 분기도 의류와 화장품 부문의 준 성수기 진입으로 실적 개선세가 이어질 것으로 예상됩니다.

1Q19 실적 Review: 본격적인 성장 궤도에 오른 공중비책

1Q19 연결 실적은 매출액 498억원(yoy+32%), 영업이익 21억원(흑전), 순이익 18억원(흑전)을 기록했다. 일견 현재 시가총액 대비 부족한 실적 수준으로 보일 수 있다. 그러나 부문별 실적을 점검해 보면 체질 개선을 통한 큰 폭의 실적 턴어라운드 가능성이 엿보이는 양호한 결과로 판단된다.

i. 화장품(공중비책): 매출액 106억원(yoy+125%), 영업이익 26억원(yoy+357%)을 기록했다. 高 성장세 지속은 ①중국 인바운드 증가에 따른 면세점 판매 호조, ②브랜드 인지도 제고, 채널 확대에 의한 중국 向 수출 증가(티몰, 직수출) 등에 기인한다. 영업 레버리지 효과, 티몰 매출 증가 등으로 영업이익률도 큰 폭 상승했다(24.5%, yoy+12.5%p).

ii. 포장(POE): 지난해 11월 CK Package 흡수합병을 통해 신설돼 올해 실적이 온분기 반영된다. 매출액 80억원, 영업이익 17억원을 기록했다. 연간 추정치(매출액 356억원, 영업이익 75억원)를 감안 시 무난한 실적으로 판단된다. 매출액 내 수출 비중이 80% 이상이다. 최근 원화 약세에 따라 양호한 2분기 실적이 기대된다.

iii. 패션 등: 패션(중국 포함)과 이커머스의 합산 실적은 매출액 312억원(yoy-7%), 영업적자 22억원(적지)을 기록했다. 업황 부진으로 적자 기조가 유지되고 있다. 다만 ①1분기가 의류 부문의 전통적 비수기이고, ②지난해 구조조정 효과가 점진적으로 나타날 것으로 기대돼 이익 훼손 폭은 금번 수준보다 축소될 것으로 예상된다.

화장품 이익 기여도 확대 감안 시 주가 Multiple 상승 가능

올해 실적은 매출액 2,206억원(yoy+26%), 영업이익 140억원(흑전), 당기순이익 118억원(흑전)으로 추정한다. ①실적 턴어라운드 초기 국면, ②화장품 부문(공중비책)의 高 성장 궤도 진입과 이익 기여도 확대 흐름 등을 고려할 때 현재 주가 Multiple(19F P/E 14.3x)은 상승 여지가 크다고 판단된다.

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	216	184	175	221	262
매출총이익	90	85	80	109	132
영업이익	-6	-3	-5	14	21
EBITDA	-4	0	-3	17	24
순이자손익	0	-1	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-7	-5	-6	14	21
당기순이익	-10	-20	-6	12	17
지배주주순이익	-10	-20	-6	12	17
증가율(%)					
매출액	-20.1	-14.8	-4.9	25.8	18.7
영업이익	적지	적지	적지	흑전	50.0
EBITDA	적전	흑전	적전	흑전	40.8
순이익	적지	적지	적지	흑전	46.4
이익률(%)					
매출총이익률	41.7	46.2	45.4	49.4	50.3
영업이익률	-2.9	-1.4	-2.7	6.3	8.0
EBITDA 이익률	-1.8	0.1	-1.5	7.8	9.3
세전이익률	-3.1	-2.7	-3.3	6.1	8.1
순이익률	-4.7	-10.8	-3.7	5.4	6.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	-1	4	4	6	10
당기순이익	-13	-10	-6	12	17
자산상각비	2	3	2	3	3
운전자본증감	9	11	0	-9	-11
매출채권 감소(증가)	10	3	-2	-4	-5
재고자산 감소(증가)	-1	18	-1	-11	-11
매입채무 증가(감소)	3	-7	1	6	5
투자현금흐름	-5	0	5	-2	-5
유형자산처분(취득)	-1	-1	-1	-1	-3
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	2	-1	-2
재무현금흐름	11	0	-3	0	0
차입금의 증가(감소)	11	0	-1	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-3	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	-9	-7	4	15	20
(-)운전자본증감(감소)	-10	-11	0	9	11
(-)설비투자	1	1	1	1	3
(+)자산매각	-1	0	0	0	0
Free Cash Flow	-1	3	3	5	7
(-)기타투자	4	-1	-4	0	0
잉여현금	-5	4	8	5	7
NOPLAT	-5	-2	-3	12	17
(+) Dep	2	3	2	3	3
(-)운전자본투자	-10	-11	0	9	11
(-)Capex	1	1	1	1	3
OpFCF	7	11	-2	6	7

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	99	81	89	109	131
현금성자산	12	16	21	25	32
매출채권	23	19	21	25	29
재고자산	64	45	46	57	68
비유동자산	26	12	46	44	44
투자자산	15	3	6	7	7
유형자산	6	4	19	18	19
무형자산	5	4	20	19	18
자산총계	125	92	135	153	175
유동부채	45	34	37	43	48
매입채무	27	17	18	24	29
유동성이자부채	1	1	0	0	0
비유동부채	32	30	34	34	34
비유동이자부채	30	30	30	30	30
부채총계	77	64	72	78	82
자본금	6	6	10	10	10
자본잉여금	25	25	66	66	66
이익잉여금	17	-2	-9	3	21
자본조정	0	-1	-3	-3	-3
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	48	28	63	75	93

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS	-832	-1,615	-321	594	870
BPS	3,914	2,271	3,160	3,754	4,625
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-740	-557	195	741	1,017
ROA(%)	-8.2	-18.3	-5.7	8.3	10.6
ROE(%)	-19.0	-52.2	-14.1	17.2	20.8
ROIC(%)	-6.6	-3.4	-5.9	16.2	20.2
Multiples(x, %)					
PER	-	-	-	14.3	9.8
PBR	2.6	2.2	2.2	2.3	1.8
PSR	0.6	0.3	0.8	0.8	0.7
PCR	-13.6	-8.8	35.3	11.5	8.4
EV/EBITDA	-35.7	322.5	-57.2	10.1	6.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	160.3	230.9	113.1	103.3	88.7
Net debt/Equity	38.1	53.8	14.8	6.1	-2.1
Net debt/EBITDA	-462.4	6,439.5	-363.9	26.5	-8.0
유동비율	220.1	237.2	238.9	251.5	273.4
이자보상배율(배)	n/a	n/a	n/a	13.3	21.9
자산구조(%)					
투하자본	70.6	69.3	72.9	71.3	70.0
현금+투자자산	29.4	30.7	27.1	28.7	30.0
자본구조(%)					
차입금	39.0	52.3	32.2	28.5	24.5
자기자본	61.0	47.7	67.8	71.5	75.5

[Compliance Notice]

(공표일: 2019년 5월 16일)

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)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[제로투세븐 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2018.11.28	2018.11.28	2019.03.26	2019.05.16	
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	
목표가격	김동하	12,000	12,000	12,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.28	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: 2019년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.4%	12.6%	0.0%	100.0%