

KOSDAQ | 내구소비재와의류

# 제로투세븐 (159580)

## 어설픈 결론은 식성에 맞지 않아요

### 체크포인트

- 제목은 안응선 시인의 시집 '탐험과 소년과 계절의 서'의 구절. 동사는 2022년 패션사업을 종료하고, 현재 영유아 화장품과 포장사업(POE 제조)에 집중함으로써 2023년 긍정적 효과가 가시화될 것으로 전망
- 투자포인트는 1) 중국을 중심으로 영유아 화장품 부문이 고성장하고, 2) 포장 부문은 안정적인 캐시카우 역할을 하며, 3) 패션 부문 종료로 재무구조 개선이 진행 중이라는 점
- 2023년 매출액 1,061억원(+17%YoY), 영업이익 143억원(+53%YoY)을 전망. 동사의 2023년 예상 PER, PBR은 각각 15.7배, 1.8배
- 관계회사인 영도칠무역(상해)유한공사(지분율 49%)의 부진한 실적은 리스크 요인. 다만 중국 패션 사업 영업 축소와 함께 손실 관리에 초점을 맞출 것으로 예상돼 향후 발생하는 손실 폭은 축소될 전망

### 주가 및 주요이벤트

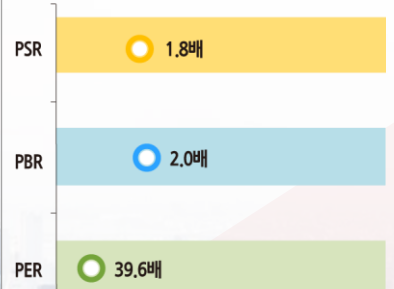


### 재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 등급화

### 벨류에이션 지표



주: PSR, PBR, PER은 2022 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 경기관련 소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

# 제로투세븐 (159580)

Analyst 최민주 mjchoi@kirs.or.kr  
RA 양준호 junho.yang@kirs.or.kr

KOSDAQ  
내구소비재와의류

## 2022년 안정적 포트폴리오 구축 완료

동사는 1) 유아동 화장품 '궁중비책' 사업(2022년 매출 비중 66%)과 2) 분말식품의 상단에 위치하는 POE(Peel Off End)를 제조 및 판매하는 포장 사업(34%)을 영위.

## 투자포인트 1) 중국을 중심으로 영유아 화장품 부문 고성장

궁중비책은 2023년 매출액 708억원(+19%YoY)을 달성할 전망. 고성장의 근거는 1) 중국에서 동북/화북 지역으로 확장, 2) 중국 시내면세점 입점, 3) 중국 외 지역(베트남/태국/말레이시아) 확장, 4) 국내 면세점의 점진적 회복.

## 투자포인트 2) 포장 부문은 안정적인 캐시카우

포장 부문 2023년 매출액은 353억원(+15%YoY)으로 전망. 꾸준한 성장의 배경은 1) 동사의 주요 고객사인 글로벌 분유 회사의 중국 판매 회복, 2) 분유캔 외 아이템 다변화(어린이, 산모 혹은 성인용 조제식, 커피 등), 3) 신규바이어 및 지역 확장.

## 투자포인트 3) 패션 부문 종료로 재무구조 개선 진행 중

2022년 8월 패션 부문이 종료됨으로써 향후 동사의 재무구조가 개선될 것으로 전망. 2022년 말 기준 부채비율은 25%까지 하락했고, 재고자산회전율은 4.4회로 정상화됨.

### Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	1,410	864	904	1,061	1,210
YoY(%)	-34.0	-38.7	4.7	17.3	14.1
영업이익(억원)	6	72	93	143	188
OP 마진(%)	0.4	8.3	10.3	13.5	15.6
지배주주순이익(억원)	-6	12	41	104	143
EPS(원)	-31	58	206	520	715
YoY(%)	적전	흑전	254.5	152.5	37.5
PER(배)	N/A	188.4	33.3	15.7	11.4
PSR(배)	1.2	2.5	1.5	1.5	1.4
EV/EBIDA(배)	29.1	19.0	9.5	7.9	5.8
PBR(배)	2.4	3.0	1.7	1.8	1.6
ROE(%)	-0.8	1.6	5.4	12.3	14.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (4/14)	8,160원
52주 최고가	11,150원
52주 최저가	5,600원
KOSDAQ (4/14)	903.84p
자본금	100억원
시가총액	1,635억원
액면가	500원
발행주식수	20백만주
일평균 거래량 (60일)	38만주
일평균 거래액 (60일)	34억원
외국인지분율	1.08%
주요주주	김정민 외 7인 57.79%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.8	40.7	-21.5
상대주가	-12.9	5.6	-19.4

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임.  
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

# 기업 개요

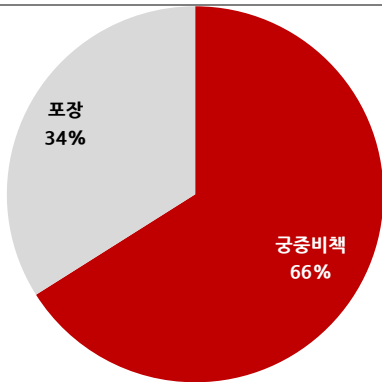
## 1 사업부문 및 연혁

제로투세븐은

- 1) 영유아 화장품 사업
- 2) 포장 사업을 영위

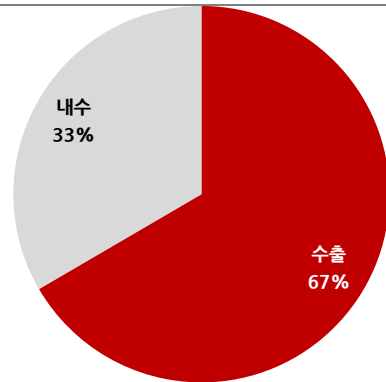
제로투세븐은 1) 유아동 스킨케어 브랜드 '궁중비책'을 국내 및 해외 시장에서 전개하는 영유아 화장품 사업과 2) 분말식품(주로 분유)의 상단에 위치하는 POE(Peel Off End)를 제조하여 국내외 시장에 공급하는 포장 사업을 영위 중이다. 2022년 매출액 기준 사업부문별 비중은 궁중비책(66%), 포장(34%)이다. 전사 기준 수출과 내수 비중은 각각 67%, 33%이다.

제로투세븐 사업부문별 비중(2022년 기준)



자료: 제로투세븐, 한국IR협회의 기업리서치센터

수출 내수 비중(2022년 기준)



자료: 제로투세븐, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 제로투세븐의 연혁

연도	주요 연혁
2000	유아동 전문 쇼핑몰 '제로투세븐닷컴(0to7)' 오픈
2004	유아동복 '알로앤루' 출시
2007	영도칠무역(상해)유한공사 중국법인 설립
2008	유아동복 '알폰소' 출시 스킨케어 브랜드 '궁중비책' 출시
2018	포장사업 편입 (씨케이팩키지 합병)
2019	중안정아동용품(상해)과 영도칠무역(상해) 유한공사 합자계약 체결
2022	패션사업 및 제로투세븐닷컴 종료 결정

자료: 제로투세븐, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 연혁

2000년 2월에 설립된 동사는 2007년 2월 (주)라이프파트너에서 현재 사명인 (주)제로투세븐으로 상호를 변경했다. 2013년 2월 기업공개를 실시하여 코스닥시장에 상장했다.

설립 초기에는 임신, 출산 및 육아에 관련된 기업들의 고객관계관리(CRM) 서비스업과 유아동 전문 쇼핑몰 '제로투세븐닷컴(0to7)'을 오픈해서 운영했다. 2004년 유아동복 브랜드 '알로앤루'를 출시했고, 2007년 영도칠무역(상해)유한공사 중국법인을 설립해 해외시장에 진출했다. 2008년 유아동복 브랜드 '알폰소'를 출시했으며, 스킨케어 브랜드 '궁중비책'을 런칭하면서 유아동 화장품 시장에 진출했다.

2018년 6월 25일 씨케이팩키지(주)를 흡수합병하는 계약을 체결하면서, 동사의 최대주주는 매일홀딩스(주)에서 씨케이코퍼레이션(주)로 변경되었다. 본 합병을 통해서 분유 캔 등에 필요한 POE(Peel Off End)를 제조하는 포장 사

업을 편입하게 되었다.

동사는 2019년 중국 안정패션그룹으로부터 투자를 받으며 JV(안정패션그룹의 자회사인 안정아동용품(상해, 지분율 51%)과 제로투세븐의 자회사인 영도칠무역(상해)유한공사(지분율 49%) 합자계약 체결)를 설립했다. 안정패션 그룹은 중국내 여성복 브랜드 6개를 보유하고, 백화점, 쇼팜몰 등 오프라인 채널을 주요 채널로 전개하고 있다. 2018년부터 유아동 의류 및 용품 시장을 신규 성장동력으로 삼으며 로컬브랜드 및 해외브랜드를 확대해 나가고 있다. 본 계약의 일환으로 동사는 2020년 7월 중국 법인인 영도칠무역(상해)유한공사에 알로앤루에 대한 상표권(중국, 대만, 홍콩)을 14억4600만원에 양도했다.

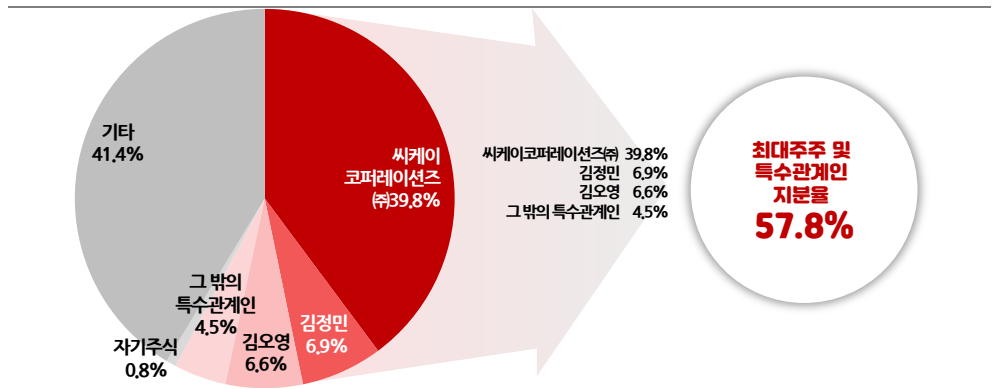
2022년 유아동 패션사업과 온라인몰인 제로투세븐닷컴의 종료를 결정했으며, 현재는 유아동 화장품과 POE 제조 및 판매를 주력 사업으로 전환하여 사업을 영위하고 있다.

## 2 주주구성과 종속회사

**최대주주 및 특수관계인의 지분 비율은 57.8%(씨케이 코퍼레이션(주) 39.8%)**

제로투세븐의 주요주주는 씨케이코퍼레이션(주)(지분율 39.8%), 김정민(6.9%, 대표이사), 김오영(6.6%, 지배주주의 친인척)이다. 최대주주 및 특수관계인의 지분율은 57.8%이다. 자기주식은 169,390주로 전체 발행주식의 0.8%에 해당한다.

제로투세븐의 주주구성



자료: 제로투세븐, 한국IR협의회 기업리서치센터

**종속회사는 영도칠무역(중국) 유한공사(지분율 100%), 관계회사는 영도칠무역(상해) 유한공사(지분율 49%)**

제로투세븐의 연결대상 종속회사는 영도칠무역(중국)유한공사(지분율 100%)로 현재 중국의 영유아 화장품 사업을 담당하고 있다. 의류 사업을 담당하는 영도칠무역(상해)유한공사(지분율 49%)는 2019년 합자회사로 전환되면서 관계기업으로 분류되어 현재 지분법으로 실적이 인식되고 있다.

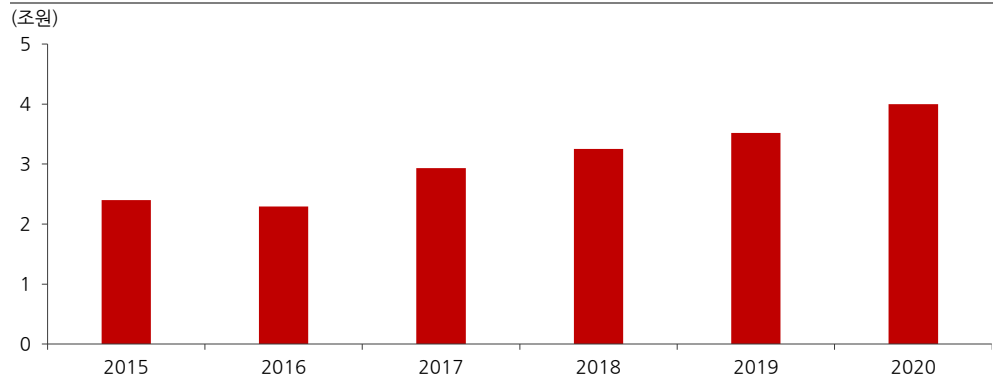
## **산업 현황**

### 1 국내 유아용품 시장 꾸준한 성장세 시현

**국내 유아용품 시장**  
**2015~2020년 CAGR 11%**  
**1) 고급화, 전문화로 P 상승**  
**2) 세분화, 다양화로 Q 증가**

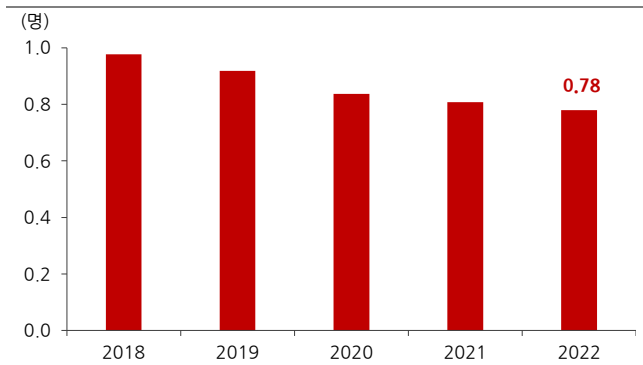
통계청에 따르면 2020년 국내 유아용품 시장은 약 4조원으로 집계되었다. 동 시장 규모가 2015년에 2.4조원을 기록한 것을 감안하면, 최근 5년 동안 연평균 11%로 꾸준하게 성장했다. 유아용품 산업은 과거 의류, 완구 등에 한정되어 있었으나, 최근에는 애니메이션, 캐릭터, 키즈카페 및 유아전문사진관, 교육, 식품, 엔터테인먼트, 금융 등 다양한 분야로 확장 및 발전하는 추세이다.

국내 유아용품 시장 규모



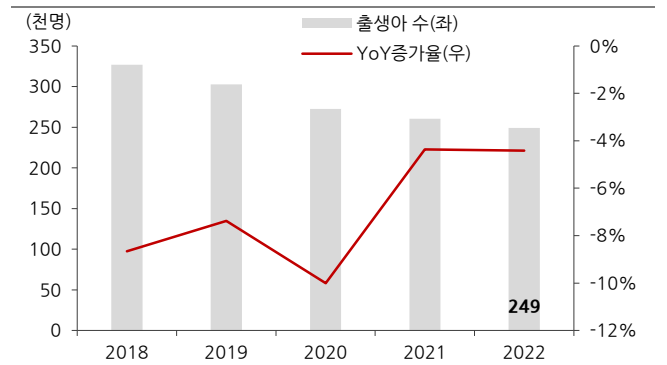
자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

한국의 합계 출산율 추이



자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

한국의 출생아 수 추이



자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

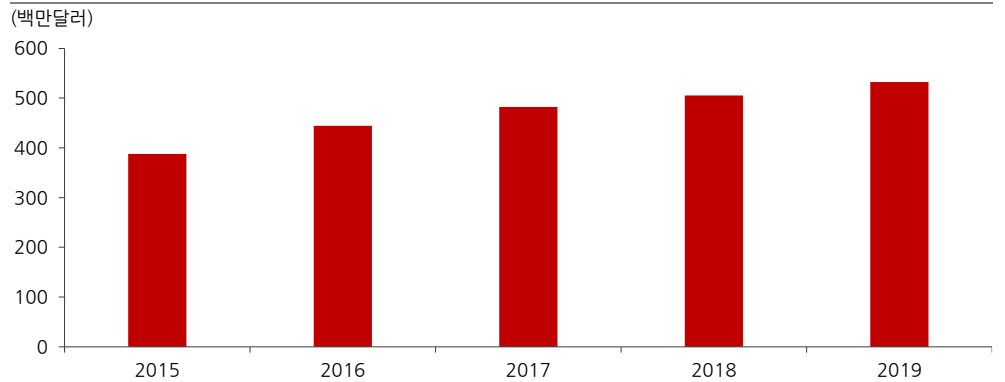
**2022년 한국 합계 출산율은 0.78명으로 역대 최저치, 출생아 수 역시 24.9만명 (-4%YoY) 기록**

반면, 국내 출산율과 출생아 수는 지속적으로 하락하는 추세를 보여주고 있다. 2018년 0.98명이었던 합계 출산율 (여자 1명이 평생 낳을 것으로 예상되는 평균 출생아 수)은 매해 하락하면서 2022년에는 0.78명으로 역대 최저치를 기록했다. 한국의 출생아 수 역시 2018년 32.7만명에서 2022년 24.9만명으로 감소하면서 한 해도 빠짐없이 감소하는 추세를 기록하고 있다. 한국의 출생아 수는 2017~2022년 연평균 7% 감소하며 우려감을 자아내고 있다. 한국의 출산율 하락의 원인으로는 혼인적령기 인구 수 감소, 초혼 수 감소, 초혼 연령의 증가, 혼인 후 초산까지 소요 기간 증가 등 복합적인 요인이 있다. 게다가 최근 몇 해 동안 코로나로 인해 결혼과 출산이 미뤄진 점, 주

택가격 상승과 이자율 상승으로 인한 가처분 소득 감소 등도 영향을 미치고 있다.

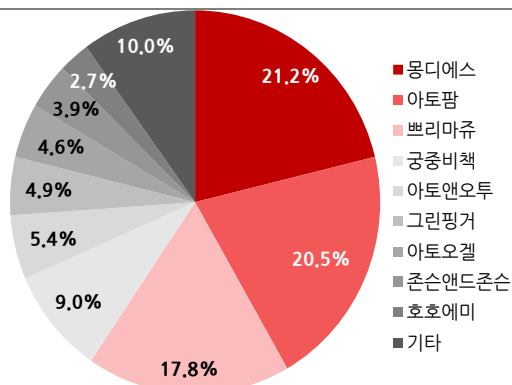
이러한 암울한 출산율 상황과는 반대로 육아용품 시장에서 아이 1인당 객단가는 빠르게 증가하고 있다. 육아용품 산업은 유아를 소비대상으로 하는 산업이지만, 주 구매자는 유아의 부모를 비롯한 어른이라는 특성이 있다. 이러한 육아용품의 고성장은 1) '텐 포켓(Ten Pockets, 1명의 아이에게 부모는 물론 양가 조부모와 친척, 심지어 부모의 친구까지 대략 10여명이 지갑을 연다는 신조어)' 및 '골드키즈(Gold Kids, 왕자나 공주처럼 대접받는 외동자녀를 의미)' 현상에 따라 육아용품이 고급화 및 전문화된 점, 2) 높아진 초혼 연령, 맞벌이 가구의 증가 등으로 부모의 경제력과 육아의 피로감이 동시에 높아짐에 따라 부모의 손길을 대체할 수 있는 양질의 제품과 서비스에 소비하는 지출이 증가하고 있는 점, 3) 이러한 니즈에 맞춰 과거에 비해 사용하는 육아 용품이 세분화되고 다양화된 점 등에 기인한다.

### 국내 영유아 화장품 시장 규모



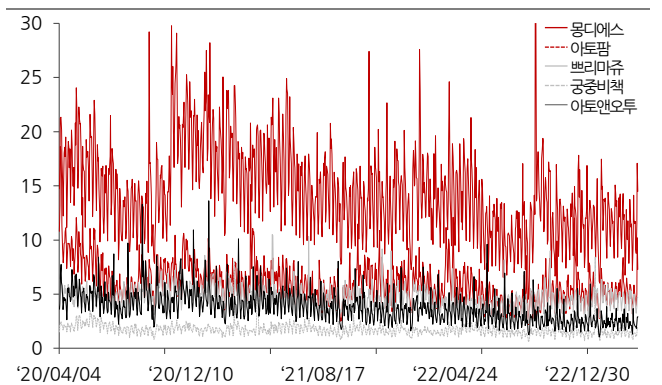
자료: 언론보도, 한국R협의회 기업리서치센터

### 유아동 화장품 선호도 조사



자료: 맘스홀릭베이비, 한국R협의회 기업리서치센터

### 유아용 화장품 네이버트렌드 추이



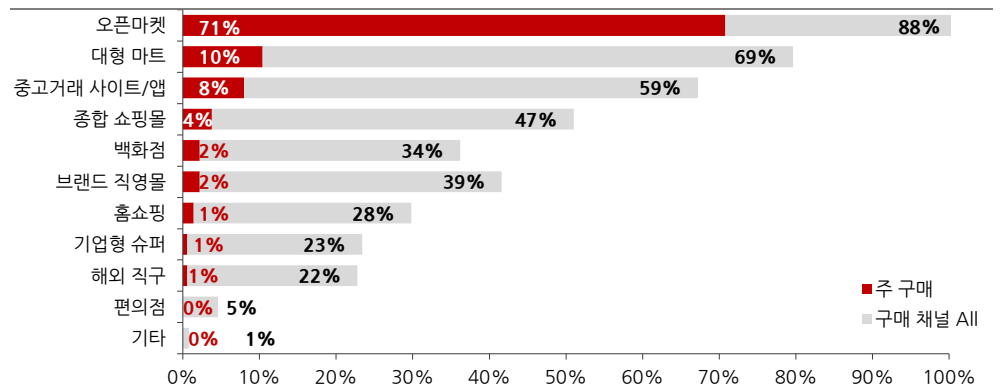
자료: 네이버트렌드, 한국R협의회 기업리서치센터

### 유아동 화장품 선호도 조사 공중비책 4위 기록

국내 영유아 화장품 시장 역시 제품의 세분화(Q의 증가), 고급화(P의 상승)에 따라 시장 규모가 증가하는 추세이다. 2019년 기준 5.3억달러를 기록하며 전년 대비 5% 성장했다. 2015~2019년 동안 연평균 8%로 견조하게 성장했다. 국내 대표적인 맘카페인 '맘스홀릭베이비'의 2021년 유아동 화장품 선호도 조사에 따르면 제로투세븐이 전

개하는 공중비책 브랜드는 4위를 기록해, 엄마들 사이에서 인지도와 선호도가 높음을 알 수 있다. 1위 브랜드는 몽디에스(21.2%), 2위는 아토팜(20.5%), 3위는 뿌리마쥬(17.8%)로 나타났다. 공중비책(9.0%)이 그 뒤를 따르고 있다. 주요 영유아 화장품의 네이버 트렌드 역시 선호도 조사와 대체로 일치하고 있다.

**유아용품 주요 구매 채널**



자료: 오픈 서베이 보고서, 한국R협회의 기업리서치센터

**유아용품 구매는  
주로 온라인 채널을 활용**

2020년 오픈 서베이 보고서에 따르면 부모들이 주로 사용하는 유아동 제품 구매채널은 온라인 오픈마켓으로 드러났다. 주 구매채널은 온라인 오픈마켓, 대형마트, 중고거래사이트, 종합쇼핑몰 순서로 조사되었다. 신생아의 경우 주양육자가 아이를 돌보느라 오프라인 쇼핑이 어렵고, 국내에서 육아용품 블로그 등이 활성화되어 있어 정보의 수집이 용이하며, 코로나 시기에 비대면 거래 확산으로 신규 플랫폼인 라이브커머스 등이 일반화됨에 따라 온라인 구매가 확대되고 있다고 판단된다.

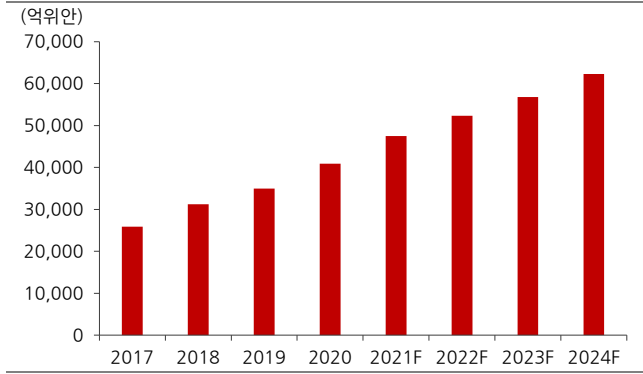
**2 중국의 영유아산업 시장 규모**

**중국의 영유아산업 시장 규모  
2017~2020년  
연평균 16% 고성장**

중국의 2020년 영유아산업 시장 규모는 약 4.1조위안으로 전년대비 17% 고성장했다. 2017~2020년 연평균성장률 역시 16%로 고성장세를 시현하고 있다. 한국무역협회 보고서에 따르면 중국의 2024년 영유아산업 시장규모는 6.2조위안으로 예상되어 향후 전망 역시 매우 밝다.

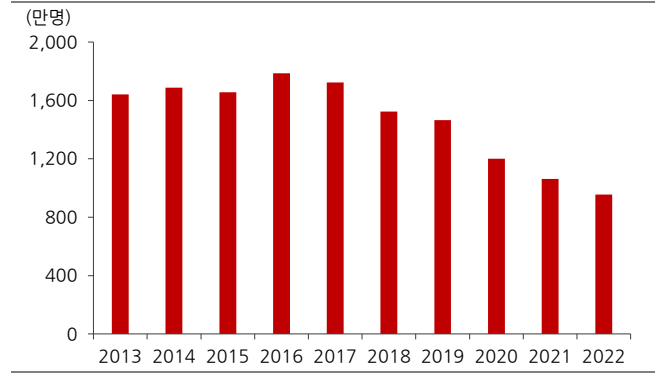
중국 역시 이러한 영유아 산업 고성장이 출생아 수 추이와는 확연한 온도차를 보여주고 있다. 중국의 출생아 수는 2016년 1,786만명을 고점으로 매년 지속적으로 감소하고 있는 추세이다. 2022년 기준 중국의 출생아 수는 956만 명으로, 2016~2022년 동안 연평균 약 10% 감소했다. 최근 6년 동안 절반 수준으로 낮아진 셈이다.

중국 영유아산업 시장 규모



자료: 한국무역협회, 한국R협의회 기업리서치센터

중국의 출생아 수 추이



자료: Statista, 한국R협의회 기업리서치센터

**중국 유아용품 시장 역시 고급화, 세분화, 전문화로 P와 Q가 동시에 증가 중**

중국도 국내와 마찬가지로 유아용품의 고급화, 세분화, 전문화가 진행 중이다. 중국은 '90허우(90년 이후 출생한 세대)'의 젊은 부모 가정이 절반 이상으로 높은 편이다. 이들 젊은 부모들 사이에서 새로운 육아 트렌드와 소비 수요가 형성되면서, 소비가 업그레이드되며 다양한 용품이 활용되는 장소 및 용도 등이 전문화되고 전 세계적으로 제품들이 소싱되면서 제품의 분류가 정교해지고 있다. 분유와 기저귀 등 기본적인 아기 관련 제품의 침투율이 높아질 뿐 아니라, 산모의 피부관리, 헬스와 영양 등 산후조리 제품 및 서비스, 가정 내 육아를 도와주는 용품 및 홈 서비스 등의 수요도 지속적으로 증가할 것으로 예상된다.

또한, 90허우 젊은 부모는 최신화된 기술을 접목한 기능성 유아용품을 활용한 스마트 육아를 선호하며, 효과가 검증된 세분화된 육아 제품에 대한 수요가 높다. 또한, 모바일 활용도 및 앱 사용이 익숙한 세대로 임신 시기부터 앱을 통해 태아 성장 체크 및 출산 준비를 하고, 출산 이후에도 유아용품 쇼핑과 육아 정보 수집 및 육아 기록, 출산 후 몸매관리 등 다양한 콘텐츠를 활용하기 위한 앱 활용도가 높은 것으로 파악된다. 이러한 선호도가 반영되어 영유아 단계에서 더 나아가 어린이 교육, 키즈 콘텐츠, 디지털화 등의 제품과 서비스도 확대될 것으로 전망된다.

**중국 대표적인 영유아 관련 앱**

명칭	설립연도	공식 사이트	개요
베이베이(贝贝) 	2014년	www.beibei.com	전문적이고 특선적인 쇼핑체험 제공을 목표로 전문 마이소우(买手) 특선해 품질 및 가성비를 확보하고 스마트 추천과 회원 추천을 통해 소비자에게 마음에 드는 좋은 물건을 제공한다.
바오바오수(宝宝树) 	2007년	www.babytree.com	임신 준비, 임신, 출산 후, 육아에서 친자 조교에 이르는 전 과정 지식 획득, 교류, 상품구매 등 서비스를 제공하는 원스톱 서비스 플랫폼이다.
미야(蜜芽) 	2011년	www.mia.com	소배, 자체브랜드, 멤버십 마케팅 등 업무가 포함되고 5천만 명 엄마 회원에게 영유아, 가정, 일용품, 서비스 등 다양한 생활 장면의 수요를 만족시킨다.
바오바오지(宝宝记) 	2014년	youbaobao.meiyou.com	아이의 성장을 전문적으로 기록하는 육아 프로그램으로 동영상, 사진, 문자로 기록해 쉽고 비밀스럽게 아이의 성장을 기록할 수 있다.
위얼바오(育儿宝) 	2016년	www.yuerbao.com	임신부터 육아까지 원스톱 서비스를 제공해 임신, 육아 경험 뿐만 아니라 전문 육아 도구, 대량 육아 지식도 제공해주고 전문가 강좌 등이 있다.

자료: 코트라, 한국R협의회 기업리서치센터

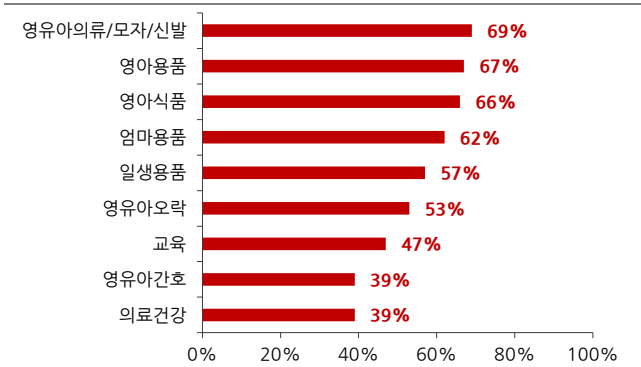


**‘90허우’ 젊은 부모에 의한  
온라인 구매 전환율 상승**

90허우 소비층의 특징 중 하나인 온라인 구매 전환율 또한 높아지고 있다. 영유아 제품 중 온라인을 통한 구매 비율을 살펴보면 대부분의 제품군에서 온라인 구매가 절반 이상을 차지하고 있음을 알 수 있다. 영유아 의류/모자/신발의 경우 69%가 온라인을 통해 구매되며, 영아용품, 영아식품 등도 66~67% 비율로 온라인으로 구매가 이루어지고 있다. 다만, 교육, 영유아 간호, 의료 건강 관련 제품 및 서비스는 오프라인 구매 비율이 절반 이상을 차지하고 있다. 선호되는 온라인 구매 채널로는 종합 전자상거래플랫폼과 영유아 앱이 있다.

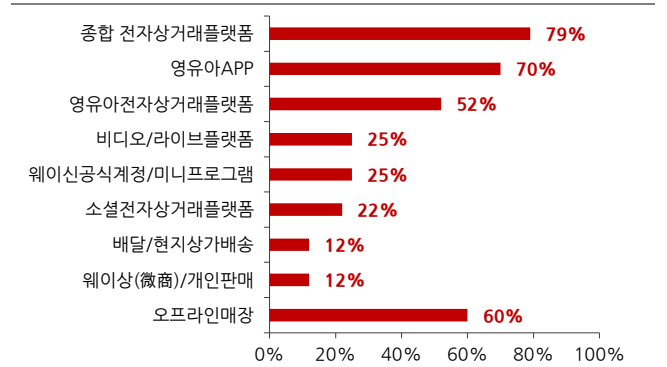
앞서 언급한 전문 앱을 통해 실시간으로 정보를 습득하고 타 소비자의 반응을 간접적으로 확인할 수 있기 때문에, 온라인 채널을 통한 구매가 더욱 용이해지고 있다고 판단된다. 또한, 기존 1~2선 도시 외 3~4선 도시의 소비력이 확대되고 있는 점 역시 온라인 판매를 촉진하는 요인이다. 도시와 농촌 간 경제 수준 격차가 줄어들고, 인터넷의 보급이 확산됨에 따라 영유아 용품에 대한 지식을 쉽게 접하고 온라인 플랫폼 등을 통해 손쉽게 구매할 수 있게 되었다. 향후에도 3, 4선 도시 내 소비자의 구매력이 점차 커져감에 따라 육아용품 시장 성장 및 온라인 채널 비중 확대 등을 예상해 볼 수 있겠다.

영유아 제품 중 온라인을 통한 구매 비율



자료: 코트라, 한국IR협회의 기업리서치센터

중국 영유아 용품의 주요 구매 경로 비중(중복선택)



자료: 코트라, 한국IR협회의 기업리서치센터

**중국 영유아 화장품 시장 규모  
2016~2020년  
연평균 성장률 14%로 고성장**

코트라에 따르면 전체 영유아 산업 규모가 확대되면서 중국 영유아 화장품 시장 규모도 꾸준히 성장하고 있다. 동 시장 규모는 2020년 기준 284억위안으로 전년대비 10% 증가했다. 참고로 2016~2020년 연평균 성장률은 14%이다. 2023년에는 415억위안으로 지속적인 성장을 전망하고 있다. 업계전문가에 따르면 중국 유아동 화장품 시장이 한국과 마찬가지로 유아 전용 삼푸, 클렌저, 자외선 차단제, 로션, 크림 및 기타 카테고리도 세분화되고 있다.

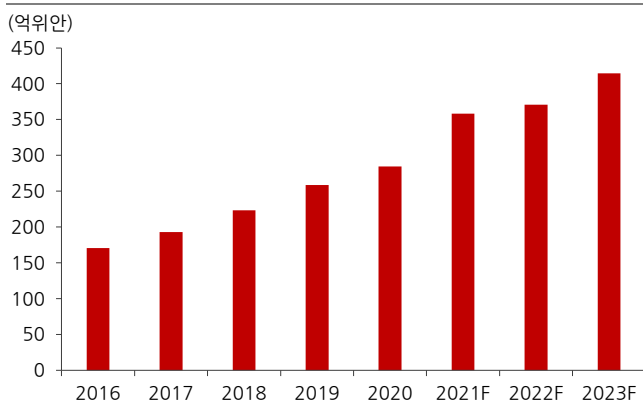
글로벌 인지도 및 브랜드 신뢰를 기반으로 해외브랜드는 중국 로컬 브랜드 대비 시장 우위를 차지하는 것으로 보여진다. 중국 시장에서 영향력이 높은 브랜드로는 'Sebamed(施巴, 독일, 고가)', Johnson(强生, 미국, 중가), Elsker(暖呵, Johnson 산하 브랜드, 미국, 저가), 청와왕즈(青蛙王子, 중국, 저가), 위메이징(郁美净, 중국, 저가) 등이 있다. 특히 미국의 Johnson(强生)은 오랜 기간 구축된 브랜드 인지도와 우수한 품질, 폭넓은 마케팅과 유통 채널을 기반으로 중국 시장 점유율이 가장 높고, 영향력도 큰 큰 아동 화장품 브랜드로 알려져 있다.

국가약품관리감독국에서 제작한 '아동화장품 신고 및 심사 가이드라인'에 따르면 아동용 화장품은 12세 이하(만

12세 포함) 어린이가 사용할 수 있는 화장품을 지칭하며 클렌징폼, 크림, 바디워시, 샴푸, 자외선 차단제, 영당이 보호용 오일 등을 포함하고 있다. 또한, 어린이와 어른은 피부 구조, 특징, 기능 요건이 다르기 때문에 어린이 화장품원료는 안전하고 무해하며 쉽게 세척할 수 있는(易清洁) 등 특징을 구비해야 한다.

중국에서 안전성 문제가 꾸준히 제기되고 있고 '90허우 엄마' 세대는 영유아 보호에 관심이 높아, 영유아 화장품 구매시 가격보다는 안전성 및 성분을 중요시 여기는 문화가 형성되고 있다. 뿐만 아니라 중국 내 미세먼지, 환경 오염 등으로 아토피 등 피부질환을 겪는 아동이 증가함에 따라 친환경, 천연성분 등 무해한 성분의 가능성 유아동 화장품에 대한 수요는 더욱 높아질 것으로 전망된다.

중국 유아용 화장품 시장규모



자료: 코트라, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국 아동 화장품 시장에서 영향력 높은 브랜드

브랜드	국가	제품 사진	규격 및 가격
Sebamed/施巴	독일		규격: 50ml 가격: 148위안
Johnson/强生	미국		규격: 60g 가격: 54.9위안
Elsker/爱呵	미국		규격: 40g 가격: 14.8위안
칭와왕즈/青蛙王子	중국		규격: 60g 가격: 34.9위안
위메이징/郁美净	중국		규격: 100g 가격: 29.5위안

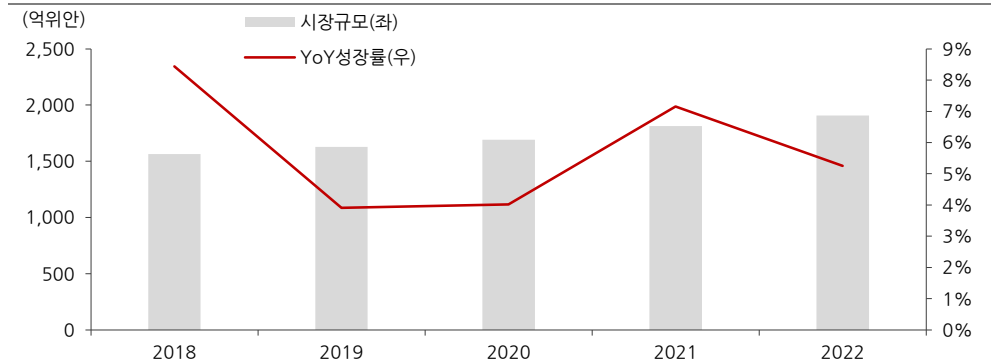
자료: 코트라, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 3 중국 분유시장 현황

#### 중국 분유시장 2017~2022년 연평균 성장률 6%

중국의 분유시장은 2022년 기준 1,908억 위안으로 전년대비 5% 증가했다. 2017~2022년 연평균 성장률은 6%로 견조한 성장세를 시현하고 있다. 앞서 언급한대로 중국의 출생아 수가 연평균 약 10%로 감소하고 있는 추세를 감안하면, 중국의 분유시장의 성장은 매우 견조한데 그 배경으로 1) 분유의 침투율 상승(모유 대체), 2) 분유의 평균 가격 상승 등을 추정해볼 수 있다.

중국 영유아 분유시장 규모

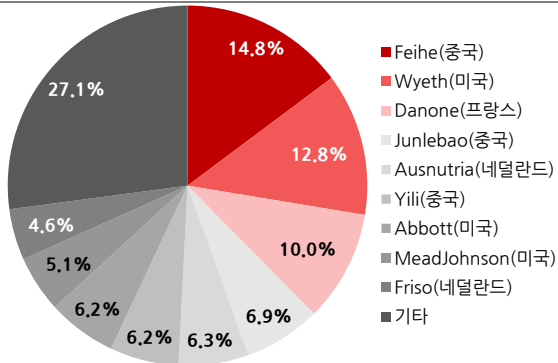


자료: 코트라, 한국IR협의회 기업리서치센터

**중국 로컬 브랜드의 점유율이 상승 중이지만, 여전히 해외브랜드가 절반 이상 점유율 확보**

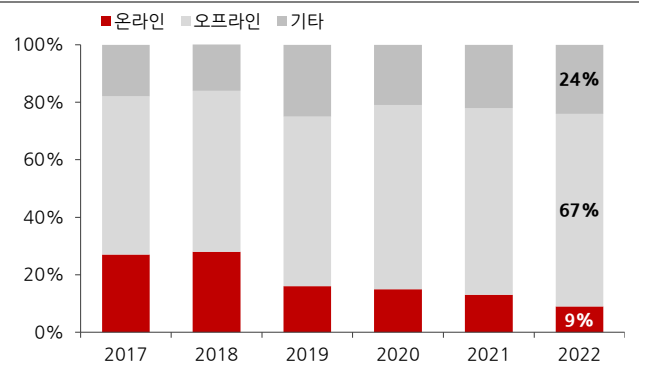
중국 소비자들의 고급분유에 대한 수요는 꾸준한 증가세를 시현하고 있다. 해외 브랜드의 높은 인지도 및 품질과 중국 로컬 브랜드에 대한 안전성 우려가 겹쳐지면서 영유아 분유 수입은 두 자리 수 이상 꾸준히 성장해 왔다. 하지만, 코로나 시기 동안 국가 간의 인력 및 물자 이동이 제한되면서 분유 수입 역시 타격을 입었다. 이 기간 동안 중국 로컬 브랜드의 점유율이 소폭 높아진 것으로 보인다.

중국 내 분유 브랜드별 시장점유율



자료: 코트라, 한국IR협회의 기업리서치센터

중국 분유 구매 채널 비중



자료: 코트라, 한국IR협회의 기업리서치센터

2022년 기준 상위 9개 브랜드 중 해외 브랜드의 점유율은 약 45%를 차지했고, 중국 로컬 브랜드는 약 28%를 차지했다. 기타로 분류된 브랜드까지 포함하면 중국 브랜드가 차지하는 비중은 약 43%로 2016년 약 27%, 2020년 38%였음을 감안하면 중국 로컬 브랜드의 점유율이 꾸준한 상승세를 기록하고 있다. 1위를 차지한 브랜드는 중국 로컬브랜드인 Feihe(飞鹤奶粉)로 14.8%를 차지했다. 그 뒤를 미국의 Wyeth(점유율 12.8%), 프랑스의 Danone(10.0%)이 따르고 있다. 제로투세븐 포장사업의 주요 고객사인 Aptamil(프랑스 Danone에 인수)과 a2(뉴질랜드) 역시 중국에서 선호되고 있는 브랜드이다.

중국의 분유시장의 특이한 점은 다른 육아용품과는 달리 오프라인 채널 비중이 높다는 점이다. 오프라인 채널 비중은 2017년 55%에서 2022년 67%로 높아졌는데, 이는 영유아가 직접 먹는 제품인 만큼 가짜 제품 등을 걸러내기 위해 소비자가 직접 매장에 방문해서 구매하는 것을 선호하기 때문으로 분석된다. 또한, 중국 내 구입이 아닌 대리상, 직구 등을 통해 해외에서 직접 구입해서 들어오는 비중 역시 높은 것이 특징적이다. 기타 방식의 비중은 2017년 18%에서 2022년 24%로 상승했다.

중국 주요 분유 브랜드 현황

브랜드	내용	제품사진
Feihe (飞鹤奶粉) (중국)	<ul style="list-style-type: none"> <li>1962년에 설립돼 소비자들에게 가장 잘 알려진 중국 브랜드로 영유아 조제분유가 주력제품</li> <li>2015년 하버드대 의학과와 함께 '중국 모자영양 연구실험실'을 설립하여 연구개발을 공동 추진</li> <li>2015년 국제품질평가기관인 몽드셀렉션 수상</li> <li>홈페이지: www.feihe.com</li> </ul>	
Wyeth (미국)	<ul style="list-style-type: none"> <li>1915년에 설립된 미국기업으로 80년대에 중국에 진출했고 제약분유무역 등 분야로 총 근로인원은 2000명 이상</li> <li>쑤저우에 26억 위안을 투자하여 생산공장을 설립했고 중국 내 생산량은 4만 톤에 달함</li> <li>홈페이지: www.wyethnutrition.com.cn</li> </ul>	
JUNLEBAO (君乐宝) (중국)	<ul style="list-style-type: none"> <li>1995년에 설립된 중국 브랜드로 현재 허베이(河北), 허난(河南), 장쑤(江苏), 지린(吉林) 등 지역에 21개의 생산공장 및 17개의 현대화된 대형목장 보유</li> <li>제품 품질보장을 위해 목초재배부터 목장운영, 생산가공 등 자체적인 전주기 산업체인을 갖추고 높은 수준의 안전관리 체계를 구축</li> <li>홈페이지: www.junlebaoruyue.com</li> </ul>	
MeadJohnson (미국)	<ul style="list-style-type: none"> <li>1905년에 설립된 미국 기업으로, 전 세계적으로 유명한 영유아 분유 브랜드</li> <li>현재 70여 개 제품 라인업을 보유하고 있고 50개 이상의 국가와 지역에서 판매되는 중</li> <li>홈페이지: www.meadjohnson.com.cn</li> </ul>	
Friso (네덜란드)	<ul style="list-style-type: none"> <li>1871년 네덜란드에서 설립된 Royal FrieslandCampina에 속한 브랜드로, 1992년 중국시장에 진출</li> <li>품질보장을 위해 목장·가공·포장 등 모든 생산과정을 네덜란드에서 관리하고 대외수출</li> <li>홈페이지: www.frisobaby.com</li> </ul>	
BIOSTIME (合生元) (중국)	<ul style="list-style-type: none"> <li>1999년에 설립된 중국 브랜드로 기능성 식품(유산균 등) 및 조제분유 생산</li> <li>프랑스의 Isigny Sainte-Mere, Lallemand社, Montaigu 분유기업 등과 함께 협력관계 구축 및 공동으로 제품 R&amp;D 등 추진</li> <li>2019년 iiMedia Ranking의 '2019년 영유아 분유 10대 브랜드'에 선정</li> <li>홈페이지: www.biostime.com.cn</li> </ul>	
Aptamil (독일)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aptamil은 Milupa그룹 산하의 독일 브랜드로 2007년에 Danone의 Royal Numico 브랜드에게 인수합병됨.</li> <li>2014년 하반기 중국 시장에 진출, 영유아 개월 수에 따라 분유제품 라인업을 5단계로 구분하여 제공</li> <li>홈페이지: m.apamil.com.cn</li> </ul>	
Jinlingguan (金领冠) (중국)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Yili(伊利)그룹의 분유 브랜드</li> <li>어린이 필요 영양소 및 모유연구를 바탕으로 자체 개발한 분유 배합법 및 뉴클레오티드 관련 특허 등을 제품개발 시 적용</li> <li>2021년 중국농업대학원과 연합연구센터, 중국과학원과 연합실험실 건설하며 R&amp;D에 적극 투자</li> <li>홈페이지: www.yilibabyclub.com/v2</li> </ul>	
a2 (뉴질랜드)	<ul style="list-style-type: none"> <li>뉴질랜드 브랜드로 영유아 분유, 요거트, 우유 등 다양한 유제품 생산 및 수출 중</li> <li>2013년 하반기부터 중국에 수출을 시작했고 2018년 中国农垦集团(CSFA) 산하 기업과 협력제휴 체결</li> <li>홈페이지: www.a2nutrition.cn</li> </ul>	
Nestle (스위스)	<ul style="list-style-type: none"> <li>1867년 스위스에서 설립된 글로벌 기업</li> <li>전 세계 34개의 R&amp;D센터를 보유한 가운데, 중국 내에도 3개의 R&amp;D 센터 및 5개의 혁신센터 보유운영 중</li> <li>홈페이지: www.nestle.com.cn</li> </ul>	

자료: 코트라, 한국IR협회의 기업리서치센터



## 투자포인트

### 1 영유아 화장품 사업 고성장

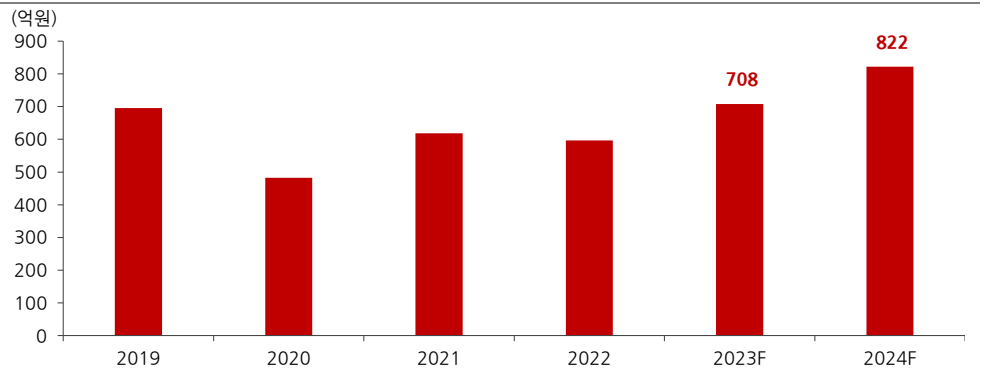
궁중비책 2023년 매출액  
708억원(+19%YoY) 전망

- 1) 중국에서 지역 확장,
- 2) 채널 확장,
- 3) 중국 외 지역확장,
- 4) 국내 면세점의 점진적 회복

제로투세븐 궁중비책(2022년 매출 비중 66%)은 2023년 전년대비 19% 증가한 매출액 708억원을 달성할 것으로 전망한다. 매출 고성장의 근거는 1) 중국에서 지역 확장, 2) 채널 확장, 3) 중국 외 지역확장, 4) 국내 면세점의 점진적 회복이다.

동사 궁중비책 2022년 매출액은 크게 1) 해외(대부분 중국), 2) 면세, 3) 기타(국내 및 중국 외 해외지역)으로 나뉜다. 수출과 면세 매출의 대부분이 사실상 중국향 매출이기 때문에 중국은 동사에 매우 중요한 해외 판매국이다. 현재 중국에서는 대리상을 통해 오프라인과 온라인 채널을 동시에 전개하고 있다.

제로투세븐 궁중비책 부문 매출액 추이 및 전망



자료: 제로투세븐, 한국IR협의회 기업리서치센터

궁중비책은 2015년 티몰을 통해 중국에서 사업을 시작했다. 현재 온라인 채널은 직접구매(티몰, 장동 등)와 티몰 글로벌 등을 이용한 역직구 채널을 모두 운영 중이다. 온라인 채널에서 주요한 성과는 2022년 티몰 광군제 행사에서 유아동 스킨케어 품목별 판매 순위에서 4개 제품이 상위 10위 내에 진입한 것이다. 특히, 궁중비책의 '워터풀 선로션'은 광군제 기간뿐만 아니라 2020년과 2021년 각각 8개월과 7개월 동안 티몰의 로컬 브랜드관 및 글로벌 채널에서 유아동 선케어 카테고리 랭킹 1위를 유지할 정도로 중국 시장에서 입지를 강화하고 있다.

오프라인은 상하이를 포함한 화동지역을 중심으로 2019년부터 본격적으로 매출이 발생하기 시작했다. 2020년 광저우 등을 주요거점으로 화중, 화남지역까지 확장했고, 2021년 중국 역시 코로나가 한창인 상황에도 불구하고 전년대비 40% 이상 성장세를 시현했다. 2022년은 제로코로나 정책이 극심했던 시기로 주요 화장품 회사들이 약 30~40% 역성장한데 반해, 동사는 소폭(-4%) 역성장에 그쳐 선방했다고 판단된다. 2023년 추가 대리상 계약을 통해 베이징을 중심으로한 동북/화북 지역에 진출할 계획이다.

또한, 2023년에는 중국 시내면세점에도 입점할 계획이다. 중국 사업자가 운영하는 시내 면세점에서 입지를 확대하면, 다른 면세점까지 추가적으로 확장할 여력이 있고 중국을 방문하는 해외 비즈니스 고객, 관광객에도 간접적으로 노출되기 때문에 기회요인으로 판단된다. 2023년 들어 중국 내 리오프닝 기대감이 고조되고 있어 오프라인의 지역 확장 및 채널 확장 전략이 유효할 것으로 전망된다.

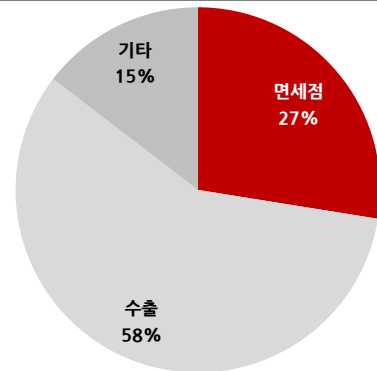
특히, 동사는 2022년 '프리문' 라인으로 리뉴얼을 완료한 뒤, 8개 품목('프리문 베이비 샴푸&바스', '프리문 베이비 모이스처 로션', '프리문 베이비 모이스처 크림', '프리문 베이비 딥 모이스처 크림' 등)에 대해 중국 국가약품감독관리국(NMPA)으로부터 영유아 화장품 등록을 마쳤다. 중국의 강화된 규정 하에서 영유아 및 아동 제품으로 판매하기 위해서는 어린이 화장품으로 반드시 등록해야 하며, 판매 포장에 어린이 화장품 전문 표시인 '샤오진둔' 라벨을 통해 어린이 화장품 등록여부를 확인할 수 있다. 성인 화장품에 비해 성분, 효능, 안전성 등에서 더욱 높은 요구사항을 포함하고 있으며, 중국 국가약품감독관리국에서 지정한 중국 내 공인 기관에서 피부자극시험, 미생물 검사, 중금속검사 등을 통해 안전성에 대한 철저한 분석과 검열 과정을 거쳐야 한다. 제로투세븐 궁중비책이 8개의 제품에 대해 등록을 마친 것은 여타 영유아 화장품을 취급하는 국내 경쟁사 대비 많은 품목을 빠르게 준비한 것으로서, 향후 중국에서 공격적인 성장 전략을 통해 점유율을 높일 것으로 전망된다.

2022년 벨류업을 완료한 궁중비책 스킨케어 라인 '프리문'



자료: 제로투세븐, 한국IR협의회 기업리서치센터

궁중비책 부문 채널 비중



자료: 제로투세븐, 한국IR협의회 기업리서치센터

제로투세븐 영유아 화장품 브랜드 성과

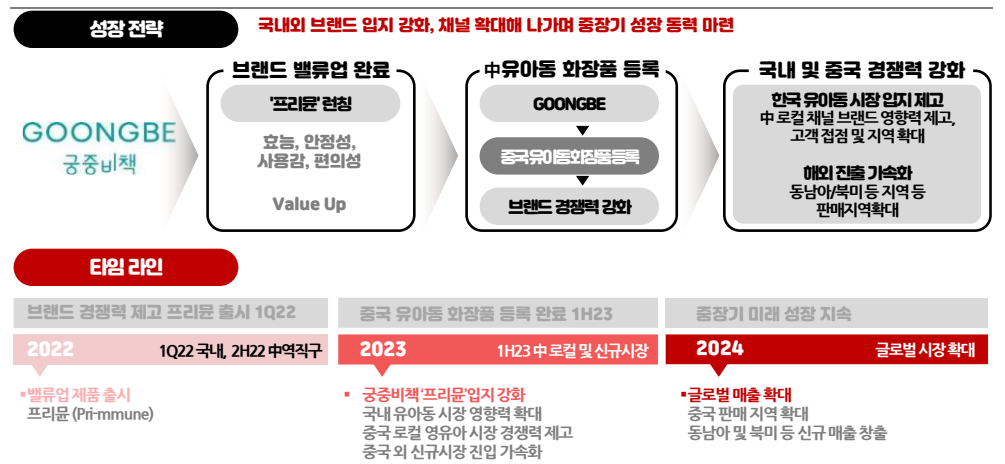
중 채널 확장	면세점 비중 확대	해외 시장 진출 확대	국내 매출 확대
중국 온/오프라인 성장 판매 지역 확대	국내 대표 유아동 스킨케어 브랜드	SASA H&B 유아동 스킨케어 1위 베트남, 싱가포르 등 신규 시장 개척	국내 핵심 온/오프 채널 내 브랜드 입지 제고

자료: 제로투세븐, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사는 중국 외 지역 역시 적극적으로 확장할 계획을 보유하고 있는데, 구체적으로 공략하는 국가는 베트남, 태국, 말레이시아이다. 베트남 소비시장은 거점 도시 중심으로 대형쇼핑몰이 형성되어 있는데, 이러한 상권은 현지인뿐 만 아니라 외국인관광객 역시 주축을 이루고 있다. 대리상을 통해서 오프라인 관광상권 위주로 입점할 것으로 예상된다. 연내 초도물량 수주 등의 가시적인 성과를 기대하고 있다.

2023년 면세채널은 견조한 성장을 시현할 것으로 예상된다. 면세채널은 2019년 공중비책 매출의 약 60%를 차지했을 정도로 비중이 높았으나, 2020년 코로나를 겪으며 중국인 관광객 및 파이공들의 유입이 급감하며 매출이 감소했다. 2022년에는 하반기부터 점진적으로 회복되면서 공중비책 내 면세점 비중은 약 30%로 마무리되었고 전년 대비 40% 성장했다. 2023년 3월부터 면세점, 화장품, 호텔 업종 등 해외관광객 유입과 동행하는 지표들이 개선세를 보여주고 있어, 동사 면세채널 매출액 역시 상저하고의 흐름을 보여줄 것으로 전망된다. 특히, 2분기에는 동사가 강점을 보유하고 있는 선케어 제품들의 매출 호조세가 전망된다.

제로투세븐 영유아 화장품 부문 성장 전략



자료: 제로투세븐, 한국IR협의회 기업리서치센터

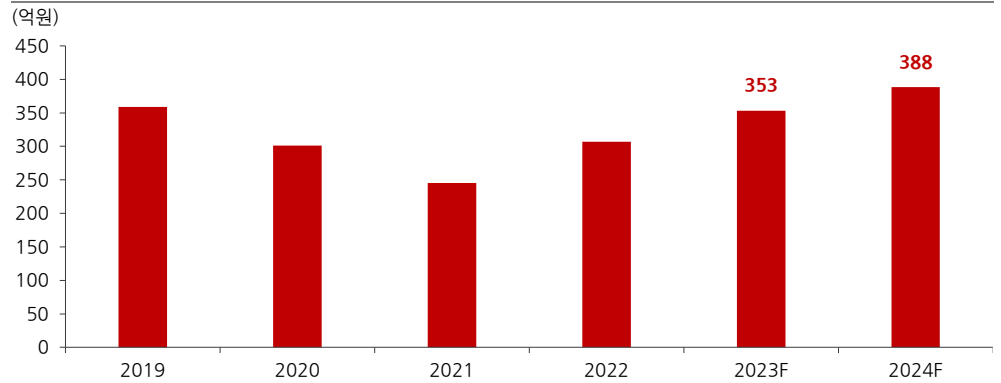
2 포장부문은 안정적인 캐시카우

- 포장부문 2023년 매출액 353억원(+15%YoY) 전망
- 1) 고객사의 중국 판매 회복,
  - 2) 분유캔 외 아이템 다변화,
  - 3) 신규바이어 및 지역 확장

동사의 포장부문은 견조한 매출성장과 높은 이익률을 보여주고 있는 캐시카우이다. 2023년 매출액은 전년대비 15% 성장한 353억원을 전망한다. 꾸준한 성장의 근거는 1) 동사의 주요 고객사인 글로벌 분유 회사의 중국 판매 회복, 2) 분유캔 외 아이템 다변화, 3) 신규바이어 및 지역 확장이다.

동사의 포장 사업에서 분유가 차지하는 비중은 80% 이상이다. 또한 매출의 절반 이상이 오세아니아향으로 대표적인 낙농국가 뉴질랜드 등에서 제조되어 전 세계적으로 판매되는 분유제품의 POE 캔뚜껑을 국내에서 제조해 수출하고 있다. 동사 포장사업 매출에서 수출이 차지하는 비중은 84%로 매우 높다. 식품회사와 제관사가 직접적인 고객사로 대표 바이어는 Danone(프랑스, 식품회사), SAPIN(사우디아라비아, 제관사), Jamestrong(호주, 제관사), Dairy Goat(뉴질랜드, 식품회사), Can Corp(미국, 제관사) 등이 있다.

제로투세븐 포장 부문 매출액 추이 및 전망



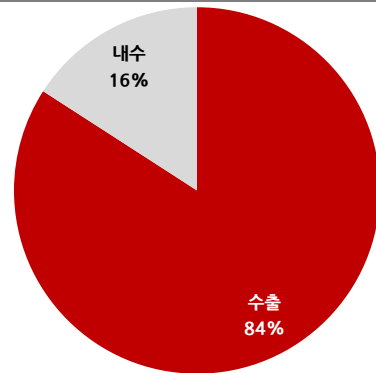
자료: 제로투세븐, 한국IR협의회 기업리서치센터

포장 부문 소개



자료: 제로투세븐, 한국IR협의회 기업리서치센터

포장 부문 수출 및 내수 비중



자료: 제로투세븐, 한국IR협의회 기업리서치센터

전 세계 약 20여개 국가 진출(2022년 기준)



자료: 제로투세븐, 한국IR협의회 기업리서치센터

포장 부문은 동사의 주요고객사의 중국시장 내 점유율 확대에 따라 동행해서 성장해왔다. 하지만 코로나로 인해 중국 대리상에 의한 수출이 단절되면서 고객사의 실적이 악화되었다. 동사 역시 타격을 받으면서 2020년 하반기



부터 매출 역성장이 시작되었고, 2020년과 2021년 포장부문 매출액이 전년대비 각각 16%, 18% 감소했다. 2021~2022년 글로벌 공급망 차질 등이 발생하면서 원재료(석판, 알루미늄) 가격도 상승했다. 2022년 상반기 원재료 가격인상분을 판가에 전가하게 되면서 P가 상승했고, 고객의 중국으로의 매출 등이 점진적으로 회복되면서 2022년에는 전년대비 25% 성장한 매출액 307억원을 기록했다.

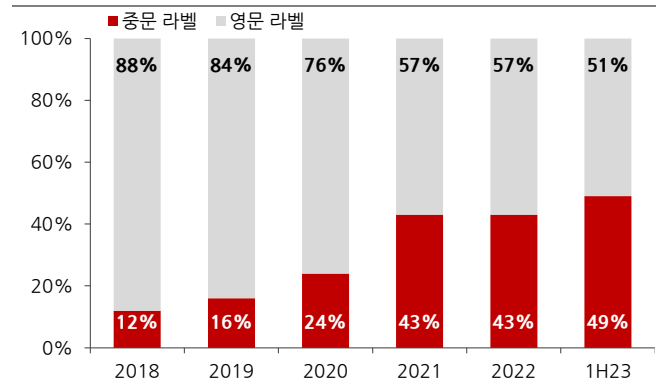
2022년 매출 회복이 수출량(Q)의 성장보다는 가격(P) 인상 효과가 더 큰 영향을 미쳤다면, 2023년은 Q가 정상수준으로 회복되면서 매출액 성장을 견인할 것으로 전망된다. 먼저, 동사의 고객사들은 코로나를 겪으면서 중국 수출/판매 정책을 다변화 및 정상화하고 있는 것으로 파악된다. 즉, 대리상(영문라벨)에 의존하는 해외매출보다는 중국으로 직수출(중문라벨)하는 비중을 확대하고 있다. 구체적으로, 주요 고객사인 Danone(Aptamil 분유 브랜드 보유)의 경우 최근 몇 해 동안 중국에서 제어되지 않은 채널(uncontrolled channel)을 통한 판매 비중을 축소하는 작업을 진행 중이다. 다시 말해, 기존 중국내 매출의 많은 부분이 대리상에 의존되었는데 가격 등이 관리되지 않아 회사가 직접 판매하는 비중을 확대하려고 노력하였고, 최근 제어되지 않은 채널을 통한 판매 비중이 10% 미만으로 축소되면서 정상화 국면에 들어섰다. 제로투세븐의 또 다른 고객사인 a2의 경우 중문라벨(직접수출)의 비중이 2018년 12%에서 2023년 49%까지 상승했다. 즉, a2도 Danone과 마찬가지로 대리상에 의한 매출(영문라벨)이 줄어들고 직접수출하는 비중이 확대되면서, 수출선이 다변화되고 안정화되고 있다고 판단된다.

제로투세븐의 주요고객사 Danone의 중문라벨 제품



자료: Danone, 한국IR협의회 기업리서치센터

제로투세븐의 주요고객사 a2의 중국 내 중문라벨과 영문라벨 비중 변화



주: 중문라벨은 a2가 직접 수출한 매출, 영문라벨은 대리상에 의한 매출  
 자료: a2, 한국IR협의회 기업리서치센터

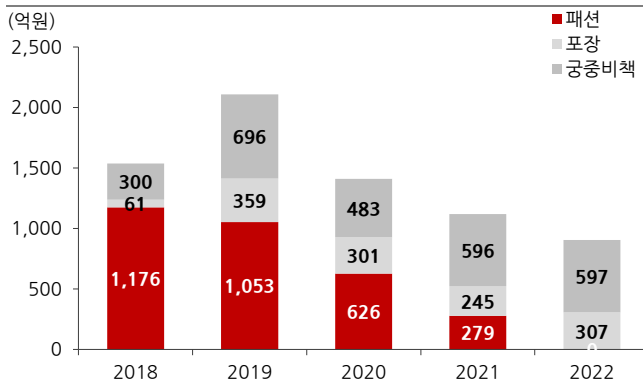
또한, 주요 고객사들이 중국의 출생아 수 감소에 대응하여 어린이, 산모 혹은 성인의 영양을 위한 식품군 등으로 제품을 다변화하고 있다. 예를 들어, a2는 2022년 9월에 산모를 위한 영양 식품(a2™ Nutrition for Mothers)을 중국에서 출시했고, 2022년 11월에 4세이상 어린이를 위한 다이어트 영양 포뮬라(a2 Smart Nutrition)를 호주 및 뉴질랜드, 중국에 출시했다. 한편, 제로투세븐은 분유 등 아기를 대상으로 하는 고객사 외에도 커피 제품 등을 취급하는 고객사에게도 동사의 POE 캔뚜껑을 판매하며, 고객사와 판매지역을 확장하고 있다.

### 3 패션 부문 종료로 재무구조 개선 진행 중

**패션사업 중단으로  
부채비율 등 재무지표 개선  
패션 부문 손실 규모  
2020년 101억원  
2021년 86억원  
2022년 90억원**

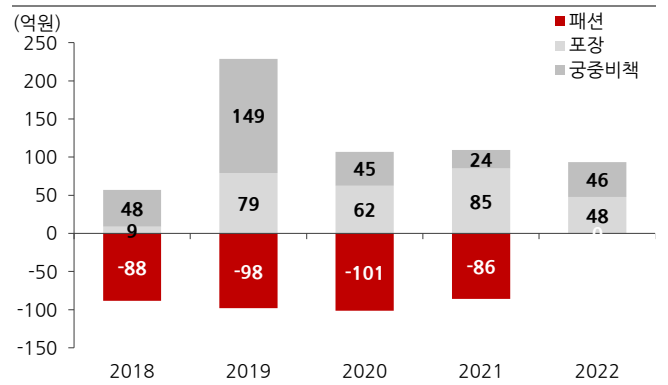
2022년 패션 부문이 종료됨으로써 향후 동사의 재무구조가 개선될 것으로 전망된다. 동사는 그 동안 오프라인 매장 철수와 온라인으로의 채널 전환 등 다각도로 고정비 부담을 축소해왔지만, 패션 부문 적자가 지속됨에 따라 2022년 8월 패션사업을 종료하기로 결정했다. 국내 패션 부문 관련 비용은 2022년 약 90억원(60억원은 중단영업순손실로 반영, 30억원은 공중비책과 포장 사업에 배분해서 반영)으로, 동 부문을 철수함에 따라 2023년 손익에 추가적으로 발생할 가능성은 제한적이다. 또한, 패션 부문 부진으로 인해 그 동안 성과급을 지급하지 못한 점을 해소하기 위해 2022년 12월 자사주를 지급(관련 일회성 비용 11억원, 2022년 4분기에 반영)했다.

제로투세븐 부문별 매출액



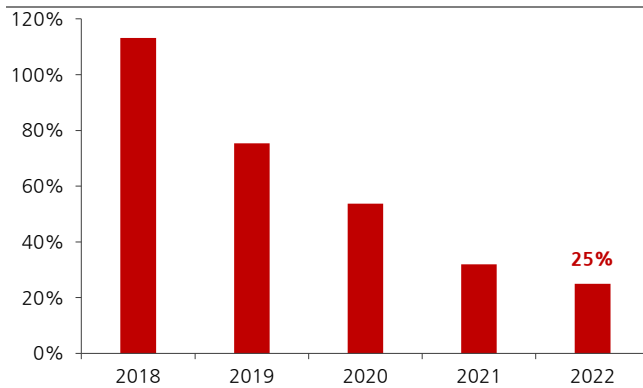
주: 2021년 실적은 2022년 중단된 패션사업을 포함해 작성  
자료: 제로투세븐, 한국IR협의회 기업리서치센터

제로투세븐 부문별 영업손익



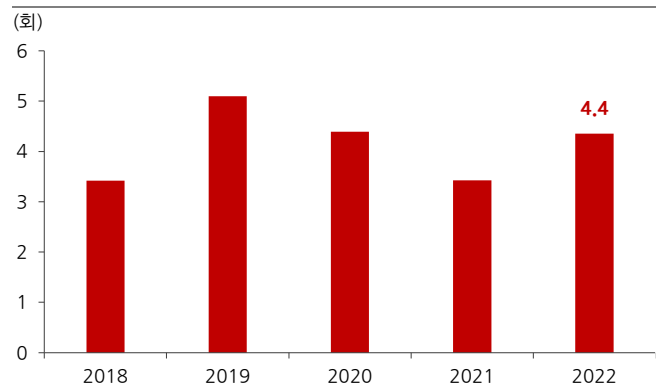
주: 2021년 실적은 2022년 중단된 패션사업을 포함해 작성, 2022년 패션 부문 관련 비용은 약 90억원(60억원은 중단영업순손실로 반영, 30억원은 공중비책과 포장 사업에 배분해서 반영)  
자료: 제로투세븐, 한국IR협의회 기업리서치센터

부채비율 추이



자료: 제로투세븐, 한국IR협의회 기업리서치센터

재고자산회전율 추이



자료: 제로투세븐, 한국IR협의회 기업리서치센터

패션사업 중단에 따라 2022년말 기준 부채비율은 25%까지 하락했고, 재고자산회전율은 4.4회로 정상화되었다. 패션사업은 운전자본이 많이 소요되는 사업으로, 동 부문을 유지하면서 재고자산이 확대되고 차입금이 늘어나는 흐름이었다. 2022년말 패션사업 종료와 함께 재고자산과 차입금이 정상화되었다. 현금창출 능력이 뛰어난 공중비책 및 포장 부문으로 사업이 재편되면서, 향후에도 양호한 재무지표가 달성될 가능성이 높다.

## 실적 추이 및 전망

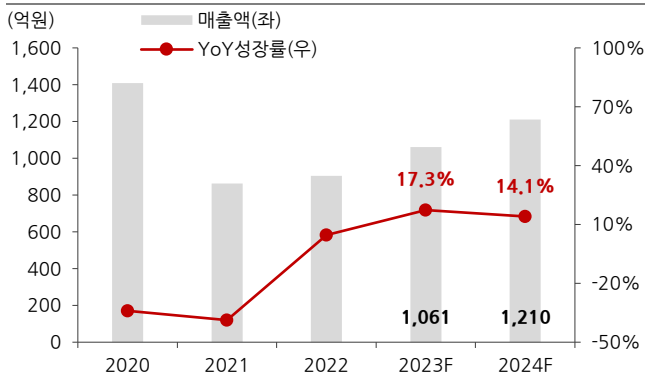
### 1 2022년 매출 904억원(+5%YoY), 영업이익 93억원(+30%YoY)

**2022년**  
**매출액 904억원 (+5%YoY),**  
**영업이익 93억원(+30%YoY)**  
**기록**

2022년 매출액은 전년대비 5% 증가한 904억원을 기록했다. 1) 매출의 66% 차지하는 궁중비책 부문은 2022년 면세점 채널이 전년대비 40% 증가했으나 해외와 기타 채널이 각각 6%, 21% 감소하면서 매출액 597억원을 기록했다. 2020년 최악의 해를 겪었던 면세점 매출은 최근 2년 동안 꾸준히 회복되었다. 면세점이 부진했던 2020년과 2021년 중국을 포함한 해외 매출이 전년대비 각각 50%, 30% 고성장하면서 중국내 입지를 공고히 했다. 2022년은 중국 내 제로코로나 정책이 매우 강화되었던 한 해로 동사 해외 매출이 전년대비 한 자리 수 감소했지만 경쟁사 대비로는 선방했다고 판단된다. 2) 매출의 34%를 차지하는 포장 부문은 전년대비 25% 성장했다. 코로나로 부진했던 고객사의 중국향 매출이 점진적으로 회복되고, 원재료(석판, 알루미늄) 가격 인상을 판가에 전가시킨 영향이다.

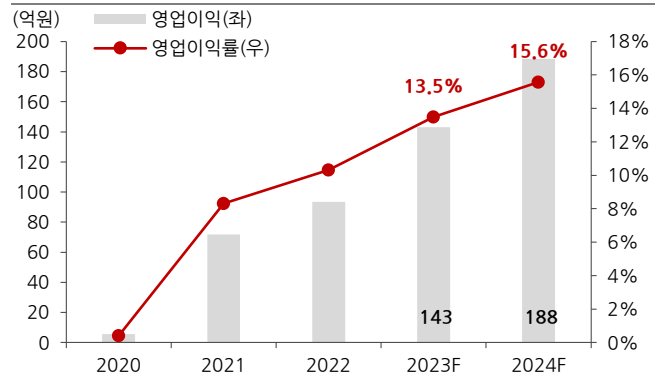
2022년 영업이익은 전년대비 30% 증가한 93억원(영업이익률 10.3%, +2%pYoY)을 기록했다. 참고로, 2021~2022년 동사의 매출과 영업이익은 패션사업 종료로 재조정되었다. 2022년 패션사업 관련 비용이 총 90억원 발생하였는데, 이 중 직접 관련 비용 60억원은 중단영업손실로 반영되었다. 약 30억원은 영업손실로 궁중비책과 포장 부문에 매출액에 비례해서 반영되었는데, 이는 고객관리, 물류, 경영지원과 같은 공통 비용으로 분류되어 영업손실에 반영되었다.

제로투세븐의 연간 매출 전망



주: 2021~2022년 실적은 2022년 중단된 패션사업이 제외된 기준으로 작성  
 자료: 제로투세븐, 한국IR협의회 기업리서치센터

제로투세븐의 연간 영업이익 전망



주: 2021~2022년 실적은 2022년 중단된 패션사업이 제외된 기준으로 작성  
 자료: 제로투세븐, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 2 2023년 연간 실적 전망

**2023년**  
**매출액 1,061억원(+17%YoY),**  
**영업이익 143억원(+53%YoY)**  
**전망**

2023년 매출액 1,061억원(+17%YoY), 영업이익 143억원(+53%YoY), 영업이익률 13.5%(+3.2%pYoY)를 전망한다. 먼저, 궁중비책 부문은 2023년 전년대비 19% 증가한 매출액 708억원을 전망하는데, 고성장의 근거는 1) 중국에서 지역 확장, 2) 채널 확장, 3) 중국 외 지역확장, 4) 국내 면세점의 점진적 회복이다. 특히, 작년에 '프리판' 라인으로 리뉴얼을 완료한 뒤, 8개 품목에 대해 중국 국가약품감독관리국(NMPA)으로부터 영유아 화장품 등록을

마치고, 올해 추가 대리상 계약을 통해 베이징을 중심으로 한 동북/화북 지역에 진출하고 중국 시내면제점에도 신규 입점할 계획이라 중국에서의 활약이 기대된다.

포장 부문은 고객사의 중국 실적이 회복되고 동사의 POE 캔뚜껑의 사용처가 분유외 다른 아이টে으로 다변화되면서 올해 매출액 353억원(+15%YoY)을 달성할 것으로 전망한다. 고객사들의 중국향 분유 수출이 코로나 기간 동안 대리상 이동의 제한으로 움츠러들었는데, 최근 2년 동안 직접 수출을 확대하는 등 수출방식을 다변화함으로써 올해부터는 점진적으로 회복되는 모습을 보일 것으로 예상된다. 또한, 분유의 캔뚜껑 외에도 어린이, 산모 등을 위한 조제식, 커피 등으로 아이টে을 다변화하는 효과도 발휘될 것으로 전망한다.

#### 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %YoY, %)

구분	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,410	864	904	1,061	1,210
궁중비책	483	618	597	708	822
포장	301	245	307	353	388
패션	626				
영업이익	6	72	93	143	188
지배주주순이익	-6	12	41	104	143
<b>전년대비 증감률</b>					
매출액	-34.0	-38.7	4.7	17.3	14.1
영업이익	-94.9	1,163.3	29.9	53.4	31.6
지배주주순이익	적전	흑전	254.5	152.5	37.5
영업이익률	0.4	8.3	10.3	13.5	15.6
지배주주순이익률	-0.4	1.3	4.6	9.8	11.8

주: 2021~2022년 실적은 2022년 중단된 패션사업이 제외된 기준으로 작성

자료: 제로투세븐, 한국IR협의회 기업리서치센터

## Valuation

### 2023년 예상 PER, PBR은 각각 15.7배, 1.8배

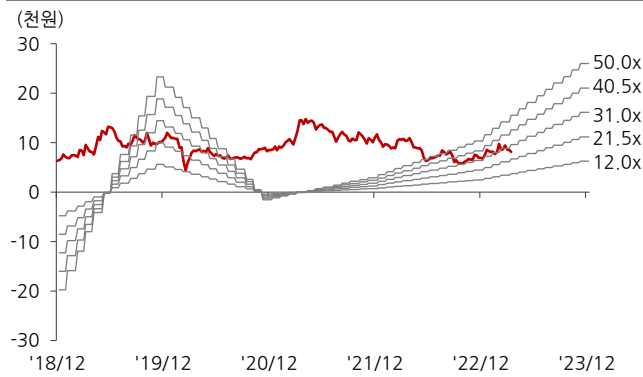
**2023년 예상 PER, PBR은 각각 15.7배, 1.8배**

현재 동사는 2023년 예상 EPS 기준 PER 15.7배에 거래되고 있다. 참고로, 동사의 2022년 PER은 다소 높아 보이는데, 이는 패션사업 중단에 의한 손실 약 90억원(중단영업순손실 60억원, 영업손실 약 30억원)이 반영되었기 때문이다. 하지만 2023년 동사의 1) 공중비책 부문은 중국의 리오프닝에 맞춰 베이징을 중심으로한 동북/화북 지역에 진출하며 공격적인 행보를 준비 중이며, 2) 포장 부문 역시 주요 고객사들이 중국으로의 수출선을 다변화 및 안정화함에 따라 완전한 회복세를 보일 것으로 전망되고, 3) 패션 부문에서 발생한 손실 등이 크게 축소될 것으로 예상되어 밸류에이션 부담이 점차 낮아질 것으로 전망한다.

또한, 동사는 2023년 예상BPS 기준 PBR 1.8배에 거래되고 있다. 최근 5개년(2019~2023년) 동안 동사의 주가 PBR밴드 1.4~4.0배 범위에서 거래되고 있는 점을 감안하면, 현 주가는 역사적 밸류에이션의 중하단 수준이다. 이렇게 PBR 밸류에이션을 추가 지표로서 활용하면 동사의 밸류에이션 부담이 더욱 완화된다.

한편, 국내 상장회사 중 영유아 관련 사업을 영위하는 회사로는 꿈비(영유아 가구 및 용품), 네오팜(화장품/영유아 전용 화장품 포함), 아가방컴퍼니(영유아 의류 및 용품), 토박스코리아(영유아 신발 및 의류), 메디앙스(영유아 생활용품, 화장품, 수유용품 등)가 있다.

PER Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

영유아 관련 사업을 영위하는 국내 상장사의 밸류에이션

(단위: 억원)

		제로투세븐	꿈비	네오팜	아가방컴퍼니	토박스코리아	메디앙스
시장 구분		KQ	KQ	KQ	KQ	KQ	KQ
주가(원)		8,160	23,350	18,060	3,715	4,635	3,330
시가총액		1,635	1,854	1,482	1,222	446	393
자산총계	2019	1,277	N/A	1,227	1,878	321	1,397
	2020	1,111	92	1,330	1,864	276	1,371
	2021	980	115	1,434	1,951	384	1,407
	2022	994	160	1,553	2,084	416	1,164
자본총계(지배)	2019	728	N/A	1,057	1,350	227	829
	2020	723	30	1,177	1,329	223	871
	2021	743	54	1,303	1,489	266	931
	2022	796	81	1,422	1,614	305	810
매출액	2019	2,136	N/A	832	1,342	284	973
	2020	1,410	185	816	1,225	253	745
	2021	864	209	879	1,510	361	715
	2022	904	272	850	1,743	512	714
영업이익	2019	112	N/A	230	(35)	11	(1)
	2020	6	21	219	(39)	(30)	(4)
	2021	72	23	224	59	29	45
	2022	93	11	214	145	50	16
영업이익률(%)	2019	5.3	0.0	27.6	(2.6)	4.0	(0.2)
	2020	0.4	11.3	26.8	(3.2)	(11.8)	(0.5)
	2021	8.3	11.1	25.5	3.9	8.0	6.3
	2022	10.3	4.2	25.2	8.3	9.7	2.3
당기순이익(지배)	2019	93	N/A	192	(158)	2	326
	2020	(6)	20	181	(20)	(35)	40
	2021	12	17	177	132	35	44
	2022	41	13	170	104	39	(117)
ROE(%)	2019	13.7	N/A	23.3	(11.1)	0.8	49.1
	2020	(0.9)	67.2	16.2	(1.5)	(15.6)	4.7
	2021	1.6	41.1	14.3	9.4	13.0	4.8
	2022	5.4	19.6	12.5	6.7	13.7	(13.5)
PER(배)	2019	22.5	N/A	19.8	N/A	357.9	3.1
	2020	N/A	N/A	12.9	N/A	N/A	12.3
	2021	188.4	N/A	11.5	13.0	19.9	16.8
	2022	33.4	N/A	9.3	10.8	10.3	N/A
PBR(배)	2019	2.8	N/A	3.6	0.9	2.4	1.2
	2020	2.3	N/A	1.9	0.8	2.3	0.6
	2021	2.9	N/A	1.5	1.2	2.6	0.8
	2022	1.7	N/A	1.1	0.7	1.3	0.4
PSR(배)	2019	1.0	N/A	4.6	0.9	1.9	1.1
	2020	1.2	N/A	2.9	0.9	1.9	0.7
	2021	2.5	N/A	2.3	1.1	1.9	1.0
	2022	1.8	N/A	1.9	0.6	0.8	0.5
배당수익률(%)	2019	N/A	N/A	1.6	N/A	N/A	N/A
	2020	N/A	N/A	2.3	N/A	N/A	N/A
	2021	N/A	N/A	2.8	N/A	N/A	N/A
	2022	N/A	N/A	3.7	N/A	N/A	N/A
POR(배)	TTM	17.5	163.6	6.9	8.4	8.9	24.4
PER(배)	TTM	39.6	140.5	8.7	11.8	11.4	N/A

주: 1) 시가총액과 주가는 4월 14일 종가 기준, 2) TTM은 2022년 1분기~2022년 4분기 실적 기준  
 자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 리스크 요인

### 영도칠무역(상해)유한공사(관계기업, 지분율 49%)의 부진한 실적

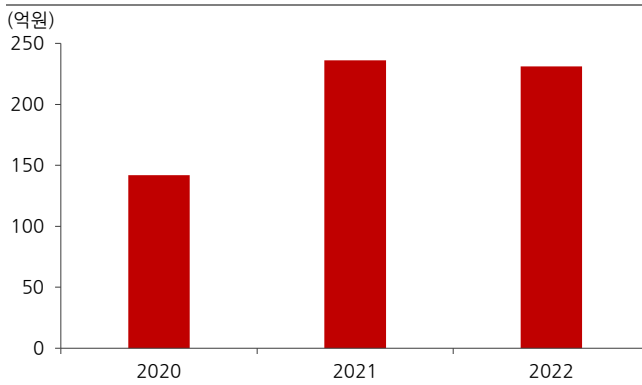
영도칠무역(상해)유한공사  
지분법 손실은  
2023년부터 축소될 전망

동사는 2019년 중국 안정패션그룹으로부터 투자를 받으며 JV(안정패션그룹의 자회사인 안정아동용품(상해, 지분율 51%)과 제로투세븐의 자회사인 영도칠무역(상해)유한공사(지분율 49%) 합자계약 체결)를 설립했다. 기존 중국에서 패션 사업을 전개했던 영도칠무역(상해)유한공사의 유상증자로 최대주주가 안정아동용품(상해)유한회사로 변경되었고, 영도칠무역(상해)유한공사는 종속기업에서 관계기업으로 변경된 것이다.

2019년 JV 설립과 동시에 중국 패션사업에 드라이브를 걸었지만 이내 코로나가 발발하면서 중국매출이 의미있게 성장하지 못 했다. 코로나 등으로 중국의 패션산업이 빠르게 온라인으로 전환되는 과정에서 대응이 어려웠던 것으로 판단된다. 이 과정에서 2021년과 2022년 30억원 이상의 지분법 손실이 발생했다.

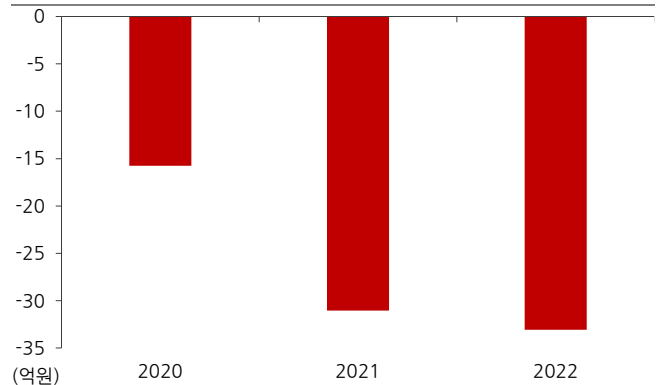
하지만 이러한 손실은 2023년 이후 대폭 축소될 것으로 전망한다. 동사는 2022년 국내 패션사업을 종료하면서 중국의 패션사업 역시 축소하는 것으로 방향을 잡은 것으로 파악되며, 영업 축소와 함께 손실 관리에 초점을 맞출 것으로 예상된다. 당사는 2023년 지분법 손실을 약 10억원으로 전망하고 있다.

영도칠무역(상해)유한공사 매출액 추이



자료: 제로투세븐, 한국IR협의회 기업리서치센터

영도칠무역(상해)유한공사 지분법 손익(지분율 49%) 추이



자료: 제로투세븐, 한국IR협의회 기업리서치센터

**포괄손익계산서**

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	1,410	864	904	1,061	1,210
증가율(%)	-34.0	-38.7	4.7	17.3	14.1
<b>매출원가</b>	889	546	516	605	678
매출원가율(%)	63.0	63.2	57.1	57.0	56.0
<b>매출총이익</b>	521	318	388	456	532
매출이익률(%)	36.9	36.8	42.9	43.0	44.0
<b>판매관리비</b>	515	246	295	313	344
판매비율(%)	36.5	28.5	32.6	29.5	28.4
<b>EBITDA</b>	57	114	128	175	215
EBITDA 이익률(%)	4.0	13.2	14.2	16.5	17.8
증가율(%)	-65.0	100.4	12.4	36.4	23.0
<b>영업이익</b>	6	72	93	143	188
영업이익률(%)	0.4	8.3	10.3	13.5	15.6
증가율(%)	-94.9	1,163.3	29.9	53.4	31.6
<b>영업외손익</b>	-2	10	1	-0	5
금융수익	4	6	18	7	8
금융비용	12	3	21	7	3
기타영업외손익	6	7	4	-0	-0
중속/관계기업관련손익	-16	-31	-33	-10	-10
<b>세전계속사업이익</b>	-12	50	61	133	183
증가율(%)	적전	흑전	-64.9	14,247.2	37.6
법인세비용	-6	-9	-40	29	40
계속사업이익	-6	59	102	104	143
중단사업이익	0	-48	-60	0	0
<b>당기순이익</b>	-6	12	41	104	143
당기순이익률(%)	-0.4	1.3	4.6	9.8	11.8
증가율(%)	적전	흑전	254.5	152.5	37.5
지배주주지분 순이익	-6	12	41	104	143

**현금흐름표**

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	202	-21	126	118	154
당기순이익	-6	12	41	104	143
유형자산 상각비	37	27	25	23	20
무형자산 상각비	15	15	10	9	7
외환손익	5	0	10	0	0
운전자본의감소(증가)	153	-109	32	-28	-27
기타	-2	34	8	10	11
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-59	2	-110	-32	-31
투자자산의 감소(증가)	-42	0	0	-15	-15
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-31	-6	-11	0	0
기타	14	8	-99	-17	-16
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-85	-11	3	1	1
차입금의 증가(감소)	32	0	0	1	1
사채의증가(감소)	-100	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-17	-11	3	0	0
<b>기타현금흐름</b>	-2	2	-7	-0	-0
<b>현금의증가(감소)</b>	56	-27	12	87	123
기초현금	96	152	125	137	224
기말현금	152	125	137	224	347

**재무상태표**

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	529	461	513	665	850
현금성자산	152	125	137	224	347
단기투자자산	2	0	99	116	133
매출채권	90	69	75	88	100
재고자산	265	239	176	207	236
기타유동자산	20	28	26	30	35
<b>비유동자산</b>	582	519	481	454	432
유형자산	260	249	241	218	198
무형자산	178	167	161	152	145
투자자산	85	63	30	35	40
기타비유동자산	59	40	49	49	49
<b>자산총계</b>	1,111	980	994	1,119	1,282
<b>유동부채</b>	313	176	186	206	226
단기차입금	70	70	70	70	70
매입채무	138	57	82	96	110
기타유동부채	105	49	34	40	46
<b>비유동부채</b>	76	61	12	13	13
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	76	61	12	13	13
<b>부채총계</b>	388	237	198	219	239
<b>지배주주지분</b>	723	743	796	900	1,043
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	660	660	660	660	660
자본조정 등	-28	-28	-16	-16	-16
기타포괄이익누계액	-3	6	7	7	7
이익잉여금	-6	5	45	149	292
<b>자본총계</b>	723	743	796	900	1,043

**주요투자지표**

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	N/A	188.4	33.3	15.7	11.4
P/B(배)	2.4	3.0	1.7	1.8	1.6
P/S(배)	1.2	2.5	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	29.1	19.0	9.5	7.9	5.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-31	58	206	520	715
BPS(원)	3,607	3,707	3,971	4,492	5,207
SPS(원)	7,039	4,312	4,512	5,295	6,041
DPS(원)	0	0	0	0	0
<b>수익성(%)</b>					
ROE	-0.8	1.6	5.4	12.3	14.8
ROA	-0.5	1.1	4.2	9.9	11.9
ROIC	-0.4	12.5	18.3	19.8	26.1
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	169.3	261.2	275.3	322.0	376.7
부채비율	53.7	31.9	24.9	24.3	22.9
순차입금비율	-6.0	-3.0	-19.2	-28.4	-37.8
이자보상배율	1.1	29.4	34.2	34.2	55.7
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	1.2	0.8	0.9	1.0	1.0
매출채권회전율	9.8	10.9	12.6	13.0	12.9
재고자산회전율	4.4	3.4	4.4	5.5	5.5



## Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.