

# 브이티 (018290/KQ)

불확실성 해소, 이제는 본업 성장에 주목할 시점

SK증권 리서치센터

## Not Rated

목표주가: -

현재주가: 17,160 원

상승여력: -

## 감사의견 "적정" 확보하며 악성 루머 완전 해소

브이티는 지난 3월 20일, 2023년 감사의견 적정의 감사보고서를 제출했으며 이에 연초부터 동사 주가를 누르고 있던 분식회계 관련 불확실성이 완전히 해소되었다. 단순 ① '감사의견' 적정의견 뿐만 아니라 ② '강조사항' 항목에서도 지적사항이 없었고 또한 ③ 동사는 지난 10년 이상 단 해도 빠짐없이 감사의견 적정의견을 받아온 건실한 회사이기 때문에 연초 확산된 루머는 순전히 악의적인 루머였다는 판단이다.

## 지금은 올해부터 더해질 다양한 실적 성장 모멘텀에 주목할 시점

연초 유포된 감사의견 한정루머에 따라 동사의 주가가 횡보 했던 사이, 동사의 펀더멘털은 더욱 강화된 것으로 파악된다. 지금은 올해부터 더해질 다양한 실적 성장 모멘텀에 주목할 시점이다. 24년은 리들샷 확장의 원년으로 상반기에는 일본 및 한국 사업 호조가 전사 실적 성장을 견인할 것으로 전망되고 하반기에 들어서면서 중국 및 미국 실적 성장이 더해질 것으로 예상된다. 브이티 24년 연결 실적은 매출액 4,167 억원 (+41.0% YoY), 영업이익 762 억원 (+67.3% YoY)으로 전망되며 화장품 부문의 매출액과 영업이익은 각각 2,785 억원 (+70.8% YoY)과 604 억원 (+88.9% YoY, OPM 21%, 이익기여도 80%)으로 추정한다.



Analyst  
허선재

sunjae.heo@sks.co.kr  
3773-8197

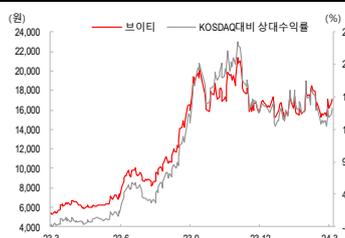
### Company Data

발행주식수	3,580 만주
시가총액	614 십억원
주요주주	
정철(외1)	30.65%
강승곤	5.44%

### Stock Data

주가(24/03/20)	17,160 원
KOSDAQ	891.45 pt
52주 최고가	21,400 원
52주 최저가	5,460 원
60일 평균 거래대금	17 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 24년 지역별 리들샷 성장 포인트

▶ **일본:** 올해는 온라인 판매 성장에 더불어 일본 화장품 시장의 80% 이상을 점유하는 오프라인 채널에서의 매출 발생이 본격화될 것으로 예상된다. 23년 일본 리들샷 매출액 약 300 억원 중 온/오프라인 비중은 각각 65%, 35% 수준이었으나 올해부터 점진적인 오프라인 비중 확대가 이뤄질 것으로 전망한다.

▶ **한국:** 올해부터 온라인 및 주력 오프라인 판매 채널인 올리브영 매출이 본격적으로 증가할 것으로 예상된다. 24년 3월 기준 올리브영 1,300여개 매장에 리들샷 100 샷, 400여개 매장에 300 샷, 일부 매장에 700 샷 입점 완료되었고 PDRN, 투스텝 마스크 등 신제품 판매가 시작되었다. 최근 온/오프라인 리들샷 품질 현상이 잦아지고 있으며 실제로 24년 1~2월 유의미한 올리브영 오프라인 매출 발생 중인 것으로 파악된다.

▶ **중국:** 현재 중국 시장 진출을 위한 현지 유통사와 가격 협상중에 있으며 빠르면 2H24 중국 수출이 시작될 것으로 예상된다. 동사는 18~20년 BTSxVT 제품을 통해 초기 성장을 중국에서 달성한만큼 향후 신속한 시장 안착이 가능할 것으로 전망된다.

▶ **미국:** 4Q23 아마존 입점 후 별도의 유료 마케팅 없이 긍정적인 초기 판매 흐름이 나타나고 있다. 3월부터는 본격적인 마케팅 활동이 시작되었으며 이에 따른 판매 확대 흐름이 강화될 것으로 예상된다.

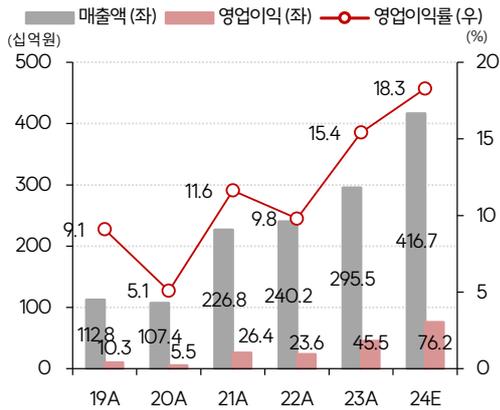
브이티 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2021A	2022A	2023A	2024E
<b>매출액</b>	<b>226.8</b>	<b>240.2</b>	<b>295.5</b>	<b>416.7</b>
증가율	111.1%	5.9%	23.0%	41.0%
화장품	105.1	119.6	163.0	278.5
음반기획	72.2	120.9	142.9	155.3
라미네이팅	37.3	37.8	35.0	34.1
기타 및 연결조정	12.1	-38.0	-45.4	-51.2
<b>영업이익</b>	<b>26.4</b>	<b>23.6</b>	<b>45.5</b>	<b>76.2</b>
영업이익률	11.6%	9.8%	15.4%	18.3%
<b>당기순이익</b>	<b>17.5</b>	<b>13.2</b>	<b>32.3</b>	<b>53.4</b>
순이익률	7.7%	5.5%	10.9%	12.8%

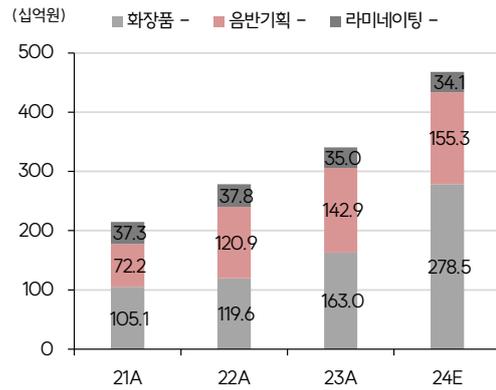
자료: 브이티, SK 증권

브이티 연결 실적 추이 및 전망



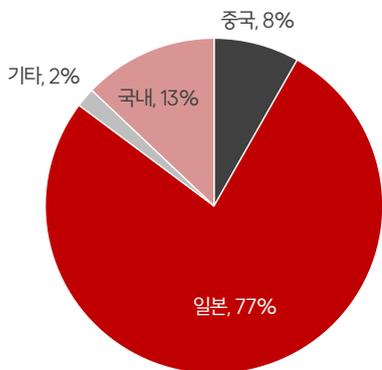
자료: 브이티, SK 증권

브이티 주요 부문별 실적 추이 및 전망



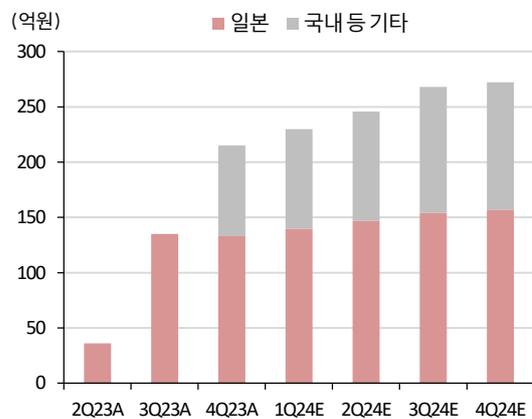
자료: 브이티, SK 증권

브이티코스메틱 지역별 매출 비중 (23년)



자료: 브이티, SK 증권

분기별 리들샷 매출 추이 및 전망



자료: 브이티, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>유동자산</b>	77	91	80	107	119
현금및현금성자산	17	18	11	34	33
매출채권 및 기타채권	25	29	22	32	35
재고자산	26	31	43	31	22
<b>비유동자산</b>	47	45	79	101	101
장기금융자산	1	0	1	10	9
유형자산	29	28	33	28	29
무형자산	13	13	14	51	46
<b>자산총계</b>	124	136	159	208	221
<b>유동부채</b>	32	60	70	77	99
단기금융부채	16	42	59	45	40
매입채무 및 기타채무	13	12	9	19	24
단기충당부채	0	4	0	0	0
<b>비유동부채</b>	22	15	18	20	19
장기금융부채	15	14	17	13	13
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	54	75	88	98	118
<b>지배주주지분</b>	61	50	58	72	53
자본금	14	19	17	17	17
자본잉여금	35	89	96	49	50
기타자본구성요소	-5	-59	-56	-30	-42
자기주식	-2	-61	-17	-26	47
이익잉여금	9	12	13	38	50
비지배주주지분	16	1	-0	32	25
<b>자본총계</b>	70	61	70	110	103
<b>부채외자본총계</b>	124	136	159	208	221

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>영업활동현금흐름</b>	-11	-4	-2	50	55
당기순이익(손실)	11	3	-1	17	13
비현금성항목등	5	10	9	19	20
유형자산감가상각비	1	2	2	4	5
무형자산상각비	0	0	0	4	3
기타	4	7	6	12	12
운전자본감소(증가)	-26	-14	-9	14	26
매출채권및기타채권의감소(증가)	-16	-4	8	-3	-4
재고자산의감소(증가)	-16	-5	-11	13	5
매입채무및기타채무의증가(감소)	7	-1	-3	4	5
기타	-1	-4	-3	-1	20
법인세납부	-1	-3	0	-1	-4
<b>투자활동현금흐름</b>	-4	-3	-31	12	-23
금융자산의감소(증가)	-1	0	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-1	-5	-2	5	-2
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-1	-1
기타	-1	2	-29	8	-20
<b>재무활동현금흐름</b>	26	44	61	12	-9
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	27	44	63	14	-8
자본의증가(감소)	3	6	-2	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-3	-6	1	-2	-1
<b>현금의 증가(감소)</b>	7	0	-7	22	-1
기초현금	11	17	18	11	34
기말현금	17	18	11	34	33
FCF	-12	-8	-4	55	53

자료 : 브이티, SK증권 추정

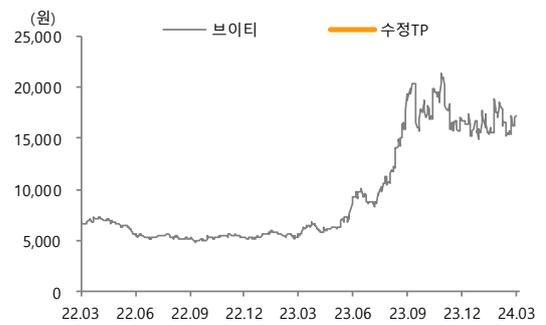
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>매출액</b>	109	113	107	227	240
<b>매출원가</b>	69	72	74	132	135
<b>매출총이익</b>	41	41	33	95	105
매출총이익률(%)	37.2	36.4	31.2	42.0	43.7
<b>판매비와 관리비</b>	27	31	28	69	81
<b>영업이익</b>	13	10	5	26	24
영업이익률(%)	12.2	9.1	5.1	11.6	9.8
<b>비영업손익</b>	-1	-7	-7	-5	-10
순금융손익	-1	-1	-3	-4	-3
외환관련손익	0	0	-1	1	-2
관계기업등 투자손익	0	0	-3	4	-1
<b>세전계속사업이익</b>	12	3	-1	22	14
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>계속사업법인세</b>	2	-0	0	4	1
<b>계속사업이익</b>	11	3	-1	17	13
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	11	3	-1	17	13
순이익률(%)	9.8	3.0	-1.2	7.7	5.5
<b>지배주주</b>	7	3	1	15	11
지배주주귀속 순이익률(%)	6.4	2.5	1.0	6.6	4.6
<b>비지배주주</b>	4	1	-2	3	2
<b>총포괄이익</b>	10	3	-1	20	13
<b>지배주주</b>	7	3	1	18	11
<b>비지배주주</b>	4	1	-2	3	2
<b>EBITDA</b>	15	12	8	34	32

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	56.7	3.0	-4.8	111.2	5.9
영업이익	흑전	-23.4	-46.8	383.3	-10.8
세전계속사업이익	244.1	적전	흑전	1,552.9	-85.8
EBITDA	흑전	-16.3	-36.2	336.7	-7.5
EPS	흑전	-65.3	-66.3	1,244.0	-25.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	10.8	2.6	-0.9	9.5	6.2
ROE	17.6	5.0	1.7	20.1	14.3
EBITDA마진	13.5	10.9	7.3	15.2	13.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	238.3	151.9	113.9	137.7	120.2
부채비율	77.8	121.9	125.7	88.6	114.8
순차입금/자기자본	9.9	50.5	87.1	14.7	-6.0
EBITDA/이자비용(배)	13.5	7.6	2.8	7.6	10.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	276	96	32	434	323
BPS	2,399	2,837	3,315	2,937	2,761
CFPS	328	166	103	667	562
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER	30.1	93.9	275.1	16.5	16.2
PBR	3.5	3.2	2.7	2.4	1.9
PCR	25.3	54.3	86.5	10.7	9.3
EV/EBITDA	1.3	3.5	9.4	1.6	1.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2024.03.21	Not Rated			



**Compliance Notice**

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 21일 기준)**

매수	94.74%	중립	5.26%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------