Company Note
2020. 03. 06

브이티지엠피(018290)

BUY / TP 14,000원

레저/엔터/스몰캡 Analyst 유성만 02) 3787-2574 airrio@hmsec.com

폭풍전야 - 슈퍼 레벨업

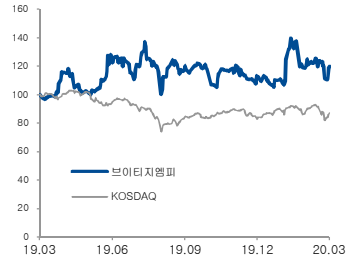
현재주가 (3/5)	9,810원
상승여력	42.7%
시가총액	326십억원
발행주식수	33,246천주
자본금/액면가	14십억원/500원
52주 최고가/최저가	11,450원/7,910원
일평균 거래대금 (60일)	7십억원
외국인지분율	1.77%
주요주주	정철 25.34%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	8.8	3.0	-0.6
상대주가(%p)	7.4	1.2	-8.2

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	207	633	14,000
After	207	634	14,000
Consensus	220	664	16,000
Cons. 차이	-5.8%	-16.2%	-12.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- VT코스메틱 제조납품업체에 확인한 결과, 올해 1분기 발주가 큰 폭으로 증가한 것을 확인
- 중국내 VT코스메틱 인지도 증가 및 신제품 출시 효과로 기존 화장품 매출 증가 예상
- KVLY는 3월 중 본격 런칭 예정 및 중국 현지 공연기획도 상반기내 진행 예정

2) 주요이슈 및 실적전망

- 중국에서 강력한 Online 유통망과 마케팅 역량을 보유한 VT코스메틱은 '코로나 바이러스'로 폭발적인 매출을 기록. VT코스메틱 제조납품업체에 확인한 결과, 올해 1분기 VT코스메틱 제품의 발주가 큰 폭으로 증가한 것을 확인. 현재 중국향 수요가 폭증하여 국내 및 동남아향 공급마저 타이트한 상황. 중국내 VT코스메틱 인지도 증가 및 '프로그로스' 등 신제품 출시 효과로 기존 'CICA라인업과 더불어 전반적인 화장품 매출 증가 예상
- 동사는 올해 2월 21일 큐브엔터의 지분 30.61%를 IHQ로부터 총액 291억원(1주당 가액: 3,577원)에 양수. 계약금 30억원 납입 및 잔금 261억원은 올해 3월 26일 납입 예정. 큐브엔터라는 연예매니지먼트 IP를 확보하였으며, 향후 KVLY와 중국 진출을 비롯한 큐브엔터 아티스트를 활용한 연관 사업이 예상되어 상호간 시너지 효과가 극대화될 것으로 전망.
- KVLY는 올해 3월말부터 첫 아이템이 출시되어 본격적인 수익창출이 시작되며, 코로나 바이러스 Freegos와의 중국 현지 공연이 다소 지연되었지만 올해 상반기안에 진행될 예정. 중장기적 관점에서 KVLY를 브이티지엠피의 성장동력이며, 최근 지분 51%를 취득해 자회사 편입 완료

3) 주가전망 및 Valuation

- 최근 동사의 주가는 '코로나 바이러스'로 인한 단기 조정에도 불구하고, 중국에서의 Online 매출 증가로 인한 1분기 호실적 기대감과 KVLY의 비즈니스 개시 임박 그리고 큐브엔터 인수로 인한 시너지 효과가 더해져서 빠른 회복세를 보이고 있음. 여기에 한한령 해제까지 더해지면 대(對)중국 최대 수혜주는 '브이티지엠피'이며, 중국 대륙에서 사막의 오아시스임. 현재 브이티지엠피의 주가수준은 코로나 바이러스로 인하여 마지막 저가매수 찬스라고 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2017	70	-7	-14	-5	-749	N/A	N/A	3.3	NA	NA	0.0
2018	109	13	7	15	276	흑전	30.1	4.2	16.9	17.6	0.0
2019F	113	13	6	15	207	-25.0	43.5	6.8	24.8	11.7	0.0
2020F	214	30	21	32	634	206.3	15.3	4.5	11.1	34.7	0.0
2021F	310	40	29	42	865	36.4	11.2	3.2	8.0	33.2	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 VT코스메틱 CICA

자료 : 브이티지엠피, 현대차증권

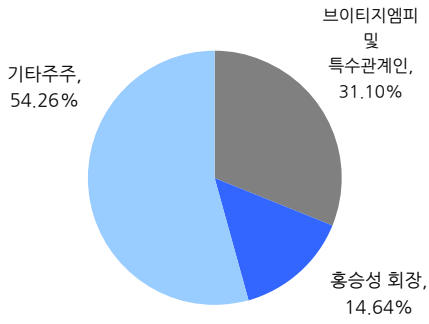
〈그림2〉 VT코스메틱 프로그로스

자료 : 브이티지엠피, 현대차증권

〈그림3〉 KVLY의 중국 권역 네트워크

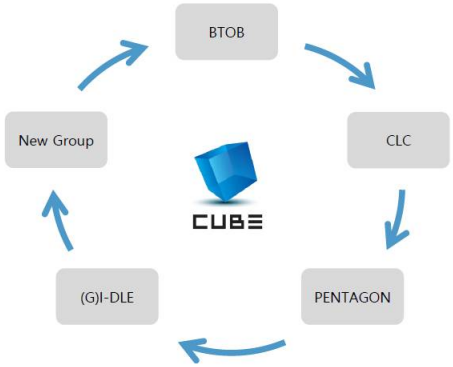
자료 : 브이티지엠피, 현대차증권

〈그림4〉 큐브엔터 주주구성



자료 : 큐브엔터, 현대차증권

〈그림5〉 큐브엔터 아티스트 Line-Up



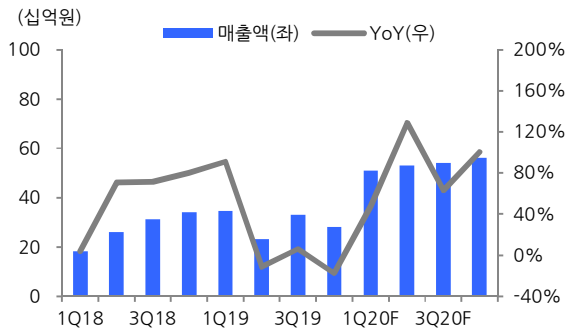
자료 : 큐브엔터, 현대차증권

〈표1〉 브이티지엠피 연결 분기 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	18.	26.2	31.2	34.0	34.6	23.2	33.1	28.0	109.5	113.3	214.4
VT	7.9	16.2	18.6	22.0	22.0	12.6	20.1	17.5	64.7	71.9	93.3
GMP	10.3	.6	12.6	12.0	12.6	10.6	13.0	10.5	46.5	41.2	71.0
KVLY	0.2	-	-		-	-	-	-	-	-	50.0
영업이익	-0.3	3.2	5.2	5.3	3.2	0.7	4 2	4.2	13.4	12.8	30.0
OPM	-1.9%	12.2%	16.7%	15.7%	9.3%	2.9%	12.8%	15.0%	12.2%	11.36%	14.0%
당기순이익	-0.6	3.5	4.6	3.2	2.6	-2.0	2.8	3.1	10.7	6.6	22.6
NPM	-3.2%	13.5%	14.7%	9.4%	7.4%	-8.4%	8.3%	11.0%	9.8	5.8%	10.6%

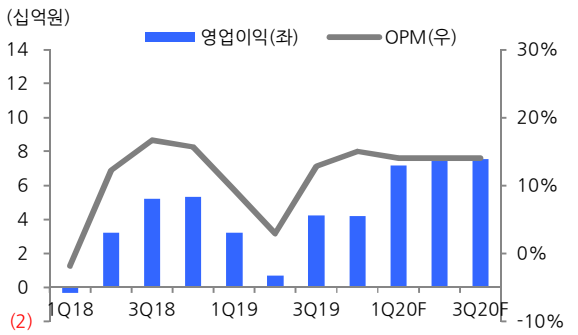
주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차증권

〈그림6〉 브이티지엠피 매출액 추이(연결기준)



자료 : 브이티지엠피, 현대차증권

〈그림7〉 브이티지엠피 영업이익과 OPM추이(연결기준)



자료 : 브이티지엠피, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	70	109	113	214	310
증가율 (%)	69.8	56.7	3.5	89.2	44.8
매출원가	56	69	71	137	199
매출원가율 (%)	80.0	62.8	63.1	64.0	64.0
매출총이익	14	41	42	77	112
매출이익률 (%)	20.0	37.2	36.9	36.0	36.0
증가율 (%)	3,415.5	191.9	2.8	84.6	44.8
판매관리비	21	27	29	47	71
판관비율 (%)	29.5	24.9	25.6	22.0	23.0
EBITDA	-5	15	15	32	42
EBITDA 이익률 (%)	-6.8	13.5	13.0	14.8	13.4
증가율 (%)	적지	흑전	-0.1	115.1	31.9
영업이익	-7	13	13	30	40
영업이익률 (%)	-9.6	12.2	11.3	14.0	13.0
증가율 (%)	적지	흑전	-4.8	135.2	34.5
영업외손익	-6	-1	-4	-2	-2
금융수익	0	1	0	0	0
금융비용	2	3	4	2	2
기타영업외손익	-4	1	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-13	12	9	28	38
세전계속사업이익률	-17.9	11.4	8.2	13.1	12.3
증가율 (%)	적지	흑전	-25.8	203.6	36.4
법인세비용	1	2	3	5	8
계속사업이익	-13	11	7	23	30
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-13	11	7	23	30
당기순이익률 (%)	-18.6	9.8	5.8	10.5	9.8
증가율 (%)	적지	흑전	-38.2	241.2	34.8
지배주주지분 순이익	-14	7	6	21	29
비지배주주지분 순이익	1	4	1	1	2
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-13	10	6	23	30

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	32	77	105	156	200
현금성자산	11	17	55	44	61
단기투자자산	1	7	5	12	15
매출채권	9	24	20	44	55
재고자산	11	26	22	49	61
기타유동자산	1	3	3	6	7
비유동자산	42	47	46	45	43
유형자산	29	29	29	28	26
무형자산	8	13	13	13	13
투자자산	0	1	2	2	2
기타비유동자산	5	4	3	3	3
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	74	124	151	201	243
유동부채	27	32	59	80	89
단기차입금	2	8	31	31	31
매입채무	4	8	7	15	19
유동성장기부채	0	0	9	9	9
기타유동부채	22	16	12	24	29
비유동부채	10	22	24	31	33
사채	4	2	13	13	13
장기차입금	0	9	1	1	1
장기금융부채 (리스포함)	0	4	5	5	5
기타비유동부채	6	7	5	12	15
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	38	54	83	111	122
지배주주지분	26	53	51	72	101
자본금	11	14	14	14	14
자본잉여금	32	35	36	36	36
자본조정 등	-3	-5	-14	-14	-14
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-15	9	15	36	65
비지배주주지분	10	16	17	19	20
자본총계	36	70	68	91	121

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	-6	-11	17	-7	19
당기순이익	-13	11	7	23	30
유형자산 상각비	1	1	2	2	1
무형자산 상각비	1	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	0	-26	6	-31	-13
기타	5	3	3	0	0
투자활동으로인한현금흐름	1	-4	1	-7	-3
투자자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
유형자산의	-2	-1	-1	0	0
기타	1	-1	2	-7	-3
재무활동으로인한현금흐름	13	21	20	3	1
장기차입금의 증가(감소)	2	22	15	3	1
사채의증가(감소)	22	-15	8	0	0
자본의 증가	43	6	1	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-53	8	-4	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	9	7	38	-11	17
기초현금	2	11	17	55	44
기말현금	11	17	55	44	61

(단위: 원,배,%)

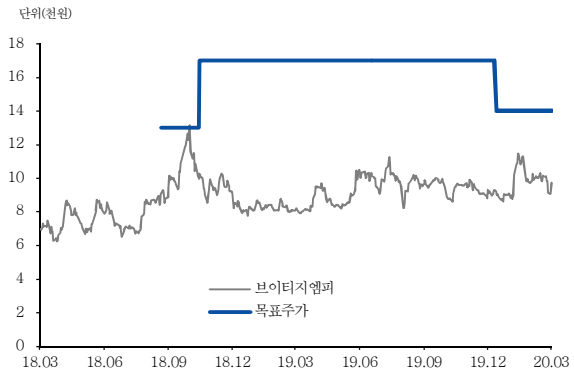
주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	-674	424	224	671	915
EPS(지배순이익 기준)	-749	276	207	634	865
BPS(자본총계 기준)	1,681	2,563	1,778	2,730	3,645
BPS(지배지분 기준)	1,197	1,965	1,326	2,171	3,036
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	19.6	40.1	14.5	10.6
P/E(지배순이익 기준)	N/A	30.1	43.5	15.3	11.2
P/B(자본총계 기준)	2.4	3.2	5.1	3.6	2.7
P/B(지배지분 기준)	3.3	4.2	6.8	4.5	3.2
EV/EBITDA(Reporte	N/A	16.9	24.8	11.1	8.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-38.1	흑전	-47.1	199.3	36.4
EPS(지배순이익 기준)	-31.2	흑전	-25.0	206.3	36.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	N/A	20.2	9.6	28.4	28.7
ROE(지배순이익 기준)	N/A	17.6	11.7	34.7	33.2
ROA	N/A	10.8	4.8	12.8	13.7
안정성 (%)					
부채비율	105.2	77.8	121.4	121.8	100.9
순차입금비율	34.3	9.9	4.2	11.2	순현금
이자보상배율	-3.2	12.3	8.2	14.5	18.4

K-IFRS 연결 기준

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
18/08/24	BUY	13,000	-20.7	1.2
18/10/18	BUY	17,000	-44.6	-40.3
18/11/19	BUY	17,000	-49.1	-39.7
19/05/19	6개월경과		-43.1	-33.8
19/11/19	6개월경과		-46.5	-45.3
19/12/16	BUY	14,000	-35.9	-27.1
20/01/13	BUY	14,000	-30.4	-18.2
20/01/30	BUY	14,000	-30.1	-18.2
20/03/06	BUY	14,000	-	-

▶ 최근 2년간 브이티지엠피 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.01.01~2019.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	135건	85.99%
보유	22건	14.01%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.