

## 아쉬운 4분기 & 기대되는 1분기

현재주가 (3/13)	8,600원	
상승여력	62.8%	
시가총액	286십억원	
발행주식수	33,246천주	
자본금/액면가	14십억원/500원	
52주 최고가/최저가	11,450원/7,990원	
일평균 거래대금 (60일)	7십억원	
외국인지분율	1.59%	
주요주주	장철 25.34%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-14.4	-7.4 -9.7
상대주가(%p)	12.3	13.7 8.7

※ K-IFRS 연결 기준

(단위 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	207	633	14,000
After	105	633	14,000
Consensus	200	716	15,500
Cons. 차이	-47.6%	-11.6%	-9.7%

### 최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

### 1) 투자포인트 및 결론

- 라미네이팅 및 지엠피 바이오 그리고 BTS관련 비용 증가로 4분기는 수익성 하락
- VT코스메틱은 1분기에 중국에서 인지도 증가와 코로나 바이러스 반사수혜로 큰 폭의 매출 증가
- KMLY는 본격적 비즈니스가 시작될 예정이며, 한중 관계 개선으로 Freegos와의 콜라보 기대

### 2) 주요이슈 및 실적전망

- 4분기 매출액은 275억원(YoY -19.1%), 영업이익은 18억원(YoY -64.0%)로 당사 추정치와 시장 컨센서스 하회하는 부진한 실적 기록하였으나 주요 자회사들의 일회성 비용을 제외하면 컨센서스 (예상 영업이익 40억원)에 부합하는 수준
- 라미네이팅사업의 부진 및 지엠피바이오의 '치매 임상 관련 R&D비용' 반영 등 비용의 증가. VT 코스메틱은 4분기 영업이익 43억원 기록하며 무난한 성장을 지속하는 중
- 올해 1분기는 VT 코스메틱이 중국내 인지도 증가 및 코로나 바이러스로 인한 온라인 판매 증가로 사상 최대 실적이 기대되는 상황이며, 신제품 '프로그램스' 출시로 라인업 다양화 예상
- 자회사 KMLY의 비즈니스가 곧 개시될 예정이며, 코로나 바이러스가 안정화 되면 한중 관계 개선으로 인한 한한령 해제 분위기에서 중국 Freegos와 콜라보(중국 현지 한류공연)도 진행될 예정
- 새롭게 인수한 큐브엔터도 코로나 바이러스 안정 및 한한령 해제 후, KMLY와의 시너지 효과로 본격적인 대내외 활동 증가가 예상됨

### 3) 추가전망 및 Valuation

- 대내외 증시 불안으로 동사의 주가도 단지적인 조정을 받았지만 1분기 실적 호조 및 KMLY를 통한 신규 비즈니스 추가와 코로나 바이러스 안정시 한중관계 개선으로 Freegos와의 중국 현지 한류공연 시작 등 본격적인 성장 모멘텀이 시작되는 시기. 코로나 바이러스 인한 최대 수혜주는 VT코스메틱과 KMLY를 보유한 브이티지엠피임. 현재의 외부변수에 의한 주가 조정은 좋은 저가매수의 기회라고 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	10	3	12	105	-62.0	85.9	7.2	29.9	6.1	0.0
2020F	214	30	21	32	633	504.3	13.6	4.1	10.0	36.4	0.0
2021F	310	40	29	42	864	36.3	10.0	2.9	7.2	34.4	0.0

\* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 브리티지애플 2019년 4분기 연결 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	4Q18	3Q19	4Q19F	(YoY)	(QoQ)	4Q19F	대비	4Q19F	대비
매출액	34	33	27.5	-19.1%	-16.7%	28.0	-1.8%	28.8	-4.4%
영업이익	5	4	1.8	-64.0%	-55.0%	4.2	-57.1%	4.0	-55.3%
영업이익률									
세전이익	3	4	-2.4	-180.0%	-160.0%	3.5	-168.6%	3.6	-166.7%
당기순이익	3	3	-0.1	-103.3%	-103.3%	3.1	-103.2%	3.3	-103.0%

주: IFRS 연결 기준

자료: Fnguide, 현대차증권

〈표2〉 브리티지애플 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2018	2019F	2020
매출액	18.1	26.2	31.2	34.0	29.0	23.2	33.1	27.5	109.5	112.8	214.3
영업이익	-0.3	3.2	5.2	5.4	3.7	0.7	4.2	1.8	13.4	10.4	30.0
세전이익	-0.6	4.0	5.6	3.4	3.4	-1.6	3.7	-2.4	12.4	6.8	28.0
순이익	-0.6	3.5	4.7	3.1	2.7	-2.0	2.8	-0.1	10.7	3.4	22.6
영업이익률	-1.9%	12.2%	16.6%	15.8%	12.7%	2.9%	12.7%	6.5%	12.2%	9.2%	14.0%
세전이익률	-3.2%	15.2%	18.1%	10.0%	11.6%	-7.0%	11.3%	-8.8%	11.4%	6.1%	13.1%
순이익률	-3.2%	13.5%	14.9%	9.1%	9.4%	-8.4%	8.3%	-0.4%	9.8%	3.0%	10.5%

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차증권

〈표3〉 브리티지애플 연결 실적 추정 변경 내역

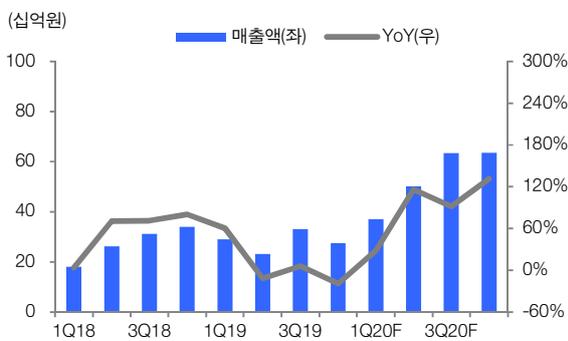
(단위: 십억원)

	변경후		변경전		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	112.8	214.3	113.3	214.4	-0.5%	0.0%
영업이익	10.4	30.0	12.8	30.0	-18.9%	0.0%
세전이익	6.8	28.0	9.8	27.9	-30.1%	0.4%
당기순이익	3.4	22.6	6.7	22.4	-48.9%	0.7%

주: IFRS 연결 기준

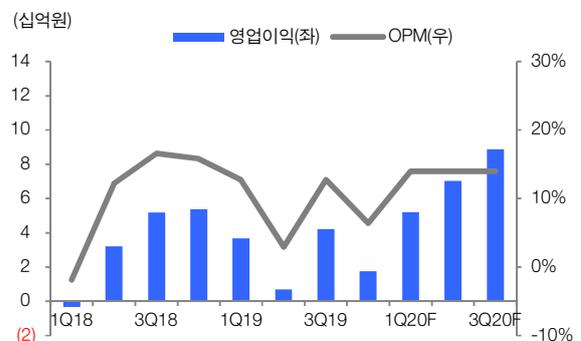
자료: 현대차증권

〈그림1〉 브리티지애플 매출액 추이(연결기준)



자료: 브리티지애플, 현대차증권

〈그림2〉 브리티지애플 영업이익과 OPM 추이(연결기준)



자료: 브리티지애플, 현대차증권

<그림3> VT코스메틱 CICA



자료 : 브이티자임피, 현대차증권

<그림4> VT코스메틱 프로그로스



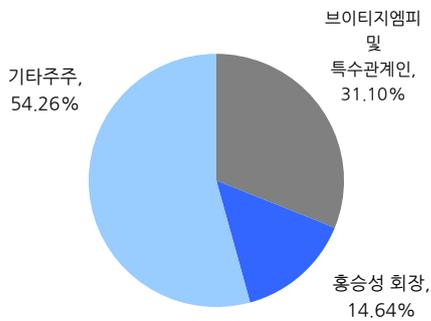
자료 : 브이티자임피, 현대차증권

<그림5> KVLV의 중국 권역 네트워크

<p><b>网易 NETEASE</b> www.163.com</p> <p><b>왕이그룹(넷이즈)</b> 회원 10억 명 이상 보유, 중국 4대 IT 기업 포털, 게임, 쇼핑 등</p> <p><b>网易云音乐</b> <b>왕이원뮤직</b> 왕이그룹이 보유한 대형 음악 플랫폼 서비스 (알리바바, 바이두 투자) 8억명 이상의 사용자</p> <p><b>TikTok</b> <b>틱톡 차이나</b> 바이트댄스의 글로벌 숏폼 비디오 서비스 월간 15억 명의 활성 사용자 보유</p>	<p><b>CLOUD LAPENTTI</b> <b>클라우드 라펜티</b> 카카오엠, 빅히트, 큐브 엔터테인먼트 등과 업무 제휴. 왕이원뮤직의 한국 음원 유통 계약 대행</p> <p><b>FLYGOS 飛歌國際</b> <b>프리고스</b> 중국 공연 대행사. 1,000회 이상 대규모 공연 개최. 전문적이고 권위있는 문화공연 이벤트 회사</p> <p><b>德利集团</b> <b>홍리 그룹</b> 1988 설립 중국 100대 민간 기업 발탁. 부동산 개발 주. 수출입 무역, 관광개발 사업 확장 중</p>
--	---

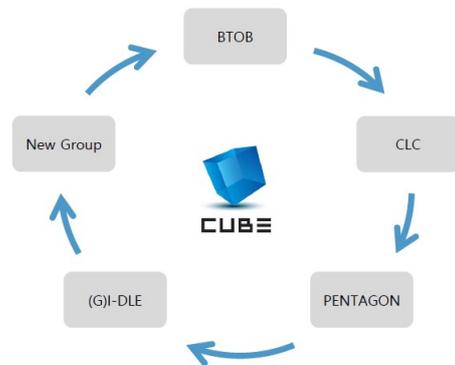
자료 : 브이티자임피, 현대차증권

<그림6> 큐브엔터 주주구성



자료 : 큐브엔터, 현대차증권

<그림7> 큐브엔터 아티스트 Line-Up



자료 : 큐브엔터, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	70	109	113	214	310
증가율 (%)	69.8	56.7	3.0	90.1	44.7
<b>매출원가</b>	56	69	71	137	198
매출원가율 (%)	80.0	62.8	63.1	64.0	64.0
<b>매출총이익</b>	14	41	42	77	112
매출이익률 (%)	20.0	37.2	36.9	36.0	36.0
증가율 (%)	3,415.5	191.9	2.3	85.4	44.7
판매관리비	21	27	31	47	71
판매비율 (%)	29.5	24.9	27.7	22.0	23.0
<b>EBITDA</b>	-5	15	12	32	42
EBITDA 이익률 (%)	-6.8	13.5	10.9	14.8	13.5
증가율 (%)	적지	흑전	-16.3	157.3	31.7
<b>영업이익</b>	-7	13	10	30	40
영업이익률 (%)	-9.6	12.2	9.2	14.0	13.0
증가율 (%)	적지	흑전	-22.8	189.8	34.4
<b>영업외손익</b>	-6	-1	-4	-2	-2
금융수익	0	1	0	0	0
금융비용	2	3	4	2	2
기타영업외손익	-4	1	0	0	0
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-13	12	7	28	38
세전계속사업이익률	-17.9	11.4	6.1	13.1	12.3
증가율 (%)	적지	흑전	-45.2	310.5	36.3
법인세비용	1	2	2	5	8
계속사업이익	-13	11	2	23	30
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-13	11	3	23	30
당기순이익률 (%)	-18.6	9.8	3.0	10.5	9.8
증가율 (%)	적지	흑전	-68.0	558.7	34.7
지배주주지분 손이익	-14	7	3	21	29
비지배주주지분 손이익	1	4	0	1	2
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-13	10	3	23	30

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	-6	-11	14	-8	19
당기순이익	-13	11	3	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	-32	-13
기타	5	3	3	0	0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	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
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	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
<b>기타현금흐름</b>	0	0	0	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	9	7	35	-11	17
기초현금	2	11	17	53	41
기말현금	11	17	53	41	58

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	32	77	101	153	197
현금성자산	11	17	53	41	58
단기투자자산	1	7	5	12	15
매출채권	9	24	19	44	55
재고자산	11	26	21	49	61
기타유동자산	1	3	3	6	7
<b>비유동자산</b>	42	47	46	45	43
유형자산	29	29	29	28	26
무형자산	8	13	13	13	12
투자자산	0	1	2	2	2
기타비유동자산	5	4	3	3	3
<b>기타금융업자산</b>	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	74	124	147	198	240
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>기타금융업부채</b>	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	38	54	82	111	122
지배주주지분	26	53	48	69	98
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	12	33	62
<b>비지배주주지분</b>	10	16	17	18	20
<b>자본총계</b>	36	70	65	88	118

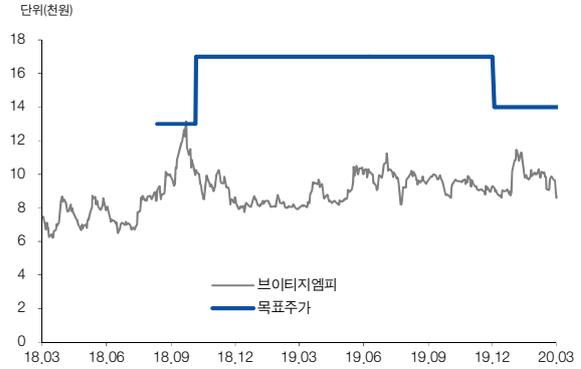
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	-674	424	116	670	914
EPS(지배순이익 기준)	-749	276	105	633	864
BPS(자본총계 기준)	1,681	2,563	1,695	2,633	3,547
BPS(지배지분 기준)	1,197	1,965	1,247	2,080	2,943
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	19.6	77.6	12.8	9.4
P/E(지배순이익 기준)	N/A	30.1	85.9	13.6	10.0
P/B(자본총계 기준)	2.4	3.2	5.3	3.3	2.4
P/B(지배지분 기준)	3.3	4.2	7.2	4.1	2.9
EV/EBITDA(Reporte)	N/A	16.9	29.9	10.0	7.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준)	-38.1	흑전	-72.6	477.8	36.3
EPS(지배순이익 기준)	-31.2	흑전	-62.0	504.3	36.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	N/A	20.2	5.1	29.6	29.6
ROE(지배순이익 기준)	N/A	17.6	6.1	36.4	34.4
ROA	N/A	10.8	2.5	13.1	13.9
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	105.2	77.8	126.7	126.3	103.6
순차입금비율	34.3	9.9	8.5	15.2	순현금
이자보상배율	-3.2	12.3	6.6	14.5	18.4

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과월(%)	
			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	-30.3	-18.2
20/03/16	BUY	14,000	-	-

▶ 최근 2년간 브이티지엠피 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 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 주가사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 자료작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 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 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 중기대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 중기대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 중기대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 중기대비 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 조사항목은 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 책임에 의해 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.