

KVLV와 VT코스메틱의 중국 모멘텀

Analyst 유성만

02-3787-2574 airrio@hmsec.com

현재주가 (6/5)	9,990원		
상승여력	40.1%		
시가총액	340십억원		
발행주식수	34,002천주		
자본금/액면가	19십억원/500원		
52주 최고가/최저가	11,450원/6,980원		
일평균 거래대금 (60일)	15십억원		
외국인지분율	4.56%		
주요주주	정철 23.60%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-5.8	1.8	10.0
상대주가(%p)	-19.3	-11.6	-9.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	789	946	14,000
After	789	946	14,000
Consensus	658	815	15,875
Cons. 차이	19.9%	16.1%	-11.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 투자의견 BUY 및 목표주가 14,000원 유지
- 자회사 KVLV가 알리바바픽쳐스 그룹 자회사인 '알리 피시'와 IP 라이선스 사업 체결
- VT코스메틱은 '슈퍼 히알론' 런칭 및 중국내에서 라인업 확장으로 매출 상승세 지속
- 큐브엔터도 왕이원뮤직과 중국향 음원 독점 공급 및 공동 프로모션 계약

주요이슈 및 실적전망

- 자회사 KVLV는 최근 중국 알리바바픽쳐스 그룹 산하의 '알리 피시(Alifish)'와 IP라이선스 사업을 체결. 향후 한중 관계가 정상화 될 가능성이 높은 시점에서 중국향 K-Culture 관련 IP 수출을 통한 KVLV의 중국향 매출 발생이 본격화 될 전망 / 6월 20일로 예정되어 있는 한, 중, 일, 대만, 홍콩 합동 온라인 공연을 주관하며, 앞으로 한-중 K-Culture 관련 비즈니스에 있어서 핵심적인 역할을 통한 유무형의 가치창출이 예상
- VT코스메틱은 신제품 '슈퍼 히알론' 런칭을 통해 기존 'CICA'와 '프로그램스'에 더불어 라인업 확장을 통한 중국내 매출이 꾸준히 증가하고 있음. 뛰어난 온라인 마케팅 전략인 중국 현지 인지도 상승으로 화장품 사업부의 실적회조가 지속되고 있음
- 라미네이팅 부문은 '열 접착식 UV타입의 향균 라미네이팅 필름'을 개발하여 향후 COVID-19 시대에 기존 향균필름 대비 우수한 접착력을 바탕으로 매출이 발생할 전망
- 큐브엔터는 왕이원뮤직과 75억원의 중국내 음원 독점공급 및 IP를 활용한 공동 프로모션 계약을 체결하면서, 소속 아티스트들의 IP를 활용한 중국향 비즈니스가 시작

주가전망 및 Valuation

- VT코스메틱은 중국내에서 K-Cosmetic을 대표하는 브랜드로 자리매김하고 있으며, 자회사 KVLV는 이번 알리바바와의 협약을 통해 본격적인 중국향 비즈니스가 시작되고, 큐브엔터도 왕이원뮤직에 음원 공급 및 공동 프로모션 계약을 체결하는 등 향후 중국향 모멘텀에 있어서 가장 큰 수혜 및 주도적인 역할이 기대됨

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 (%)
2018	109	13	7	15	276	N/A	30.1	4.2	16.9	17.6	0.0
2019	113	10	3	12	96	-65.2	93.8	5.7	30.5	5.0	0.0
2020F	212	26	27	28	789	722.1	12.7	3.9	14.5	36.5	0.0
2021F	313	38	32	39	946	19.9	10.6	2.8	10.1	31.1	0.0
2022F	350	42	36	43	1,070	13.1	9.3	2.2	9.0	26.4	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 브이티지엠피 연결 분기 실적 추이

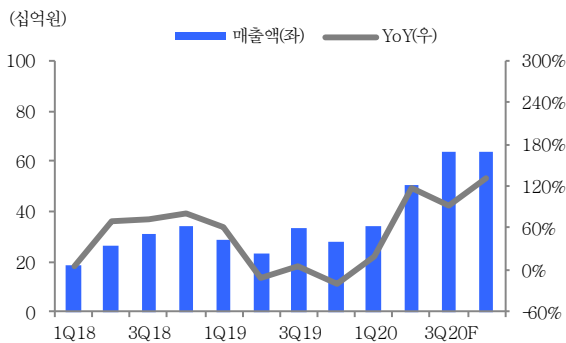
(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	29.0	23.2	33.1	27.5	34.5	50.4	63.6	63.9	112.8	212.3	312.5
영업이익	3.7	0.7	4.2	1.7	3.7	5.5	8.3	8.3	10.3	25.8	37.5
세전이익	3.4	-1.6	3.7	-2.5	3.0	5.0	7.7	7.8	3.0	23.7	35.1
순이익	2.7	-2.0	2.8	-0.1	3.0	5.0	7.7	7.8	3.4	23.4	27.9
영업이익률	12.7%	2.9%	12.7%	6.2%	10.8%	11.0%	13.0%	13.0%	9.1%	12.2%	12.0%
세전이익률	11.6%	-7.0%	11.3%	-9.0%	8.7%	9.9%	12.1%	12.2%	2.7%	11.2%	11.2%
순이익률	9.4%	-8.4%	8.3%	-0.5%	8.7%	9.9%	12.1%	12.2%	3.0%	11.0%	8.9%

주: IFRS 연결 기준

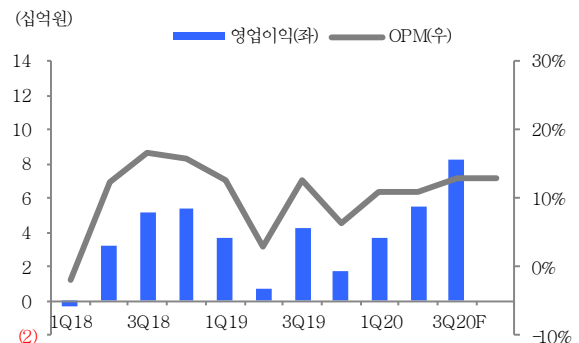
자료: 현대차증권

〈그림1〉 브이티지엠피 매출액 추이(연결기준)



자료: 브이티지엠피, 현대차증권

〈그림2〉 브이티지엠피 영업이익과 OPM추이(연결기준)



자료: 브이티지엠피, 현대차증권

〈그림3〉 VT코스메틱 슈퍼 히알론



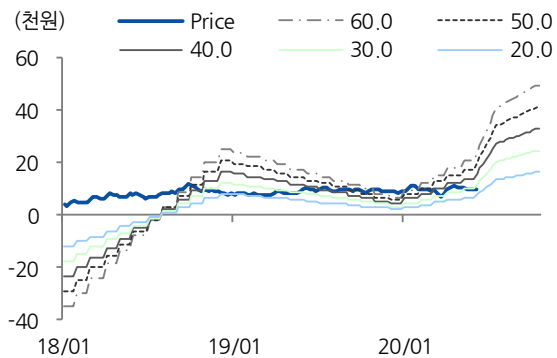
자료: 브이티지엠피, 현대차증권

〈그림4〉 VT코스메틱 프로그램스



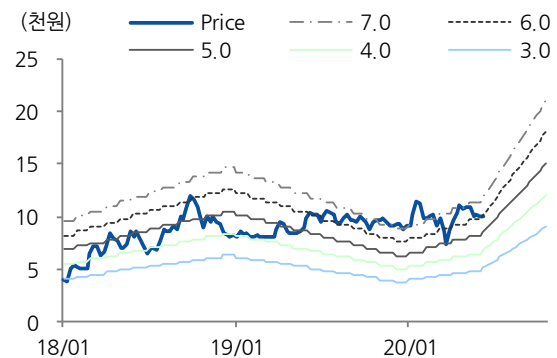
자료: 브이티지엠피, 현대차증권

〈그림5〉 브이티지엠피의 P/E 밴드



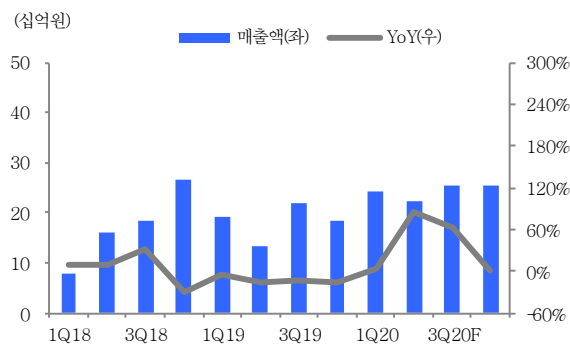
자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림6〉 브이티지엠피의 P/B 밴드



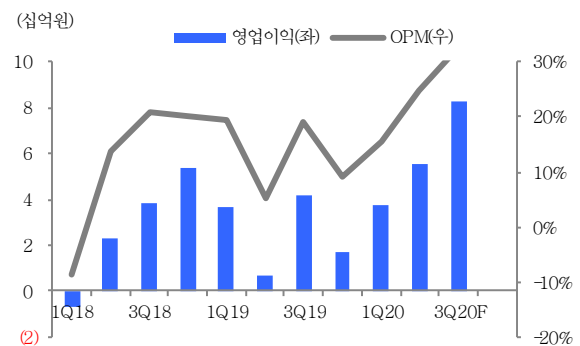
자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림7〉 VT코스메틱 매출액 추이



자료 : 브이티지엠피, 현대차증권

〈그림8〉 VT코스메틱 영업이익과 OPM추이



자료 : 브이티지엠피, 현대차증권

〈그림9〉 중국향 비즈니스



자료 : 브이티지엠피, 현대차증권

〈그림10〉 VT코스메틱 CICA제품의 중국현지 판매



자료 : 브이티지엠피, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	109	113	212	313	350
증가율 (%)	56.7	3.0	88.3	47.2	12.1
매출원가	69	72	138	203	228
매출원가율 (%)	62.8	63.6	65.2	65.0	65.0
매출총이익	41	41	74	109	123
매출이익률 (%)	37.2	36.4	34.8	35.0	35.0
증가율 (%)	191.9	1.0	79.9	47.9	12.1
판매관리비	27	31	48	72	81
판매비율 (%)	24.9	27.3	22.7	23.0	23.0
EBITDA	15	12	28	39	43
EBITDA 이익률 (%)	13.5	10.9	13.1	12.5	12.4
증가율 (%)	흑전	-16.3	125.9	40.5	10.8
영업이익	13	10	26	38	42
영업이익률 (%)	12.2	9.1	12.2	12.0	12.0
증가율 (%)	흑전	-23.4	151.8	45.1	12.1
영업외손익	-1	-7	-2	-2	-2
금융수익	1	1	0	0	0
금융비용	3	5	2	2	2
기타영업외손익	1	-3	0	0	0
종속관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	12	3	24	35	40
세전계속사업이익률	11.4	2.7	11.2	11.2	11.3
증가율 (%)	흑전	-75.8	686.9	48.3	13.1
법인세비용	2	0	0	7	8
계속사업이익	11	3	23	28	32
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	3	23	28	32
당기순이익률 (%)	9.8	3.0	11.0	8.9	9.0
증가율 (%)	흑전	-68.1	586.7	19.3	13.1
지배주주지분 손이익	7	3	27	32	36
비지배주주지분 손이익	4	1	-4	-4	-5
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	10	3	23	28	32

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	-11	-3	-36	4	1
당기순이익	11	3	23	28	32
유형자산 상각비	1	2	2	1	1
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-26	-14	-61	-26	-32
기타	3	4	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-4	-3	-6	-2	-3
투자자산의 감소(증가)	-1	1	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-5	0	0	0
기타	-1	0	-5	-2	-3
재무활동으로인한현금흐름	21	7	1	0	1
차입금의 증가(감소)	22	7	1	0	1
사채의증가(감소)	-15	8	0	0	0
자본의 증가	6	59	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	8	-67	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	7	0	-40	2	-2
기초현금	11	17	18	-23	-20
기말현금	17	18	-23	-20	-22

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	77	91	143	184	231
현금성자산	17	18	-23	-20	-22
단기투자자산	7	4	10	12	15
매출채권	24	28	65	81	100
재고자산	26	31	73	90	112
기타유동자산	3	7	15	19	23
비유동자산	47	45	43	42	41
유형자산	29	28	27	25	24
무형자산	13	13	13	13	13
투자자산	1	0	0	0	0
기타비유동자산	4	4	4	4	4
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	124	136	187	226	272
유동부채	32	60	85	95	108
단기차입금	8	29	29	29	29
매입채무	8	9	22	27	34
유동성장기부채	0	9	9	9	9
기타유동부채	16	11	24	29	35
비유동부채	22	15	17	18	19
사채	2	13	13	13	13
장기차입금	9	1	1	1	1
장기금융부채	4	0	0	0	0
기타비유동부채	7	2	4	5	6
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	54	75	102	113	128
지배주주지분	53	60	87	120	156
자본금	14	19	19	19	19
자본잉여금	35	89	89	89	89
자본조정 등	-5	-59	-59	-59	-59
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	9	12	39	71	107
비지배주주지분	16	1	-3	-7	-12
자본총계	70	61	85	113	144

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	424	116	686	822	930
EPS(지배순이익 기준)	276	96	789	946	1,070
BPS(자본총계 기준)	2,563	1,597	2,490	3,312	4,242
BPS(지배지분 기준)	1,965	1,577	2,572	3,518	4,588
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	19.6	77.9	14.6	12.2	10.7
P/E(지배순이익 기준)	30.1	93.8	12.7	10.6	9.3
P/B(자본총계 기준)	3.2	5.6	4.0	3.0	2.4
P/B(지배지분 기준)	4.2	5.7	3.9	2.8	2.2
EV/EBITDA(Reported)	16.9	30.5	14.5	10.1	9.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	-72.7	493.3	19.9	13.1
EPS(지배순이익 기준)	흑전	-65.2	722.1	19.9	13.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	20.2	5.2	32.1	28.3	24.6
ROE(지배순이익 기준)	17.6	5.0	36.5	31.1	26.4
ROA	10.8	2.6	14.5	13.6	12.7
안정성 (%)					
부채비율	77.8	121.9	120.3	100.5	88.4
순차입금비율	9.9	49.6	78.4	55.5	42.9
이자보상배율	12.3	6.4	11.7	16.0	17.7

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2018.08.24	BUY	13,000	-20.72	1.15
2018.10.18	BUY	17,000	-48.89	-39.71
2019.04.18	AFTER 6M	17,000	-44.32	-33.82
2019.12.16	BUY	14,000	-30.33	-18.21
2020.05.19	BUY	14,000	-28.72	-19.34
2020.06.08	BUY	14,000		

▶ 최근 2년간 브리티지애플 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 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.
- 조사분석 담당자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 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 업종 주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종 주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종 주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천 기준일 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 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.9%
보유	16건	10.1%
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 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.